

UNIVERSITAT POLITÈCNICA DE VALENCIA

FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE  
EMPRESAS



UNIVERSITAT  
POLITÈCNICA  
DE VALÈNCIA



FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN Y  
DIRECCIÓN DE EMPRESAS. UPV

NIIF 16 Arrendamientos. Un estudio de su  
posible impacto y de la información  
divulgada sobre el mismo.

TRABAJO FIN DE MÁSTER

MÁSTER EN DIRECCIÓN FINANCIERA Y FISCAL

AUTOR: Carlos Vadillo Conesa

TUTOR: Fernando Polo Garrido

Curso académico: 2018-2019

# ÍNDICE

1. Introducción .....	4
1.1. Resumen del trabajo .....	4
1.1.1. Impactos .....	5
1.1.2. Razones cambio .....	7
1.2. Objetivos del trabajo .....	8
1.3. Plan de trabajo. Etapas.....	8
2. Normativa vigente (NIC 17) .....	9
3. NIIF 16.....	13
3.1. Evolución de la Norma .....	13
3.2. Principales cambios. ....	17
3.2.1 Modelo contable para arrendatario .....	20
3.2.2 Modelo contable para arrendador.....	22
3.3. Transición .....	23
3.3.1. Fecha de aplicación .....	23
3.3.2. Transición en la implementación.....	24
3.3.3. Arrendatarios .....	25
3.3.4. Arrendadores .....	27
3.4. Efectos .....	28
3.5. Implementación.....	29
3.5.1. Alcance. ....	29
3.5.2. Aplicación a la cartera.....	29
3.5.3. Materialidad .....	29
4. Estudio empírico del impacto en empresas cotizadas en el mercado continuo .....	30
4.1. Selección de empresas y estudio previo .....	30
4.1.1. Información en la memoria de las empresas seleccionadas.....	31
4.1.2. Conclusiones a la información en memoria sobre la NIIF 16.....	38
4.2. Estudio del impacto. Método de capitalización constructiva. ....	40
4.3. Análisis de los resultados e impacto en Estados Financieros. ....	47
4.3.1. Efecto de los ajustes en Activo, Pasivo y Patrimonio Neto .....	47

4.3.2. Efecto de los ajustes en las variables seleccionadas. ....	48
4.3.3. Resultados por sectores, subsectores y empresas.....	50
5. Conclusiones.....	54
6. Bibliografía .....	61
ANEXO I. Lista de empresas cotizadas en el Mercado Continuo.....	64
ANEXO II. Variación relativa de las masas patrimoniales tras la aplicación del método de capitalización constructiva.....	69
ANEXO III. Variación absoluta de las masas patrimoniales tras la aplicación del método de capitalización constructiva.....	72
ANEXO IV. Variación de las variables financieras seleccionadas tras realizar los ajustes en las masas patrimoniales. ....	75
ANEXO V. Resultados de las variaciones por sector en promedio. ....	78
ANEXO VI. Resultados de las variaciones relativas por subsector en promedio. ....	79
ANEXO VII. Resultados de las variaciones totales por sector y subsector. ....	80

## ÍNDICE DE TABLAS

**Tabla 1:** Resumen de efectos de la NIIF 16 en los estados a financieros.

*PÁGINA 6*

**Tabla 2:** Default Spread para entidades con cifra de negocios > 5 millones de euros, según tasa de cobertura y rating. *PÁGINA 43*

**Tabla 3:** Default Spread para entidades con cifra de negocios < 5 millones de euros, según tasa de cobertura y rating. *PÁGINA 44*

**Tabla 4:** Resultados obtenidos tras aplicación del método de capitalización constructiva. Ajuste y promedio en miles de euros. *PÁGINA 47*

**Tabla 5:** Resultados obtenidos para ROA, Leverage y Z-Score tras aplicación del método de capitalización constructiva. *PÁGINA 49*

# 1. Introducción

## 1.1. Resumen del trabajo

El trabajo fin de Máster que se presenta consiste en un estudio de la nueva Normativa Internacional de Información Financiera nº16 *Arrendamientos*, que sustituirá la actual Normativa Internacional de Contabilidad nº17 *Arrendamientos* y las interpretaciones asociadas a la misma.

Estas normativas tienen como objetivo establecer las políticas contables aplicables a arrendamientos, con tal de determinar la forma de contabilizar estas operaciones para arrendatarios y arrendadores.

La nueva NIIF 16, que entrará en vigor para los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2019, tendrá efectos significativos para el arrendatario, no tanto para el arrendador.

Para el IASB (International Accounting Standards Board) esta nueva normativa supondrá una mejora en la transparencia y comparabilidad de los activos y pasivos de las empresas, con la obligación de incluir en balance arrendamientos que con la NIC 17 se podían situar fuera de balance.

El principal cambio que introducirá esta norma será la eliminación de la diferenciación entre arrendamiento financiero y arrendamiento operativo, quedando como modelo único contable el de arrendamiento financiero.

Para el arrendatario esto supondrá que todo contrato de arrendamiento operativo pasará a ser tratado como financiero en cuanto a su contabilización y registro en los estados financieros.

Este modelo único de arrendamientos conllevará una serie de modificaciones y efectos en los estados financieros que se tendrán que asumir. Para ello las sociedades que se vean afectadas por este cambio de normativa se verán con la obligación de realizar un proceso de adaptación hacia esta nueva normativa,

cuanto a nuevas estimaciones y criterios a sumir, nuevos sistemas de control, revisión de los contratos vigentes de arrendamientos, entre otros.

En este trabajo además se pretende realizar un estudio empírico con objeto de evaluar a priori el impacto que tendrá la nueva NIIF 16 en los estados financieros de las empresas del mercado continuo.

Para ello se empleará un método desarrollado por Imhoff y Lipe (1991, 1997) basado en la capitalización constructiva de los pagos mínimos futuros por arrendamiento operativo que detallan la mayoría de las empresas en su memoria.

### **1.1.1. Impactos**

Uno de los principales objetivos de este trabajo consiste en tener una visión general de lo que supondrá este cambio de normativa, es decir, de cómo afectará la implementación de esta nueva norma contable en los estados financieros de las empresas y en sus previsiones. En principio, todas las publicaciones recogen que los principales efectos serán incrementos en las masas patrimoniales del balance como el Activo y Pasivo y disminución del patrimonio neto. Además también producirá importantes variaciones en la cuenta de pérdidas y ganancias debido al cambio en la forma de contabilizar los gastos por arrendamiento operativo.

A modo de resumen, los principales cambios que se prevén en los estados financieros serán los reflejados en la siguiente tabla:

**Tabla 1. Resumen de efectos de la NIIF 16 en los estados a financieros.**

<b>EF</b>	<b>Importes afectados</b>	<b>Contabilidad arrendatario NIIF 16</b>	
Balance	Activo	AUMENTO	Pasan a formar parte activos de arrend. operativos
	Pasivo	AUMENTO	Mayor pasivo financiero
	PN	POSIBLE DISMINUCIÓN	Puede afectar a reparto de dividendos
PyG	Ingresos	NO AFECTA	
	Gastos operativos	DISMINUCIÓN	Gastos de A.O. pasan a financieros
	EBITDA	AUMENTO	
	Amortización	AUMENTO	Mayor inmovilizado
	Beneficio operativo	AUMENTO	
	Gastos financieros	AUMENTO	Intereses arrendamiento financiero nuevo
	BAI	NO AFECTA	
EFE	Flujo efectivo operativo	AUMENTO	
	Flujo efectivo financiero	DISMINUCIÓN	

*Fuente: Elaboración propia a partir de Deloitte (2016)*

Además, la implementación de la normativa tendrá otras consecuencias que supondrán un esfuerzo inicial para hacer posible la transición y un cambio en la manera de trabajar habitual de las empresas afectadas.

De manera preliminar, las entidades deberán tener identificados todos los contratos de arrendamientos y extraer la información contenida en estos con tal de determinar cuáles se verán afectados.

También serán necesarias nuevas estimaciones y previsiones, así como la implantación de sistemas de control que faciliten una correcta implantación de la NIIF 16 y su posterior seguimiento.

### **1.1.2. Razones cambio**

Las razones para el cambio de normativa contable van en el mismo sentido que muchas de las nuevas normas contables, que es el que las entidades aporten la máxima transparencia en los estados financieros de las empresas, con tal de que la información contenida refleje lo máximo posible la imagen fiel de la empresa.

Como se verá más adelante en las fases previas a la implantación por parte del IASB, el objetivo es eliminar la existencia de dos modelos contables en cuanto a arrendamientos, para dejar paso a una única modalidad.

La clasificación de los arrendamientos como operativos desaparecerá de forma general, suponiendo la clasificación como financiero la única opción posible y con el evidente objetivo de que las entidades arrendatarias proporcionen información adecuada sobre el riesgo de crédito.

## **1.2. Objetivos del trabajo**

Dicho todo lo anterior, el objetivo de este trabajo es tener una visión genérica de esta nueva normativa y de su efecto en las entidades que se vean afectadas.

Para ello se va a realizar una lectura previa tanto de la normativa vigente (NIC 17) como de la nueva normativa, así como de las distintas publicaciones del IASB y artículos relacionados, con el fin de entender ambas normativas, ver sus diferencias y comprender la necesidad del cambio.

Para prever el efecto del cambio de normativa en las distintas variables financieras de las entidades se ha adaptado la metodología desarrollada por Imhoff y Lipe (1991,1997) basada en la capitalización constructiva de los arrendamientos operativos.

El desarrollo de este método, que más adelante se desarrollará, va a consistir en realizar una serie de ajustes en los estados financieros con objeto de estimar el pasivo por arrendamientos no reconocido y el correspondiente activo.

El objetivo es llegar a ver de manera aproximada el impacto que tendrá la implementación de la NIIF 16 en empresas del mercado continuo español y determinar en qué grado se vería el mundo empresarial español afectado por la nueva normativa.

Con los resultados obtenidos se podrá llegar a ciertas conclusiones y a una comprensión más apropiada de lo que supone este cambio en la contabilidad y en el día a día del mundo empresarial.

## **1.3. Plan de trabajo. Etapas**

1ª Lectura de la normativa vigente y la nueva NIIF 16.

2ª Exposición normativa actual (NIC 17).

3ª Transición. Razones para el cambio.

4ª Principales cambios, alcance y proceso de implementación.

5ª Selección de empresas a estudiar. Empresas cotizadas en el mercado continuo.

6ª Obtención principales datos de las cuentas anuales.

7ª Análisis impacto en las principales variables de los estados financieros

- Activo, Pasivo y Patrimonio Neto
- Apalancamiento
- Rotación activos
- Volatilidad activos
- EBITDA

## **2. Normativa vigente (NIC 17)**

Esta normativa entró en vigor en 2005 y su aplicación se inició para ejercicios iniciados el 1 de enero de 2005 y su objetivo es el de establecer las políticas contables a seguir por parte de los arrendatarios y arrendadores de bienes para que en sus estados contables se refleje la información relativa a cualquier tipo de contrato de arrendamiento.

La normativa contable se centra en la cesión del derecho de uso de activos, con ciertas exclusiones como contratos de servicios.

Se define arrendamiento como “acuerdo por el cual el arrendador cede al arrendatario, a cambio de percibir una suma única de dinero, o una serie de pagos o cuotas, el derecho a utilizar un activo durante un periodo de tiempo determinado.”

Y se distingue un arrendamiento como financiero u operativo, en función del grado de riesgo y beneficio que se transfiera con el activo.

Se define arrendamiento financiero como un arrendamiento “en el que se transfieran sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad” y como operativo “si no se han transferido sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad”.

En la publicación de la norma se detallan expresamente situaciones que, si se dan en el contrato de arrendamiento, darán lugar a su clasificación como financiero. Estas están relacionadas con la transferencia de la propiedad del activo arrendado, si existe opción de compra, si el contrato cubre casi toda la vida económica del activo, si los pagos mínimos futuros actualizados equivalen al valor del activo, entre otras. En caso contrario, se clasificarán como arrendamientos operativos.

La normativa establece que la clasificación se estipulará al inicio del contrato, pudiéndose revisar durante el mismo si se produce alguna modificación en las condiciones dando lugar a una nueva clasificación, siendo este contrato revisado considerado como un nuevo contrato.

En cuanto a la contabilización de los arrendamientos, la normativa distingue la contabilidad para arrendador y arrendatario y siempre según la clasificación en arrendamiento financiero u operativo.

### **Contabilidad arrendamientos financieros**

#### a) Para arrendatarios

El reconocimiento inicial del bien arrendado mediante contrato de arrendamiento financiero se hará mediante el registro de un activo y un pasivo en el balance por un valor igual al valor razonable del bien, o si este fuera menor, por el valor actual de los pagos mínimos establecidos al inicio del arrendamiento, descontando estos pagos con el tipo de interés implícito del arrendamiento o bien con el tipo de interés de los préstamos del arrendatario.

La finalidad de este reconocimiento es que el balance de la entidad arrendataria refleje la realidad económica que se produce al formalizar este tipo de arrendamientos, ya que aunque la entidad no adquiera la titularidad sobre el bien objeto de arrendamiento, si se adquieren los beneficios derivados del

derecho de uso cedido por la parte arrendadora y si no se reconociera este activo en el balance, se estarían infravalorando los recursos económicos y las obligaciones de la entidad, tal y como indica la NIC 17.

Cuanto a la valoración posterior del bien arrendado la Norma establece que los pagos mínimos se dividirán en carga financiera y en amortización de la deuda y se distribuirá la carga financiera entre los ejercicios que correspondan al plazo del arrendamiento con tal de obtener un tipo de interés constante aplicable.

Como cualquier activo amortizable, el activo fruto del arrendamiento se amortizará anualmente, además del registro del gasto financiero correspondiente. La amortización se distribuirá entre los ejercicios de uso esperado del activo y si existe una certeza razonable de que el activo será adquirido en propiedad al finalizar el contrato de arrendamiento el activo se amortizará con un periodo de uso esperado equivalente a su vida útil.

Según la NIC 17 los estados financieros del arrendatario deberán reflejar una serie de información relacionada con los arrendamientos financieros tal como, el valor neto en libros del activo, el valor actual de los pagos mínimos desglosados según los plazos de un año, entre uno y cinco años y más de cinco años y también las cuotas contingentes reconocidas como gasto del ejercicio, entre otra información.

#### b) Para arrendadores

Para los arrendadores el tratamiento contable del arrendamiento financiero supone un reconocimiento inicial del activo cedido como un activo en balance pero registrado como una partida a cobrar, con valor igual a la inversión neta del arrendamiento.

Las cuotas que se van cobrando son consideradas como un reembolso del principal y como ingresos financieros y todos los costes directos incurridos para la formalización del arrendamiento incrementarán la valoración inicial.

Posteriormente se reconocerán ingresos financieros como rendimientos constantes sobre la inversión realizada que se distribuirán a lo largo de la duración del contrato de arrendamiento y los cobros de cada ejercicio irán

reduciendo el principal del derecho de cobro y de los ingresos financieros no devengados.

Al igual que para los arrendatarios, existen también una información que los arrendadores deberán informar en sus estados financieros tal como el valor actual de los cobros mínimos a recibir, desglosados por plazos como en el caso de los arrendatarios, ingresos financieros no devengados, cuotas contingentes reconocidas como ingresos, entre otras.

### **Contabilidad arrendamientos operativos**

#### a) Para arrendatarios

En el caso de los arrendamientos operativos, serán tratados por los arrendatarios de forma totalmente distinta a los financieros.

Las cuotas a pagar se registrarán como un simple gasto constante durante la vida del contrato de arrendamiento y la información a revelar en sus estados financieros será acerca de los pagos mínimos futuros a satisfacer en plazos de un año, entre uno y cinco años y en más de cinco años, cuotas de arrendamientos reconocidas como gasto del ejercicio separando pagos mínimos y cuotas contingentes y de subarriendo y una descripción general de los acuerdos significativos de arrendamiento concluidos por el arrendatario.

En esta última descripción se destacará principalmente si existen bases para la determinación de cuotas contingentes, plazos de renovación, opciones de compra, cláusulas de actualización y restricciones impuestas.

#### b) Para arrendadores

Los activos objeto de contratos de arrendamiento operativo permanecerán en los balances de los arrendadores y los ingresos serán reconocidos de forma lineal en la contabilidad.

Los costes asociados al bien y necesarios para la obtención de ingresos como la amortización del bien se reconocerán como gastos.

Los costes directos iniciales incurridos inicialmente para la formalización del contrato se añadirán al valor del bien arrendado y se reconocerán como gasto a lo largo de la vida del contrato.

La amortización y la dotación de un posible deterioro se efectuarán como con cualquier otro activo no corriente.

Del mismo modo se revelará información acerca del arrendamiento operativo en los estados financieros como los cobros mínimos futuros según plazos, cuotas de carácter contingente reconocidas como ingreso y una descripción general de las condiciones de los arrendamientos suscritos por el arrendador.

*IASB (Enero 2006). Norma Internacional de Contabilidad n° 17 (NIC 17).*

### **3. NIIF 16**

#### **3.1. Evolución de la Norma**

Desde que se introdujera un primer proyecto en 2009, la NIIF 16 superó distintas fases de cambios y discusiones hasta llegar a la redacción final. Según un anexo a la NIIF 16 publicado por el IASB (2015) *Basis for Conclusions on IFRS 16 Leases* la evolución de la normativa se puede resumir en las siguientes etapas:

##### Propuesta de cambio y Proyecto de Norma (2009-2010)

De manera preliminar, en 2009 se introduce una propuesta de un modelo contable de los arrendamientos basados en reconocer el derecho de uso de los arrendatarios pero no es hasta mediados del 2010 cuando sale a la luz un Proyecto de Norma en el que se desarrollaba dicho modelo contable.

Paralelamente se añaden propuestas de cambio del modelo contable para arrendadores, con distintos enfoques preliminares al respecto. Esto lleva a una primera propuesta por un modelo de contabilidad para arrendadores y otro para arrendatarios.

También en este proyecto de norma se elaboran propuestas detalladas sobre la medición del pasivo que tendría que reconocer el arrendatario y sobre el derecho de cobro del arrendador. En estas propuestas se estipulaba que el arrendatario debería asumir la duración más larga posible del contrato teniendo en cuenta posibles opciones de compra o ampliación del contrato, además de incluir en la valoración de los pagos futuros posibles contingencias.

Ante este Proyecto de Norma surgieron gran diversidad de reacciones por parte de directivos de grandes empresas, socios y usuarios de las cuentas anuales, consejeros del IASB y expertos de todo el mundo.

De manera general, el modelo de contabilidad para arrendatarios por el que se obliga a reconocer activos y pasivos por los contratos de arrendamientos tuvo gran apoyo.

No obstante, sí hubo discusiones y diferencias de opiniones en muchos de los detalles contenidos en este proyecto de norma, como por ejemplo en relación a la diferenciación de los diferentes gastos e ingresos derivados de las operaciones de arrendamiento o también por la complejidad y coste de aplicar este modelo, sobre todo en lo relacionado a la estimación de pagos y cobros.

Por otro lado, había opiniones contrarias a la propuesta del modelo contable del arrendador, argumentando la falta de consistencia respecto al modelo para arrendatarios y al buen funcionamiento del modelo vigente.

#### Revisión Modelo del Proyecto de Norma (2013)

En mayo de 2013 se elabora un Modelo revisado del proyecto de norma publicado en 2010.

En esta revisión se simplifican los requerimientos para arrendatarios y se distingue entre si estos esperan consumir una gran cantidad de los beneficios económicos derivados del uso del activo subyacente o si, en cambio, serán insignificantes.

En el primer caso se determina que los arrendatarios deberán reconocer la depreciación del derecho de uso del activo y el interés de forma separada.

Para el segundo caso el arrendatario reconocería un simple gasto por arrendamiento en la cuenta de resultados, basándose en que el arrendatario paga simplemente por el uso del activo subyacente.

En el caso de los arrendadores, en esta revisión del proyecto de norma se establece un enfoque dual para el reconocimiento y medida del arrendamiento.

Esto es, para el caso en que el arrendatario al que se le cede el activo va a explotar económicamente el activo y va a obtener gran cantidad de beneficios de éste, el arrendador reconocería separadamente el interés residual del derecho de cobro.

Y para el resto de casos de arrendamientos el arrendador reconocería el activo subyacente de forma similar a IAS 17 para arrendamientos operativos.

A continuación, el Proyecto de Norma entró en una fase de debate mediante una serie de reuniones por parte de delegados de todo el mundo, encargados de elaborar los estados financieros de varias industrias, ronda de discusión con más de 100 representantes directivos y reuniones con consejeros del IASB.

Tras esta fase, el feedback recibido por parte del IASB fue de un gran apoyo al modelo de reconocimiento del derecho de uso y el pasivo por arrendamiento para todos los arrendamientos con una duración superior a 12 meses.

No obstante, otros muchos opinaban que el anterior modelo (IAS 17) no necesitaba ser modificado o que las carencias de este podrían ser rectificadas modificando la actual norma, no cambiando el modelo entero.

Muchos de las partes interesadas consultadas estaban de acuerdo en que el proyecto de 2013 suponía una gran mejora de las propuestas de 2010, especialmente las relacionadas a las simplificaciones respecto a pagos variables y pagos derivados de la opción de renovación/compra. No obstante muchos insistían en la complejidad de las propuestas, remarcando como sensiblemente costoso y complejo el modelo contable dual para arrendatarios y arrendadores.

La mayoría de las partes interesadas no estaban de acuerdo con el modelo propuesto para arrendadores. La opinión general era que la IAS 17 no era defectuosa y no debería ser modificada.

Finalmente la Comisión consideró todas las respuestas recibidas y confirmaron su decisión previa de que el arrendatario se le debe exigir el reconocimiento del derecho de uso del activo y sus correspondientes pasivos para todos los arrendamientos (con límites). También se confirma que se adopta un único modelo contable en el que se consideran los arrendamientos como financiación. El IASB considera que este modelo proporciona una información muy útil para la gran cantidad de usuarios de los estados financieros.

Tras el análisis del feedback recibido, el IASB llega a una serie de conclusiones que sirvieron como pilar fundamental para la elaboración de la NIIF 16 y que se pueden resumir en los siguientes puntos:

- Se permite a los arrendatarios no reconocer activos y pasivos para arrendamientos de corta duración o poco valor.
- Una entidad puede aplicar la norma a nivel de cartera para arrendamientos con similares características.
- Se simplifican las exigencias de registrar los pagos variables durante periodos opcionales y su revaloración.
- Se simplifican los requisitos para arrendamientos con componentes separados.
- Se simplifican los requisitos para transiciones de arrendatarios.

- Cambio en los requisitos de información para permitir a los arrendatarios centrar la información revelada en las características más significativas de sus carteras de arrendamientos.

## **3.2. Principales cambios.**

### **Contabilidad de los arrendamientos. Derechos y obligaciones**

#### 1- Derecho de uso del activo subyacente

El IASB define activo como un recurso controlado por una empresa y del que se esperan beneficios económicos futuros. El IASB concluyó que el derecho de uso del arrendatario del activo subyacente concuerda con la definición de activo por estas razones:

- El arrendatario controla el derecho de uso del activo a través del contrato de arrendamiento. Una vez el activo es puesto a disposición del arrendatario, el arrendador no puede recuperarlo o usar el activo para su propio interés durante el contrato, a pesar de ser el propietario legal.
- El arrendatario tiene la capacidad de determinar cómo usar el activo y como este genera beneficios económicos. Esta capacidad demuestra el control del derecho de uso.
- El derecho de controlar y usar el activo existe incluso cuando el derecho de uso del arrendatario incluye algunas restricciones en su uso. Aunque estas restricciones pueden afectar el valor y el alcance del derecho de uso del arrendatario (y así los pagos correspondientes), estas restricciones no afectan a la existencia del derecho de uso en sí.
- El control del derecho de uso del arrendatario surge de eventos pasados, no solo el compromiso del contrato sino también del hecho de poner el activo a disposición del arrendatario en la duración del periodo

no cancelable del arrendamiento. Algunos han remarcado que el derecho de uso está condicionado a que el arrendatario efectúe los pagos correspondientes y se perdería este derecho si no se hace. Sin embargo, a menos que el arrendatario incumpla el contrato, este tiene el derecho incondicional de usar el activo.

## 2- Obligación de efectuar los pagos

El IASB define un pasivo como una presente obligación de una entidad como consecuencia de eventos pasados, del cual se espera que la entidad de salida a recursos para afrontarlo. El IASB concluyó que la obligación del arrendatario de efectuar pagos por el arrendamiento concuerda con esta definición por:

- El arrendatario tiene una obligación presente de efectuar pagos desde que el activo subyacente ha sido puesto a disposición. La obligación surge de eventos pasados, no solo del compromiso del contrato de arrendamiento sino también en el momento de puesta a disposición del activo. A menos que el arrendatario renegocie el arrendamiento, el arrendatario no tiene derecho de cancelarlo y no efectuar los pagos antes del término del contrato.
- La obligación resulta en salidas futuras de beneficios económicos del arrendatario.
- Obligación de devolver el activo subyacente al arrendador

Se trata de una obligación presente surgida de eventos pasados (el activo se pone a disposición del arrendatario)

Algunos piensan que hay una salida de beneficios económicos al final del contrato porque el arrendatario debe entregar el activo subyacente, el cual frecuentemente aún tiene algún potencial de generar beneficios económicos. No obstante, el IASB tiene la visión de que no hay salida de beneficios económicos del arrendatario cuando devuelve el activo, ya que este no tiene el control de los beneficios económicos asociados al activo que se devuelve al arrendador. Incluso si el arrendatario tiene la posesión física del activo, no tiene

el derecho de obtener los beneficios económicos que le queden por generar una vez el contrato expire (ignorando las opciones de extender el contrato o de compra). Al finalizar el contrato, el arrendatario se convierte en el custodiador del activo hasta que este sea entregado a la tercera parte.

Tras considerar si el derecho de uso, la obligación de efectuar pagos y la obligación de devolver el activo concordaban con las definiciones de activo y pasivo, el IASB estableció el modelo contable para el arrendatario.

### **Derechos y obligaciones surgidas de un arrendamiento que crean activos y pasivos para el ARRENDADOR**

#### 1- Pagos

Cuando el arrendador pone a disposición el activo al arrendatario, este ya ha cumplido su obligación de transferir el derecho de uso al arrendatario. De acuerdo a esto, el arrendador tiene un derecho incondicional de recibir los pagos correspondientes y este puede vender este derecho o titularlo.

Por esto, el IASB concluyó que estos pagos procedentes del contrato de arrendamiento concuerdan con la definición de activo.

#### 2- Derechos conservados en el activo

Tras la entrega del activo, el arrendador conserva algunos derechos:

- Sobre el activo al finalizar el contrato.
- Durante el contrato conserva la propiedad y los posibles beneficios económicos tras la finalización del contrato.
- Derecho de poder vender o volver a arrendar el activo en cualquier momento, aunque solo será efectiva tras finalizar el primer contrato.

Tras analizar esto, el IASB concluye que los derechos conservados por el arrendador concuerdan con la definición de activo. Y se establece el modelo de contabilidad para el arrendador.

### 3.2.1 Modelo contable para arrendatario

Tras reconocer el derecho de uso del activo como un activo y los pagos como pasivo el IASB consideró si los requisitos para que el arrendatario reconociera estos activos y pasivos en todo arrendamiento mejoraría la información financiera en un grado en el que las mejoras pesen más que los costes asociados a este cambio de normativa.

Se concluyó que habría significantes beneficios en este reconocimiento, particularmente para los usuarios de los estados financieros y otros que han aumentado su preocupación por los arrendamientos registrados fuera del balance.

El proyecto de norma de 2010 proponía un modelo único para reconocer los gastos de los arrendatarios bajo la premisa de que todos los arrendamientos proporcionan financiación. Se recibieron numerosas respuestas de los usuarios de los estados financieros:

- La mayoría de los usuarios de los EEEF bajo el punto de vista de que todo arrendamiento proporciona financiación a los arrendatarios y crea activos y pasivos. Como consecuencia, apoyaron un modelo único de reconocimiento de los gastos del arrendatario en el cual este reconocería un interés por este pasivo de forma separada de la depreciación del activo.
- Algunos opinaban que un arrendatario recibe beneficios del uso del activo en cada periodo y paga las mismas cantidades por ese beneficio. Como consecuencia éstos apoyaban un modelo único en el cual el arrendatario colocaría el coste total del arrendamiento de cada periodo en una misma base para reflejar el patrón en el cual el arrendatario consume beneficios del uso del activo subyacente. Estas partes interesadas apuntaron que la decisión de arrendar activos antes que comprarlos se hace con la intención de obtener flexibilidad operativa (antes que para obtener financiación). Por esto opinaban que un modelo

único sería una representación más fiable de la transacción en la cuenta de pérdidas y ganancias.

- Algunos apoyaban este modelo único porque tenían preocupación por el elevado coste y complejidad de un modelo doble de reconocimiento. Remarcaron los beneficios administrativos de eliminar la necesidad de un test de clasificación.
- Otros apoyaron este modelo por razones conceptuales. Pensaban que si todos los arrendamientos están reconocidos en el balance, cualquier intento de diferenciar estos arrendamientos en la cuenta de pérdidas y ganancias sería arbitraria y en un modelo doble resultaría en inconsistencias.
- Otros opinaban que un modelo doble perpetúa el riesgo de una ganancia contable particular
- Algunos opinaban que existen diferencias reales económicas entre distintos arrendamientos, particularmente entre arrendamientos de propiedad y arrendamientos de activos. Recomendaron un modelo de reconocimiento doble. Esto fue porque los gastos por arrendamientos de propiedad suponen una parte importante de los gastos operativos, particularmente en entidades del sector del retail, restauración y hoteles.
- Otros recomendaron mantener el modelo doble de la norma anterior porque reflejaría de manera más apropiada el beneficio que el arrendatario recibe. También porque alinearía el gasto por el arrendamiento y los pagos por éste.

El IASB concluye que el modelo para el arrendatario que presenta separadamente la depreciación e interés para todos los arrendamientos reconocidos en el balance proporciona información valiosa para los usuarios de las Cuentas Anuales. Esta información aporta claridad y mejor entendimiento

de los arrendamientos ya que se reconocen intereses que se asumen como cualquier otro pasivo financiero y también la depreciación del activo, como cualquier tipo de inmovilizado propiedad de la empresa.

### **3.2.2 Modelo contable para arrendador**

Con todo lo anterior referente a la contabilidad del arrendatario, el IASB consideró si requerir al arrendador el reconocimiento de los activos arrendados para todo tipo de arrendamiento mejoraría la imagen fiel de sus Cuentas Anuales.

Tras valorar las opiniones de los usuarios y expertos en las Cuentas Anuales, concluyó también, que los costes asociados al cambio de normativa para arrendadores serían difícilmente asumibles y que la opinión general era que el modelo para el arrendador contemplado en la NIC 17 no tenía por qué ser sustituido ya que es un modelo claro y que aporta toda la información valiosa que los usuarios o analistas puedan necesitar.

El IASB, tras las consultas y análisis en todo el proceso de elaboración de la nueva normativa concluyó que obligar al arrendador a reconocer en balance todo tipo de arrendamiento no mejoraría la información financiera y que los costes del cambio no compensarían los beneficios de este cambio.

No obstante el IASB decidió cambiar ciertos elementos del modelo contable de la NIC 17 e incluirlos en la nueva NIIF 16. Estos elementos son principalmente:

- La definición de arrendamiento: “La NIIF 16 define un arrendamiento en base si el cliente controla el uso de un activo identificado por un periodo de tiempo... Si se da el caso que el cliente puede tomar decisiones importantes sobre el uso de este activo del mismo modo que puede hacer con activos de su propiedad, el cliente (arrendatario) debe reconocer en su balance este activo.”

- Costes directos iniciales: “La NIIF 16 define como costes directos iniciales según la definición de costes incrementales de cualquier contrato según la NIIF 15. Esto significa que los costes incurridos por el arrendador para obtener un arrendamiento son registrados como cualquier otros costes incurridos por obtener contratos con clientes.”
- Información sobre los contratos de arrendamiento: En este aspecto al NIIF 16 mejora los requerimientos previos de información de la NIC 17, con el objetivo de facilitar a los usuarios de las Cuentas Anuales la evaluación del valor, tiempos y la incertidumbre de los flujos de efectivo que surgen de la actividad de los arrendadores. Para esto se precisa una tabla de ingresos por arrendamiento, información sobre la exposición al riesgo de crédito, separación de los activos arrendados bajo arrendamientos operativos de los activos propios no arrendados, un análisis más detallado del vencimiento de los pagos a recibir y una explicación cualitativa y cuantitativa de los cambios significativos en las inversiones en arrendamientos financieros.

### **3.3. Transición**

#### **3.3.1. Fecha de aplicación**

Las sociedades deberán aplicar esta Normativa Internacional para los estados financieros de los ejercicios iniciados a partir del 1 de enero de 2019.

No obstante su aplicación de forma anticipada se permite para sociedades que apliquen también la NIIF 15 *Ingresos ordinarios procedentes de contratos con clientes* en su fecha de aplicación o de forma anticipada de esta Normativa. Esto debe quedar reflejado en la memoria.

El IASB, al determinar la fecha efectiva de aplicación de la NIIF 16, consideró las indicaciones de quienes elaboran los estados financieros sobre el tiempo necesario para implementar esta normativa y también sobre la interacción de la NIIF con la implementación con otras normativas recientes como la NIIF 9 y la NIIF 15.

Los usuarios de los estados financieros mostraron su disconformidad en el plazo establecido para la implementación de la NIIF 16 y eran partidarios de establecerla para el 1 de enero de 2018, junto con las otras normativas de nueva aplicación y también por adelantar cuanto antes los efectos significativos que produce la nueva NIIF 16.

### **3.3.2. Transición en la implementación**

Para una transición práctica, las sociedades no tienen que volver a valorar si un contrato es o contiene un arrendamiento a la fecha de aplicación de la NIIF 16. En lugar de esto, se les permite:

- a. Aplicar la NIIF 16 a los contratos que ya fueron previamente identificados como arrendamientos con la aplicación de la NIC 17. En este caso se deberán cumplir los requerimientos para su aplicación que más adelante se expondrán.
- b. No aplicar la NIIF 16 a los contratos que no fueron previamente identificados como arrendamientos aplicando la NIC 17.

Si una empresa decide aplicar lo antes mencionado, debe hacerlo constar y aplicarlo a todos sus contratos.

### 3.3.3. Arrendatarios

Deben elegir aplicar la NIIF 16 de forma retrospectiva para cada periodo aplicando la NIC 8 o de forma retrospectiva determinando el efecto acumulado de la aplicación de la NIIF 16, reconocido al inicio del periodo de aplicación.

Si el arrendatario opta por la segunda opción, no debe restablecer la información comparativa. En lugar de esto, debe reconocer el efecto acumulado como un ajuste de la cuenta de resultados o del patrimonio neto al inicio del ejercicio de aplicación.

- Arrendamientos previamente reconocidos como operativos

Si el arrendatario opta por determinar el efecto acumulado de registrar los arrendamientos operativos que según la aplicación de la NIIF 16 deberían registrarse como financieros, la transición será la siguiente:

- a) Reconocer un pasivo al inicio del periodo por los arrendamientos clasificados como operativos. Este pasivo se valorará como el valor actual de los pagos pendientes, descontados utilizando la tasa de interés aplicada a la financiación de la empresa.
- b) Reconocer un derecho de uso del activo por lo arrendamientos operativos, eligiendo para valorar el activo una de las siguientes formas:
  - a. Como si la NIIF 16 hubiera sido aplicada desde el inicio del contrato de arrendamiento, pero descontado empleando la tasa de interés antes mencionada.
  - b. Por una cantidad igual al pasivo registrado, ajustado por la cantidad de cualquier pago acumulado o abonado previamente.
- c) Aplicar la NIC 36 *Deterioro del Valor de los Activos* al valor del derecho de uso del activo registrado al inicio del periodo de aplicación.

A pesar de los requisitos antes mencionados, para los arrendamientos clasificados como operativos, los arrendatarios:

- a) No tienen la obligación de realizar ajustes en la transición para aquellos arrendamientos cuyos activos subyacentes tengan un valor

insignificante. Para estos arrendamientos se aplicará la normativa desde la fecha de inicio de aplicación.

- b) No tienen la obligación de realizar ajustes en la transición para aquellos arrendamientos que previamente fueron contabilizados como inversiones inmobiliarias aplicando el valor razonable según la NIC 40 *Inversiones Inmobiliarias*. En estos tipos de arrendamientos se registrarán los derechos de uso y los pasivos aplicando la NIC 40 y se aplicará la NIIF 16 desde la fecha efectiva.
  
- c) Deben valorar el derecho de uso a valor razonable a la fecha efectiva de aplicación de la NIIF 16 para arrendamientos previamente registrados como arrendamientos operativos aplicando la NIC 17 y esto será registrado como una inversión inmobiliaria empleando el valor razonable según la NIC 40 desde la aplicación de la NIIF 16.

El arrendatario además puede optar por aplicar las siguientes indicaciones:

- a) Aplicar una única tasa de descuento para una cartera de arrendamientos con características similares.
  
- b) Pueden basarse en su propia evaluación para determinar si los arrendamientos son onerosos, aplicando la NIC 37 *Provisiones, activos contingentes y pasivos contingentes* antes de la fecha de implementación de la NIIF 16.
  
- c) Puede elegir no aplicar la Normativa a los arrendamientos cuya fecha de finalización esté dentro de los siguientes doce meses desde la fecha de aplicación. En este caso se tratarán como arrendamientos de corta duración.
  
- d) Pueden excluir costes directos iniciales de la valoración del derecho de uso.

e) Pueden determinar de forma retrospectiva si el arrendamiento contiene opción de prolongar o terminar el contrato de arrendamiento.

- Arrendamientos previamente reconocidos como financieros

Si el arrendatario elige aplicar la NIIF 16 para arrendamientos clasificados como financieros según la NIC 17, el valor contable del derecho de uso y de su pasivo al inicio de la fecha de aplicación debe coincidir con el valor contable del activo y pasivo originados por el arrendamiento valorados a la fecha efectiva de aplicación.

Los arrendatarios que apliquen la NIIF 16 deben informar en sus cuentas anuales sobre:

- Tasa de descuento empleada para valorar el pasivo al inicio del ejercicio.
- Diferencias entre los compromisos por arrendamientos operativos en el ejercicio anterior, descontados con la tasa anterior, y los pasivos reconocidos en el balance de situación al inicio de la aplicación de la nueva Normativa.

### **3.3.4. Arrendadores**

A excepción de los subarrendadores, los arrendadores no tienen la obligación de realizar ajustes de transición para los arrendamientos al inicio de la aplicación NIIF 16.

Un arrendador intermedio o subarrendador sí deben volver a valorar los subarrendamientos que tengan registrados como operativos según la NIC 17 y que se mantengan vigentes a la fecha de aplicación de la nueva normativa, con el fin de determinar si cada subarrendamiento debería clasificarse como operativo o financiero aplicando la NIIF 16. El arrendador intermedio debe realizar esta valoración al inicio del ejercicio de aplicación basándose en las condiciones y términos del arrendamiento principal y subarrendamiento.

Para los subarrendamientos clasificados como arrendamientos operativos según la NIC 17 pero que aplicando la NIIF 16 se clasifican como financieros se registrará como un nuevo arrendamiento financiero en la fecha de inicio de la implementación.

### **3.4. Efectos**

Como se ha visto, con la aplicación de la NIIF 16 los estados financieros de las entidades sufrirán alteraciones, ya que se modifica la forma de registrar y contabilizar los contratos de arrendamiento operativo que para algunas entidades suponen un cierto volumen en su actividad.

Estas alteraciones se verán reflejadas en el balance de situación y en las cuentas de pérdidas y ganancias. En el primer caso, tanto el Activo (al registrar el activo subyacente como propio) como el Pasivo (al reconocer la obligación) se verán incrementados.

Como veremos posteriormente con el estudio del efecto de la implantación de la NIIF 16 en entidades reales, el ajuste del pasivo será mayor que el del activo ya que los activos se amortizan linealmente y los pasivos mediante una tabla de amortización financiera. La diferencia vendrá determinada por la diferencia acumulada hasta el momento de realizar el ajuste entre el gasto derivado de capitalizar los arrendamientos (gasto financiero más amortización del activo) y el gasto de explotación de la opción de no capitalizarlos.

Esta diferencia será el ajuste a realizar al patrimonio neto, que habrá que realizarlo neto de impuestos, es decir, se multiplica por  $1 - \text{tipo impositivo}$ .

En la cuenta de pérdidas y ganancias el efecto vendrá por la eliminación del gasto por las rentas pagadas por el arrendamiento y la incorporación de gastos por amortización y por los intereses que genera el pasivo.

## **3.5. Implementación**

### **3.5.1. Alcance.**

La NIIF 16 contiene las mismas exclusiones para que un contrato se identifique como arrendamiento que la NIC 17. Estas son:

- Arrendamientos con la finalidad de explotar o usar minerales, aceite gas natural o similares recursos.
- Arrendamientos de activos biológicos bajo el alcance de la NIC 41 *Agricultura*.
- Acuerdos de concesión de servicios bajo el alcance de la CINIIF 12 *Acuerdos de Concesión de Servicio*.
- Licencias de propiedad intelectual concedidas por un arrendador bajo la NIIF 15.
- Arrendamientos de activos intangibles.

### **3.5.2. Aplicación a la cartera**

El IASB añadió una guía para la aplicación de la nueva normativa a una cartera de arrendamientos. Esta guía establece que se permite aplicar los requisitos de la NIIF 16 a una cartera de arrendamientos con similares características, si la entidad considera que el efecto de aplicar la normativa a la cartera no va a diferir significativamente de aplicarla de forma individual.

### **3.5.3. Materialidad**

La NIIF 16 también incluye una guía específica sobre materialidad reconociendo algunas exenciones en las que no será necesario aplicar la NIIF 16, basándose en si el efecto será significativo en los estados financieros o si será irrelevante.

Estas exenciones son para arrendamientos de corta duración y de activos de escaso valor.

En el primer caso el IASB consideró que los beneficios de aplicar la NIIF 16 no serían superiores a los costes asociados al cambio. Para considerarse de corta duración deben ser contratos de duración como máximo de 12 meses.

En el segundo caso el IASB consideró que aplicar la normativa a arrendamientos de poco valor requeriría un gran esfuerzo y el impacto en los estados financieros sería poco significativo. Para reconocer un arrendamiento de un activo de escaso valor, se aplicará según la base de arrendamiento por arrendamiento. También se requiere a los arrendatarios que expongan la información referente a la cantidad de gasto reconocido por arrendamientos de escaso valor para los cuales se ha aplicado la exención de reconocimiento.

## **4. Estudio empírico del impacto en empresas cotizadas en el mercado continuo**

### **4.1. Selección de empresas y estudio previo**

Las empresas seleccionadas han sido las que cotizan en el mercado continuo, y exactamente se han seleccionado 130 empresas inicialmente, aunque para este estudio se han descartado las entidades financieras y aseguradoras, al ser sectores muy regulados, supervisados y con normativa contable propia. Por tanto, al final las empresas seleccionadas para realizar este análisis del efecto de la implantación de la nueva normativa contable en sus estados financieros han sido 120.

No obstante, como se verá más adelante, la imposibilidad de conseguir información en los estados financieros de algunas empresas, bien porque no informan o bien porque no disponen de contratos de arrendamientos operativos, ha dado lugar a que el estudio se haya centrado en número de empresas inferior al inicialmente considerado.

Además, en muchas de las empresas analizadas, la información contenida en la memoria ha llevado a considerar ciertas hipótesis que influirán en los resultados obtenidos. En el ANEXO I se detallan en una tabla las empresas seleccionadas para este estudio y el sector al que pertenecen.

De manera preliminar, se ha analizado la información contenida en la memoria consolidada de las empresas seleccionadas, con tal de observar si hacen referencia a el cambio de normativa objeto de este estudio y también si realizan alguna previsión del posible impacto de éste.

De todas ellas, hemos seleccionado a modo ilustrativo, algunas de las empresas que hacen referencia a la aplicación de la nueva NIIF 16 en su memoria de las cuentas anuales de 2016, además de incluir previsiones e información anticipada de cómo consideran estas empresas que les afectará la aplicación de la normativa.

#### **4.1.1. Información en la memoria de las empresas seleccionadas.**

##### **1) ACCIONA, S.A.**

El Grupo no ha finalizado a fecha actual el análisis de los efectos de esta norma. El impacto esperado teórico se encontrará potencialmente en línea con los análisis publicados por distintos expertos contables en relación con incrementos de activo y pasivo financiero por las obligaciones de pago futuras asociados a los arrendamientos operativos. La fecha obligatoria de aplicación es 2019 y el Grupo no tiene prevista su aplicación anticipada-

##### **2) PROSEGUR CASH, S.A.**

Actualmente, el Grupo está analizando el potencial impacto de la aplicación por primera vez de la NIIF 16 en sus cuentas anuales consolidadas. Para estimar dicho impacto, el Grupo precisa calcular, entre otros factores, la vigencia de los arrendamientos relevantes teniendo en cuenta si los acuerdos pueden resolverse de forma anticipada o no y si las duraciones pueden o no ampliarse

unilateralmente a cargo de una de las partes y, en ambos casos, con qué nivel de certeza, lo que, a su vez, dependerá del uso esperado de los activos ubicados en las propiedades subyacentes arrendadas.

El Grupo aún no ha finalizado el proceso, en vista de la reciente publicación de esta norma y de las diferentes opciones de transición que en ella se recogen para su aplicación por primera vez tomando como base el análisis realizado hasta la fecha, el Grupo prevé que la aplicación de la NIIF 16 en 2019 tendrá un impacto significativo en sus cuentas anuales consolidadas como resultado de una variación en el tratamiento contable de determinados arrendamientos inmobiliarios contabilizados actualmente como arrendamientos operativos. Se estima que los cambios tendrán un impacto positivo en el EBIT consolidado y un impacto negativo en el beneficio antes de impuestos. Se prevé que el EBIT aumentará, dado que el descenso de los costes operativos no se verá totalmente compensado por los costes de amortización derivados de los activos contabilizados recientemente. Se espera que el beneficio antes de impuestos caiga debido al aumento de los gastos financieros que, junto con la amortización, derivarán en unos gastos superiores a los costes de explotación actuales. Además, los pasivos significativos por arrendamiento y los correspondientes derechos de uso de los activos afectarán al estado de situación financiera.

### 3) DIA-DISTRIBUIDORA INT. DE ALIMENT. S.A.

El Grupo ha puesto en marcha una evaluación inicial del impacto potencial sobre sus estados financieros consolidados. Hasta el momento, el impacto más significativo que se ha identificado consiste en que el Grupo va a reconocer nuevos activos y pasivos para sus arrendamientos operativos de almacenes y locales comerciales.

Además, cambiará ahora la naturaleza de los gastos relativos a dichos arrendamientos, puesto que la NIIF 16 reemplaza el gasto lineal del

arrendamiento operativo por un cargo por amortización de activos de derecho de uso y un gasto por intereses en pasivos por arrendamientos.

En su condición de arrendatario, el Grupo puede aplicar la norma con un enfoque retrospectivo o un enfoque retrospectivo modificado con simplificaciones prácticas optativas.

El arrendatario aplica la alternativa elegida de manera uniforme a todos sus arrendamientos. Actualmente, el Grupo prevé aplicar por primera vez la NIIF 16 el 1 de enero de 2019. Aún no ha decidido qué enfoque de transición va a utilizar.

En su condición de arrendador, el Grupo no está obligado a efectuar ningún ajuste en los arrendamientos donde interviene como arrendador, salvo si es un arrendador intermediario en un subarrendamiento.

El Grupo aún no ha cuantificado el impacto sobre sus activos y pasivos contabilizados por la adopción de la NIIF 16. El efecto cuantitativo dependerá de, entre otras cosas, el método de transición elegido, el grado en que el Grupo utilice las simplificaciones prácticas y las exenciones de reconocimiento, así como todos los arrendamientos adicionales que formalice el Grupo. El Grupo considera especialmente relevante en la aplicación de esta norma y su cuantificación el análisis a realizar sobre el plazo del arrendamiento, así como la tasa de descuento a aplicar. El Grupo espera revelar su enfoque de transición y su información cuantitativa antes de la adopción, y en todo caso prevé que el impacto de la aplicación de esta norma será significativo para los estados financieros del Grupo.

#### 4) ENCE ENERGIA Y CELULOSA, S.A.

Se ha realizado una primera estimación, de forma aproximada, del potencial impacto que tendrá la aplicación a futuro de esta norma que entra en vigor el 1 de enero de 2019, calculada a partir de los datos y características de los arrendamientos operativos actualmente vigentes, en el supuesto de que todos

ellos estuvieran afectados por la aplicación de esta normativa contable, y considerando una tasa de descuento del 6% y un IPC del 2% (excepto para la concesión administrativa), con el siguiente resultado:

<b>Millones €</b>	<b>Activo No Corriente</b>	<b>Pasivo Financiero</b>
Concesiones Administrativas	25	25
Arrendamientos forestales	10	10
Otros arrendamientos	5	5

Por su parte, el impacto en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio siguiente; el gasto por alquileres operativos que con la norma actual ascendería a 5,2 millones de euros, sería sustituido por unas mayores amortizaciones y un mayor gasto financiero por 4,1 millones de euros y 2,7 millones de euros, respectivamente.

Estos cambios previsiblemente no tendrán un impacto significativo en el cumplimiento de las obligaciones y ratios económicos acordados con las actuales entidades financiadoras del Grupo.

#### 5) FERROVIAL, S.A.

El análisis del impacto de esta norma está en una fase previa al de las anteriores. La fecha obligatoria de aplicación es el 2019 y el Grupo no tiene previsto hacerla de manera anticipada.

El impacto no es diferencial respecto al resto de compañías, donde las cifras de balance se incrementarán por el reconocimiento de activos por el derecho de uso y los pasivos financieros por las obligaciones de pago futuras, relativas a los arrendamientos calificados hasta la fecha como operativos. El desglose de los contratos por arrendamiento operativo está incluido en la nota 6.5.3 de los estados financieros consolidados y asciende aproximadamente a 412 millones de euros (desglose sobre compromisos en arrendamientos operativos en las cuentas anuales consolidadas al 31 de Diciembre de 2016). Adicionalmente en esta nota se desglosa el importe de los pagos mínimos futuros por arrendamientos operativos no cancelables por vencimiento y negocio.

## 6) GAS NATURAL SDG, S.A.

En base a los análisis realizados hasta la fecha, Gas Natural Fenosa estima que de todas estas normas y modificaciones, las únicas que podrían tener impacto en los estados financieros consolidados serían la NIIF 9 y la NIIF 15, cuya entrada en vigor está prevista el 1 de enero de 2018, y la NIIF 16, cuya entrada en vigor está prevista el 1 de enero de 2019.

Por último, la NIIF 16 establece que se deberán reconocer en el Balance de situación consolidado los activos por el derecho de uso y los pasivos derivados de los contratos de arrendamiento operativo (a excepción de los acuerdos de arrendamiento a corto plazo y los que tienen por objeto activos de bajo valor). Adicionalmente, cambiará el criterio de registro del gasto por arrendamientos, que se registrará como gasto por amortización del activo y gasto financiero por actualización del pasivo por arrendamiento.

Gas Natural Fenosa está recopilando los datos necesarios de sus contratos de arrendamientos operativos para poder evaluar los correspondientes impactos. No obstante, considerando el volumen poco relevante de los compromisos por contratos de arrendamiento que mantiene el Grupo (Nota 35), Gas Natural Fenosa prevé que la NIIF 16 no tendrá un impacto significativo en los estados financieros consolidados.

## 7) IBERDROLA, S.A.

En lo que en la aplicación de la NIIF16 se refiere, el Grupo IBERDROLA espera que se incremente su activo por derecho de uso como consecuencia del registro de los derechos de uso originados por sus contratos de arrendamiento catalogados como operativos de acuerdo a la normativa actualmente en vigor. La contraparte de dicho activo financiero será fundamentalmente un mayor valor de la deuda, que se espera aumente en un importe superior al importe de los pagos mínimos por arrendamiento desglosado en la Nota 36 de estas Cuentas anuales consolidadas. Adicionalmente, el gasto referente a dichos

arrendamientos operativos, que en estas Cuentas anuales consolidadas figura registrado en el epígrafe “Servicios exteriores” del Estado consolidado del resultado, pasará, cuando se aplique la NIIF 16, a registrarse en los epígrafes “Amortizaciones y provisiones” – por la amortización del mencionado derecho de uso – y “Gasto financiero” – por el reflejo de la deuda a su valor actual – del Estado consolidado del resultado. Los principales arrendamientos del Grupo IBERDROLA se refieren a terrenos donde se localizan los parques eólicos y los centros de transformación, edificios y vehículos, entre otros. Bajo la actual NIC 17, la mayor parte de dichos arrendamientos son considerados operativos.

El Grupo IBERDROLA, salvo excepciones, ha optado por excluir del alcance de la norma los activos intangibles, arrendamientos a corto plazo (plazo de arrendamiento inferior a 12 meses) y arrendamientos de activos que individualmente son de escaso valor. La transición a la nueva norma se realizará previsiblemente mediante la alternativa de aplicación retroactiva modificada. Asimismo, se aplicará la nueva definición de arrendamientos de la NIIF 16 a todos los contratos existentes a la fecha de primera aplicación.

#### 8) MELIA HOTELS INTERNATIONAL, S.A.

Con el objetivo de poder cuantificar el impacto de esta norma, y darle seguimiento una vez que entre en vigor, la Compañía ha designado durante este ejercicio un grupo de trabajo a tal efecto, en un proyecto que ha contado con la adecuada revisión por parte de los auditores independientes. Actualmente, se están valorando las diferentes opciones que ofrece la norma a fecha de transición, así como sus posibles impactos contables.

#### 9) PRIM, S.A.

Esta nueva norma derogará la normativa anterior relativa a los arrendamientos. Se requiere una aplicación retroactiva total o retroactiva modificada para los ejercicios que comiencen a partir del 1 de enero de 2019 inclusive, permitiéndose su aplicación anticipada, aunque esta norma todavía no ha sido adoptada por la Unión Europea. El Grupo tiene previsto adoptar la nueva

norma en la fecha efectiva requerida, utilizando la transición retroactiva modificada. De la evaluación preliminar realizada en 2016 por el Grupo respecto al impacto de esta norma, no se esperan impactos significativos.

#### 10) TELEFONICA, S.A.

El Grupo tiene un número muy elevado de acuerdos de arrendamiento como arrendatario de diversos activos, como pueden ser, torres de terceros, circuitos, inmuebles para oficinas y tiendas y terrenos donde se ubican las torres propias, principalmente. Bajo la normativa vigente, una parte significativa de estos contratos se clasifica como arrendamiento operativo, registrando los pagos correspondientes de forma lineal a lo largo del plazo del contrato, generalmente.

El Grupo se encuentra actualmente en proceso de estimación del impacto de esta nueva norma en dichos contratos. Dentro de este análisis se incluye la estimación del plazo del arrendamiento, en función del periodo no cancelable y de los periodos cubiertos si se ejercita la opción de ampliar el arrendamiento, para aquellos casos en los que se tenga una razonable certeza, lo cual dependerá, en gran medida, de la utilización esperada de los activos en propiedad del Grupo instalados junto con los activos subyacentes arrendados. Además del plazo de arrendamiento, se utilizarán hipótesis para calcular la tasa de descuento, que dependerá principalmente de la tasa incremental de financiación para los plazos estimados. Además de las estimaciones anteriores, la norma permite dos métodos de transición, uno de forma retroactiva a cada periodo comparativo presentado, y otro retroactivamente con el efecto acumulado de la aplicación inicial de la norma reconocido en la fecha de aplicación inicial. Asimismo, se puede optar por determinadas soluciones prácticas en el momento de primera aplicación de la norma sobre la valoración del pasivo, tasa de descuento, deterioro, arrendamientos que finalicen dentro de los doce siguientes meses a la primera aplicación, costes directos iniciales, y duración del arrendamiento, por lo que dependiendo del método de transición que se elija, los impactos de la primera aplicación serán diferentes.

Debido a las diferentes alternativas, así como a la complejidad de las estimaciones y el elevado número de contratos, el Grupo aún no ha completado el proceso de implementación, por lo que en la fecha actual no es posible realizar una estimación del impacto que tendrá la aplicación de esta norma de forma razonable.

No obstante, considerando el volumen de contratos afectados, la Compañía estima que las modificaciones introducidas por la NIIF 16 tendrían un impacto significativo en los estados financieros del Grupo desde la fecha de adopción, incluyendo el reconocimiento en el estado de situación financiera de los activos por derecho de uso y las obligaciones correspondientes en relación con la mayor parte de los contratos que bajo la normativa vigente se clasifican como arrendamientos operativos. Asimismo, las amortizaciones del derecho al uso de los activos y el reconocimiento de los intereses sobre la obligación de arrendamiento reemplazarán una parte significativa del importe reconocido en la cuenta de resultados como gasto del arrendamiento operativo bajo la norma actual. La clasificación de los pagos en el estado de flujos de efectivo también se verá impactada por esta nueva normativa.

#### **4.1.2. Conclusiones a la información en memoria sobre la NIIF 16.**

Observando la información contenida en la memoria consolidada sobre la aplicación de la NIIF 16 de las empresas seleccionadas se podría decir que la gran mayoría hace referencia al cambio de normativa contable de manera genérica, es decir, mencionando el cambio previsto, la fecha de aplicación y a la norma que sustituirá. Todo esto al igual que informan del resto de cambios de normativas contables que se prevén en el futuro o que ya se han aplicado a la fecha de elaboración de las Cuentas Anuales.

Algunas empresas no hacen referencia alguna a este cambio de normativa y otras se limitan a explicar de forma resumida cómo será el cambio.

No obstante, como se ha podido ver en los extractos de la memoria de las empresas antes expuestas, sí que hay algunas que hacen referencia al cambio

de normativa e incluso hacen una valoración previa de sus posibles efectos y estimaciones de los impactos en sus estados financieros.

Todas están en la fase inicial de análisis de los impactos y la información que exponen se trata de previsiones y estimaciones que hasta que no se concluya este análisis no podrán concretarse en datos concretos y en información más detallada.

Entidades como ACCIONA, FERROVIAL, GAS NATURAL, PRIM únicamente informan que se encuentran en la fase inicial de análisis, recopilando datos y que según esto pueden estimar que no se esperan impactos significativos.

Otras entidades como PROSEGUR CASH también se encuentran en proceso de análisis del impacto de la aplicación de la norma, pero además informa que está realizando cálculos para obtener la vigencia de los contratos de arrendamiento que tiene y también determina que la aplicación tendrá un impacto significativo en sus Cuentas Anuales consolidadas. De forma genérica indica que su EBIT se verá afectado de forma positiva mientras que su Resultado antes de Impuestos descenderá, debido al cambio de clasificación y cuantificación de los gastos derivados de los arrendamientos.

Del mismo modo IBERDROLA hace referencia en su memoria de cómo afectará en su Balance de Situación y Cuenta de Pérdidas y Ganancias la NIIF 16, pero además considera que va a excluir de la aplicación arrendamientos de activos intangibles, de corto plazo y de escaso valor que posee.

Esta entidad, al igual que DIA y TELEFÓNICA hacen referencia a los distintos enfoques y alternativas posibles para la aplicación de la NIIF 16.

En base a esto, DIA concluye que no sabe aún qué enfoque aplicará para la transición de normativa y en su fase inicial de análisis se encuentra analizando aspectos claves para la aplicación de la normativa como el plazo de arrendamiento y la tasa de descuento que se deberá emplear para la implantación de la normativa.

Por su parte, TELEFÓNICA establece que, debido a las diferentes alternativas que existen para la aplicación de la normativa, el grupo consolidado aún no ha

finalizado el proceso de análisis y no puede cuantificar el impacto, aunque debido a su gran volumen de contratos de arrendamientos operativos puede prever que el impacto resultará significativo.

Finalmente nos hemos encontrado con la empresa ENCE ENERGÍA Y CELULOSA, que de manera preliminar es la única que ofrece en su memoria cifras concretas de sus estimaciones iniciales sobre el impacto en su Activo y Pasivo, además de revelar la tasa de descuento considerada.

## **4.2. Estudio del impacto. Método de capitalización constructiva.**

Como se ha visto anteriormente, la NIIF 16 será de aplicación tanto para los nuevos contratos que entren en vigor a partir de la fecha de aplicación de la normativa como para los vigentes a esta fecha y que fueran clasificados como operativos. Para el segundo caso, se prevé necesario un análisis del efecto de la implantación de esta nueva normativa con tal de anticipar y prepararse para su impacto.

Son diversos métodos los empleados y estudiados durante años para calcular el efecto que tendría el clasificar estos arrendamientos operativos como financieros y analizar el impacto que esto provocaría en los estados financieros de las entidades y las alteraciones significativas en variables financieras.

En este apartado vamos a estudiar el impacto que tendrá la aplicación de la nueva NIIF 16 en los estados financieros de las empresas del mercado continuo, empleando el método de capitalización constructiva (propuesta inicialmente por Imhoff, Lipe (1991, 1997) y que muchos autores han desarrollado y empleado en estudios posteriores) sobre los datos e información financiera de las Cuentas Anuales del ejercicio 2016.

Este método consiste en calcular los ajustes necesarios que habría que aplicar a las principales masas patrimoniales con tal de simular que los

arrendamientos operativos han sido registrados como financieros y en nuestro caso, estimar el efecto que tendría la aplicación de la NIIF 16 que, como se ha indicado, presenta un modelo único para la contabilización de los arrendamientos.

La metodología empleada en este trabajo se basa en el método anterior, incorporando ajustes propios al modelo original y asumiendo una serie de hipótesis que más adelante se detallarán.

El método de capitalización constructiva seguido se ha dividido en **8 fases**:

**1) Recopilación de la información sobre los pagos mínimos futuros por arrendamiento operativo.**

En esta fase cabe destacar que de las empresas seleccionadas para aplicar este método se han encontrado 37 que no informan de ningún pago mínimo futuro por arrendamiento operativo, por lo que el estudio se realizará con las restantes 82 empresas.

**2) Recopilación de los importes reflejados en balance y cuenta de pérdidas y ganancias necesarios para la aplicación del método y cálculo de variables a partir de estos.**

- a. Activo
- b. Pasivo
- c. Patrimonio neto.
- d. Resultado de explotación
- e. Amortización y depreciación
- f. Resultado Operativo
- g. Gastos financieros
- h. Importe neto de la cifra de negocios.
- i. Gasto por impuesto sobre beneficios.

**3) Cálculo de la vida remanente de los arrendamientos.**

Para estos cálculos se ha realizado lo siguiente:

- a. Reparto lineal de los pagos futuros incluidos en el intervalo de 2 a 5 años.
- b. Duración residual del contrato. Calculada como la división entre el importe de los pagos tras el quinto año y el importe del pago en el quinto año.

En este punto nos hemos encontrado que muchas entidades no informan de los pagos a efectuar en más de cinco años, por lo que se ha supuesto una duración residual de un año.

- c. Duración total del contrato. Se calcula como la duración residual más cinco años.

#### 4) **Cálculo de la tasa de descuento.**

La mayoría de autores y expertos que han realizado publicaciones sobre este método comparten que la tasa de descuento apropiada para aplicar este método sería la tasa de interés implícita media para cada cartera de arrendamientos operativos. No obstante, esta información no es divulgada por la mayoría de las compañías.

Para solventar esto, tanto Imhoff *et al.* (1991) como otros autores optan por la aplicación de una tasa de interés fija para todas las compañías. No obstante, según Fitó *et al.* (2013) una mejor aproximación sería emplear una tasa de descuento específica para cada compañía.

Para esto, se pretende ajustar la tasa de descuento estimando el riesgo de quiebra asociado a cada compañía. Este contempla los riesgos económicos a los que se exponen las compañías y que las agencias de rating se encargan de analizar. Como no todas son analizadas, hemos basado nuestro cálculo en el que han llevado a cabo Fitó *et al.* (2013) a partir de tablas publicadas por Damodaran (2012). Estas tablas establecen el *default spread* según si la empresa tiene una cifra de negocios mayor o menor de 5 millones de euros y según su ratio de cobertura. Este último se ha hallado como el cociente entre el BAII (Resultado antes de impuestos e intereses) y los gastos financieros.

Se denomina *default spread* a la diferencia entre el coste antes de impuestos de la deuda y la tasa libre de riesgo. Esta variable mide lo que los prestamistas pedirán de forma adicional para compensar el riesgo de quiebra de los prestatarios.

Las tablas empleadas para determinar esta variable de cada compañía, a excepción de las entidades financieras, han sido las siguientes:

**Tabla 2. Default Spread para entidades con cifra de negocios > 5.000 millones de dólares según tasa de cobertura y rating.**

Tasa de cobertura		Rating	Default Spread
>	≤		
-100000	0,199999	D2/D	18,60%
0,2	0,649999	C2/C	13,95%
0,65	0,799999	Ca2/CC	10,63%
0,8	1,249999	Caa/CCC	8,64%
1,25	1,499999	B3/B-	4,37%
1,5	1,749999	B2/B	3,57%
1,75	1,999999	B1/B+	2,98%
2	2,249999	Ba2/BB	2,38%
2,25	2,499999	Ba1/BB+	1,98%
2,5	2,999999	Baa2/BBB	1,27%
3	4,249999	A3/A-	1,13%
4,25	5,499999	A2/A	0,99%
5,5	6,499999	A1/A+	0,90%
6,5	8,499999	Aa2/AA	0,72%
8,5	100000	Aaa/AAA	0,54%

*Fuente: Damodaran (2012)*

**Tabla 3. Default Spread para entidades con cifra de negocios < 5.000 millones de dólares, según tasa de cobertura y rating.**

Tasa de cobertura		Rating	Default Spread
>	≤		
-100000	0,499999	D2/D	18,60%
0,5	0,799999	C2/C	13,95%
0,8	1,249999	Ca2/CC	10,63%
1,25	1,499999	Caa/CCC	8,64%
1,5	1,999999	B3/B-	4,37%
2	2,499999	B2/B	3,57%
2,5	2,999999	B1/B+	2,98%
3	3,499999	Ba2/BB	2,38%
3,5	3,999999	Ba1/BB+	1,98%
4	4,499999	Baa2/BBB	1,27%
4,5	5,999999	A3/A-	1,13%
6	7,499999	A2/A	0,99%
7,5	9,499999	A1/A+	0,90%
9,5	12,499999	Aa2/AA	0,72%
12,5	100000	Aaa/AAA	0,54%

*Fuente: Damodaran (2012)*

Una vez hallado el default spread para cada compañía se ha calculado la tasa de descuento como la suma entre esta variable más la tasa libre de riesgo, asumiendo que es el rendimiento del bono español a 10 años (1,387%).

### **5) Cálculo del ajuste al pasivo**

La obligación no registrada se ha calculado como el valor actual de los pagos futuros por arrendamientos futuros, empleando la tasa de descuento calculada en la fase anterior.

### **6) Cálculo del ajuste al activo**

El cálculo del activo asociado al arrendamiento operativo resulta más complejo ya que la vida del contrato se encuentra en un punto entre el inicio y la terminación. Además, los activos se amortizan linealmente a diferencia de los pasivos por lo que el valor del activo difiere del valor del pasivo a lo largo del contrato, siendo el pasivo siempre mayor al activo.

Por lo tanto, el método de capitalización empleado establece que el valor del activo será siempre una función del pasivo, siendo ésta:

(Duración residual (RL) / Duración total (TL)) x (VA pagos vida residual / VA pagos vida total), o lo que es igual a:

$$(RL/TL) \times \{[1 - (1 + i)^{-TL}] / [1 - (1 + i)^{-RL}]\}$$

\* i = tasa de descuento

Esta función determinará el porcentaje que supone el valor del activo sobre el pasivo.

### **7) Estimación efecto impositivo y ajuste al patrimonio neto**

Como hemos expuesto anteriormente el valor del pasivo tendrá un valor superior al del activo durante la vida del contrato. La diferencia supondrá un ajuste negativo al patrimonio neto, que como se ha visto anteriormente, será libre de impuestos.

Para esto se ha calculado en primer lugar el tipo efectivo de impuestos, esto es, el cociente entre el gasto por impuesto sobre beneficios y el resultado contable antes de impuestos del ejercicio.

Y, en segundo lugar, se ha hallado el ajuste al patrimonio neto como la diferencia entre el activo y el pasivo multiplicada por uno menos el tipo efectivo de impuestos.

### **8) Cálculo del efecto de la capitalización**

Tras las fases anteriores y teniendo hallados los ajustes a realizar al activo, pasivo y patrimonio neto se ha elaborado una tabla comparativa para cada empresa, con la que al valor reflejado en las cuentas del 2016 de estas masas patrimoniales se le ha añadido el ajuste anteriormente calculado.

Tras esto se ha calculado la variación ocasionada en estas masas patrimoniales, y este valor se ha plasmado en la tabla del punto siguiente.

Además, se ha obtenido el efecto producido en otras variables económico-financieras tras la aplicación del método de capitalización de los arrendamientos operativos y con los consecuentes ajustes realizados.

Estas variables/indicadores han sido elegidas por su estrecha relación tanto con el activo como con el pasivo, y además porque son indicadores que reflejan la situación financiera de la empresa.

Los indicadores o variables que se han analizado son:

- 3- El **ROA**, como indicador de la rentabilidad de una empresa y concretamente se utiliza para medir la eficiencia de los activos de la empresa. Este se ha calculado como el Resultado Neto entre el valor del activo, multiplicado por 100 para hallar el indicador en porcentaje.
- 4- El **Leverage**, o ratio de endeudamiento, como indicador de la financiación ajena que posee la empresa respecto sus fondos propios. Se ha calculado como el pasivo entre el patrimonio neto.
- 5- **Z-score de Altman**, como una fórmula econométrica que indica la fortaleza financiera de una empresa y utilizada para realizar predicciones de posibles quiebras. Esta fórmula fue creada por el profesor Edward Altman y consiste en:

$$\text{Z-score} = 1,2 * T1 + 1,4 * T2 + 3,3 * T3 + 0,6 * T4 + 1,0 * T5$$

Dónde:

- T1: (Fondo de maniobra /Activo Total)
- T2: (Reservas /Activo Total)
- T3: (EBIT/Activo Total)
- T4: (Fondos propios/Pasivo Total)
- T5: (Ventas Netas/Activo Total)

Todas estas variables económico-financieras, al igual que con las masas patrimoniales, se han calculado y comparado con el valor que tomarían al

realizar los ajustes aplicando el método de capitalización y se ha reflejado el valor de la variación en la tabla del punto siguiente.

### **4.3. Análisis de los resultados e impacto en Estados Financieros.**

#### **4.3.1. Efecto de los ajustes en Activo, Pasivo y Patrimonio Neto**

Tras la aplicación del método antes descrito sobre los datos extraídos de las cuentas anuales de las empresas seleccionadas en este estudio se va a proceder a exponer los resultados obtenidos.

En primer lugar, la capitalización de los gastos por arrendamiento operativo da lugar a un incremento tanto en activo como en pasivo y a raíz de esto un ajuste negativo en el patrimonio neto empresarial.

Los resultados obtenidos se encuentran en el ANEXO II para cada empresa estudiada y de forma global los resultados son los siguientes, que se muestran tanto en volumen total como en variación relativa respecto a las cifras de estas masas antes de la aplicación del método:

**Tabla 4. Resultados obtenidos tras aplicación del método de capitalización constructiva. Ajuste y promedio en miles de euros.**

	<b>ACTIVO</b>	<b>PASIVO</b>	<b>PATRIM.NETO</b>
<b>AJUSTE TOTAL</b>	16.146.378,16	18.164.987,82	-1.490.230,41
<b>PROMEDIO AJUSTE</b>	196.907,05	221.524,24	-18.173,54
<b>PROMEDIO VARIACIÓN RELATIVA</b>	2,72%	6,34%	-1,03%
<b>DESVIACIÓN TÍPICA</b>	4,59%	12,93%	1,87%
<b>VARIACIÓN MÁXIMA</b>	25,13%	70,75%	-8,09%
<b>VARIACIÓN MÍNIMA</b>	0,01%	0,02%	-0,002%
<b>PRIMER CUARTIL</b>	0,40%	0,61%	-0,76%
<b>TERCER CUARTIL</b>	2,72%	5,55%	-0,08%

*Fuente: Elaboración propia*

Como se puede apreciar en los resultados obtenidos, el impacto de la aplicación del método de capitalización constructiva para seguir la nueva normativa contable de los arrendamientos supondría un considerable aumento de las masas de activo y pasivo de las entidades.

El activo empresarial aumentaría en más de 16.000 millones de euros y el pasivo en 18.000 millones. El ajuste a realizar en el patrimonio neto para reajustar el equilibrio patrimonial sería de una disminución de más de 1.500 millones.

De promedio, cada empresa vería afectado su activo en algo más de 196 millones de euros mientras que el pasivo en más de 221 millones. El ajuste al patrimonio neto sería de media de 18 millones.

En términos relativos, de media el activo del conjunto de las empresas seleccionadas en este estudio se vería incrementado en 2,72% y el pasivo en un 6,33%. El patrimonio neto descendería en un 1% respecto al valor inicial.

En la tabla anterior además se aporta la desviación típica de las variaciones relativas de activo, pasivo y patrimonio neto para mostrar la dispersión de los datos respecto a la media aritmética. También se han hallado los valores máximos y mínimos y los valores del primer y tercer cuartil, con tal de mostrar la mediana de la primera y tercera mitad de los valores obtenidos.

Con estos resultados se puede considerar que el impacto de la aplicación de la nueva NIIF en los estados financieros de las empresas se presenta significativa. Estas alteraciones tendrán importantes consecuencias y su efecto se verá en puntos posteriores.

#### **4.3.2. Efecto de los ajustes en las variables seleccionadas.**

El impacto directo sobre los estados financieros se ha desarrollado en el punto anterior, y en este apartado se va exponer los resultados sobre el impacto en las variables económicas seleccionadas que se puede observar en el ANEXO III.

Se trata de cuantificar el efecto de la variación de los elementos principales antes expuesta en unos ratios seleccionados entre los más importantes y más utilizados por parte de las empresas para obtener información económica y sobre la situación de la empresa.

Tras realizar el cálculo de estos ratios, con los datos económicos y financieros extraídos de las Cuentas Anuales originales y posteriormente empleando los nuevos valores de Activo, Pasivo y Patrimonio Neto se expone a continuación la variación media de los ratios económicos mencionados, al igual que la desviación típica, valores máximos y mínimos y del primer y tercer cuartil:

**Tabla 5. Resultados obtenidos para ROA, Leverage y Z-Score tras aplicación del método de capitalización constructiva.**

	<b>ROA</b>	<b>LEVERAGE</b>	<b>Z-SCORE</b>
<b>VARIACIÓN MEDIA</b>	-1,98%	7,24%	-3,55%
<b>DESVIACIÓN TÍPICA</b>	4,13%	14,12%	5,28%
<b>VARIACIÓN MÁXIMA</b>	11,52%	79,47%	0,26%
<b>VARIACIÓN MÍNIMA</b>	-20,08%	-3,60%	-23,87%
<b>PRIMER CUARTIL</b>	-2,39%	0,71%	-4,49%
<b>TERCER CUARTIL</b>	-0,25%	8,61%	-0,53%

*Fuente: Elaboración propia*

Estos resultados se traducen en una disminución de la rentabilidad de la empresa, al verse afectada la eficiencia de sus activos en casi un 2%. Esta disminución de la rentabilidad de los activos se puede entender desde la perspectiva de que las empresas necesitarían más activos para generar el mismo resultado del 2016.

Por otro lado, al registrar los arrendamientos como financieros, el efecto es un incremento del Pasivo por contabilizar los contratos de arrendamiento operativo que antes no se incluían como financiación externa como una obligación. Esto genera un incremento en el endeudamiento de las entidades ya que se reconoce una deuda que anteriormente no figuraba en balance. Concretamente el endeudamiento medio de las entidades estudiadas aumentaría en un 7,24%

lo que significa que con respecto sus fondos propios la financiación ajena aumenta.

Finalmente, la tercera variable analizada ha sido el Z-Score de Altman que como se ha visto mide la fortaleza financiera de las empresas y sus probabilidades de quiebra futura. Respecto a esta el efecto de la aplicación del método de capitalización constructiva se traduce en una disminución de un 3,5% de esta variable.

#### **4.3.3. Resultados por sectores, subsectores y empresas.**

En los ANEXOS II-VI se ha plasmado mediante tablas los resultados obtenidos para cada empresa pero agrupadas estas según al sector y subsector al que pertenecen con el objetivo de conocer el posible impacto de la aplicación de la NIIF 16 por sectores.

En el ANEXO V se han agrupado las 82 empresas de las que se han podido extraer resultados en sectores a los que pertenecen y en el ANEXO VI las mismas están agrupadas por subsectores.

Atendiendo a estas tablas se observa que los sectores más afectados serían los de Bienes de Consumo y Tecnología y Telecomunicaciones y concretamente los subsectores de Textil, Vestido y Calzado perteneciente al primer sector y dentro del segundo el subsector de Telecomunicaciones y otros.

#### **ACTIVO**

No obstante, los resultados muestran que de manera relativa el Activo de las empresas pertenecientes al sector de Servicios de Consumo aumentaría de media en un 4,32%, siendo el sector más afectado respecto a sus valores anteriores a la aplicación del método y destacando dentro de este sector el subsector de Consumo y Ocio, Turismo y Hostelería con un incremento de su

Activo en más de un 5%. A esta variación contribuye la empresa MELIA HOTELS, SA que incrementaría su Activo en más de un 22%.

La entidad que mayor incremento de Activo presentaría tras los ajustes realizados sería la entidad NATURHOUSE HEALTH, S.A. perteneciente al sector de Bienes de Consumo y concretamente a la actividad de la Alimentación y que aumentaría su Activo en un 25,13%.

De manera absoluta el mayor incremento se vería en el sector de Tecnología y Telecomunicaciones con un aumento del activo empresarial de casi 4.600 millones de euros, aunque este aumento supondría una variación relativa de 2,02% inferior al sector de Servicios de Consumo.

Esto se debe principalmente a la empresa TELEFÓNICA, SA, perteneciente a este sector de Tecnología y Telecomunicaciones y que como se ha visto anteriormente es la empresa que mayor impacto sufriría en sus Estados Financieros, ya que de los 4.600 millones que sufriría el sector en cuanto a aumento de Activo la empresa TELEFÓNICA aportaría 4.500 millones.

## **PASIVO**

En cuanto al Pasivo empresarial el sector que se vería más afectado de manera absoluta sería también el de Tecnología y Telecomunicaciones con 5.500 millones de incremento de esta masa. Del mismo modo, esto es debido principalmente al gran impacto en los Estados Financieros de la empresa TELEFÓNICA, SA que vería incrementado su Pasivo en 5.300 millones de euros, lo que supondría un incremento del 3,4% respecto a su anterior valor.

Y de forma relativa sería el sector de Bienes de Consumo con un incremento del Pasivo en 4.750 millones de euros, lo que supone un incremento de casi el 15% respecto al Pasivo anterior a la aplicación del método. Dentro de este sector destaca el subsector del Textil, Vestido y Calzado y principalmente como causa del impacto en los Estados Financieros del Grupo INDITEX y ADOLFO DOMÍNGUEZ, que verían cómo sus Pasivos se incrementarían en un 17% y un 13% respectivamente.

La entidad que mayor incremento de Pasivo presentaría tras los ajustes realizados, al igual que del Activo como se ha visto anteriormente, sería la entidad NATURHOUSE HEALTH, S.A. con un aumento del 70,75% de su Pasivo.

### **PATRIMONIO NETO**

El sector que en mayor medida disminuiría su Patrimonio Neto en valor absoluto sería el de Tecnología y Telecomunicaciones con una caída del valor patrimonial de 788 millones de euros y como consecuencia de la alteración patrimonial que asumiría la empresa TELEFÓNICA como en el caso del Activo y el Pasivo. Esta caída se traduciría en una pérdida del valor patrimonial de esta empresa de 770 millones de euros de los 788, aunque la variación relativa sólo supondría para ésta una disminución del 2,71%, valor superior a la media pero no el más elevado.

Cabe destacar que en términos relativos sería el sector de Servicios de Consumo el que vería su Patrimonio Neto disminuido en mayor medida, aproximadamente en un 2,2% y concretamente el subsector de Comercio, con una disminución del 4,89%. En este sector destaca la entidad DIA-DISTRIBUIDORA INT. DE ALIMENT. S.A. con una caída de su valor patrimonial del 7,41%.

### **ROA, LEVERAGE Y Z-SCORE**

En cuanto a las variables seleccionadas para analizar la variación de sus valores al aplicar este método en el Anexo V aparece el sector de Servicios de Consumo como el mayor afectado por la aplicación de éste en cuanto al ROA (disminución del 2,79%) y el sector de Bienes de Consumo el que sufriría un mayor impacto en el Leverage (aumento del 16,76%) y del Z-Score de Altman (disminución del 6,17%).

El subsector que mayor impacto tendría en cuanto a la eficiencia de sus activos sería el de Comercio con una caída del 4,89%, y concretamente por la entidad

SERVICE POINT SOLUTIONS, S.A. que disminuiría esta variable en un 7,3%. No obstante, es la entidad NATURHOUSE HEALTH, S.A. la que mayor descenso del ROA sufriría entre todas las entidades analizadas con una variación relativa de -20,08% respecto su ROA anterior a los ajustes por el método aplicado.

El Leverage, debido al gran aumento del Pasivo, sería un ratio que se alteraría de manera muy significativa ya que se registra mayor deuda en el Pasivo y las entidades incrementarían la partida de financiación ajena.

Sería el sector de Bienes de Consumo el que mayor variación sufriría, con un aumento promedio del 16,76% de su valor. Este valor viene representado principalmente por el aumento de más del 41% que sufrirían las empresas pertenecientes al subsector del Textil, Vestido y Calzado y concretamente de las empresas ADOLFO DOMINGUEZ, SA con un aumento del 79,47% e INDITEX, SA con un aumento del 53,28%.

Finalmente, en cuanto al Z-Score de Altman, al estar estrechamente relacionado con el ratio de endeudamiento sus alteraciones se producirían en mayor medida en el mismo caso que éste, es decir, en el sector de Bienes de Consumo-Textil, Vestido y Calzado con una caída del 15,64% de su valor y principalmente producido por las empresas ADOLFO DOMINGUEZ e INDITEX, con una disminución del 23,87% y del 20,13% respectivamente. Esto provoca que de promedio el sector de Bienes de Consumo sea el más afectado en cuanto a esta variable financiera con una variación relativa media del 6,17%.

Este indicador de probabilidad de quiebra disminuirá en promedio un 3,55% como se ha visto en la tabla 5. Esto se debe principalmente a que todos sus componentes disminuyen tras la aplicación del método y especialmente los que tienen mayor peso (3,3) como el T3, que es el cociente entre el Beneficios antes de impuestos e interés y el activo total (el aumento del activo supone un T3 menor).

## 5. Conclusiones

Tras la realización de este trabajo de estudio de la nueva NIIF 16, sus características principales, sus principales efectos en las entidades que se verán afectadas por esta nueva normativa y finalmente tras el estudio empírico de la implantación de ésta en los estados financieros reales de entidades del mercado continuo mediante la aplicación del método de capitalización constructiva son diversas las conclusiones que se pueden extraer de este cambio.

En primer lugar, la publicación de la NIIF 16 va a suponer un cambio en el tratamiento contable de los contratos de arrendamientos. El cambio empieza con la definición de arrendamiento financiero, ya que en la NIIF 16 se introduce el concepto de derecho de control del uso del activo subyacente como principal requisito para que un arrendamiento sea considerado financiero. Si el contrato de arrendamiento incluye este derecho de control sobre un activo durante un periodo de tiempo determinado, se estará ante un arrendamiento financiero.

En segundo lugar, otro gran cambio que va a suponer la NIIF 16 se basa en la fase inicial de clasificación de un contrato de arrendamiento. La NIC 17 establecía que, si un arrendamiento que incluía el uso de un activo se consideraba que iba a ser económicamente similar a si se comprara este mismo activo al transferir sustancialmente los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad, el arrendamiento era clasificado como financiero, con su correspondiente registro del activo y del pasivo generado en el balance. El resto de arrendamientos que no seguían esta pauta se consideraban como operativos, apareciendo en contabilidad como un gasto por arrendamiento.

Lo antes dicho va a suponer un cambio en la forma de clasificar un arrendamiento y su posterior tratamiento contable en contratos iniciados a partir de la fecha de aplicación de la NIIF 16, es decir, a partir del 1 de enero del 2019. No obstante, ¿qué sucede con los contratos de arrendamiento anteriores y que siguen vigentes?

Esta cuestión es lo que ha motivado principalmente la elaboración de este trabajo y su respuesta mediante casos prácticos el objetivo principal. Con los resultados expuestos y su visión general se ha tratado de considerar la cuestión planteada.

La NIIF 16 determina cambios significativos respecto a los requisitos contables de los contratos de arrendamiento que eran considerados como operativos bajo la NIC 17 y que con la nueva normativa serán clasificados como financieros.

Esencialmente, las empresas afectadas por este cambio siendo la parte arrendataria, deberán reconocer en sus balances los activos subyacentes y pasivos por las obligaciones de pago de los arrendamientos considerados operativos (a excepción de los arrendamientos de duración igual o inferior a 1 año y los de escaso valor). Para ello se deberán cuantificar por el valor actual de los pagos futuros y reconocer en la cuenta de pérdidas y ganancias la amortización de los activos y los intereses derivados de los pasivos. Además, en el estado de flujos de efectivo deberán clasificar los pagos efectuados por las cuotas del arrendamiento como de financiación y no operativos.

Por otra parte, los cambios en cuanto al tratamiento contable de los contratos de arrendamientos vigentes clasificados como financieros no cambia sustancialmente y del mismo modo la contabilidad de los arrendadores.

La NIIF 16 va a introducir cambios importantes que tendrán repercusiones en los estados financieros de un número significativo de empresas. Como se ha visto en este estudio, la mayoría de empresas del mercado continuo formado por 130 empresas cotizadas tienen suscritos contratos de arrendamientos clasificados actualmente como operativos, lo que puede ofrecer una visión aproximada del alcance que tendrá la NIIF 16 a nivel nacional. En este trabajo sólo se han seleccionado empresas importantes en cuanto a volumen dentro de la economía española pero cabe suponer que tanto otras grandes empresas como pequeñas y medianas empresas no cotizadas se verían afectadas si se modifica el PGC adaptándolo a la NIIF 16, aunque de momento no se ha publicado ninguna adaptación. Y del mismo modo a nivel mundial, en aquellos países que aplican NIIF.

En este estudio se ha cuantificado cómo afectaría de manera aproximada la incorporación de la NIIF 16 y su impacto directo en sus Cuentas Anuales, pero cabría profundizar también en los beneficios que tendrá la implantación de estos cambios contables para terceras partes interesadas y para el conjunto de la masa empresarial.

En primer lugar, cabe suponer que los más beneficiados de la NIIF 16 serán los usuarios de las Cuentas Anuales como analistas e inversores ya que la nueva normativa supondrá una mejor imagen fiel de los estados financieros de las empresas afectadas. El hecho de reconocer activos y pasivos en balance que antes no se registraban como tales, supondrá una mejora en la visión de la posición financiera de las empresas y en la transparencia frente a terceros. Se podrá cuantificar en mejor medida el endeudamiento de las empresas y como consecuencia de esto los analistas e inversores tendrán una imagen más real de la situación financiera y el asesoramiento y análisis de éstas será más exhaustivo, ya que la información que tendrán en su poder será más detallada. Los inversores tomarán mejores decisiones en cuanto sus inversiones en estas empresas y se reduce la necesidad de realizar ajustes previos para tomar decisiones de inversión.

Con la NIC 17, la información de los arrendamientos clasificados como operativos únicamente aparecía en memoria en forma de gasto por arrendamiento operativo y pagos futuros comprometidos por este tipo de arrendamiento. No obstante, en este estudio se ha consultado la memoria de las 120 empresas seleccionadas (excluyendo entidades financieras y aseguradores) para comprobar la información que divulgan en esta acerca de los contratos de arrendamientos operativos que poseen y el resultado ha sido que de las 120 únicamente 82 proporcionan esta información, es decir, el 31,67% no lo hace.

Ante la opinión general de las personas interesadas como analistas e inversores de que esta información resultaba insuficiente el IASB redactó esta nueva normativa con el objetivo de que las entidades ofrezcan una información más real de los activos controlados por éstas y sus obligaciones futuras derivadas de este derecho de control otorgado por la parte arrendadora.

Del mismo modo, además de terceros que se puedan beneficiar de la implementación de la NIIF 16, las propias empresas que incorporen esta normativa también podrían verse favorecidas a largo plazo. Su información financiera será más precisa que con la NIC 17 y que con las estimaciones y ajustes que pudieran realizar los analistas e inversores externos con tal de valorar la posición financiera de cualquier entidad con arrendamientos operativos fuera de balance.

Otra ventaja que obtendrán las empresas con la NIIF 16 será un mejor control de la financiación obtenida por los arrendadores y una mejor precisión de la información financiera que ofrecen a los distintos usuarios de sus estados financieros. El hecho de que la NIIF 16 requiera a las empresas que incorporen activos y pasivos derivados de arrendamientos que se deberán considerar como financieros supone que tendrán que determinar para cada contrato la tasa de interés. Esto supone una información de mayor calidad sobre su control de la financiación externa y una mejora en la capacidad de tomar decisiones al respecto.

Otro beneficio que el IASB considera que va a suponer la introducción de la nueva NIIF 16 va a ser una mejor comparabilidad de la información entre las distintas empresas. Una información más precisa permitirá a analistas e inversores comparar con un mayor grado de fiabilidad la situación financiera entre distintas empresas, realizar informes más detallados del endeudamiento de cada empresa y mostrar resultados más concretos. Sobre todo el IASB consideró en la fase de redacción de la normativa que el mayor interés de los usuarios de los estados financieros era poder comparar compañías que poseían activos bajo contratos de arrendamiento y empresas que solicitaban financiación externa para comprar activos.

Cabe suponer que no todo serán beneficios en la introducción de la NIIF 16 ya que como cualquier cambio de normativa tanto contable como de cualquier otro ámbito supone un gran esfuerzo inicial para que la transición se lleve de manera correcta e implica una serie de costes para una adaptación óptima al cambio.

La cuantificación de los costes que tendrán lugar para las empresas por este cambio de normativa contable dependerá del volumen de contratos de arrendamiento que posean y deban revisar y adaptar a la NIIF 16.

No obstante, los principales costes que se supone que asumirán las empresas serán los relacionados a la adaptación de sus sistemas de contabilidad y control. Sobre todo, este coste afectará en mayor medida a empresas con un sistema informático menos sofisticado que el que puedan tener grandes compañías. El esfuerzo para estas será mayor, y su misión será adaptar sus sistemas a la normativa con tal de mejorar el control y seguimiento del correcto cumplimiento de las premisas que la NIIF 16 requiere.

Otro coste significativo que asumirán las empresas que decidan revisar su cartera de arrendamientos con tal de cuantificar los efectos de manera retroactiva del cambio de normativa contable. Como se comentaba en apartados anteriores, no todas las compañías tienen la obligación de cuantificar este hecho, pero muchas optarán por esta vía porque los beneficios que supondrá esta reclasificación de los contratos anteriores serán mayores que los costes que se deberán asumir.

La NIIF 16 además requiere un esfuerzo por parte de las empresas respecto a la obligatoriedad de informar detalladamente de los contratos de arrendamiento en sus estados financieros. Concretamente supondrán costes adicionales la obligación de informar de cada contrato o cartera de contratos de la tasa de descuento aplicada para incorporar en balance los arrendamientos previamente clasificados como operativos y la obligación de revisar los contratos ligados a la inflación con tal de reflejar los cambios posibles en los pagos.

En este trabajo se han realizado una serie de cálculos aproximados con tal de encontrar la tasa de descuento óptima para la capitalización de los pagos por arrendamiento operativo de cada empresa analizada. No obstante, para cada empresa, este trabajo no consistirá en suposiciones ni se asumirán ciertas hipótesis que se han asumido en este trabajo por el hecho de no disponer información detallada de cada empresa.

Esto significa que el esfuerzo de las empresas que deberán incorporar en sus estados financieros los activos y pasivos por arrendamientos consistirá en determinar para cada arrendamiento una tasa de descuento apropiada. Con la NIC 17 ya existía la obligación de tener un inventario detallado de los arrendamientos e información sobre los pagos futuros y duración por lo que este coste no tendrá un impacto tan significativo como otros.

Finalmente, un último coste que se deberá asumir será el de formar y educar a los trabajadores responsables de éstas áreas y de cualquier personal involucrado en cualquier procedimiento financiero. Además, se deberá comunicar en la fase inicial de los principales cambios en los estados financieros a todas las partes interesadas como socios, accionistas, inversores, etc.

En este trabajo se ha visto cómo afectará a los estados financieros de más de 80 empresas la introducción del cambio de normativa, a través de un método consistente en capitalizar los pagos futuros por arrendamiento operativo. En todas ellas se ha visto el impacto que tendrá este cambio y su cuantificación en cuanto a importancia respecto a la información anterior al cambio.

Concretamente, en cuanto al Balance de Situación, aumentará el activo, aumentará el pasivo y disminuirá el patrimonio neto. Concretamente las partidas de activo no corriente y pasivo tanto corriente como no corriente (dependiendo del vencimiento de la obligación). Y en cuanto al patrimonio neto, el efecto dependerá del endeudamiento general de cada entidad pero no se considera significativa la disminución de patrimonio que supondrá la NIIF 16.

En cuanto a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, la reducción de los antiguos gastos por arrendamientos operativos y la transformación de estos en gasto por amortización e intereses por financiación supondrá que el EBITDA (beneficio antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización) aumente de manera significativa, debido a la reducción de los gastos operativos y aumento de los financieros derivados de los contratos de arrendamiento.

No obstante, se presupone que el impacto en cuanto al resultado antes de impuestos no tendrá tanta importancia a largo plazo. En la fase inicial el IASB

espera que los gastos por amortización e intereses de un arrendamiento financiero sean superiores a los gastos operativos que se hubieran registrado tratando un mismo contrato como operativo. Lo contrario sucede en el largo plazo, donde partiendo de que los gastos operativos serían constantes a lo largo de contrato, los gastos por amortización e intereses decrecen según se acerca el vencimiento del arrendamiento.

En primer lugar, como en cualquier activo, la amortización se rige por ser la depreciación efectiva del activo y por tanto se trata de un gasto decreciente en el tiempo. En segundo lugar, como en cualquier pasivo financiero, los intereses implícitos decrecen a medida que se amortiza el principal.

Por la misma razón anterior (incremento de gastos financieros y disminución de gastos operativos), el impacto en el Estado de Flujos de Efectivo vendrá dado por un cambio de clasificación de los flujos de efectivo, es decir, los flujos de efectivo procedentes de actividades operativas aumentarán y los procedentes de actividades de financiación disminuirán y por tanto estamos ante un efecto neutro.

Finalmente en este trabajo se han seleccionado varios ratios económico-financieros con el objetivo de tener otra visión del impacto que tendrá la NIIF 16 en las empresas.

Se ha visto que en todas las empresas analizadas el *Leverage* o ratio de endeudamiento aumentará, como es de suponer tras el aumento del pasivo por financiación, que el ROA o rentabilidad de los activos disminuirá como consecuencia de un aumento de activos superior al EBIT, y que el Z-Score como medidor de la fortaleza financiera también disminuirá.

Otros aspectos a considerar serán los posibles efectos en los mercados de capital y con los requisitos para acceder a financiación

En cuanto a los mercados financieros, el aumento del endeudamiento de las empresas no vendrá ligado con un aumento del riesgo de crédito ya que las agencias de rating ya tienen en cuenta para sus valoraciones los arrendamientos que no figuran en el balance y no forman parte del pasivo financiero. Por tanto, aunque empeore el ratio de endeudamiento en cuanto a

su valor, la empresa sigue teniendo las mismas obligaciones de pagos pero con un tratamiento contable distinto a lo largo del tiempo de duración de los contratos de arrendamiento y por tanto entidades como bancos o personas externas que valoren el endeudamiento empresarial a través del riesgo de crédito para conceder financiación o invertir dinero no verán alterados sus análisis. No obstante, sí podría afectar a la actual financiación si se observa el ratio de endeudamiento, ya que algunas empresas mantienen acuerdos con entidades financieras u otros acreedores y en estos se establecen límites de endeudamiento que podrían verse sobrepasados.

## 6. Bibliografía

### REFERENCIAS EN PAPEL Y ELECTRÓNICAS

DELOITTE. *NIIF 16 Arrendamientos. Lo que hay que saber sobre cómo van a cambiar los arrendamientos.* <[https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/es/Documents/auditoria/Deloitte\\_ES\\_Auditoria\\_NIIF-16-arrendamientos.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/es/Documents/auditoria/Deloitte_ES_Auditoria_NIIF-16-arrendamientos.pdf)>. [Fecha de consulta: 5 de octubre de 2017]

ERNST & YOUNG. *Implementación de la NIIF-IFRS 16 (arrendamientos).* <[https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-implementation-niif-16-arrendamientos/\\$File/EY-implementation-NIIF-16.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-implementation-niif-16-arrendamientos/$File/EY-implementation-NIIF-16.pdf)>. [Fecha de consulta: 13 de noviembre de 2017]

FITÓ; M.; MOYA, S.; ORGAZ; N. (2013). *Considering the effects of operating lease capitalization on key financial ratios. Consideración de Los Efectos de La Capitalización de Arrendamientos Operativos En Las Principales Ratios Financieras.* 42(159), 341–369.

GILL-DE-ALBORNOZ; B.; RUSANESCU; S (2015) *Caso práctico nº 1: capitalizando los arrendamientos operativos: el caso Inditex*, I premio de casos prácticos para másteres en contabilidad y auditoría, ASEPUC. <<https://asepuc.org/documentos/?upf=dl&id=13755>>. [Fecha de consulta: 16 de enero de 2018].

GINER; B.; PARDO; F. (2017). *Operating lease decision and the impact of capitalization in a bank-oriented country*, *Applied Economics*, 49:19, 1886-1900, DOI: 10.1080/00036846.2016.1229416.

IMHOFF JR.; E. A.; LIPE; R. C.; WRIGHT; D. (1991). *Operating Leases: Impact of Constructive Capitalization*. *Accounting horizons*; 5, 1; proquest pg. 51.

IMHOFF JR.; E. A.; LIPE, R. C.; WRIGHT, D. (1997). *Operating leases Income effects of constructive capitalization.pdf*. *Accounting Horizons*. 11(2), 12–32.

KPMG. *NIIF 16 Arrendamientos. Un balance más transparente. Primeras Impresiones*. <<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2016/06/NIIF16-arrendamientos-abr-2016.pdf>>. [Fecha de consulta: 13 de noviembre de 2017]

MORALES-DÍAZ; J.; ZAMORA-RAMÍREZ; C. (2018). *The Impact of IFRS 16 on Key Financial Ratios: A New Methodological Approach*, *Accounting in Europe*, DOI: 10.1080/17449480.2018.1433307.

## **NORMATIVA**

- I. IASB. IAS 17 Leases (2006).
- II. IASB. (2016a). IFRS 16 Leases, (January 2016), 733–778.
- III. IASB. (2016b). IFRS 16 Leases; Effects analysis, (January).

## ANEXO I. Lista de empresas cotizadas en el Mercado Continuo.

NOMBRE	SECTOR-SUBSECTOR
ABENGOA, S.A.	Mat. Básicos, Industria y Construcción - Ingeniería y Otros
ABERTIS INFRAESTRUCTURAS, S.A.	Servicios de Consumo - Autopistas y Aparcamientos
ACCIONA,S.A.	Mat. Básicos, Industria y Construcción - Construcción
ACERINOX, S.A.	Mat. Básicos, Industria y Construcción - Mineral, Metales y Transformación
ACS,ACTIVIDADES DE CONST.Y SERVICIOS S.A	Mat. Básicos, Industria y Construcción - Construcción
ADOLFO DOMINGUEZ, S.A.	Bienes de Consumo - Textil, Vestido y Calzado
ADVEO GROUP INTERNATIONAL, S.A.	Servicios de Consumo - Transporte y Distribución
AEDAS HOMES, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios - Inmobiliarias y Otros
AENA, S.M.E., S.A.	Servicios de Consumo - Transporte y Distribución
AIRBUS SE	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Aeroespacial
ALANTRA PARTNERS, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios - Cartera y Holding
ALMIRALL, S.A.	Bienes de Consumo - Productos farmacéuticos y Biotecnología
AMADEUS IT GROUP, S.A.	Tecnología y Telecomunicaciones - Electrónica y Software
AMPER, S.A.	Tecnología y Telecomunicaciones - Electrónica y Software
APPLUS SERVICES, S.A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Ingeniería y Otros
ARCELORMITTAL, S.A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Mineral, Metales y Transformación
ATRESMEDIA CORP. DE MEDIOS DE COM. S.A.	Servicios de Consumo - Medios de Comunicación y Publicidad
AUDAX RENOVABLES, S.A.	Petróleo y Energía - Energías Renovables
AXIARE PATRIMONIO SOCIMI, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios - SOCIMI
AZKOYEN S.A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Fabric. y Montaje Bienes de Equipo
BARON DE LEY, S.A.	Bienes de Consumo - Alimentación y Bebidas
BAYER A.G.	Bienes de Consumo - Productos farmacéuticos y Biotecnología
BIOSEARCH, S.A.	Bienes de Consumo - Productos farmacéuticos y Biotecnología
BODEGAS RIOJANAS, S.A.	Bienes de Consumo - Alimentación y Bebidas

BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑÓLES, SHMSF, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios - Servicios de Inversión
BORGES AGRICULTURAL & INDUST. NUTS, S.A.	Bienes de Consumo - Alimentación y Bebidas
CASH, S.A.	Servicios de Consumo - Otros Servicios
CELLNEX TELECOM, S.A.	Tecnología y Telecomunicaciones - Telecomunicaciones y Otros
CIA. DE DIST. INTEG. LOGISTA HOLDINGS	Servicios de Consumo - Transporte y Distribución
CIA.LEVANTINA, EDIFICACION DE O.PUBLICAS	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Construcción
CIE AUTOMOTIVE, S.A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Mineral, Metales y Transformación
CLINICA BAVIERA, S.A.	Servicios de Consumo - Otros Servicios
CODERE, S.A.	Servicios de Consumo - Ocio, Turismo y Hostelería
CONSTRUCC. Y AUX. DE FERROCARRILES, S.A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Fabric. y Montaje Bienes de Equipo
CORP. EMPRESARIAL DE MAT. CONSTRUCC. S.A	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Materiales de Construcción
CORPORACION FINANCIERA ALBA, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios - Cartera y Holding
DEOLEO, S.A.	Bienes de Consumo - Alimentación y Bebidas
DIA-DISTRIBUIDORA INT. DE ALIMENT. S.A.	Servicios de Consumo - Comercio
DOGI INTERNATIONAL FABRICS, S.A.	Bienes de Consumo - Textil, Vestido y Calzado
DURO FELGUERA, S.A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Ingeniería y Otros
EBRO FOODS, S.A.	Bienes de Consumo - Alimentación y Bebidas
EDREAMS ODIGEO, S.A.	Servicios de Consumo - Ocio, Turismo y Hostelería
ELECNOR S. A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Fabric. y Montaje Bienes de Equipo
ENAGAS, S.A.	Petróleo y Energía - Electricidad y Gas
ENCE ENERGIA Y CELULOSA, S.A.	Bienes de Consumo - Papel y Artes Gráficas
ENDESA, SOCIEDAD ANONIMA	Petróleo y Energía - Electricidad y Gas
ERCROS S.A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Industria Química
EUSKALTEL, S.A.	Tecnología y Telecomunicaciones - Telecomunicaciones y Otros
FAES FARMA, S.A.	Bienes de Consumo - Productos farmacéuticos y Biotecnología

FERROVIAL, S.A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Construcción
FLUIDRA, S.A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Ingeniería y Otros
FOMENTO DE CONSTR. Y CONTRATAS S.A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Construcción
FUNESPAÑA, S.A.	Servicios de Consumo - Otros Servicios
GAS NATURAL SDG, S.A.	Petróleo y Energía - Electricidad y Gas
GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA, S.A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Ingeniería y Otros
GESTAMP AUTOMOCION, S.A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Fabric. y Montaje Bienes de Equipo
GLOBAL DOMINION ACCESS, S.A.	Tecnología y Telecomunicaciones - Telecomunicaciones y Otros
GRIFOLS, S.A.	Bienes de Consumo - Productos farmacéuticos y Biotecnología
GRUPO EMPRESARIAL SAN JOSE, S.A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Construcción
GRUPO EZENTIS, S.A.	Tecnología y Telecomunicaciones - Telecomunicaciones y Otros
HISPANIA ACTIVOS INMOBIL. SOCIMI, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios - SOCIMI
IBERDROLA, S.A.	Petróleo y Energía - Electricidad y Gas
IBERPAPEL GESTION, S.A.	Bienes de Consumo - Papel y Artes Gráficas
INDRA SISTEMAS, S.A., SERIE A	Tecnología y Telecomunicaciones - Electrónica y Software
INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL, SA "INDITEX"	Bienes de Consumo - Textil, Vestido y Calzado
INMOBILIARIA COLONIAL SOCIMI, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios - SOCIMI
INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios - Inmobiliarias y Otros
INTERNATIONAL CONSOLIDAT. AIRLINES GROUP	Servicios de Consumo - Transporte y Distribución
INYPSA INFORMES Y PROYECTOS, S.A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Ingeniería y Otros
LABORATORIO REIG JOFRE, S.A.	Bienes de Consumo - Productos farmacéuticos y Biotecnología
LABORATORIOS FARMACEUTICOS ROVI, S.A.	Bienes de Consumo - Productos farmacéuticos y Biotecnología
LAR ESPAÑA REAL ESTATE, SOCIMI, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios - SOCIMI
LINGOTES ESPECIALES, S.A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Mineral, Metales y Transformación

MASMOVIL IBERCOM, S.A.	Tecnología y Telecomunicaciones - Telecomunicaciones y Otros
MEDIASET ESPAÑA COMUNICACION, S.A.	Servicios de Consumo - Medios de Comunicación y Publicidad
MELIA HOTELS INTERNATIONAL, S.A.	Servicios de Consumo - Ocio, Turismo y Hostelería
MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios - SOCIMI
MIQUEL Y COSTAS & MIQUEL, S.A.	Bienes de Consumo - Papel y Artes Gráficas
MONTEBALITO, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios - Inmobiliarias y Otros
NATRA S.A.	Bienes de Consumo - Alimentación y Bebidas
NATURHOUSE HEALTH, S.A.	Bienes de Consumo - Alimentación y Bebidas
NEINOR HOMES, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios - Inmobiliarias y Otros
NH HOTEL GROUP, S.A.	Servicios de Consumo - Ocio, Turismo y Hostelería
NICOLAS CORREA S.A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Fabric. y Montaje Bienes de Equipo
NYESA VALORES CORPORACION, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios - Inmobiliarias y Otros
OBRASCON HUARTE LAIN, S.A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Construcción
ORYZON GENOMICS, S.A.	Bienes de Consumo - Productos farmacéuticos y Biotecnología
PAPELES Y CARTONES DE EUROPA,S.A.	Bienes de Consumo - Papel y Artes Gráficas
PARQUES REUNIDOS SERVICIOS CENTRALES, SA	Servicios de Consumo - Ocio, Turismo y Hostelería
PESCANOVA, S.A.	Bienes de Consumo - Alimentación y Bebidas
PHARMA MAR, S.A.	Bienes de Consumo - Productos farmacéuticos y Biotecnología
PRIM, S.A.	Bienes de Consumo - Productos farmacéuticos y Biotecnología
PROMOTORA DE INFORMACIONES,S.A.	Servicios de Consumo - Medios de Comunicación y Publicidad
PROSEGUR , CIA. DE SEGURIDAD, S.A.	Servicios de Consumo - Otros Servicios
QUABIT INMOBILIARIA, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios - Inmobiliarias y Otros
REALIA BUSINESS, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios - Inmobiliarias y Otros
RED ELECTRICA CORPORACION, S.A.	Petróleo y Energía - Electricidad y Gas
RENTA CORPORACION REAL ESTATE, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios - Inmobiliarias y Otros

REPSOL, S.A.	Petróleo y Energía - Petróleo
REYAL URBIS, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios - Inmobiliarias y Otros
SACYR, S.A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Construcción
SAETA YIELD, S.A.	Petróleo y Energía - Energías Renovables
SERVICE POINT SOLUTIONS, S.A.	Servicios de Consumo - Comercio
SIEMENS GAMESA RENEWABLE ENERGY, S.A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Fabric. y Montaje Bienes de Equipo
SNIACE, S.A.	Bienes de Consumo - Textil, Vestido y Calzado
SOLARIA ENERGIA Y MEDIO AMBIENTE, S.A.	Petróleo y Energía - Energías Renovables
SOTOGRADE, S.A.	Compraventa de bienes inmobiliarios por cuenta propia
TALGO, S.A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Fabric. y Montaje Bienes de Equipo
TECNICAS REUNIDAS, S.A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Ingeniería y Otros
TELEFONICA, S.A.	Tecnología y Telecomunicaciones - Telecomunicaciones y Otros
TELEPIZZA GROUP, S.A.	Bienes de Consumo - Alimentación y Bebidas
TUBACEX, S.A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Mineral, Metales y Transformación
TUBOS REUNIDOS,S.A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Mineral, Metales y Transformación
URBAS GRUPO FINANCIERO, S.A.	Servicios Financieros e Inmobiliarios - Inmobiliarias y Otros
VERTICE TRESCIENTOS SESENTA GRADOS, S.A.	Servicios de Consumo - Medios de Comunicación y Publicidad
VIDRALA S.A.	Bienes de Consumo - Otros Bienes de Consumo
VISCOFAN, S.A.	Bienes de Consumo - Alimentación y Bebidas
VOCENTO, S.A.	Servicios de Consumo - Medios de Comunicación y Publicidad
ZARDOYA OTIS, S.A.	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Fabric. y Montaje Bienes de Equipo

**ANEXO II. Variación relativa de las masas patrimoniales tras la aplicación del método de capitalización constructiva.**

<b>SOCIEDADES</b>	<b>VAR. ACTIVO</b>	<b>VAR. PASIVO</b>	<b>VAR. PN</b>
ACCIONA,S.A.	0,04%	0,07%	-0,02%
ACS,ACTIVIDADES DE CONST.Y SERVICIOS S.A.	1,86%	2,37%	-0,75%
ADOLFO DOMINGUEZ, S.A.	13,02%	67,70%	-6,56%
ADVEO GROUP INTERNATIONAL, S.A.	1,40%	2,60%	-0,77%
AENA, S.M.E., S.A.	0,05%	0,08%	-0,01%
AIRBUS SE	0,44%	0,48%	-0,62%
ALANTRA PARTNERS, S.A.	3,06%	12,60%	-0,17%
ALMIRALL, S.A.	0,25%	0,57%	-0,02%
AMADEUS IT GROUP, S.A.	1,43%	2,32%	-0,14%
AMPER, S.A.	0,55%	0,97%	-0,71%
APPLUS SERVICES, S.A.	8,06%	13,04%	-0,98%
ARCELORMITTAL, S.A.	1,13%	2,11%	-0,11%
AUDAX RENOVABLES, S.A.	1,96%	3,02%	-0,63%
AXIARE PATRIMONIO SOCIMI, S.A.	3,80%	14,37%	-2,27%
AZKOYEN S.A.	3,22%	9,36%	-0,21%
BARON DE LEY, S.A.	0,05%	0,46%	0,00%
BAYER A.G.	0,91%	1,56%	-0,09%
BIOSEARCH, S.A.	3,32%	8,43%	-0,19%
BODEGAS RIOJANAS, S.A.	0,08%	0,14%	-0,01%
BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES, SHMSF, S.A.	0,04%	0,05%	-0,08%
BORGES AGRICULTURAL & INDUST. NUTS, S.A.	0,27%	0,56%	-0,12%
CASH, S.A.	2,37%	2,75%	-0,64%
CELLNEX TELECOM, S.A.	6,60%	8,55%	-1,64%
CIA. DE DIST. INTEG. LOGISTA HOLDINGS	1,20%	1,36%	-0,56%
CIE AUTOMOTIVE, S.A.	0,87%	1,33%	-0,13%
CLINICA BAVIERA, S.A.	9,76%	16,97%	-0,83%
CODERE, S.A.	0,46%	0,74%	-2,62%
CONSTRUCC. Y AUX. DE FERROCARRILES, S.A.	0,40%	0,61%	-0,15%
CORP. EMPRESARIAL DE MAT. CONSTRUCC. S.A	0,93%	2,49%	-0,33%
DIA-DISTRIBUIDORA INT. DE ALIMENT. S.A.	2,74%	4,19%	-7,41%
DOGI INTERNATIONAL FABRICS, S.A.	2,47%	3,53%	-6,41%
EBRO FOODS, S.A.	1,55%	3,89%	-0,11%
EDREAMS ODIGEO, S.A.	0,09%	0,15%	-0,03%

<b>ELECNOR S. A.</b>	0,68%	1,03%	-0,25%
<b>ENCE ENERGIA Y CELULOSA, S.A.</b>	0,62%	1,24%	-0,09%
<b>ENDESA, SOCIEDAD ANONIMA</b>	0,39%	0,58%	-0,05%
<b>ERCROS S.A.</b>	0,53%	0,93%	-0,08%
<b>EUSKALTEL, S.A.</b>	0,89%	1,49%	-0,32%
<b>FAES FARMA, S.A.</b>	2,08%	15,58%	-0,05%
<b>FERROVIAL, S.A.</b>	1,39%	2,07%	-0,27%
<b>FLUIDRA, S.A.</b>	4,72%	8,77%	-0,46%
<b>FOMENTO DE CONSTR. Y CONTRATAS S.A.</b>	1,42%	2,09%	-4,65%
<b>FUNESPAÑA, S.A.</b>	3,90%	11,98%	-0,26%
<b>GAS NATURAL SDG, S.A.</b>	0,29%	0,52%	-0,04%
<b>GESTAMP AUTOMOCION, S.A.</b>	4,50%	6,73%	-0,68%
<b>GLOBAL DOMINION ACCESS, S.A.</b>	1,21%	1,95%	-0,19%
<b>GRIFOLS, S.A.</b>	1,97%	3,38%	-0,34%
<b>GRUPO EMPRESARIAL SAN JOSE, S.A.</b>	0,48%	0,61%	-2,69%
<b>GRUPO EZENTIS, S.A.</b>	5,80%	7,14%	-8,09%
<b>IBERDROLA, S.A.</b>	0,36%	0,62%	-0,03%
<b>INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL, SA "INDITEX"</b>	17,33%	51,89%	-0,91%
<b>INTERNATIONAL CONSOLIDAT. AIRLINES GROUP</b>	13,90%	18,62%	-3,44%
<b>LABORATORIO REIG JOFRE, S.A.</b>	3,70%	11,10%	-0,21%
<b>MASMOVIL IBERCOM, S.A.</b>	0,39%	0,51%	-0,31%
<b>MELIA HOTELS INTERNATIONAL, S.A.</b>	22,10%	44,46%	-2,14%
<b>MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A.</b>	0,01%	0,02%	0,00%
<b>MONTEBALITO, S.A.</b>	0,45%	2,62%	-0,04%
<b>NATRA S.A.</b>	0,12%	0,18%	-0,20%
<b>NATURHOUSE HEALTH, S.A.</b>	25,13%	70,75%	-1,35%
<b>NH HOTEL GROUP, S.A.</b>	0,71%	1,46%	-0,19%
<b>OBRASCON HUARTE LAIN, S.A.</b>	0,09%	0,21%	-0,10%
<b>PAPELES Y CARTONES DE EUROPA,S.A.</b>	0,87%	1,38%	-0,12%
<b>PARQUES REUNIDOS SERVICIOS CENTRALES, SA</b>	1,95%	4,66%	-0,22%
<b>PHARMA MAR, S.A.</b>	0,11%	0,16%	-0,04%
<b>PRIM, S.A.</b>	1,10%	5,41%	-0,06%
<b>PROMOTORA DE INFORMACIONES,S.A.</b>	2,67%	3,29%	-7,15%
<b>PROSEGUR , CIA. DE SEGURIDAD, S.A.</b>	1,93%	2,59%	-0,30%
<b>REALIA BUSINESS, S.A.</b>	0,03%	0,06%	-0,01%
<b>RENTA CORPORACION REAL ESTATE, S.A.</b>	0,14%	0,34%	-0,07%
<b>REPSOL, S.A.</b>	1,22%	2,49%	-0,13%
<b>SAETA YIELD, S.A.</b>	0,78%	1,17%	-0,30%
<b>SERVICE POINT SOLUTIONS, S.A.</b>	7,88%	6,08%	-2,36%
<b>SIEMENS GAMESA RENEWABLE ENERGY, S.A.</b>	2,10%	3,26%	-5,41%

<b>SOLARIA ENERGIA Y MEDIO AMBIENTE, S.A.</b>	0,41%	0,72%	-0,37%
<b>TALGO, S.A.</b>	0,81%	1,38%	-0,08%
<b>TECNICAS REUNIDAS, S.A.</b>	1,37%	1,63%	-0,38%
<b>TELEFONICA, S.A.</b>	3,44%	5,56%	-2,71%
<b>TELEPIZZA GROUP, S.A.</b>	3,19%	12,15%	-1,36%
<b>TUBACEX, S.A.</b>	0,07%	0,15%	-0,05%
<b>TUBOS REUNIDOS,S.A.</b>	0,21%	0,45%	-0,25%
<b>VISCOFAN, S.A.</b>	0,71%	3,13%	-0,04%
<b>VOCENTO, S.A.</b>	2,54%	5,51%	-0,22%

**ANEXO III. Variación absoluta de las masas patrimoniales tras la aplicación del método de capitalización constructiva.**

<b>SOCIEDADES</b>	<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>TOTAL PN</b>
<b>ACCIONA, S.A.</b>	7.802.974,27	8.791.878,69	-906.955,64
<b>ACS, ACTIVIDADES DE CONST. Y SERVICIOS S.A.</b>	621.261.620,11	673.568.365,90	-37.364.349,58
<b>ADOLFO DOMINGUEZ, S.A.</b>	11.008.705,82	16.298.476,47	-3.967.327,98
<b>ADVEO GROUP INTERNATIONAL, S.A.</b>	5.012.835,80	7.362.540,44	-576.729,96
<b>AENA, S.M.E., S.A.</b>	8.353.952,48	8.795.397,46	-339.031,67
<b>AIRBUS SE</b>	491.899.720,84	521.098.376,64	-22.617.084,28
<b>ALANTRA PARTNERS, S.A.</b>	7.803.742,14	8.180.791,27	-315.845,04
<b>ALMIRALL, S.A.</b>	7.013.420,91	7.352.284,53	-276.100,12
<b>AMADEUS IT GROUP, S.A.</b>	110.893.863,41	116.246.113,81	-3.848.385,41
<b>AMPER, S.A.</b>	805.882,09	1.187.347,48	-171.268,44
<b>APPLUS SERVICES, S.A.</b>	160.948.752,80	174.600.843,51	-6.449.460,08
<b>ARCELORMITTAL, S.A.</b>	808.764.358,20	859.624.916,86	-32.423.606,15
<b>AUDAX RENOVABLES, S.A.</b>	4.920.014,74	5.427.817,75	-445.589,48
<b>AXIARE PATRIMONIO SOCIMI, S.A.</b>	56.898.632,25	79.316.854,70	-21.432.858,37
<b>AZKOYEN S.A.</b>	4.835.391,84	5.069.020,82	-201.168,41
<b>BARON DE LEY, S.A.</b>	50.933,29	53.394,21	-2.127,53
<b>BAYER A.G.</b>	751.132.328,53	787.325.449,64	-28.378.229,48
<b>BIOSEARCH, S.A.</b>	1.063.359,42	1.114.737,17	-36.453,17
<b>BODEGAS RIOJANAS, S.A.</b>	43.775,21	47.919,34	-3.255,20
<b>BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑÓLES, SHMSF, S.A.</b>	10.168.009,94	10.642.311,64	-359.718,28
<b>BORGES AGRICULTURAL &amp; INDUST. NUTS, S.A.</b>	389.372,12	504.604,37	-64.138,71
<b>CASH, S.A.</b>	45.912.651,79	48.110.920,21	-1.196.231,16
<b>CELLNEX TELECOM, S.A.</b>	191.196.209,44	200.375.415,16	-9.037.553,38
<b>CIA. DE DIST. INTEG. LOGISTA HOLDINGS</b>	80.564.063,37	84.461.743,13	-2.750.335,64
<b>CIE AUTOMOTIVE, S.A.</b>	35.391.460,14	37.486.755,02	-1.662.708,90
<b>CLINICA BAVIERA, S.A.</b>	4.564.201,63	4.784.727,66	-154.457,43
<b>CODERE, S.A.</b>	6.835.664,08	10.275.414,03	-2.579.812,47
<b>CONSTRUCC. Y AUX. DE FERROCARRILES, S.A.</b>	12.979.961,72	14.861.540,01	-1.182.309,47
<b>CORP. EMPRESARIAL DE MAT. CONSTRUCC. S.A</b>	1.784.278,54	2.235.857,00	-338.683,85

<b>DIA-DISTRIBUIDORA INT. DE ALIMENT. S.A.</b>	107.136.749,64	147.750.752,04	-29.067.444,19
<b>DOGI INTERNATIONAL FABRICS, S.A.</b>	1.043.769,62	1.360.474,89	-237.528,95
<b>EBRO FOODS, S.A.</b>	56.528.580,24	59.889.945,08	-2.278.215,20
<b>EDREAMS ODIGEO, S.A.</b>			-
	1.143.584.702,81	1.308.096.854,78	105.530.394,40
<b>ELECNOR S. A.</b>	26.572.051,33	30.258.766,24	-2.444.409,82
<b>ENCE ENERGIA Y CELULOSA, S.A.</b>	7.695.177,68	8.327.837,07	-479.292,29
<b>ENDESA, SOCIEDAD ANONIMA</b>	120.931.426,45	126.688.902,42	-4.754.126,36
<b>ERCROS S.A.</b>	2.985.350,26	3.156.622,18	-170.706,79
<b>EUSKALTEL, S.A.</b>	20.851.779,01	23.787.432,97	-2.363.347,09
<b>FAES FARMA, S.A.</b>	6.887.827,03	7.220.622,40	-147.321,68
<b>FERROVIAL, S.A.</b>	326.019.533,66	353.624.067,56	-17.163.208,58
<b>FLUIDRA, S.A.</b>	37.055.544,06	39.383.120,86	-1.556.842,40
<b>FOMENTO DE CONSTR. Y CONTRATAS S.A.</b>	152.989.080,37	205.785.614,25	-43.519.994,25
<b>FUNESPAÑA, S.A.</b>	6.779.852,24	7.195.486,34	-296.619,16
<b>GAS NATURAL SDG, S.A.</b>	138.513.212,82	147.163.386,27	-6.958.367,08
<b>GESTAMP AUTOMOCION, S.A.</b>	289.382.734,78	306.526.421,25	-12.763.213,32
<b>GLOBAL DOMINION ACCESS, S.A.</b>	9.838.645,47	10.497.251,08	-525.280,14
<b>GRIFOLS, S.A.</b>	199.661.592,11	216.386.227,54	-12.777.632,54
<b>GRUPO EMPRESARIAL SAN JOSE, S.A.</b>	4.888.393,10	6.377.018,81	-609.711,12
<b>GRUPO EZENTIS, S.A.</b>	14.579.243,97	16.692.654,58	-1.439.515,29
<b>IBERDROLA, S.A.</b>	387.997.059,86	406.122.974,11	-13.750.406,03
<b>INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL, SA "INDITEX"</b>			-
	3.400.874.041,76	3.564.595.850,49	126.900.771,67
<b>INTERNATIONAL CONSOLIDAT. AIRLINES GROUP</b>	3.806.152,88	4.042.419,92	-194.849,32
<b>LABORATORIO REIG JOFRE, S.A.</b>	7.598.959,21	8.033.013,71	-278.220,34
<b>MASMOVIL IBERCOM, S.A.</b>	7.218.105,61	8.272.919,17	-791.110,16
<b>MELIA HOTELS INTERNATIONAL, S.A.</b>	734.445.051,30	782.410.309,36	-33.457.512,71
<b>MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A.</b>	1.306.487,37	1.384.400,50	-76.618,40
<b>MONTEBALITO, S.A.</b>	568.297,19	616.495,54	-36.151,34
<b>NATRA S.A.</b>	306.870,21	381.945,41	-55.516,58
<b>NATURHOUSE HEALTH, S.A.</b>	10.867.616,74	11.391.986,66	-367.209,22
<b>NH HOTEL GROUP, S.A.</b>	18.752.058,04	21.427.951,85	-2.197.215,38
<b>OBRASCON HUARTE LAIN, S.A.</b>	12.004.764,67	18.284.229,01	-3.857.583,75
<b>PAPEL.Y CART.DE EUROPA,S.A.</b>	9.709.756,51	10.323.019,89	-446.121,69

<b>PARQUES REUNIDOS SERVICIOS CENTRALES, SA</b>	40.847.830,42	45.911.438,18	-2.488.602,77
<b>PHARMA MAR, S.A.</b>	244.827,86	271.261,67	-19.825,36
<b>PRIM, S.A.</b>	1.416.267,79	1.484.646,85	-60.143,17
<b>PROMOTORA DE INFORMACIONES,S.A.</b>	56.761.527,73	80.921.100,22	-24.015.826,21
<b>PROSEGUR , CIA. DE SEGURIDAD, S.A.</b>	70.013.304,67	74.672.533,04	-2.252.429,59
<b>REALIA BUSINESS, S.A.</b>	523.319,77	682.107,81	-141.709,69
<b>RENTA CORPORACION REAL ESTATE, S.A.</b>	97.025,79	126.465,79	-24.933,12
<b>REPSOL, S.A.</b>	789.344.441,03	841.117.530,77	-40.953.593,17
<b>SAETA YIELD, S.A.</b>	17.566,49	19.779,19	-1.637,90
<b>SERVICE POINT SOLUTIONS, S.A.</b>	223.325,23	255.698,50	-32.295,79
<b>SIEMENS GAMESA RENEWABLE ENERGY, S.A.</b>	100.756.783,15	136.822.088,42	-31.702.285,70
<b>SOLARIA ENERGIA Y MEDIO AMBIENTE, S.A.</b>	784.723,89	1.022.828,34	-178.578,34
<b>TALGO, S.A.</b>	6.156.652,68	6.481.986,51	-249.262,35
<b>TECNICAS REUNIDAS, S.A.</b>	49.186.995,54	51.563.536,66	-1.683.361,58
<b>TELEFONICA, S.A.</b>	4.259.039.359,34	5.300.787.411,77	770.155.185,76
<b>TELEPIZZA GROUP, S.A.</b>	30.216.422,89	41.216.120,29	-8.249.773,05
<b>TUBACEX, S.A.</b>	557.590,62	785.813,90	-171.167,46
<b>TUBOS REUNIDOS,S.A.</b>	1.188.916,29	1.787.186,58	-448.702,72
<b>VISCOFAN, S.A.</b>	6.647.476,25	6.969.124,43	-258.990,44
<b>VOCENTO, S.A.</b>	12.673.198,71	13.430.367,04	-567.876,24

**ANEXO IV. Variación de las variables financieras seleccionadas tras realizar los ajustes en las masas patrimoniales.**

<b>SOCIEDADES</b>	<b>ROA</b>	<b>LEVERAGE</b>	<b>Z-SCORE</b>
ACCIONA,S.A.	-0,04%	0,09%	-0,05%
ACS,ACTIVIDADES DE CONST.Y SERVICIOS S.A.	-1,83%	3,15%	-1,93%
ADOLFO DOMINGUEZ, S.A.	11,52%	79,47%	-23,87%
ADVEO GROUP INTERNATIONAL, S.A.	1,38%	3,40%	-1,53%
AENA, S.M.E., S.A.	-0,05%	0,09%	-0,06%
AIRBUS SE	-0,44%	1,11%	-0,46%
ALANTRA PARTNERS, S.A.	-2,97%	12,79%	-8,59%
ALMIRALL, S.A.	-0,25%	0,58%	-0,38%
AMADEUS IT GROUP, S.A.	-1,41%	2,46%	-1,64%
AMPER, S.A.	-0,54%	1,68%	-1,05%
APPLUS SERVICES, S.A.	-7,46%	14,16%	-8,39%
ARCELORMITTAL, S.A.	-1,12%	2,22%	-1,39%
AUDAX RENOVABLES, S.A.	-1,92%	3,67%	-1,66%
AXIARE PATRIMONIO SOCIMI, S.A.	-3,66%	17,02%	-11,22%
AZKOYEN S.A.	-3,12%	9,59%	-5,00%
BARON DE LEY, S.A.	-0,05%	0,46%	-0,35%
BAYER A.G.	-0,91%	1,65%	-1,05%
BIOSEARCH, S.A.	-3,21%	8,64%	-6,04%
BODEGAS RIOJANAS, S.A.	-0,08%	0,15%	-0,09%
BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES, SHMSF, S.A.	-0,04%	0,13%	-0,06%
BORGES AGRICULTURAL & INDUST. NUTS, S.A.	-0,27%	0,68%	-0,41%
CASH, S.A.	-2,32%	3,42%	-2,35%
CELLNEX TELECOM, S.A.	-6,19%	10,36%	-6,99%
CIA. DE DIST. INTEG. LOGISTA HOLDINGS	-1,18%	1,93%	-1,21%
CIE AUTOMOTIVE, S.A.	-0,86%	1,47%	-0,97%
CLINICA BAVIERA, S.A.	-8,89%	17,95%	-9,73%
CODERE, S.A.	-0,46%	3,45%	-0,53%
CONSTRUCC. Y AUX. DE FERROCARRILES, S.A.	-0,40%	0,76%	-0,45%
CORP. EMPRESARIAL DE MAT. CONSTRUCC. S.A	-0,93%	2,83%	-1,68%
DIA-DISTRIBUIDORA INT. DE ALIMENT. S.A.	-2,66%	12,53%	-2,90%
DOGI INTERNATIONAL FABRICS, S.A.	-2,41%	10,62%	-2,93%
EBRO FOODS, S.A.	-1,53%	4,00%	-2,27%
EDREAMS ODIGEO, S.A.	-0,09%	0,18%	-0,11%
ELECNOR S. A.	-0,67%	1,28%	-0,79%
ENCE ENERGIA Y CELULOSA, S.A.	-0,62%	1,33%	-0,84%

<b>ENDESA, SOCIEDAD ANONIMA</b>	-0,39%	0,63%	-0,43%
<b>ERCROS S.A.</b>	-0,53%	1,01%	-0,61%
<b>EUSKALTEL, S.A.</b>	-0,88%	1,81%	-1,21%
<b>FAES FARMA, S.A.</b>	-2,04%	15,64%	-8,94%
<b>FERROVIAL, S.A.</b>	-1,37%	2,35%	-1,59%
<b>FLUIDRA, S.A.</b>	-4,51%	9,28%	-5,37%
<b>FOMENTO DE CONSTR. Y CONTRATAS S.A.</b>	1,40%	7,07%	-1,77%
<b>FUNESPAÑA, S.A.</b>	-3,76%	12,27%	-7,31%
<b>GAS NATURAL SDG, S.A.</b>	-0,29%	0,56%	-0,37%
<b>GESTAMP AUTOMOCION, S.A.</b>	-4,31%	7,46%	-4,63%
<b>GLOBAL DOMINION ACCESS, S.A.</b>	-1,20%	2,15%	-1,43%
<b>GRIFOLS, S.A.</b>	-1,93%	3,74%	-2,31%
<b>GRUPO EMPRESARIAL SAN JOSE, S.A.</b>	-0,48%	-2,03%	-0,53%
<b>GRUPO EZENTIS, S.A.</b>	-5,48%	16,58%	-5,83%
<b>IBERDROLA, S.A.</b>	-0,36%	0,65%	-0,45%
<b>INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL, SA "INDITEX"</b>	-14,77%	53,28%	-20,13%
<b>INTERNATIONAL CONSOLIDAT. AIRLINES GROUP</b>	-12,21%	22,85%	-12,95%
<b>LABORATORIO REIG JOFRE, S.A.</b>	-3,56%	11,34%	-5,98%
<b>MASMOVIL IBERCOM, S.A.</b>	0,39%	0,83%	-1,47%
<b>MELIA HOTELS INTERNATIONAL, S.A.</b>	-18,10%	47,62%	-23,65%
<b>MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A.</b>	-0,01%	0,02%	-0,02%
<b>MONTEBALITO, S.A.</b>	-0,45%	2,65%	-1,94%
<b>NATRA S.A.</b>	0,12%	0,37%	-0,13%
<b>NATURHOUSE HEALTH, S.A.</b>	-20,08%	73,09%	-23,46%
<b>NH HOTEL GROUP, S.A.</b>	-0,71%	1,65%	-1,01%
<b>OBRASCON HUARTE LAIN, S.A.</b>	0,09%	0,30%	-0,16%
<b>PAPELES Y CARTONES DE EUROPA,S.A.</b>	-0,86%	1,50%	-0,99%
<b>PARQUES REUNIDOS SERVICIOS CENTRALES, SA</b>	-1,91%	4,89%	-4,07%
<b>PHARMA MAR, S.A.</b>	0,11%	0,20%	-0,13%
<b>PRIM, S.A.</b>	-1,09%	5,47%	-2,93%
<b>PROMOTORA DE INFORMACIONES,S.A.</b>	2,60%	-3,60%	-3,74%
<b>PROSEGUR , CIA. DE SEGURIDAD, S.A.</b>	-1,89%	2,90%	-1,95%
<b>REALIA BUSINESS, S.A.</b>	0,03%	0,08%	-0,08%
<b>RENTA CORPORACION REAL ESTATE, S.A.</b>	-0,14%	0,41%	0,26%
<b>REPSOL, S.A.</b>	-1,20%	2,63%	-1,64%
<b>SAETA YIELD, S.A.</b>	-0,78%	1,47%	-1,04%
<b>SERVICE POINT SOLUTIONS, S.A.</b>	-7,30%	3,64%	-7,86%
<b>SIEMENS GAMESA RENEWABLE ENERGY, S.A.</b>	-2,06%	9,16%	-2,31%
<b>SOLARIA ENERGIA Y MEDIO AMBIENTE, S.A.</b>	-0,41%	1,09%	-0,59%
<b>TALGO, S.A.</b>	-0,80%	1,47%	-0,92%
<b>TECNICAS REUNIDAS, S.A.</b>	-1,35%	2,02%	-1,38%

<b>TELEFONICA, S.A.</b>	-3,33%	8,51%	-4,64%
<b>TELEPIZZA GROUP, S.A.</b>	-3,09%	13,69%	-8,95%
<b>TUBACEX, S.A.</b>	0,07%	0,20%	-0,10%
<b>TUBOS REUNIDOS,S.A.</b>	0,20%	0,70%	-0,54%
<b>VISCOFAN, S.A.</b>	-0,71%	3,16%	-1,69%
<b>VOCENTO, S.A.</b>	2,48%	5,74%	-3,20%

## ANEXO V. Resultados de las variaciones por sector en promedio.

SECTOR	Nº EMPRESAS	PROMEDIO					
		ACTIVO	PASIVO	PN	ROA	LEVERAGE	Z-SCORE
BIENES DE CONSUMO	21	4,31%	14,88%	-1,31%	-1,86%	16,77%	-6,17%
MAT. BÁSICOS	22	1,43%	2,53%	-0,62%	-1,29%	3,05%	-1,70%
PETRÓLEO Y ENERGÍA	7	0,87%	1,57%	-0,20%	-0,86%	1,77%	-1,05%
SERV. DE CONSUMO	17	4,32%	6,81%	-2,26%	-2,79%	7,38%	-4,80%
SERV.FINANCIEROS	7	1,30%	5,21%	-0,36%	-1,26%	5,62%	-3,71%
TEC. Y TELECOM.	8	2,02%	2,92%	-1,32%	-1,88%	4,39%	-2,47%

## ANEXO VI. Resultados de las variaciones relativas por subsector en promedio.

SUB SECTOR	Nº EMPR.	ACTIVO	PASIVO	PN	ROA	LEVERAGE	Z-SCORE
Bienes de Consumo - Alimentación y Bebidas	8	3,89%	11,41%	-0,40%	-3,21%	11,95%	-4,67%
Bienes de Consumo - Papel y Artes Gráficas	2	0,75%	1,31%	-0,10%	-0,74%	1,41%	-0,91%
Bienes de Consumo - Productos farmacéuticos y Biotecnología	8	1,68%	5,77%	-0,13%	-1,61%	5,91%	-3,47%
Bienes de Consumo - Textil, Vestido y Calzado	3	10,94%	41,04%	-4,63%	-1,89%	47,79%	-15,64%
Mat.Básicos, Industria y Construcción - Aeroespacial	1	0,44%	0,48%	-0,62%	-0,44%	1,11%	-0,46%
Mat.Básicos, Industria y Construcción - Construcción	6	0,88%	1,24%	-1,41%	-0,37%	1,82%	-1,00%
Mat.Básicos, Industria y Construcción - Fabric. y Montaje Bienes de Equipo	6	1,95%	3,73%	-1,13%	-1,89%	4,95%	-2,35%
Mat.Básicos, Industria y Construcción - Industria Química	1	0,53%	0,93%	-0,08%	-0,53%	1,01%	-0,61%
Mat.Básicos, Industria y Construcción - Ingeniería y Otros	3	4,72%	7,82%	-0,61%	-4,44%	8,49%	-5,05%
Mat.Básicos, Industria y Construcción - Materiales de Construcción	1	0,93%	2,49%	-0,33%	-0,93%	2,83%	-1,68%
Mat.Básicos, Industria y Construcción - Mineral, Metales y Transformación	4	0,57%	1,01%	-0,13%	-0,43%	1,15%	-0,75%
Petróleo y Energía - Electricidad y Gas	3	0,35%	0,57%	-0,04%	-0,35%	0,61%	-0,42%
Petróleo y Energía - Energías Renovables	3	1,05%	1,64%	-0,43%	-1,04%	2,08%	-1,10%
Petróleo y Energía - Petróleo	1	1,22%	2,49%	-0,13%	-1,20%	2,63%	-1,64%
Servicios de Consumo - Comercio	2	5,31%	5,14%	-4,89%	-4,98%	8,09%	-5,38%
Servicios de Consumo - Medios de Comunicación y Publicidad	2	2,60%	4,40%	-3,68%	2,54%	1,07%	-3,47%
Servicios de Consumo - Ocio, Turismo y Hostelería	5	5,06%	10,29%	-1,04%	-4,25%	11,56%	-5,87%
Servicios de Consumo - Otros Servicios	4	4,49%	8,57%	-0,51%	-4,21%	9,13%	-5,34%
Servicios de Consumo - Transporte y Distribución	4	4,14%	5,67%	-1,19%	-3,02%	7,07%	-3,94%
Servicios Financieros e Inmobiliarios - Cartera y Holding	1	3,06%	12,60%	-0,17%	-2,97%	12,79%	-8,59%
Servicios Financieros e Inmobiliarios - Inmobiliarias y Otros	3	0,20%	1,01%	-0,04%	-0,19%	1,05%	-0,59%
Servicios Financieros e Inmobiliarios - Servicios de Inversión	1	0,04%	0,05%	-0,08%	-0,04%	0,13%	-0,06%
Servicios Financieros e Inmobiliarios - SOCIMI	2	1,91%	7,19%	-1,14%	-1,84%	8,52%	-5,62%
Tecnología y Telecomunicaciones - Electrónica y Software	2	0,99%	1,64%	-0,42%	-0,98%	2,07%	-1,34%
Tecnología y Telecomunicaciones - Telecomunicaciones y Otros	6	3,06%	4,20%	-2,21%	-2,78%	6,70%	-3,60%

## ANEXO VII. Resultados de las variaciones totales por sector y subsector.

SECTOR	SUB SECTOR	ACTIVO	PASIVO	PN
BIENES DE CONSUMO	Bienes de Consumo - Alimentación y Bebidas	105.051.046,95	120.455.039,79	-11.279.225,92
	Bienes de Consumo - Papel y Artes Gráficas	17.404.934,19	18.650.856,96	-925.413,99
	Bienes de Consumo - Productos farmacéuticos y Biotecnología	975.018.582,87	1.029.188.243,51	-41.973.925,86
	Bienes de Consumo - Textil, Vestido y Calzado	3.412.926.517,20	3.582.254.801,85	-131.105.628,60
MAT. BÁSICOS	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Aeroespacial	491.899.720,84	521.098.376,64	-22.617.084,28
	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Construcción	1.124.966.366,19	1.266.431.174,21	-103.421.802,91
	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Fabric. y Montaje Bienes de Equipo	440.683.575,49	500.019.823,24	-48.542.649,07
	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Industria Química	2.985.350,26	3.156.622,18	-170.706,79
	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Ingeniería y Otros	247.191.292,40	265.547.501,03	-9.689.664,06
	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Materiales de Construcción	1.784.278,54	2.235.857,00	-338.683,85
	Mat.Básicos, Industria y Construcción - Mineral, Metales y Transformación	845.902.325,24	899.684.672,36	-34.706.185,23
PETRÓLEO Y ENERGÍA	Petróleo y Energía - Electricidad y Gas	647.441.699,13	679.975.262,81	-25.462.899,46
	Petróleo y Energía - Energías Renovables	5.722.305,11	6.470.425,28	-625.805,72
	Petróleo y Energía - Petróleo	789.344.441,03	841.117.530,77	-40.953.593,17
SERVICIOS DE CONSUMO	Servicios de Consumo - Comercio	107.360.074,87	148.006.450,55	-29.099.739,98
	Servicios de Consumo - Medios de Comunicación y Publicidad	69.434.726,44	94.351.467,26	-24.583.702,46
	Servicios de Consumo - Ocio, Turismo y Hostelería	1.944.465.306,65	2.168.121.968,19	-146.253.537,73
	Servicios de Consumo - Otros Servicios	127.270.010,32	134.763.667,24	-3.899.737,34
	Servicios de Consumo - Transporte y Distribución	97.737.004,53	104.662.100,93	-3.860.946,58
SERVICIOS FINANCIEROS	Servicios Financieros e Inmobiliarios - Cartera y Holding	7.803.742,14	8.180.791,27	-315.845,04
	Servicios Financieros e Inmobiliarios - Inmobiliarias y Otros	1.188.642,74	1.425.069,14	-202.794,14
	Servicios Financieros e Inmobiliarios - Servicios de Inversión	10.168.009,94	10.642.311,64	-359.718,28
	Servicios Financieros e Inmobiliarios - SOCIMI	58.205.119,61	80.701.255,20	-21.509.476,77
TECNOLOGÍA Y TELECOM.	Tecnología y Telecomunicaciones - Electrónica y Software	111.699.745,50	117.433.461,29	-4.019.653,84
	Tecnología y Telecomunicaciones - Telecomunicaciones y Otros	4.502.723.342,84	5.560.413.084,72	-784.311.991,83