

Universidad Siglo 21



Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Grado

Manuscrito Científico

Impacto de la NIIF 16 en los estados financieros y la toma de decisiones

“NIIF 16: Incidencia del arrendamiento en indicadores financieros de empresas argentinas, 2021”

“IFRS 16: Impact of leasing on the financial indicators of Argentine companies, 2021”

Autor: Zalazar, Edgar Abel

Legajo: VCPB27642

DNI: 33.418.219

Director de TFG: Cr. Ortiz Bergia, Fernando

Argentina, julio 2021

Resumen

En la investigación presente se ha tomado en consideración la importancia de la expresión de los arrendamientos en los estados contables y el efecto que tienen para el arrendatario. Como objetivo general se planteó determinar porcentualmente ese efecto con el fin de analizar la forma en que esto influye en la toma de decisiones de terceros sobre la empresa. La investigación fue del tipo descriptivo, mixta y no experimental. La muestra estuvo compuesta por 5 empresas que cotizan en la Bolsa de Buenos Aires ya que están obligadas a mostrar sus estados contables con la aplicación de las NIFF y especialmente se centró la investigación sobre la N° 16 en comparación con la NIC 17. Se pudo determinar el efecto en los resultados de las 5 empresas y como hizo esto varias el estado de situación patrimonial y los resultados.

Palabras clave: NIIF 16, NIC 17, arrendamientos, estados contables, ratios.

Abstract

The present investigation has taken into consideration the importance of the expression of leases in the financial statements and the effect they have on the lessee. As a general objective, it was proposed to determine this effect in percentage terms in order to analyze the way in which this influences the decision-making of third parties about the company. The research was descriptive, mixed and non-experimental. The sample consisted of 5 companies that are listed on the Buenos Aires Stock Exchange since they are obliged to show their financial statements with the application of the NIFF and the research on N ° 16 was especially focused in comparison with IAS 17. It was possible determine the effect on the results of the 5 companies and how it did this various the statement of financial position and the results.

Keywords: IFRS 16, IAS 17, leases, financial statements, ratios.

Índice

| | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Introducción..... | 1 |
| Objetivo General..... | 12 |
| Objetivos Específicos | 12 |
| Métodos | 13 |
| Diseño..... | 13 |
| Participantes..... | 13 |
| Instrumentos | 14 |
| Análisis de datos..... | 14 |
| Resultados..... | 16 |
| Analizar diferencias en las aplicaciones de la NIC 17 y la NIIF 16 reconociendo los cambios conceptuales que introduce la nueva norma..... | 16 |
| Síntesis contabilidad del arrendatario..... | 16 |
| Impacto contabilidad del arrendatario | 16 |
| Identificar en los estados contables de las 5 empresas seleccionadas, a partir del 01/01/2019, emitidos según normas internacionales, los impactos generados por la vigencia de la NIIF 16. | 17 |
| Reconocer los principales rubros afectados en sus estados contables y expresarlos utilizando indicadores financieros..... | 17 |
| Discusión | 20 |
| Referencias | 25 |

Introducción

Para el agrado de algunos y malestar de otros, el cambio en los procesos de tratamiento de los capitales económicos, sumado a la creciente globalización de los mercados (de capitales, puntualmente), provocan que, ante esta realidad, se vuelva indispensable contar con información más homogénea que pueda ser cotejada entre diversos entes que trabajan en diferentes contextos.

La internacionalización de las normas contables ha avanzado notoriamente, muchos países han adoptados las IFRS o Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) como normas aplicadas en sus jurisdicciones y en particular, en Latinoamérica se están inclinando hacia su convergencia, volviéndose cada vez más real la omnipresencia de estas normas a nivel global (Conetti, 2008).

En julio de 2006, la *International Accounting Standards Board*-Junta de Normas Internacionales de Contabilidad, “IASB” y *Financial Accounting Standards Board*-La Junta de Normas de Contabilidad Financiera, “FASB”, en forma conjunta encararon el análisis de la contabilidad de los arrendamientos financieros, implicados en la contabilidad del arrendador como el arrendatario, publicando un documento en el que se recogió de forma preliminar la visión de ambos reguladores contables.

El programa de convergencia es un programa estratégico para los dos entes más importante en cuanto a regulación contable, la IASB y la FASB. Ambos buscan la forma de volverse más compatibles, en cuanto a la elaboración de normas y coordinación de trabajos en conjunto. Así como otras partes de peso como la *Securities and Exchange Commission*-Comisión Nacional del Mercado de Valores “SEC” y la comisión de la Unión Europea se comprometieron a colaborar con dicha convergencia en las normas contables (Rodríguez García y Herrera , 2007).

En búsqueda de esta convergencia, el concejo de normas internacionales de contabilidad busca modificar normas emitidas en su entonces como las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC 17) publicada en diciembre de 1997, remplazándola por la NIC 17 arrendamientos emitida en 2001. El concejo en diciembre de 2003 emite una NIC 17 revisada, parte de su agenda de proyectos técnicos.

En diciembre 2004, fue emitida por la *International Financial Reporting Standards Committee*- Comité de Interpretaciones de Normas Internacionales de Información Financiera (CINNIF 4), la determinación de si un acuerdo contiene un arrendamiento y en enero de 2016 se publica la NIIF 16 arrendamientos, esta remplaza la NIC 17, CINNF 4, SIC-15 y SIC-27; la misma establece la presentación, medición y reconocimiento e información a revelar de los arrendamientos (Deloitte, 2016).

Los reportes que comiencen en cero, después del 1 de enero del 2019 aplican la nueva norma, así también puede ser aplicada antes de esta fecha en las entidades que implementaron la NIIF 15 ingresos ordinarios provenientes de contratos con los clientes.

La NIIF 16 entabla un modelo comprensivo para la identificación de acuerdos de arrendamiento y el tratamiento en los estados financieros tanto de arrendatarios y arrendadores, realizando una identificación entre arrendamientos y contrato de servicios, en base a si hay un activo identificado en control del cliente.

Un aspecto a destacar de esta NIIF 16 es que la realidad del arrendatario y del arrendador son asimétricas, en este ultimo los cambios requeridos no son tan importantes, excepto en los subarrendamientos y para las modificaciones del arrendamiento, también han ampliado los requisitos para su revelación, en cuanto al arrendador.

Los arrendatarios adquieren un panorama diferente frente a la nueva norma, con un importante impacto en las empresas que poseen una gran parte de su financiación fuera del balance, en forma de arrendamientos operativos.

En cuanto a los arrendamientos operativos, no se dispone de este registro de los arrendamientos en la contabilidad con la nueva norma, salvo los de corto plazo (de 12 meses o menos) y aquellos cuyo su valor es bajo (la IASB, tiene en mente los activos con un valor en el orden de los US\$5.000 o menor).

Todos los arrendamientos alcanzados por la NIIF 16, están obligados a ser presentados en el balance general por parte de los arrendatarios, expresándose a través de un activo de derecho de uso y en contrapartida un pasivo vinculado por arrendamiento. Asentando al comienzo del arrendamiento, con la contabilidad subsiguiente similar a la utilizada en el anterior modelo de NIC 17.

Estos nuevos requisitos modificaron los estados financieros de los arrendamientos, a su vez dependerán de la combinación de los acuerdos presentes. En la mirada de los arrendatarios, los cambios serán incrementos en los activos y pasivos reconocidos (activos, el derecho de uso - pasivos, con reconocimiento diferenciado para los de corto y largo plazo); mayores gastos de arrendamientos reconocidos en primeros periodos y menores en periodos posteriores del arrendamiento (cargo financiero por adelantado en el pasivo menos gasto por línea recta según arrendamiento, operacional de la NIC 17).

Se producen cambios en la clasificación del gasto del arrendamiento, pasando de gastos de operación a costos de financiación y amortización (moviéndose por debajo de métricas, como utilidad operacional, EBITDA o EBIT), hay excepciones como los pagos variables de arrendamientos que no se encuentran alcanzados por la medición inicial del

pasivo de arrendamiento, quedando clasificados como gastos de la operación., ya que se encuentran asociados a arrendamientos de corto plazo y activos de bajo valor.

Las entidades que presenten flujos de financiación, flujos de efectivo relacionados con intereses asociados a los arrendamientos, cambian los pagos relacionados previamente a los mismos, de operacionales a la categoría de financieros (a menos que cambien la política de presentación de los flujos de efectivo por intereses), las actividades de financiación se verán incrementadas para este tipo de entidades (Deloitte, 2016).

La búsqueda de transparencia y comparabilidad de la información presentada por los entes, que intentan lograr los órganos reguladores internacionales, colocando en este caso la lupa en la diferenciación principalmente de los arrendamientos, el financiero (*leasing*) y el operativo. Cuya principal diferencia radica en si se volvió efectiva la transferencia sustancial, del propietario al arrendador, tanto de los beneficios y riesgos que conlleva la propiedad. Si se comprueba la transferencia se habla de arrendamiento financiero, y si no, de operativo.

Los gastos directos iniciales inherentes a la operación en los que incurre el arrendatario se reconocerán como un incremento en el valor del activo. Para el cálculo del mismo se utilizará el tipo de interés implícito en el contrato, y si no se puede determinar en el mismo, se utiliza el interés del arrendamiento para operaciones similares.

La carga financiera en su totalidad se verá distribuida a lo largo del plazo del arrendamiento y se imputa a la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en el que se devengue, implementando el método del interés efectivo.

Lógicamente el arrendamiento, aplicara a los activos implicados que deba reconocer en el balance, los criterios de amortización y deterioro que corresponda a su naturaleza. En cuanto a los arrendamientos operativos serán imputados en las cuentas

correspondientes de ganancias y pérdidas, según como estén establecidos en los contratos, en el momento en que estos se devengan.

Al inicio la empresa analiza si el contrato es, o contiene un arrendamiento. Un contrato, posee un arrendamiento si este transmite el derecho de usar el activo identificado durante un periodo de tiempo a cambio de una contraprestación.

El arrendatario posee el derecho de controlar el activo identificado, si este obtiene los beneficios sustanciales del mismo y tiene la opción de dirigir su uso (para qué y cómo utilizarlo). A su vez deberá reconocer simultáneamente en su contabilidad, el activo (derecho de uso), que inicialmente se valora por el importe del pasivo más los pagos realizados antes del día de inicio, más los costos directos incurridos por el arrendatario y la estimación de costes en el caso de desmantelamiento o retiro del activo.

En contrapartida se registra el pasivo, que será igual al monto del activo registrado y que reflejará la obligación adquirida del pago de cuotas a futuro comprometidas. En un inicio el pasivo se reconoce por el valor actual de los pagos futuros del arrendamiento, al tipo de interés implícito en el arrendamiento, en caso de no poderlo determinar, se usará el tipo de interés al que el arrendatario se financiaría en el mercado para una operación de riesgo y vencimiento similar. Posteriormente, el activo identificado se amortizará y reconocerá su deterioro según su vida útil y el pasivo se valorará según la norma de valoración de pasivos financieros.

La presentación tanto del activo con derecho de uso, como el pasivo que surge con el reconocimiento del arrendamiento, se deben presentar de manera separada en los balances de las entidades del resto de activos y pasivos, según corresponda. Se admite por igual la presentación conjunta, pero se debe aclarar expresamente en la memoria de los activos, los que se encuentran sujetos a contratos de arrendamiento.

De las valoraciones establecidas por la NIIF 16, se establecen que el reconocimiento de los gastos por arrendamientos, no son lineales a lo largo del periodo que dura el contrato, tal como se valoran y clasifican hasta ahora a los arrendamientos reconocidos como operativos. Esto es así, por que independientemente de que la amortización del activo sea lineal, no ocurre lo mismo con los gastos financieros derivados del pasivo, que tienden habitualmente a ser decrecientes.

Se puede determinar que la NIIF 16, toma como valoración para todos los arrendamientos, el modelo que hasta a hora se atribuía a los clasificados como financieros o *leasing*.

Los cambios visibles en el balance, al aplicar la NIIF 16 se verán reflejados, al inicio del contrato. El activo se incrementará al incluir los derechos de arrendamientos (luego con el tiempo ira disminuyendo a medida que este se amortiza). El pasivo, también se incrementa al figurar el valor actual de cuotas pendientes de pago (a lo largo de la vida del contrato disminuye, según se van pagando las cuotas).

Al incrementarse su nivel de deuda, los ratios de solvencia a corto plazo disminuirán, por aumentar el denominador y permanecer inalterado el numerador; como consecuencia las empresas parecerán tener mayores dificultades para cumplir con sus compromisos de deudas que antes.

Algo parecido ocurre con los ratios de solvencia a largo plazo. Por ejemplo, el ratio de garantía disminuirá porque, aunque en el arrendamiento al inicio el activo y el pasivo aumenten en misma cuantía, a medida que transcurre dicho periodo, el valor del activo disminuye siguiendo las amortizaciones, y el del pasivo lo hace en relación del pago de las cuotas netas de intereses; por lo que el activo disminuye a mayor volumen

que el pasivo, provocando una disminución en el ratio en relación a oportunidades anteriores a la implementación de la NIIF 16.

Estos cambios valorativos, también pueden influir en la rentabilidad de las empresas. En el caso de las rentabilidades sobre la inversión o ROA (la cual divide el resultado de los activos medios), el incremento de los activos para un mismo nivel de beneficios se reflejará en una disminución del mismo. Con la rentabilidad de los fondos propios o ROE, no ocurrirá lo mismo (resultado entre patrimonio neto medio), que en un comienzo no tendría por qué verse afectado.

Los cambios en las cuentas de resultado se verán afectados de la siguiente manera, las variaciones en el resultado de explotación y el financiamiento. Los gastos por arrendamiento se eliminan, y se pasan a reflejar los nuevos gastos, que derivan de la amortización y los gastos financieros. El primero se obtiene de los resultados de la explotación y el segundo de los resultados financieros. De esta manera, el resultado de explotación aumentará al liberarse de registrar una parte de los gastos asentados con la anterior normativa y el resultado financiero disminuirá.

Además, se producen incrementos en el EBITDA (recursos generados antes de restar intereses e impuestos), esta magnitud se calcula partiendo del resultado de la explotación, eliminando los gastos que corresponden a las depreciaciones y amortizaciones. Los gastos operativos forman parte de los gastos de explotación y por lo tanto así también los incluidos en el cálculo del EBITDA. Con la aplicación de la nueva norma NIIF 16, los gastos de arrendamiento que se derivaban de los clasificados como operativos, pasan a clasificarse como financieros, por lo que los montos en la cuantía de los gastos de explotación disminuyen, y como consecuencia, en igualdad de condición el EBITDA será mayor.

Con este nuevo modelo los gastos serán generalmente decrecientes, en el inicio de arrendamiento mayores y al final menores (mayor será esta diferencia, según sea más elevado el interés de la operación). Esto implica que, a largo plazo, la evolución de los resultados netos de una entidad sea diferente, por el simple cambio de valoración de la norma aplicada, o sea que, si se compara la norma anterior con la actual NIIF 16, y se mantienen el resto de componentes iguales, tendería a que los resultados sean crecientes.

Los ratios que se ven afectados lógicamente son los que analizan la capacidad de cumplir con los gastos financieros (EBITDA/gastos financieros), o aquellos que se encargan de medir la capacidad para hacer frente tanto a los gastos financieros como las amortizaciones de la deuda (EBITDA/Gastos financieros + Devolución fondos ajenos).

Los cambios en el estado de flujo de efectivo, solo implican que los pagos que se reflejaban en el epígrafe (flujo de efectivo de las actividades de explotación) pasen a ser reflejadas en él (flujos de efectivo de las actividades de financiación), de esta manera el primero aumenta y el segundo disminuye. Los pagos serán por endeudamiento financiero, así que se verán afectados los flujos de actividades de financiación al aplicar la NIIF 16, la cual provoca en estos su disminución.

Como consecuencia los ratios afectados en relación a ello serán los utilizados para medir la cobertura de la deuda, por ejemplo, los que relacionan los flujos de efectivo de actividades de explotación con el total de la deuda financiera medida de la empresa (FEE/DFM).

Por último, las modificaciones a tener en cuenta en las memorias, es la de facilitar la información sobre los arrendamientos, aclarando las restricciones que pueden derivar de los contratos, duración de los mismo, etc., de modo de ayudar al usuario de la

información de los estados contables a detectar las posibles consecuencias de los contratos de arrendamiento que lleva a cabo la entidad (Perez, 2017).

Las variaciones en diversas industrias, aplicando la nueva norma, evaluados por la firma PwC, en la cual se determina el impacto sobre los pasivos reportados, apalancamiento, solvencia y EBITDA de diversas empresas públicas de distintos países (incluyendo USA); en el estudio se identifica el mínimo impacto de capitalizar el arrendamiento por fuera del balance, en base a compromiso futuro incluido en estados financieros del 2014 (PwC, Octubre 2018).

En la siguiente Tabla 1 Variaciones en pasivos y EBITDA aplicando NIIF16, se expone esta variación de los pasivos y EBITDA, para las industrias más afectadas.

Tabla 1

Variaciones en pasivos y EBITDA aplicando NIIF16

| Industrias | Promedio Aumento Pasivos | Promedio Aumento EBITDA |
|-------------------------|--------------------------|-------------------------|
| Todas las compañías | 22% | 13% |
| Minoristas | 98% | 41% |
| Aerolíneas | 47% | 33% |
| Servicios Profesionales | 42% | 15% |
| Salud | 36% | 24% |
| Mayoristas | 28% | 17% |
| Transporte y logística | 24% | 20% |
| Entretenimiento | 23% | 15% |
| Telecomunicaciones | 21% | 8% |

Fuente: Elaboración propia en base a PwC (2018)

Por otra parte, Lambreton Torres y Olmedo Rivas (2019), analizaron los probables impactos de la nueva norma NIIF 16, en los ratios financieros importantes de empresas europeas incluidas en el índice bursátil SOTXX, mediante los estados contables al 31/12/2015. De manera de expresar la capitalización del arrendamiento fuera del balance, dichos autores utilizan un método diferente a los empleados por las clasificadoras de

riesgo y la doctrina. En la tabla 2 Variación en balance y ratios financieros por efecto de NIIF 16 en empresas europeas, se expresan los resultados de la publicación de mayor relevancia en este caso.

Tabla 2

Variación en balance y ratios financieros por efecto de NIIF 16 en empresas europeas

| INDUSTRIAS | VARIACIONES | | | | |
|-------------------------------|-------------|---------|------------------------|---------------------|------------------------|
| | Activos | Pasivos | Razón de Endeudamiento | Razón Deuda/Capital | Razón de Cobertura (*) |
| Todas las compañías, Promedio | 10,0% | 21,4% | 9,3% | 32,1% | -12,2 |
| Todas las compañías, mínimo | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | -100,0% |
| Todas las compañías, máximo | 8,4% | 164,0% | 60,1% | 330,8% | 5,3% |
| Energéticas, promedio | 4,5% | 10,5% | 5,4% | 13,8% | -4,4% |
| Automotriz, promedio | 7,1% | 15,6% | 7,8% | 19,5% | -9,0% |
| Alimentos y bebidas, promedio | 8,0% | 17,8% | 8,1% | 24,5% | -3,6% |
| Transporte, promedio | 27,2% | 53,3% | 18,8% | 94,7% | -24,2% |
| Telecomunicaciones, promedio | 13,8% | 27,2% | 10,8% | 42,6% | -16,9% |
| Minoristas, promedio | 27,0% | 59,2% | 23,4% | 86,1% | -25,7% |

(*) Expresado en términos de EBITDA/Gastos financieros

Fuente: Elaboración propia en base a Morales Díaz y Zamora Ramírez (2018)

En el ámbito latinoamericano, también se realizaron estudios del impacto de la NIIF 16, por Lambreton Torres y Olmedo Rivas (2019), en 31 empresas que se desenvuelven en la bolsas de México, en base a los estados contables a la fecha del 31/12/2016. Los resultados se expresan en la tabla 3 Variación en ratios y balances financieros de empresas Mexicana a causa de la NIIF 16.

Tabla 3

Variación en ratios y balances financieros de empresas Mexicana a causa de la NIIF 16

| INDUSTRIAS | VARIACIONES | | | | | |
|------------------------|-------------|------------|----------------------|---------------------------|------------------------|------------------------|
| | Activos | Pasivos | Patrimonio o Neto | Razón de Endeudamiento | Razón Deuda/Capital | Ratios de Cobertura |
| Todas las compañías | 10,01 % | 20,0% | -1,7% | 6,6% | 24,5% | -11,1% |
| Mínimo | 0,3% | 0,2% | -28,0% | -1,9% | -19,6% | - |
| Máximo | 69,6% | 165,5 % | 29,0% | 59,3% | 268,7% | 176,7 % |
| Sector Industrial | 19,8% | 37,4% | 2,8% | 18,9% | 59,0% | -51,2% |
| Consumo no básico | 11,2% | 19,1% | -7,5% | 30,1% | 111,2% | 16,8% |
| Consumo Frecuente | 3,3% | 7,6% | -0,1% | 2,7% | 5,4% | -7,7% |
| Telecomunicacione s | 0,0% | 2,1% | 3,0% | 1,8% | 9,6% | 3,4% |
| Sector Salud | 11,3% | 15,6% | -1,6% | 0,5% | 1,1% | -51,6% |
| Sector material | 1,5% | 2,1% | 0,6% | 1,3% | 3,3% | 6,5% |

Fuente: Elaboración propia en base a Lambretón Torres y Rivas Olmedo (2019)

En el desarrollo de este trabajo se presentaron las posturas de diferentes autores en cuestión a la aplicación de la nueva norma contable que trata los contratos de arrendamientos denominada NIIF 16. La importancia que ésta tiene en las variaciones, antes y después de su aplicación, sobre todo en los estados contables de los arrendatarios los cuales se ven mayormente afectados por su aplicación, modificando tanto por la aparición del derecho del activo como bien de uso y la deuda que impacta en el pasivo como deuda por arrendamiento.

Dando una mirada técnica de su impacto tanto en diversas partes del mundo como en Latinoamérica, llevando este análisis técnico a la Argentina, específicamente en el análisis de (5) empresas que cotizan en la bolsa de Buenos Aires y deben ofrecer información actualizada y lo más real posible aplicando esta nueva norma en cuanto a los arrendamientos.

Las empresas que fueron seleccionadas presentan mayor cantidad de contratos de arrendamientos, para así analizar la transparencia y variaciones de sus activos y pasivos en sus balances generales y ratios financieros, mejorando así la comparabilidad y fiabilidad de la información presentada entre las empresas que arriendan y aquellas que solicitan préstamos para su compra. Llegando a la pregunta ¿Que incidencias financieras tiene la aplicación de la NIIF 16 en las empresas argentinas seleccionadas en 2019?

Objetivo General

- Describir variaciones en el impacto de la NIIF 16 arrendamientos sobre indicadores financieros y estados contables de las empresas (5) que cotizan en la bolsa de Buenos Aires en 2019.

Objetivos Específicos

- Analizar diferencias en las aplicaciones de la NIC 17 y la NIIF 16 reconociendo los cambios conceptuales que introduce la nueva norma.
- Identificar en los estados contables de las (5) empresas seleccionadas, a partir del 01/01/2019, emitidos según normas internacionales, los impactos generados por la vigencia de la NIIF 16.
- Reconocer los principales rubros afectados en sus estados contables y expresarlos utilizando indicadores financieros.

Métodos

Diseño

Esta investigación se realizó con un alcance descriptivo del fenómeno concreto de la aplicación de la NIIF 16 arrendamientos en los estados contables del arrendatario principalmente.

Con un enfoque mixto, cualitativo en el análisis y aplicación de la norma mayoritariamente contable, y cuantitativo por la representación a través de indicadores financieros que se reflejan en números.

En cuanto al diseño en sí, es no experimental, por realizarse sin la manipulación deliberada de variables; de tipo transversal, o sea se recolectaron datos en un único momento de tiempo (cierres de estados contables). Se realizaron estudios de (5) empresas argentinas que cotizan en bolsa a partir del inicio y cierre de actividades desde el 01/01/2019 al 31/01/2020 (Behar Rivero, 2008).

Participantes

La población se encontró integrada por todas las empresas de argentina que cotizan en la bolsa de Buenos Aires, sé tomo para su análisis a YPF, Bodega Esmeralda, Grupo Clarín, Arcor y Molinos Agro las mismas presentan sus estados contables aplicando las NIIF para su confección, y reconocen contratos de arrendamientos presentes en sus actividades encuadradas dentro de las NIC 17 y la NIIF16.

El muestreo fue no probabilístico, seleccionando (5) empresas de manera voluntaria y por conveniencia, dichas empresas poseen sus estados contables a disposición pública y tienen injerencia en la bolsa de Buenos Aires.

Instrumentos

Se usó el relevamiento bibliográfico tanto de fuentes primarias como secundarias de marcos normativos, libros (Metodología investigación Behar Rivero, una guía para el IFRS 16), revistas (Revista de Investigación en Ciencias Contables y Administrativas Vol. 4, Núm. 2), informes (Algunas de las características deseables de las Normas Internacionales de Información Financiera, arrendamientos, implicaciones de la nueva NIIF 16: el futuro de los arrendamientos y NIIF 16 Arrendamientos ¿Está su empresa preparada?), material audiovisual (Análisis y caso práctico de la NIIF16 "arrendamientos" y NIIF 16 Arrendamientos)¹ e instrumentos de ofimática. Utilizando los estados contables obtenidos de La Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA).

En cuanto a las comparaciones cuantitativas y cualitativas se utilizaron, grillas de análisis documental, planilla de cálculos y fichajes bibliográficos.

Análisis de datos

Se evaluaron los estados contables de las (5) empresas seleccionadas, detectando y analizando los rubros afectados por los cambios aplicados en la NIIF16 que varían de la anterior norma, la NIC 17. Investigando sobre la presentación de este nuevo modelo contable y de la información presentada al público en la bolsa de valores de Buenos Aires, para demostrar los principales cambios e impactos en los estados contables de la muestra.

Para lo cual se realizó un análisis bibliográfico, documental y audiovisual de diversos países incluido la Argentina.

Finalmente, al comparar los resultados, se llegó a las conclusiones de los mismo, con la meta de cumplir el objetivo principal propuesto, a través de la consecución de los objetivos específicos planteados.

¹ https://www.youtube.com/watch?v=w6yYUL5_-HE y <https://www.youtube.com/watch?v=McfzmMUVfyc>

Tabla 4. Resumen de método

| Objetivo específico | Diseño | Participantes | Instrumento de análisis (herramientas) |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|
| 1. Analizar diferencias en las aplicaciones de la NIC 17 y la NIIF 16 reconociendo los cambios conceptuales que introduce la nueva norma. | Descriptivo | YPF, Bodega Esmeralda, Grupo Clarín S.A., Arcor S.A.C.I. y Molinos Agro | Relevamiento bibliográfico de fuentes primarias y secundarias |
| 2. Identificar en los estados contables de las (5) empresas seleccionadas, a partir del 01/01/2019, emitidos según normas internacionales, los impactos generados por la vigencia de la NIIF 16. | Mixto: Cualitativo y Cuantitativo | | Material audiovisual |
| 3. Reconocer los principales rubros afectados en sus estados contables y expresarlos utilizando indicadores financieros. | No experimental | | Instrumentos de ofimática |

Fuente: Elaboración propia en base a métodos.

Resultados

En esta investigación se centró el análisis de estados contables, como así también indicadores financieros de las 5 empresas de la muestra, para analizar las modificaciones sobre ellos que se producen en el cambio de la NIF 17 a la NIIF 16. Las empresas a considerar son, YPF, Bodega Esmeralda, Grupo Clarín, Arcor y Molinos Agro.

Analizar diferencias en las aplicaciones de la NIC 17 y la NIIF 16 reconociendo los cambios conceptuales que introduce la nueva norma.

En la Tabla 5 Síntesis contabilidad del arrendatario y Tabla 6 Impacto contabilidad del arrendatario, se expresan las diferencias más destacadas que presenta la NIF 17 de la NIIF 16.

Tabla 5

Síntesis contabilidad del arrendatario

| Modelo dual (arrendamiento operativo) | | Modelo único | |
|---------------------------------------|------|--------------------------------|------|
| NIC 17 | | NIIF 16 | |
| Estado de Situación Financiera | US\$ | Estado de Situación Financiera | US\$ |
| | | Activos de arrendamientos | XXX |
| | | Pasivos de arrendamientos | XXX |
| Estado de Resultados | US\$ | Estado de Resultados | US\$ |
| Pagos de arrendamientos | XXX | Arrendamientos de corto plazo | XXX |
| EBITDA | XXX | EBITDA | XXX |
| | | Depreciación y amortización | XXX |
| | | Costos financieros | XXX |
| Ganancia antes del impuesto | XXX | Ganancia antes del impuesto | XXX |

Fuente: Elaboración propia en base a Deloitte.

Tabla 6

Impacto contabilidad del arrendatario

| Estado de Situación Financiera | | Estado de Resultados | |
|----------------------------------|-----------------------|--------------------------|-------------------------|
| Activo | Pasivo | Alquileres | Gastos por depreciación |
| ↓ Derecho de uso | ↓ Deuda financiera | | Gastos por interés |
| ↑ Endeudamiento | | ↑ EBITDA | |
| ↓ Rentabilidad de los activos | | ↑ Resultado operativo | |
| | | ↑ Cargo por intereses | |

Fuente: elaboración propia en base a Deloitte.

Identificar en los estados contables de las 5 empresas seleccionadas, a partir del 01/01/2019, emitidos según normas internacionales, los impactos generados por la vigencia de la NIIF 16.

Se expresan a continuación los resultados de los estados contables de las empresas seleccionadas en la muestra para el análisis de la aplicación de la norma NIIF16, dichos balances corresponden a los cierres de 2019. Los valores expuestos se representan en las siguiente Tabla 7 Estado de situación patrimonial y Tabla 8 Estado de resultados.

Reconocer los principales rubros afectados en sus estados contables y expresarlos utilizando indicadores financieros.

El impacto de la aplicación de la NIIF 16 en indicadores financieros, como los ratios de relación para el análisis financiero a corto plazo. Esta información se mostró en la Tabla 8 Ratios.

Tabla 7. Estado de situación patrimonial

| Estados de Situación Patrimonial | YPF S.A. | | BODEGA ESMERALDA S.A. | | ARCOR SAIC | | GRUPO CLARÍN S.A. | | MOLINOS AGRO S.A. | |
|-----------------------------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|------------------|--------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | NIIF 16 | NIC 17 | NIIF 16 | NIC 17 | NIIF 16 | NIC 17 | NIIF 16 | NIC 17 | NIIF 16 | NIC 17 |
| Activos | | | | | | | | | | |
| Activos corrientes | 309.421.000 | 309.421.000 | 7.640.081 | 7.640.081 | 55.552.453 | 55.552.453 | 10.976.801 | 10.976.801 | 22.088.770 | 22.088.770 |
| Activos No corrientes | 1.202.477.000 | 1.202.477.000 | 1.500.246 | 1.500.246 | 54.286.468 | 54.286.468 | 9.439.556 | 9.439.556 | 32.858.264 | 32.858.264 |
| Activos por derecho de uso | 61.391.000 | - | 4.551 | - | 1.235.230 | - | 94.120 | - | 157.273 | - |
| Total Activos | 1.573.289.000 | 1.511.898.000 | 9.140.327 | 9.140.327 | 111.074.151 | 109.838.921 | 20.510.477 | 20.416.357 | 55.104.307 | 54.947.034 |
| Pasivos y patrimonio | | | | | | | | | | |
| Pasivos corrientes | 293.483.000 | 293.483.000 | 2.920.788 | 2.920.788 | 38.417.537 | 38.417.537 | 7.684.787 | 7.684.787 | 26.902.428 | 26.902.428 |
| Pasivo financiero por derecho de uso CP | 21.389.000 | - | 4.099 | - | 570.604 | - | 67.309 | - | 157.273 | - |
| Pasivos no corrientes | 669.927.000 | 669.927.000 | 1.055.668 | 1.055.668 | 41.432.896 | 41.432.896 | 2.258.113 | 2.258.113 | 535.228 | 535.228 |
| Pasivo financiero por derecho de uso LP | 40.391.000 | - | 833 | - | 742.658 | - | 26.567 | - | 157.273 | - |
| Total pasivos | 1.025.190.000 | 963.410.000 | 3.977.289 | 3.976.456 | 81.163.695 | 79.850.433 | 10.036.776 | 9.942.900 | 27.752.202 | 27.437.656 |
| Patrimonio | | | | | | | | | | |
| Capital | 10.572.000 | 10.572.000 | 1.267.893 | 1.267.893 | 5.452.129 | 5.452.129 | 9.833.656 | 9.810.716 | 5.577.881 | 5.577.881 |
| Reservas | 531.977.000 | 531.977.000 | 3.039.035 | 3.039.035 | 14.454.209 | 14.454.209 | 410.311 | 410.311 | 18.825.363 | 18.978.213 |
| Utilidad | | | | | | | | | | |
| Otros conceptos del PN | 5.550.000 | 5.939.000 | 856.110 | 856.943 | 10.004.118 | 10.082.150 | 229.734 | 252.430 | 2.948.861 | 2.953.284 |
| Patrimonio | 548.099.000 | 548.488.000 | 5.163.038 | 5.163.871 | 29.910.456 | 29.988.488 | 10.473.701 | 10.473.457 | 27.352.105 | 27.509.378 |
| Pasivo y patrimonio | 1.573.289.000 | 1.511.898.000 | 9.140.327 | 9.140.327 | 111.074.151 | 109.838.921 | 20.510.477 | 20.416.357 | 55.104.307 | 54.947.034 |

Fuente: Elaboración propia en base a estados contables de las empresas (2019).

Tabla 8. Estado de resultados

| Estados de Resultados | YPF S.A. | | BODEGA ESMERALDA S.A. | | ARCOR S.A.I.C. | | GRUPO CLARÍN S.A. | | MOLINOS AGRO S.A. | |
|---------------------------------------------|---------------------|---------------------|-----------------------|------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|-------------------|------------------|
| | NIIF 16 | NIC 17 | NIIF 16 | NIC 17 | NIIF 16 | NIC 17 | NIIF 16 | NIC 17 | NIIF 16 | NIC 17 |
| Ingresos | 678.595.000 | 678.595.000 | 9.857.247 | 9.857.247 | 134.710.183 | 134.710.183 | 25.429.344 | 25.429.344 | 116.491.829 | 116.491.829 |
| Costo de ingresos | - 575.608.000 | - 575.608.000 | - 6.049.369 | - 6.049.369 | - 99.396.779 | - 99.396.779 | - 16.915.475 | - 16.915.475 | - 111.365.508 | - 111.365.508 |
| Resultados generados por activos biológicos | | | | | | | 3.236 | 3.236 | - | - |
| Resultado bruto | 102.987.000 | 102.987.000 | 3.807.878 | 3.807.878 | 35.310.168 | 35.310.168 | 8.513.869 | 8.513.869 | 5.126.321 | 5.126.321 |
| Gastos operativos | 109.507.000 | 181.796.000 | - 2.359.981 | - 2.359.981 | 23.066.775 | 24.813.807 | - 7.981.797 | - 7.981.797 | - 2.377.375 | - 2.377.375 |
| Depreciación y amortización | - 3.983.000 | - 3.983.000 | - 44.697 | - 44.697 | - 4.932.578 | - 4.932.578 | - 80.575 | - 80.575 | - 702.389 | - 702.389 |
| Depreciación activos por derecho de uso | - 10.509.000 | - | - 589 | - | - 433.770 | - | - 122.536 | - | - 4.423 | - |
| Alquileres operativos | | | | | - 728.432 | - 728.432 | | | | |
| Otros ingresos / (egresos) – neto | | | 1.180.080 | 1.180.080 | 401.088 | 401.088 | | | 7.256.243 | 7.256.243 |
| Resultado operativo | - 21.012.000 | - 82.792.000 | 7.302.653 | 7.303.242 | 6.549.701 | 5.236.439 | - 8.184.908 | - 8.062.372 | 4.172.056 | 4.176.479 |

Fuente: Elaboración propia en base a estados contables de las empresas (2019).

Tabla 9. Ratios

| Ratios | YPF S.A. | | BODEGA ESMERALDA S.A. | | ARCOR S.A.I.C. | | GRUPO CLARÍN S.A. | | MOLINOS AGRO S.A. | |
|--------------------------|------------|-----------|-----------------------|---------------|----------------|----------------|-------------------|--------------|-------------------|---------------|
| | NIIF 16 | NIC 17 | NIIF 16 | NIC 17 | NIIF 16 | NIC 17 | NIIF 16 | NIC 17 | NIIF 16 | NIC 17 |
| Liquidez | 0,97 | 1,10 | 2,49 | 2,50 | 0,69 | 0,69 | 0,48 | 0,64 | 0,82 | 0,77 |
| Capital de trabajo | -8.327,00 | 17.834,00 | 4.715.194,00 | -1.420.542,00 | -11.432.660,00 | -11.432.660,00 | 4.996.790,00 | 5.141.812,00 | -4.970.931,00 | -4.314.377,00 |
| Ácida de liquidez | 0,84 | 0,97 | 0,77 | 0,77 | 0,27 | 0,26 | 0,96 | 0,96 | 0,56 | 0,48 |
| Capital de trabajo ácido | -44.716,00 | -4.276,00 | | | | | | | -12.020.713,00 | -9.696.765,00 |

Fuente: Elaboración propia en base a estados contables de las empresas (2019).

Discusión

Esta investigación surge ante el escaso tratamiento que ha tenido en Argentina, la norma NIIF 16, sobre arrendamientos; este trabajo tiene como propósito identificar el impacto de la misma, observando los efectos sobre los estados contables de dos empresas argentinas, que cotizan en la Bolsa de Buenos Aires; analizando los efectos de la norma actual comparada con la anterior NIC 17, mediante indicadores económicos y financieros usualmente empleados en el análisis de estados contables para la toma de decisiones de usuarios internos y externos.

Se examina el impacto en empresas arrendatarias ya que la principal diferencia que marca la NIIF16 es en el trato de las mismas, dado que para los arrendadores se mantienen sustancialmente los requisitos de la NIC 17, que son clasificar el arrendamiento en operativo o financiero.

Según cita Deloitte (2016) la NIIF 16 trata de que las entidades arrendatarias den información que permita a los usuarios de los estados contables, evaluar el efecto de los arrendamientos en la situación de las empresas, utilizando un modelo único de arrendamiento. Todos aquellos derechos y obligaciones por los arrendamientos que antes de la aplicación de la nueva norma estaban fuera de balance ahora son reconocidos en el activo y pasivo de los Estados Financieros.

Surge como dato que con la NIIF 16 en el estado de situación financiera se observa el incremento de activo y pasivo por el reconocimiento del derecho al uso del activo subyacente, y la deuda por arrendamiento respectivamente. Con NIC 17 en los arrendamientos operativos el estado de situación financiera no se mostraba nada, mientras que, en los arrendamientos financieros, el activo sumaba en propiedad, planta y equipo y en el pasivo se incluía la deuda por arrendamiento.

En el estado de resultados la NIIF 16 incorpora la amortización del derecho al uso, que se determina generalmente aplicando el método de la línea recta por lo cual el cargo es constante. También se clasifica como gasto financiero, los intereses que se determinan sobre el saldo de la deuda por arrendamiento, y al reducirse ésta por los pagos que se realizan, el cargo también disminuye a lo largo del plazo del arrendamiento. Con la anterior norma NIC 17, se clasificaba como gasto operativo el cargo por arrendamiento, que resultaba constante a lo largo del plazo del arrendamiento.

Continuando análisis anterior, se determina que con NIIF 16 aumenta el resultado antes de intereses e impuestos, por el mayor costo de interés ante el desglose de los pagos de arrendamiento que antes se consideraba como costo operativo. Aumenta el EBITDA ya que se reconoce en resultados la amortización del derecho al uso del activo, y los intereses sobre la deuda por arrendamiento.

De forma negativa se observa el aumento del índice de endeudamiento por el reconocimiento de la deuda por arrendamiento; disminuye el patrimonio, dado que después del reconocimiento inicial, el activo por derecho al uso es menor que la deuda por arrendamiento durante la mayor parte del plazo del contrato. La rotación de activos también disminuye por el reconocimiento del activo arrendado.

Los principales rubros afectados por la exposición de los arrendamientos tanto en el activo como derecho de uso como en el pasivo como arrendamientos a pagar, afectó principalmente al resultado del ejercicio. A raíz de esto afecta directamente el patrimonio neto de la empresa por registrar una baja al exponer con NIIF 16 con respecto a la NIC 17.

En los estados de resultados de las empresas se observan los cambios en el resultado por aplicación de la amortización sobre el derecho de uso por el período inicial.

Esto hace variar los gastos que terminan afectando directamente al resultado. Estas variaciones se expresan en la Tabla 10 Comparativo de variaciones en el estado de situación patrimonial y Tabla 11 Comparativo de variaciones en el estado de resultados.

Tabla 10. Comparativo de variaciones en el estado de situación patrimonial

| Estados de Situación Patrimonial | YPF S.A. | BODEGA ESMERALDA S.A. | ARCOR SAIC | GRUPO CLARÍN S.A. | MOLINOS AGRO S.A. |
|-----------------------------------------|----------|-----------------------------|------------|----------------------|----------------------|
| | NIIF 16 | NIIF 16 | NIIF 16 | NIIF 16 | |
| Activos | | | | | |
| Activos por derecho de uso | 3,90% | 0,05% | 1,11% | 0,46% | 0,29% |
| Total Activos | | | | | |
| Pasivos y patrimonio | | | | | |
| Pasivo financiero por derecho de uso CP | 2,09% | 0,10% | 0,70% | 0,67% | 0,57% |
| Pasivo financiero por derecho de uso LP | 3,94% | 0,02% | 0,92% | 0,26% | 0,57% |
| Total pasivos | | | | | |
| Patrimonio | | | | | |
| Otros conceptos del PN | 0,02% | 0,01% | 0,07% | 0,11% | 0,01% |
| Patrimonio | | | | | |
| Pasivo y patrimonio | | | | | |

Fuente: Elaboración propia en base a estados contables de las empresas (2019).

Tabla 11. Comparativo de variaciones en el estado de resultados

| Estados de Resultados | YPF S.A. | BODEGA ESMERALDA S.A. | ARCOR S.A.I.C. | GRUPO CLARÍN S.A. | MOLINOS AGRO S.A. |
|-----------------------------------------|-------------------|-----------------------------|-------------------|----------------------|----------------------|
| | Gastos operativos | 10,65% | 0,00% | 1,30% | 0,00% |
| Depreciación y amortización | | | | | |
| Depreciación activos por derecho de uso | 1,55% | 0,01% | 0,32% | 0,48% | -0,004% |
| Alquileres operativos | | | | | |
| Otros ingresos / (egresos) – neto | | | | | |
| Resultado operativo | -9,10% | 0,01% | -0,97% | 0,48% | 0,004% |

Fuente: Elaboración propia en base a estados contables de las empresas (2019).

Se observa que el ratio que más varía es la liquidez, pero en las empresas que tienen un arrendamiento por montos altos o que representan un porcentaje importante de su patrimonio. Esto se estima que tiene relación directa con el tamaño del ente y la proporción de arrendamientos que tenga tanto corrientes como no corrientes.

Como limitación principal de esta investigación se puede mencionar que en los estados contables de las empresas no se encontró toda la información necesaria para poder

determinar si los arrendamientos eran operativos o financieros. Con este dato se estima puede cambiar la información dado que los arrendamientos financieros no van a hacer variar el resultado porque se exponen de la misma forma con y sin NIIF 16. Otra limitación es el escaso tiempo para con el que se contó para la elaboración de la investigación, lo que no permitió poder definir otra metodología de análisis más profundo.

La fortaleza de la investigación se centra en que fue realizada sobre datos ciertos y no sobre estimaciones como han sido tenidos en cuenta los estudios consultados en la introducción.

Se concluye que la exposición de los arrendamientos según normativa de la NIIF 16 en los estados contables del arrendador afecta directamente el resultado antes de impuesto a las ganancias del estado de resultados. A su vez repercute en el impuesto determinado por la variación antes mencionada y repercute en el cálculo del ajuste por inflación impositivo ya que para su cálculo se deben restar los bienes de uso del activo. Así el impuesto se va a ver otra vez afectado por el traslado de la sexta parte a ejercicios futuros en caso de ser negativo.

Se recomienda a la Federación Argentina de Concejos Profesionales de Ciencias Económicas que capacite a los contadores públicos para la futura exposición de los arrendamientos en los estados contables de forma práctica al igual que se puede impartir el conocimiento desde el cursado en la universidad. Esto se basa en la necesidad de contar con profesionales que puedan evaluar los impactos para poder asesorar a los posibles clientes que le consulten sobre el tema. Otra recomendación para las empresas es que en las notas a los estados contables se discriminen los importes de los arrendamientos financieros y los operativos como así también los pagos realizados y pendientes para poder determinar la situación real de deuda de la empresa.

Como nueva línea de investigación se plantea tomar una muestra de empresas homogéneas para evaluar si el cambio en el resultado se da solo en determinadas actividades. Además, evaluar a partir de qué porcentaje de incidencia del arrendamiento sobre el patrimonio, este se vuelve significativo para afectar en mayor medida al resultado.

Otra línea importante para una nueva investigación se basa en poder determinar efectivamente el importe de los arrendamientos operativos y los financieros para evaluar el impacto real de la norma sobre los estados contables. Para esto es importante contar con la información expresada en las notas a los estados contables.

Como otra línea de investigación se solicita la continuación de esta investigación sobre los balances de las cinco empresas de la muestra durante los períodos que duran los arrendamientos para determinar los alcances reales de cada año y poder realizar comparaciones reales. Así se va a poder determinar el alcance exacto de la expresión de las amortizaciones por derecho de uso sobre los resultados en cada período fiscal.

Referencias

- Behar Rivero, D. (2008). *Metodología de la investigación*. (A. Rubeira, Ed.) Editorial Shalom. Recuperado el 22 de abril de 2021, de <https://tysapoyouniversitario.com.ar/images/videos/Libro%20metodologia%20investigacion%20Behar%20Rivero.pdf>
- Conetti, M. M. (5 a 7 de Noviembre de 2008). III Jornada Universitarias Internacionales de Contabilidad. *Algunas de las características deseables de las Normas Internacionales de Información Financiera*, 16. Montevideo, Uruguay, Argentina. Recuperado el 13 de abril de 2021, de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2860199>
- Deloitte Touche Tohmatsu . (Junio de 2016). *Arrendamientos*. Inglaterra, Londres, Europa: The Creative Studio at Deloitte. Recuperado el 15 de abril de 2021, de [https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/co/Documents/audit/BibliotecaTecnica/RecursosIFRS/Otros/IFRS%2016%20Arrendamientos%20\(Guia%202016\)a.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/co/Documents/audit/BibliotecaTecnica/RecursosIFRS/Otros/IFRS%2016%20Arrendamientos%20(Guia%202016)a.pdf)
- Deloitte Touche Tohmatsu. (Junio de 2016). *Arrendamientos*. Londres: Fundación de Estándares Internacionales de Reportes Financieros. Recuperado el 16 de abril de 2021, de <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/cr/Documents/audit/documentos/niif-2019/NIIF%2016%20-%20Arrendamientos.pdf>
- Lambreton Torres, V., & Olmedo Rivas, E. (Simulación del Cambio en la Contabilidad de los Arrendamientos en de 2019). Simulación del Cambio en la Contabilidad de los Arrendamientos en Métricas Clave de las Empresas Mexicanas. *Revista de Investigación en Ciencias Contables y Administrativas Vol. 4, Num. 2*, 1-28.

Recuperado el 16 de abril de 2021, de
<https://ricca.umich.mx/index.php/ricca/article/view/54/86>

Perez, B. A. (Noviembre de 2017). *Implicaciones de la nueva NIIF 16: el futuro de los arrendamientos*. Universidad de Oviedo. Oviedo, España: RCyT. Recuperado el 17 de abril de 2021, de
<https://www.contabilidadtk.es/sites/contabilidadtk.es/files/niif-16.pdf>

PwC. (Octubre 2018). *NIIF 16 Arrendamientos ¿Está su empresa preparada?* Descriptivo, Venezuela. Recuperado el 16 de abril de 2021, de
https://www.pwc.com/ve/es/publicaciones/assets/PublicacionesNew/Boletines/Alerta_Tecnica_NIIF16_Arrendamientos_Oct2018.pdf

Rodriguez Garcia, C. J., & Herrera , A. B. (2007). Algunas cuestiones relevantes en el proceso internacional de convergencia contable: IASB VS. FASB. (D. d. España, Ed.) *webbde/ Informes Boletines Revistas*, 11-32. Recuperado el 18 de abril de 2021, de
<https://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/RevistaEstabilidadFinanciera/07/Fic/IEF200713-1.pdf>