

Impacto de la NIIF 16 de contabilización de alquileres

*Pablo Guijarro y Alexandra Cortés**

El marco contable de los arrendamientos operativos se verá alterado en los próximos ejercicios por la entrada en vigor de la NIIF 16 “Arrendamientos” el 1 de enero de 2019. La NIIF 16 establece un tratamiento homogéneo para todos los contratos de arrendamiento, debiéndose contabilizar en cualquier caso como una fórmula de financiación tradicional. En todo caso, y con independencia de su discutible necesidad real, la regulación establecida presenta importantes sesgos que pueden incrementar la subjetividad en la formulación de los estados financieros.

Antecedentes. Una norma con la homogeneidad como propósito

La NIIF 16 persigue homologar el reflejo contable de los contratos de arrendamiento. Bajo el modelo contable actual (NIC 17 e interpretaciones asociadas) se realiza una distinción entre arrendamiento operativo y arrendamiento financiero. Así, en aquellos casos en los que se produce una transferencia total de los riesgos del arrendador al arrendatario, el alquiler se considera de naturaleza financiera, y la compañía debe reconocer en balance un activo y una deuda. Si por el contrario esta transferencia no se produce, el arrendamiento es operativo, y la compañía debe reconocer un gasto de explotación por el alquiler anual en su cuenta de pérdidas y ganancias.

El nuevo modelo contable (NIIF 16) fija un tratamiento equivalente del arrendamiento. Con

independencia de la transferencia de los riesgos del activo al arrendatario, este debe contabilizar el arrendamiento siempre como una fórmula de financiación tradicional.

El objetivo fundamental que se persigue es reflejar en balance la financiación que representan los arrendamientos operativos. En la medida en la que existe un tratamiento asimétrico en función de la naturaleza del contrato, se asume que en la actualidad el análisis de riesgo de crédito que realizan las entidades financieras y en general el conjunto de agentes del mercado puede estar sesgado.

Es cierto que bajo el marco contable actual existe un reconocimiento diferente de los arrendamientos en los estados financieros, pero señalamos tres factores importantes en el análisis de la virtualidad de la NIIF 16 y sus consecuencias:

* Afi - Analistas Financieros Internacionales, S.A.

- En primer lugar, el recurso al arrendamiento operativo no es una decisión adoptada de forma exclusiva para ofrecer mejores ratios de endeudamiento, sino que refleja una opción por un mecanismo más flexible que la fórmula tradicional de financiación de activos (Europe Economics, 2017).
- En segundo lugar, el empleo de arrendamientos operativos es, en gran parte, una tendencia sectorial, más que una decisión que se adopta a nivel de empresa particular.
 - Es decir, en el seno del mismo sector (como veremos en un apartado posterior) no se producen asimetrías en la actualidad, por lo que el nuevo marco contable modificará los estados financieros, pero tendrá (en nuestra opinión) un impacto semejante en las compañías (Europe Economics, 2017 e IASB, 2016).
- Finalmente, las agencias de calificación crediticia, y por extensión los analistas de mercado, ya habían interiorizado la necesidad de formular ajustes a los estados financieros de las compañías que recurren al arrendamiento operativo, con el fin de que su *rating* refleje adecuadamente el riesgo en el que incurren los financiadores cuando fondean a este tipo de empresas.

Por lo tanto, aunque contablemente se produce un cambio en la información pública que reportan las empresas, los usuarios de esta información ya eran conscientes de las divergencias y, por ello, las conclusiones de sus evaluaciones de riesgo no deberían arrojar resultados muy diferentes de los que se manejan en la actualidad.

Los analistas de riesgo ya realizan ajustes tendientes a mitigar la asimetría que introduce el marco contable actual en el tratamiento de los arrendamientos.

En relación con la norma, es preciso señalar que solamente afecta, por el momento, a aque-

llas empresas que aplican la normativa contable internacional (NIIF), pues su trasposición al Plan General Contable doméstico aún no se ha contemplado.

Los arrendatarios, principales afectados por la NIIF 16

Efectos sobre la contabilidad

En el presente apartado analizamos las principales implicaciones contables que para el arrendatario tiene la entrada en vigor de la NIIF 16 (la contabilidad del arrendador no se modifica).

El cambio en el tratamiento contable de los arrendamientos operativos afecta tanto al balance como a la cuenta de pérdidas y ganancias. En el "Estado de flujos de efectivo" únicamente se produce una reclasificación de conceptos (en buena lógica, la corriente de tesorería aparejada al arrendamiento no se modifica).

■ En el activo de las compañías:

- El activo de las empresas arrendatarias se incrementará en el importe de los *leasing* suscritos, como "activos en *leasing*" (o derechos de uso de activos).
- El valor de esta partida será el equivalente al valor actual de los pagos por *leasing* a realizar a lo largo de la vida del contrato.
- Los arrendamientos con plazo inferior a doce meses o referidos a activos de bajo valor (teléfonos, ordenadores, tabletas, y similares) seguirán registrándose como un coste operativo.

■ En el pasivo de las compañías:

- El pasivo también se incrementará por el importe correspondiente a las obligaciones

vinculadas al contrato de *leasing*, como una deuda financiera.

- Esta circunstancia es susceptible de modificar las ratios vinculadas al apalancamiento (por ejemplo, la ratio deuda financiera neta/EBITDA).
- En la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de las compañías (ver cuadro 1):
 - Se sustituye el gasto de explotación por "Arrendamientos" (que se refleja por encima del EBITDA) por dos líneas:
 - ✓ Amortización del derecho de uso del activo (que se refleja por debajo del EBITDA).
 - ✓ Gasto por intereses de pasivos en arrendamiento, que es un gasto financiero y como tal figurará por debajo del resultado neto de explotación (EBIT).
 - Por lo tanto, la NIIF 16 supondrá un incremento de los resultados de explotación reportados (EBITDA y EBIT), dado que se desplaza hacia abajo parte de la carga del

arrendamiento (aquella representada por el componente de financiación del contrato).

Valoración de los contratos: principales elementos a tener en cuenta

Las variables sobre las que pivotará el valor del arrendamiento operativo a reconocer en contabilidad son:

- El plazo del contrato.
- El tipo de interés a emplear para la valoración.
- Las opciones del contrato.

Plazo

El plazo se define como el período no cancelable del contrato más en su caso el período cubierto por opciones de terminación o renovación automática, en función de la probabilidad de ejercicio de dichas opciones.

El plazo no es, por lo tanto, una variable objetiva, y en su definición, la práctica pasada de un arrendatario con respecto al periodo sobre el que

Cuadro 1

Principales cambios que provoca la NIIF 16 en la cuenta de pérdidas y ganancias

| Marco | NIC 17 | NIIF 16 |
|--------------------|--|--|
| Categoría | Leasing operativo | Contratos de leasing |
| Ingresos | x | x |
| Costes operativos | "Gasto de explotación por arrendamiento 1. Amortización 2. Intereses del contrato" | |
| EBITDA | | |
| Amortización | | Amortización del derecho de uso |
| EBIT | | |
| Gastos financieros | | Intereses del contrato de <i>leasing</i> |
| BAI | | |

Nota: Las flechas denotan cambios en la partida correspondiente en comparación con el marco contable de la NIC17.

Fuente: Afi.

ha usado habitualmente tipos concretos de activos (si arrendados o comprados), junto con sus razones económicas para hacerlo así, pueden proporcionar información que sea útil para definir el tiempo de duración del arrendamiento.

En este sentido es crítico señalar que aunque la norma establece que los contratos con duración inferior a doce meses mantengan su tratamiento como gastos de explotación, se hacen dos excepciones:

- Si un contrato tiene una duración muy breve, la probabilidad de renovar es significativa, debido a los costes de búsqueda de alternativa.
- Esta circunstancia es especialmente importante en activos de carácter estratégico, para los cuales es muy difícil justificar la aplicación de plazos muy cortos, dada precisamente la naturaleza diferencial del activo.

Tipo de interés de valoración

Para la valoración, se permite la aplicación de dos tipos de interés:

- Tasa implícita en el arrendamiento: tasa de interés que iguala el valor presente de los pagos por arrendamiento y el valor residual no garantizado, con la suma del valor razonable del activo subyacente y cualquier coste directo inicial.
- Tasa incremental (obligatoria para arrendamientos existentes en el momento de aplicación inicial de NIIF 16): tasa de interés que el arrendatario tendría que pagar por pedir prestado, por un plazo similar y con una seguridad semejante, los fondos necesarios para obtener un activo de valor similar en un entorno económico parecido.

En la práctica, la tasa implícita en los arrendamientos suele no ser observable, por lo que es esperable que las compañías recurran a la tasa incremental como referencia para la tasa de des-

cuento a aplicar en la valoración de los contratos de arrendamiento.

La norma otorga cierta discrecionalidad para definir el plazo de valoración del contrato, impactando en la tasa de descuento.

Se trata de una variable más objetiva que el plazo de duración del arrendamiento, aunque al estar condicionada por este, se pueden producir sesgos en la valoración si no se asumen plazos realistas.

Opciones

Para determinar el plazo del arrendamiento y evaluar la duración del periodo no cancelable de este, una entidad aplicará la definición de un contrato y determinará el periodo por el que dicho contrato es exigible.

Un arrendamiento deja de ser exigible cuando el arrendatario y el arrendador tienen, cada uno por separado, el derecho de terminar el arrendamiento sin permiso de la otra parte con una penalización insignificante.

Las opciones de terminación en un contrato de arrendamiento pueden ser: a favor del arrendador, del arrendatario o a favor de ambas partes (opciones cruzadas).

- *Tratamiento de las opciones a favor del arrendador:* si la opción de terminación anticipada del contrato es para el arrendador, el plazo del arrendamiento incluirá tanto el período no cancelable, como el período cubierto por la opción.
- *Tratamiento de las opciones a favor del arrendatario:* si solo el arrendatario tiene derecho a terminar un arrendamiento, esta circunstancia supondrá, en función de la probabilidad de ejercicio de la opción, un acortamiento del plazo de vigencia del contrato.

- *Tratamiento de opciones cruzadas:* se asumirá, en caso de que existan, que no hay obligación de perpetuar el contrato de arrendamiento y por lo tanto el plazo del contrato será el cubierto por el período no cancelable.

Implicaciones en las métricas de riesgo y de valoración

En materia de análisis del endeudamiento de la compañía, los cambios más significativos que se pueden esperar son:

- Una reducción de la autonomía financiera de la compañía, al incrementarse la proporción que los pasivos con terceros representan sobre su activo total.
- Alteraciones en los niveles de EBITDA y EBIT reportados por las empresas (ver IASB, 2016).
- Variaciones en la ratio de endeudamiento relativo (deuda financiera neta/EBITDA), cuyo signo dependerá de las variaciones en los saldos de deuda aparejados al arrendamiento, y el efecto que proporcionalmente tenga la reducción de gastos de explotación en la cuenta de pérdidas y ganancias. Las variaciones de esta ratio son importantes puesto que forma parte de los *covenants* tradicionales de los contratos de financiación, y habrá de vigilarse que no se produzca un incumplimiento de los mismos.

También debemos tener presentes los cambios que pueden producirse en las métricas de valoración comúnmente aplicadas en los mercados. Este es el caso del análisis de valor de empresas vinculado a sus resultados de explotación:

- En contratos de compraventa en los que se haya pactado un múltiplo de valoración referido al EBITDA antes de la entrada en vigor de la NIIF16, el cambio que impone la misma

supondrá, de facto, un aumento en el valor del negocio.

- Es importante, por ello, tener en cuenta estas cuestiones en aquellos procesos de adquisición que ya estén en curso, para limitar el riesgo de que, en el futuro, los precios satisfechos se alejen de la realidad del negocio en la actualidad.

Sectores más afectados e implicaciones en el análisis de riesgo

Sectores más afectados

Entre los sectores de actividad existen tres que concentran el mayor impacto: Aerolíneas, Distribución y Turismo/ocio. Se trata de actividades que, de forma tradicional, han recurrido al arrendamiento operativo como fórmula fundamental para la configuración de su activo de explotación.

La norma motivará, en todos estos casos, la afloración de nuevas deudas y nuevos activos en sus balances, reflejando, como hemos señalado en un apartado precedente, el ajuste exigido.

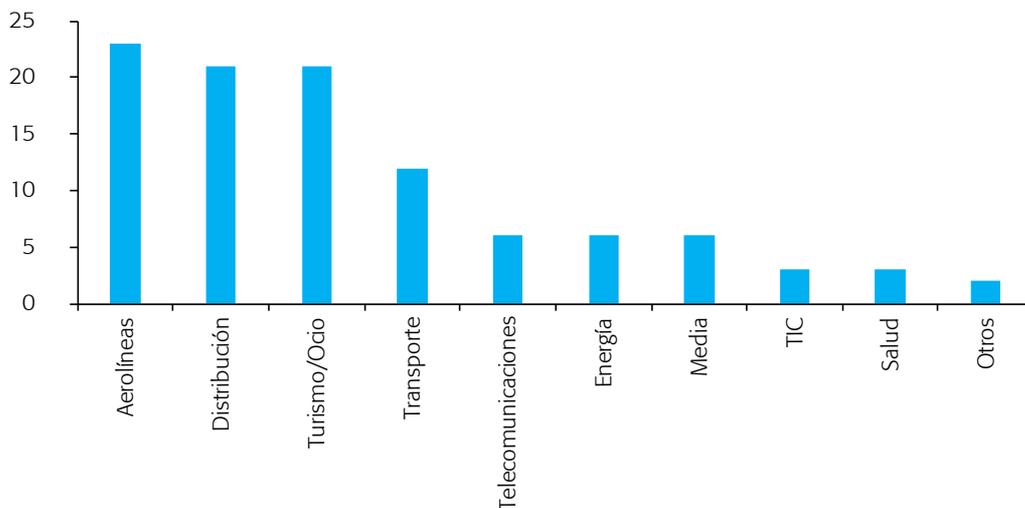
De acuerdo con estimaciones realizadas por IASB, y siempre desde una perspectiva global, el peso de los arrendamientos operativos sobre el total del activo en los sectores citados supera el 20%. En otros sectores, tales como Telecomunicaciones, Energía o Medios de comunicación, los arrendamientos operativos tienen una incidencia menor en el balance (en el entorno del 5%) (ver gráfico 1).

Es por tanto esperable que las mayores alteraciones en los ratios clásicos de valoración de riesgo de crédito se produzcan de forma generalizada en los tres sectores mencionados, sin menoscabo de que existan compañías en otros sectores que puedan verse influidas también por la entrada en vigor de la NIIF16.

Gráfico 1

Peso del valor presente de los arrendamientos operativos sobre el total de activos a nivel global

(En porcentaje)



Fuente: IASB.

Implicaciones en el análisis de riesgo

Las agencias de *rating*, y en general los analistas de crédito, ya habían definido a lo largo de las últimas décadas procedimientos de ajuste a la información contenida en los estados financieros, para reflejar adecuadamente el nivel de riesgo asumido en la negociación o fondeo de estas compañías. Estas metodologías no son exactamente iguales que las que propone la NIIF16.

En concreto, la aproximación seguida por las agencias de *rating* ha consistido en la aplicación de dos alternativas:

- La determinación del valor presente de los contratos de arrendamiento, empleando para ello las rentas mínimas obligatorias a pagar, y con un límite máximo de valor (fijado como un múltiplo sobre la renta del alquiler satisfecha); o
- La aplicación de un múltiplo sectorial sobre las rentas del alquiler satisfechas por la compañía.

Estos ajustes (de carácter analítico, pues las agencias no cuestionan la veracidad de la infor-

mación contable) se han practicado sobre todas las compañías, con independencia del plan contable aplicado (US GAAP o IFRS/NIIF). Los múltiplos e hipótesis empleados para la valoración de los arrendamientos se han ido ajustando con el tiempo para recoger los cambios en el entorno económico, así como en las condiciones de riesgo en las que operan los diferentes sectores.

Al margen de las agencias de *rating*, diversas encuestas realizadas entre profesionales del sector financiero han puesto de manifiesto que es muy frecuente la realización de ajustes en aquellos casos en los que las compañías utilizan el arrendamiento operativo, sin hacer distinción del tamaño ni del sector en el que opera la empresa. Véase Europe Economics (2017).

Por todo ello, nuestra opinión es que la introducción de la norma no debería suponer un cambio en las calificaciones crediticias de las compañías afectadas, ni en las conclusiones extraídas por los analistas en materia del riesgo de crédito que tienen las empresas, puesto que, en todos los casos, el arrendamiento operativo se ha venido tratando como una deuda adicional, alterando la

foto directamente observable a partir de los estados financieros.

La NIIF 16 introduce criterios de valoración que no son exactamente iguales que los ajustes practicados, principalmente, por las agencias de rating, lo que puede generar asimetrías en la evaluación del riesgo.

Sin embargo, la subjetividad que introduce el nuevo marco contable en la definición del plazo de valoración (y por consiguiente en la tasa de descuento a aplicar), puede motivar divergencias con respecto a los ajustes analíticos actualmente practicados, provocando asimetrías en las conclusiones extraídas a partir de la información pública.

Conclusiones. Valoración de la nueva norma

- Necesidad real del cambio propuesto por la NIIF 16
 - Como hemos señalado en la introducción, las compañías recurren al *leasing* o arrendamiento operativo por un criterio vinculado a su flexibilidad, y no sólo por aspectos vinculados a sus ratios de endeudamiento.
 - Además, en la medida en la que se trata de una práctica que podemos catalogar como “sectorial”, la necesidad real del cambio es, cuando menos, cuestionable, especialmente contando con que ningún agente en el mercado era ajeno a la necesidad de ajustar la información contable para reflejar adecuadamente el riesgo de crédito de las compañías analizadas, con independencia de la fórmula empleada para la financiación de sus activos.
- Incremento de la subjetividad en la formulación de los estados financieros
 - La valoración de los arrendamientos, en cuanto contrato no negociado en un mercado organizado, supone la incorporación de un nivel de subjetividad muy significativo en la contabilidad.
 - La discrecionalidad que se introduce en la definición del plazo, y su traslado a la tasa de descuento, puede suceder que en contra del propósito perseguido, los estados financieros no ofrezcan información fiable.
 - Es fundamental que las hipótesis empleadas en la valoración se adecúen a la realidad del negocio, y no se rijan por criterios tendentes a minimizar el efecto en los estados financieros.
 - En este punto, entendemos que la probabilidad de ofrecer información sesgada (y muy posiblemente inconsistente con las métricas de riesgo utilizadas en la industria financiera para valorar este tipo de contratos) será muy elevada, dificultando, ahora sí, la interpretación de la información publicada por las empresas.
- Pautas de valoración establecidas
 - Un activo, en la práctica, no se financia al 100% con recursos ajenos. Por lo tanto, el coste de financiación o tasa incremental que se aplique debería tener en cuenta, de alguna manera, la aportación de fondos propios que requeriría cualquier financiador.
 - Así, entendemos que el coste de la deuda o tasa incremental debería encontrarse en un valor intermedio entre el coste de la deuda sénior de la compañía y el coste del *equity* o de deuda subordinada.
 - No obstante, la NIIF 16 no contempla la aplicación de costes ponderados. En nues-

tra opinión, esto supone un alejamiento de la práctica de evaluación del riesgo que seguiría cualquier financiador, y cuestiona de forma substancial la capacidad real que el nuevo marco contable tendrá para homogeneizar la información pública de las empresas.

Referencias

EUROPE ECONOMICS (2017), *Ex ante Impact Assessment of IFRS 16*, febrero de 2017, London.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, IASB (2016), *Effects Analysis. International Financial Reporting Standard: IFRS 16. Leases*, enero de 2016