



**“NIIF16 ARRENDAMIENTOS, IMPACTO EN LOS ESTADOS
FINANCIEROS Y SU EFECTO EN LOS RATIOS PARA COMPAÑÍAS
DEL SECTOR RETAIL, REGULADAS POR LA CMF”**

**TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE
MAGÍSTER EN CONTABILIDAD**

Alumna: María Lorena Cañas Navarrete

Profesora Guía: Elizabeth Gutiérrez

Santiago, 18 diciembre 2020

AGRADECIMIENTOS

Comenzare por agradecer a Dios y a la vida por la oportunidad de haber vuelto a las aulas de clases, un gran desafío para quienes tenemos muchos sombreros y en todos debemos saber brillar, hacer bien y cumplir nuestras labores, agregándole que jamás pensé que me tocaría desarrollar mi estudio de investigación bajo una situación de pandemia, época compleja, que en mi caso aproveche al máximo para sacar adelante mi proyecto. Por ello no puedo dejar de nombrar y agradecer el gran empuje y apoyo de mi profesora tutor, el cual no bajo los brazos y siempre tuvo la templanza para orientarme hacia el camino correcto, motivándome hacia el logro del objetivo que me he planteado. ¡Gracias profe Elizabeth!!

También agradezco a la Universidad, a la FEN, a los profesores y administrativos por todos sus esfuerzos y dedicación en hacer del Magister una herramienta de valor y de entrega de conocimiento, lineamientos y directrices que seguro me permitirá un mayor crecimiento profesional.

De igual forma toda mi gratitud a mi familia, padres y hermanos, especialmente a mis queridos hijos por apoyarme en mis distintos proyectos y en forma especial a mi querido Juan Sebastián quien siempre está presente y muy atento, para reconfortar con un abrazo el esfuerzo y los logros de madre.

¡Pero por, sobre todo, quiero dedicar este trabajo a la persona que más cree en mí, mi padre, que, si bien no está físicamente, siempre está a mi lado y seguro que hoy está muy orgulloso del logro de su hija... un beso al cielo!!

RESUMEN EJECUTIVO

A partir del 01 de enero 2019, entró en vigencia en Chile la NIIF 16 Arrendamientos, emitida por el IASB en enero 2016, normativa que busca unificar la metodología de control y registros de estas operaciones, para mejorar la transparencia y comparabilidad de la información, principalmente para los arrendatarios. Así, se materializó uno de los principales objetivos de esta normativa, que era incluir los arrendamientos en el estado de situación, ya que, en el caso del arrendador, no hay mayores cambios a la normativa anterior NIC 17. Por lo tanto, a partir de esta normativa cuando las empresas realicen arrendamientos de activos significativos para la gestión y operación de sus negocios, deberán reconocer y revelar los activos y pasivos correspondientes en sus estados financieros.

Por consiguiente, con la NIIF 16, se viene a suplir la necesidad de mejorar la información financiera contable, incorporando estas obligaciones, que responde a los requerimientos actuales de la economía global de mercados.

Hay que considerar, que muchos estudios y publicaciones de distintos autores y líderes de opinión que analizaron las posibles consecuencias que tendría esta normativa en los distintos sectores económicos y países, fueron realizadas en base a supuestos y estimaciones. Por lo tanto, no tenemos evidencia cuantificable de la implementación de la norma. Este trabajo, viene a proporcionar evidencia post aplicación de la nueva normativa de arrendamiento en base a la muestra de tres empresas del sector *retail* chileno.

Por lo anterior, el objetivo principal de este trabajo es evaluar el efecto que tuvo la implementación de la NIIF 16 de las compañías analizadas del sector *retail* en Chile: ‘Cencosud’, ‘Falabella’ y ‘Ripley’, con el fin de determinar sus impactos en los índices financieros, calculados en base a la información pública y disponible de sus estados financieros.

Para ello, se realizó un análisis de la normativa, con recopilación de datos y de literatura académica de destacados autores, con el objetivo de establecer posibles impactos que generaría con esta normativa, para posteriormente, efectuar un levantamiento de las revelaciones e informaciones presentadas por estas compañías, y con esto, determinar el impacto que tuvieron en el año de la adopción de la norma NIIF 16, presentando los efectos en los principales ratios, con y sin NIIF 16.

Con el resultado de este estudio se corrobora y sustenta las tempranas opiniones de los expertos, considerando que efectivamente es un cambio fuerte para el *retail*, dado por la modalidad de sus negocios que concentra sus actividades con activos en arrendamiento; destacándose principalmente, el efecto positivo del Ebitda producto que ya no se descuentan los costos de los gastos asociados a los arrendamientos, donde en el caso de Ripley este índice de rentabilidad mejoró su resultado en un 79%; a su vez, el índice de endeudamiento también se ve incrementado por el comienzo del reconocimiento de estas obligaciones dentro de los pasivos, con un aumento para Falabella en un 12%, Cencosud 23% y Ripley con un 33%, por el año de la adopción de esta normativa.

Cabe destacar que la principal motivación de realizar y presentar este estudio es lograr verificar, con los estados financieros al 31 de diciembre del 2019, reportados en la Comisión de Mercados Financieros (CMF), de las compañías analizadas del sector *retail* chileno, si los supuestos publicados por los distintos autores, se confirman en la realidad, posterior a la adopción de la NIIF 16 Arrendamientos por parte del sector *retail* chileno.

ÍNDICE

| | | |
|---------|---|----|
| 1. | CAPÍTULO I..... | 16 |
| 1.1 | Introducción..... | 16 |
| 1.2 | Objetivo General..... | 19 |
| 1.3 | Objetivo Específicos..... | 19 |
| 1.4 | Justificación..... | 19 |
| 1.5 | Metodología Aplicada..... | 20 |
| 1.6 | Alcance y Limitaciones..... | 21 |
| 2. | CAPITULO II..... | 21 |
| 2.1 | Normativa contable en Chile..... | 21 |
| 2.2 | Normativa de arrendamiento en Chile..... | 23 |
| 2.2.1 | Contabilización del Arrendatario – Leasing Financiero..... | 26 |
| 2.2.2 | Contabilización del Arrendador – Leasing Financiero..... | 27 |
| 2.2.3 | Contabilización del Arrendatario – Leasing Operativo..... | 28 |
| 2.2.4 | Contabilización del Arrendador – Leasing Operativo..... | 29 |
| 2.3 | Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 17:..... | 30 |
| 2.3.1 | Contabilización del Arrendatario – <i>Leasing</i> Financiero..... | 35 |
| 2.3.2 | Contabilización del Arrendatario – <i>Leasing</i> Operativos..... | 36 |
| 2.3.3 | Contabilización del Arrendador – <i>Leasing</i> Financiero..... | 36 |
| 2.3.4 | Contabilización del Arrendador – <i>Leasing</i> Operativo..... | 37 |
| 2.3.5 | <i>Leaseback</i> – Nuevo modelo de arrendamiento..... | 37 |
| 2.4 | Normas Internacionales de Información Financiera NIIF 16..... | 40 |
| 2.4.1 | Alcance de la norma de arrendamiento..... | 41 |
| 2.4.2 | Definición de arrendamiento..... | 41 |
| 2.4.3 | Contabilidad del arrendatario..... | 44 |
| 2.4.3.1 | Derecho de uso del Activo..... | 44 |
| 2.4.3.2 | Pasivo / Obligaciones por Arrendamiento..... | 45 |
| 2.4.3.3 | Impacto del arrendamiento en los Estados Financieros..... | 47 |
| 2.4.4 | Contabilidad de arrendador:..... | 48 |

| | | |
|---------|--|----|
| 2.4.4.1 | Arrendamientos financieros..... | 48 |
| 2.4.4.2 | Arrendamientos operativos..... | 49 |
| 2.4.4.3 | Impacto del arrendador en los Estados Financieros..... | 49 |
| 2.4.5 | Primera adopción de la nueva norma NIIF 16..... | 49 |
| 2.4.5.1 | Arrendatario..... | 49 |
| 2.4.5.2 | Arrendador..... | 51 |
| 2.4.6 | Transacciones de venta con arrendamiento posterior 'Sale and Leaseback' | 51 |
| 2.5 | ¿Qué dicen las 'Big <i>Four</i> ' de esta nueva norma?..... | 53 |
| 2.6 | Comparación entre NIC 17 y NIIF 16..... | 55 |
| 2.7 | Resumen de arrendamientos para arrendatarios, graficando NIIF 16 versus NIC 17 (Fig.9): 57 | |
| 3. | CAPITULO III..... | 58 |
| 3.1 | Extracto de literatura académica, respecto al impacto que se espera que tenga la NIIF 16.... | 58 |
| 3.2 | Estados Unidos..... | 59 |
| 3.3 | Europa..... | 61 |
| 3.4 | Otros Países..... | 63 |
| 4. | CAPITULO IV..... | 68 |
| 4.1 | Industria del <i>Retail</i> en Chile..... | 68 |
| 4.1.1 | Descripción general..... | 68 |
| 4.1.2 | Características del sector <i>retail</i> | 70 |
| 4.1.3 | Segmentos del sector <i>retail</i> chileno..... | 72 |
| 4.1.3.1 | Tienda por departamento/multitienda:..... | 72 |
| 4.1.3.2 | Supermercado..... | 73 |
| 4.1.3.3 | Mejoramiento hogar..... | 74 |
| 4.1.3.4 | Farmacias..... | 76 |
| 5. | CAPITULO V..... | 78 |
| 5.1 | Metodología y Análisis..... | 78 |
| 5.2 | Descripción de las Empresas..... | 82 |
| 5.2.1 | Cencosud <i>Retail</i> | 82 |
| 5.2.1.1 | Reseña Histórica Cencosud..... | 83 |
| 5.2.1.2 | Estructura Accionaria Cencosud..... | 85 |
| 5.2.1.3 | Información del negocio Cencosud..... | 86 |
| 5.2.1.4 | Información Financiera Cencosud..... | 87 |

| | | |
|---------|--|-----|
| 5.2.1.5 | Análisis de Ratios en la memoria anual de Cencosud y Análisis razonados trimestrales que permite evaluar el análisis de esta investigación..... | 97 |
| 5.2.2 | Inversiones Falabella..... | 101 |
| 5.2.2.1 | Reseña Histórica Falabella..... | 101 |
| 5.2.2.2 | Estructura Accionaria Falabella..... | 104 |
| 5.2.2.3 | Información del negocio de Falabella..... | 106 |
| 5.2.2.4 | Información Financiera de Falabella..... | 107 |
| 5.2.2.5 | Análisis de Ratios en la memoria anual de Falabella y Análisis razonados trimestrales que permite evaluar el análisis de esta investigación..... | 120 |
| 5.2.3 | Ripley..... | 126 |
| 5.2.3.1 | Reseña Histórica Ripley..... | 127 |
| 5.2.3.2 | Estructura Accionaria Ripley..... | 129 |
| 5.2.3.3 | Información del negocio Ripley..... | 131 |
| 5.2.3.4 | Información Financiera Ripley..... | 132 |
| 5.2.3.5 | Análisis de Ratios en la memoria anual de Ripley y Análisis razonados trimestrales que permite evaluar el análisis de este proyecto..... | 143 |
| 6. | CAPÍTULO VI..... | 147 |
| 6.1 | Conclusiones..... | 147 |
| 7. | REFERENCIAS..... | 157 |

ÍNDICE DE TABLAS, FIGURAS Y GRAFICOS

Tablas:

Capítulo II

Tabla n°1

Lineamiento de reconocimiento y revelación de contratos de arrendamiento financiero bajo NIC17.....29

Tabla n°2

Lineamiento de reconocimiento y revelación de contratos de arrendamiento operativo bajo NIC17.....31

Tabla n°3

NIC 17 venta y leaseback de arrendamiento financiero vs arrendamiento operativo.....
36

Tabla n°4

Sales and leaseback – NIIF 15.....49

Tabla n°5

Comparación NIC 17 versus NIIF16.....52

Capítulo V

Tabla n°6

Ratios financieros que se aplicaran en posteriores análisis de las empresas del retail.....
76

Tabla n°7

Distribución accionaria de
Cencosud.....82

Tabla n°8

Proporción de arriendos por unidades de negocios de
Cencosud.....83

Tabla n°9

Proporción por país, propiedades propias – arrendados por unidades de negocios de Cencosud.....

84

Tabla n°10

Efecto inicial de la NIIF16 en Cencosud.
.....85

Tabla n°11

Extracto del estado de situación financiera consolidado de Cencosud.....87

Tabla n°12

Resumen del estado de resultado consolidado de Cencosud.....
....89

Tabla n°13

Extracto flujo de efectivo Cencosud.....
90

Tabla n°14

Calculo de ratios financieros de acuerdo a tabla n°6, aplicado a los estados financieros de Cencosud ...
91

Tabla n°15

Ratios de seguimiento implementación NIIF 16 Cencosud.....
93

Tabla n°16

Deuda financiera neta Cencosud.....
95

Tabla n°17

Cálculo ebitda Cencosud.....
95

Tabla n°18

Cálculo ebit Cencosud.....96

Tabla n°19

Ratios financieros / endeudamiento Cencosud.....97

Tabla n°20

Principales accionistas al 31 de diciembre de 2019 de Falabella.....102

| | | | | | | | |
|--|-----|--------|----|-------------|------------|-------------|----------|
| Tabla n°21 | | | | | | | |
| Segmentación | | de | | principales | | | negocios |
| Falabella..... | | | | | | 103 | |
| Tabla n°22 | | | | | | | |
| Efecto inicial de la NIIF16 Falabella..... | | | | | | | 105 |
| Tabla n°23 | | | | | | | |
| Extracto | del | estado | de | situación | financiera | consolidado | de |
| Falabella..... | | | | | | | 107 |
| Tabla n°24 | | | | | | | |
| Resumen del estado de resultado consolidado de Falabella..... | | | | | | | 109 |
| Tabla n°25 | | | | | | | |
| Estimación de cálculo pago de arrendamiento 2019 para Falabella..... | | | | | | | 111 |
| Tabla n°26 | | | | | | | |
| Calculo de ratios financieros de acuerdo a tabla n°6, aplicado en los estados financieros del negocio no bancario de Falabella | | | | | | | 112 |
| Tabla n°27 | | | | | | | |
| Calculo de ratios financieros de acuerdo a tabla n°6, aplicado en los estados financieros del negocio total de Falabella..... | | | | | | | 114 |
| Tabla n°28 | | | | | | | |
| Ratios de seguimiento implementación NIIF 16, Falabella..... | | | | | | | 117 |
| Tabla n°29 | | | | | | | |
| Ebitda | | | | negocio | | | total |
| Falabella..... | | | | | | 118 | |
| Tabla n°30 | | | | | | | |
| Ebitda negocio no bancario Falabella..... | | | | | | | 118 |
| Tabla n°31 | | | | | | | |
| Ebit negocio total Falabella..... | | | | | | | 119 |
| Tabla n°32 | | | | | | | |

| | |
|--|-----|
| Ebit negocio no bancario Falabella..... | 119 |
| Tabla n°33 | |
| Resultado no operacional negocio total Falabella..... | 120 |
| Tabla n°34 | |
| Resultado no operacional negocio no bancario Falabella..... | 120 |
| Tabla n°35 | |
| Ratios financieros / endeudamiento total Falabella..... | 121 |
| Tabla n°36 | |
| Análisis de variaciones negocio total y negocio solo bancario año 2019 vs 2018 de Falabella..... | 122 |
| Tabla n°37 | |
| Distribución accionaria Ripley..... | 127 |
| Tabla n°38 | |
| Proporción de arriendos por unidades de negocios Ripley..... | 128 |
| Tabla n°39 | |
| Efecto inicial de la NIIF16 Ripley..... | 131 |
| Tabla n°40 | |
| Extracto del estado consolidado de situación financiera Ripley..... | 132 |
| Tabla n°41 | |
| Resumen del estado de resultado consolidado de Ripley..... | 134 |
| Tabla n°42 | |
| Extracto flujo de efectivo Ripley..... | 136 |
| Tabla n°43 | |
| Calculo de ratios financieros de acuerdo a tabla n°6, aplicados a los estados financieros de Ripley..... | 137 |
| Tabla n°44 | |
| Ratios de seguimiento implementación NIIF 16 Ripley..... | 139 |

| | |
|--|-----|
| Tabla n°45 | |
| Calculo Ebitda Ripley..... | 140 |
| Tabla n°46 | |
| Calculo Ebit Ripley..... | 141 |
| Tabla n°47 | |
| Deuda financiera neta Ripley..... | 141 |
| Tabla n°48 | |
| Evolución de indicadores Financieros Ripley..... | 142 |

Figuras:

Capítulo II

| | |
|---|----|
| Figura n°1 | |
| Cuadro resumen de impacto de Arrendamiento, para el arrendatario y arrendado en estado de situación y estado de resultado de acuerdo a Boletín Técnico N°22 | 23 |
| Figura n°2 | |
| Cuadro resumen de contratos de arrendamientos para arrendatarios y arrendador, en estado de situación y estado de resultado de acuerdo a NIC | 17 |
| | 32 |
| Figura n°3 | |
| Componentes arrendamientos NIIF 16 | 39 |
| Figura n°4 | |
| Diagrama de determinación de arrendamiento..... | 40 |
| Figura n°5 | |
| Componentes del derecho de uso..... | 41 |
| Figura n°6 | |
| Componentes de la obligación / pasivo por arrendamiento..... | 42 |
| Figura n°7 | |

Impacto del arrendamiento en los estados financieros de los arrendamientos para el arrendador de acuerdo a NIIF.....44

Figura n°8

Cálculo de la Inversión neta del arrendamiento45

Figura n°9

Cuadro resumen de contratos de arrendamientos para arrendatarios, en estado de situación, estado de resultado y flujo comparando NIIF 16 versus NIC 17.....54

Capítulo IV

Figura n°10

Distribución de compras online por sector comercio primer semestre 2018.....66

Figura n°11

Mercado de multitiendas en Chile, Participación por ingresos del año 2015.....70

Figura n°12

Supermercados en Chile, Participación de mercado a junio 2016.....71

Figura n°13

Tiendas mejoramiento del hogar en Chile, Participación de mercado 2018.....72

Figura n°14

Mercado de las farmacias, Participación de mercado 2019.....73

Capítulo V

Figura n°15

Propiedad y control de Falabella 2019.....101

Gráficos:

Capítulo VI

Gráfico n°1

Comparación del efecto que tuvo la NIIF 16 en el ebitda de Cencosud, Falabella y Ripley.....
148

Gráfico Figura n°2

Impacto porcentual del ratio ebitda sobre ingresos considerando el efecto que tuvo la NIIF 16 en
Cencosud, Falabella y
Ripley.....149

Gráfico Figura n°3

Comportamiento de la deuda financiera neta (DFN) / ebitda con la NIIF 16.....
150

Gráfico Figura n°4

Ratio ebitda sobre gasto financiero.....151

1. CAPÍTULO I

1.1 Introducción

“One of my great ambitions before I die is to fly in an aircraft that in on an airline’s balance sheet”.

(Sir David Tweedie, *former chairman of the IASB*)

Hasta fines del año 2018, las compañías reportaban sus contratos de arrendamiento en base a los lineamientos contables establecidos en la NIC 17, haciendo la diferenciación entre arrendamientos financieros, que se registran dentro del balance; y los arrendamientos operativos, que solo declaraban e informaban el devengo del gasto por el periodo transcurrido por dicho arrendamiento, en el estado de resultado. Tanto arrendatarios como arrendadores, contaban con el modelo dual de clasificación de arriendos.

Una de las características que tenía el registro de los arrendamientos operativos para el arrendatario, era que no se declaraban las obligaciones contractuales dentro del balance. Por lo tanto, ante una evaluación financiera económica, no era posible determinar el impacto real de todas las obligaciones contractuales que tenían las compañías, situación muy cuestionada, por lo relevante de esto para los usuarios y analistas de los mercados económicos, quienes consideraban aquello, como una gran debilidad de la información contable, por lo cual se generó la necesidad de mejorar la calidad de la información y revelación, respecto a la divulgación e impacto de estas obligación que estaban fuera del balance.

Es por aquello, que el International Accounting Standards Board (IASB), para los países usuarios de IFRS; como el Financial Accounting Standards Board (FASB) en Estados Unidos, iniciaron el proyecto para mejorar la calidad de la información reportada en relación a los contratos de arrendamiento, especialmente para los arrendatarios, ya que, para el arrendador, no hay cambios relevantes, dando paso a la NIIF 16 ‘Arrendamiento’ y la ASC 842 respectivamente. Ambos consejos (IASB/FASF), presentaban en sus propuestas puntos de divergencia respecto a la presentación de los gastos asociados a los arrendamientos operativos, en el estado de resultado. El IASB propuso desagregar los elementos en interés y amortización, revelando por separado la información sobre la actividad de la operación, y el financiamiento de esta. Por su parte, el FASB proponía informar los gastos de arrendamiento bajo un solo concepto, donde no se entregaba mucha información adicional.

El IASB emitió en enero del 2016 la NIIF 16 de Arrendamientos, entrando en vigencia a partir del 01 de enero 2019. La nueva norma establece un modelo único para el arrendatario y mantenía el modelo dual para el arrendador. Por su parte el FASB emitió la ASC 842 en el año 2018, que entró en vigencia en enero de 2019. Ambas normativas buscaban establecer un solo lineamiento, a nivel global, de política contable aplicable a los arrendamientos. Estableciendo la metodología de control y registro de estas operaciones, para arrendatarios y arrendadores, con el fin de asegurar un criterio homogéneo en base a las necesidades actuales del mercado global.

Ha habido un constante interés en entender los efectos que tendría la capitalización de los arrendamientos operativos. Ya en 1991, Imhoff et al. realizó análisis en base al método de capitalización constructiva y posteriormente varios autores hicieron un diagnóstico de los efectos (Öztürk, Serçemeli, 2016); (Xu, Davidson y Cheong, 2017), basado en dicho modelo.

Desde entonces, muchos estudios han examinado las potenciales consecuencias en distintos sectores económicos y países (Churyk, Reinstein, Harold Lander, 2015); (Wheeler, Z. Webb, 2015); (Zamora-Ramírez, Morales-Díaz, 2018). Hasta ahora, toda la evidencia empírica se ha hecho ex antes, realizando análisis basados en supuestos y estimaciones. Por lo tanto, no tenemos evidencia cuantificable de la implementación de la norma. Este trabajo, viene a proporcionar evidencia post aplicación de la nueva normativa de arrendamiento.

Muchos de los estudios anteriores (Selcuk, Altintas y Tas, 2016), determinaron que la nueva normativa de arrendamiento afectaría a todas las industrias, pero en especial a los rubros de la banca, *retail* y comunicaciones, que son conocidas por tener un volumen considerable de contratos como operatoria de su gestión de negocio.

Las empresas del rubro *retail*, por modelo de negocio, por lo general gestionaban sus operaciones en base a contratos de arrendamientos, dado que no requerían realizar grandes inversiones para su gestión, con niveles acotados de capital de trabajo y, por ende, no se transparentaban los niveles de riesgos que implicaban dichas obligaciones.

En este trabajo, se presenta un análisis del impacto de la implementación de la NIIF 16 en el sector de empresas chilenas de *retail*, con una mirada desde la perspectiva de sus efectos económicos y financieros.

1.2 Objetivo General

Evaluar el efecto que tuvo la implementación de la NIIF 16 en los estados financieros de las compañías analizadas del sector *retail* en Chile, y sus consecuentes impactos en los principales ratios financieros calculados, en base a la información de dichos estados financiero.

1.3 Objetivo Específicos

- 1) Describir los principales cambios en el marco normativo, respecto a los arrendamientos.
- 2) Determinar cambios en partidas del rubro de activos y pasivos del estado de situación financiera y partidas relacionadas a depreciación, costos financieros, y gastos operativos del estado de resultado del ejercicio 2019.
- 3) Descripción general del mercado *retail* chileno, con sus características y segmento, muy propias de este sector económico.
- 4) Establecer ratios que potencialmente se vieron afectados por la implementación, basado en la literatura existente.
- 5) Medir el impacto que tuvo la implementación de la NIIF 16 en los ratios elegidos, realizando un comparativo entre las empresas analizadas.

1.4 Justificación

Hace ya bastante tiempo que la globalización y la interacción entre distintos países, ha generado que muchas empresas extranjeras hayan iniciado sus actividades en Chile a través de empresas filiales, sucursales o agencias; como también la salida de empresas chilenas al exterior, en busca de ampliar su territorio de inversión. Todo ello, enmarcado en una política facilitadora a través de acuerdos y tratados de libre comercio, que son beneficiosos y muy tentadores ante una evaluación de inversión.

El implementar esta normativa, es un gran paso hacia el mejoramiento de la calidad de la información financiera de cara hacia los inversionistas. Siendo interesante determinar el impacto que tuvo la NIIF 16 en los estados financieros, ya que, si bien existe una vasta literatura desde los años 90, no hay evidencia empírica al respecto. Por lo que, la finalidad de este estudio es lograr establecer los efectos que tuvo la normativa en el sector *retail* chileno, puesto, que la muestra analizada representa más del 80% de su segmento. Considerando que el retail para la economía chilena aporta más del 20 % del PIB.

Por lo tanto, el propósito de realizar este estudio es lograr verificar con los estados financieros al 31 de diciembre del 2019, reportados en la Comisión de Mercados Financieros (CMF), de las compañías analizadas del sector retail chileno, si los estudios y análisis publicados por los distintos autores y líderes de opinión estuvieron cerca de la realidad que implicaría la adopción de la NIIF 16 Arrendamientos, para este segmento de industrias en Chile.

1.5 Metodología Aplicada

El método de análisis realizado para este estudio considera los siguientes aspectos:

- 1) Recopilación y análisis de la evolución de la normativa contable chilena de los arrendamientos, hasta el impacto, conceptualmente, que implica la adopción de la NIIF 16; presentando cuadros resumen y esquemas comparativos de los cambios de normativa, con sus respectivos efectos en los estados financieros.
- 2) Análisis de la literatura académica de líderes de opinión, que nos permite deducir posibles impactos que se esperaban que tuviera esta normativa a nivel global en los distintos mercados.
- 3) Levantamiento y caracterización del *retail* chileno, con el fin de presentar las tres compañías que se analizarán, para cuantificar el impacto de la implementación de la normativa. Y con esto, conocer su historia y evolución como empresa de este rubro.
- 4) Extracción de datos de los estados financieros, memorias, análisis razonados como también publicaciones en prensa, revistas o documentos de uso público, que permitan retroalimentar la información, respecto al impacto monetario que tendría esta normativa en las empresas estudiadas. Con el fin de aplicar los ratios que se verían afectados por la norma. Para tal ejercicio, se ha utilizado el programa Excel, con gráficos y tablas de presentación de datos comparativos por empresas. Todo ello para lograr sacar las conclusiones del impacto que tendría la adopción de la NIIF 16.

- 5) Levantamiento de las revelaciones presentadas en los estados financieros de las compañías estudiadas, frente a la implementación de esta normativa. Con la finalidad de lograr determinar el impacto que tuvo en los resultados del año de la adopción. Para ello se realizó un comparativo del año 2019 de las empresas analizadas, versus 2019 sin NIIF 16.

1.6 Alcance y Limitaciones

Las bases de este estudio será el año de la adopción de la normativa, considerando en los análisis la presentación de los estados financieros al 31 de diciembre, con sus datos disponibles y publicados de los últimos tres años: 2017, 2018 y 2019.

Las empresas chilenas del *retail* consideradas para el análisis son: ‘Cencosud’, ‘Falabella’ y ‘Ripley’. Los estados financieros analizados de dichas compañías, son los consolidados publicados en la CMF:

- Cencosud S.A y Subsidiarias.
- Falabella S.A y Filiales.
- Ripley Chile S.A. y Subsidiarias.

El alcance del estudio está dado por el año de análisis, es decir, solo se considera el impacto en el año de adopción, 2019.

Respecto a las limitaciones del análisis realizado, este no contempla el efecto que tiene esta normativa en los impuestos, ya que el foco está dado hacia el impacto financiero, reflejado en los distintos ratios de seguimiento que realizan estas compañías en el resultado de la gestión operacional.

Adicionalmente, también se considera como otra limitación, las revelaciones de los arrendamientos operativos en los años 2017 y 2018 fueron insuficientes de acuerdo a lo establecido por la NIC.

2. CAPÍTULO II

2.1 Normativa contable en Chile

El Colegio de Contadores de Chile se creó en el año 1957. Este organismo tenía la obligación de dictar las normas relativas al ejercicio de la profesión en nuestro país.

Para poder cumplir con su obligación, se le otorgó al Colegio de Contadores el rol normativo en noviembre de 1971, creándose la Comisión de Principios y Normas de Contabilidad, entidad que se encargaba de proponer normas y conceptos técnicos contables, que debían ser aprobados y promulgados por un consejo con la finalidad de hacerlas obligatorias para todas las empresas chilenas. Por lo tanto, tales normas se analizaban, redactaban y publicaban bajo los distintos criterios contables consensuados por los integrantes de este organismo, a través de Boletines Técnicos, que eran el marco normativo que entregaban los lineamientos de control y registro contable.

En el año 1997, producto del creciente proceso de globalización y la necesidad de contar con normas contables de aplicación internacional, el Colegio de Contadores emite el Boletín Técnico N°56, el cual señala que, ante una ausencia de una norma contable chilena, se debían aplicar las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, International Accounting Standards Board).

Más tarde en el año 2004, la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) comprometió esfuerzos para promover un plan de convergencia de la normativa contable nacional hacia las normas internacionales (SVS, 2006). Las adopciones de estos nuevos lineamientos contables internacionales, entraron en vigencia a partir del 01 de enero de 2009, estableciéndose que las empresas reguladas fueran adoptando de manera paulatina estas normas, debido al gran cambio de normativa contable que estas generarían. Por lo cual, se acordó que el primer año, fuese opcional su adopción y posteriormente obligatorio. La premisa era adoptar y no adaptar.

El objetivo de la adopción de la normativa contable internacional era permitir a Chile contar con una herramienta de competitividad, que posibilitara el ingreso de las empresas chilenas a los mercados internacionales. Y así, encauzar al país en el proceso de globalización, con apertura a la economía mundial, ya que los Estados Financieros estarían representando las operaciones contables en un mismo lenguaje y criterio, con estándares internacionales, producto de la adopción de las NIIF.

Por consiguiente, la evolución de la normativa contable en Chile, permitió transitar de una norma contable local con reglas estructuradas, a una norma internacional basada en principios comunes. Aplicable para todos los lineamientos contables.

A continuación, el foco del análisis se centrará en la normativa contable relacionada a los contratos de arriendos, desde la dimensión del arrendatario y del arrendador. Para ello, se analizará la mirada contable del Boletín Técnico N°22; continuando con la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 17; finalizando el análisis con la norma vigente, la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 16 de Arrendamiento.

2.2 Normativa de arrendamiento en Chile

Los lineamientos iniciales de la contabilización de los contratos de leasing o arrendamientos estaban dados por el Boletín Técnico N°22 (Colegio de Contadores, 1984), “Contabilizaciones de operaciones de Leasing”.

En dicho documento se definió lo que era un *lease*, se describían los distintos tipos de operaciones de *leasing*, los conceptos que involucraban este tipo de operaciones, metodología de registro contable y la clasificación de acuerdo al espíritu del hecho económico del contrato. Cabe destacar que el boletín entregaba reglas estructuradas y específicas de registro contable para estos contratos.

Lease se define como un contrato, en el cual una persona (*Lessor* o Arrendador) natural o jurídica, traspassa a otra (*Leasser* o Arrendataria), el derecho de usar un bien físico a cambio de una

compensación por un tiempo determinado; al término del cual el arrendatario tiene la opción de comprar el bien, renovar el contrato o devolver el bien.

Las operaciones que se generaban con *leasing* eran consideradas como una opción de financiamiento que utilizaban las empresas, que les permitía disponer de bienes durante un periodo determinado, cancelando en forma periódica una cuota con la finalidad de contar con el beneficio del uso del bien involucrado en dicho contrato. Los tipos de contratos de *leasing*, se clasificaban en *leasings* financieros u operativos.

Los *Leasings* Financieros correspondían a los arrendamientos donde se transferían todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad del activo, dicha propiedad podía ser o no transferida; para el caso del arrendatario, contablemente registraba un activo, siempre y cuando existiese control del bien, en términos de uso y gestión de este.

De acuerdo a lo establecido en el BT 22, las principales características para que un contrato fuese considerado *leasings* financieros, debiese cumplir una o mas de los siguientes aspectos:

- *Se transfiere la propiedad del bien al arrendatario al término del contrato.*
- *El monto de la opción de compra al final del contrato es significativamente inferior al valor de mercado del bien que tendría en ese momento.*
- *El valor actual de las cuotas de arrendamiento corresponde a una proporción significativa del valor de mercado del bien al inicio del contrato. (90 % o más).*
- *El contrato cubre una parte significativa de la vida útil del bien (75% o más).*

Leasing Operativo, correspondía a cualquier tipo de arrendamiento que no cumpliera las características señaladas como *leasing* financiero, esto quería decir, que se estaba en presencia de un arrendamiento

común y corriente, donde su impacto contable iba directo a gasto. Dentro de las características más representativas de este arrendamiento operativo se destacaban:

- La naturaleza de los bienes involucrados en este tipo de arrendamiento es estándar de libre disposición en el mercado, lo que significaba que tales bienes podían ser fácilmente objetos de nuevos contratos.
- El arrendador generalmente asumía el riesgo técnico de la operación, es decir, el mantenimiento del bien, insumos necesarios para la operación, reparaciones, etc.
- Generalmente eran contratos a corto plazo, es decir, con duración de un año aproximadamente.
- No existía opciones de compra para la arrendataria, ya que no era la intención transferir la propiedad.
- Al término del contrato el arrendatario podía devolver el bien o renovar el contrato.

En cuanto a la metodología y criterios de registro contable de las operaciones de *leasing* financiero u operativo, el Boletín Técnico distinguía entre la contabilidad del arrendatario con la del arrendador, definiendo y ejemplificando la operatoria de cuentas contables que afectarían tales operaciones.

Figura 1. Cuadro resumen de impacto de Arrendamiento, para el arrendatario y arrendador en estado de situación y estado de resultado de acuerdo a Boletín Técnico N°22:

| | Arrendatario | | Arrendador | |
|--------------------------------|--|---|---|--|
| | Financiero | Operativo | Financiero | Operativo |
| Estado de Situación Financiera | <i>Activos:</i> Activo en Leasing Interés Diferido por Leasing <i>Pasivos:</i> Deuda por Leasing | <i>Activos:</i> <i>Pasivos:</i> Cuenta por pagar por arriendo | <i>Activos:</i> Deudores por Leasing <i>Pasivos:</i> Intereses Diferidos por Recibir | <i>Activos:</i> Cuenta por cobrar por arriendo <i>Pasivos:</i> |
| Estado de Resultado | Depreciación Activo Leasing Gasto Financiero Deuda Leasing | Gasto de arriendo | Intereses Ganados Leasing | Ingresos por arriendo |

Fuente: Elaboración propia.

A continuación, se detalla brevemente los registros relacionados a los arrendamientos/*leasing* mencionados en el cuadro anterior:

2.2.1 Contabilización del Arrendatario – Leasing Financiero

Ante un contrato de *Leasing* Financiero, de acuerdo a lo que indicaba el Boletín Técnico, el arrendatario debía registrar contablemente dicha obligación de manera similar a cuando efectuaba una compra de un bien o activo fijo. Los asientos contables por cada año que duraba el contrato son los siguientes:

-----1-----

Activo en *Leasing*

Intereses Diferidos por *Leasing*

Obligaciones por *Leasing*

Registro contrato Leasing Financiero

-----2-----

Obligaciones por *Leasing*

Gastos Financieros

Intereses Diferidos por *Leasing*

Banco

Pago de primera cuota y reflejo de intereses devengados

-----3-----

Depreciación de Activos en *Leasing*

Depreciación Acumulada Activos en *Leasing*

Registro del devengo de la depreciación

-----//-----

El activo en *Leasing*, se calculaba en base al valor actual, de acuerdo a los antecedentes del contrato de *leasing* financiero. El valor actual se establecía descontando el valor de las cuotas periódicas y de la opción de compra a la tasa de interés que indicaba explícitamente el contrato o en su ausencia aplicaba la tasa promedio mercado de similares condiciones.

El pasivo, se registraba en base al valor nominal del contrato, considerado como un pasivo exigible, que se debía presentar en el corto y largo plazo, de acuerdo a los vencimientos de las cuotas respectivas. El diferencial entre el valor nominal del contrato versus el valor actual del mismo, nace la cuenta de activo Intereses Diferidos por *leasing* la que, al vencimiento de cada cuota, se traspasaba a resultado la proporción de intereses devengados a la fecha de análisis, determinada a base de saldos insolutos.

2.2.2 Contabilización del Arrendador – Leasing Financiero

Corresponde a los arrendadores que son fabricantes o distribuidores (intermediarios), de productos que son adquiridos con el fin de gestionar este tipo de contrato de *leasing*. Su registro contable era similar al de la venta de un bien de activo fijo, consideraba su valor actual, descontando el valor de las cuotas mensuales y las opciones de compras cuando procedía a tasa de interés según definiciones de contrato, incluyendo la utilidad o pérdida que generaba la operación al momento de entregar el bien arrendado. Para el registro contable, los asientos básicos que debían realizar por cada año que duraba el contrato, de acuerdo al boletín técnico eran los siguientes:

-----1-----

Activo para *Leasing*

Banco / Cuentas Por Pagar

Registro de adquisición de un Activo o bien.

-----2-----

Deudores por *Leasing*

Activos para *Leasing*

Intereses Diferidos por Percibir

Registro contrato Leasing Financiero

-----3-----

Banco

Deudores por *Leasing*

Registro del cobro de la primera cuota

-----4-----

Intereses Diferidos por Percibir

Intereses ganados

Registro de los intereses ganados de la primera cuota

-----//-----

La cuenta de activo Deudores por *leasing*, se registraba al valor nominal del contrato.

La cuenta Activo por *leasing*, por el bien entregado según contrato, se registraba de acuerdo al valor que tenía el mismo en libros. El diferencial entre ambas cuentas, se impacta a la cuenta Intereses diferidos por recibir, la que se devengaba a resultado por el periodo de tiempo que duraba el contrato.

2.2.3 Contabilización del Arrendatario – Leasing Operativo

Los contratos de arrendamiento por *leasing* operativo, tal como se indicó anteriormente, correspondían a arrendamientos comunes y corrientes, por lo tanto, su registro contable generado por el devengo mensual de dicha operación, se registraban de acuerdo al siguiente asiento contable:

-----1-----

Gasto por arriendo operativo

Banco / Cuentas. Por Pagar

Registro del devengo del gasto por arriendo.

-----//-----

La cuenta Gastos por arriendo, era una cuenta de resultado pérdida, donde se registra el devengo de las cuotas consumidas según contrato.

2.2.4 Contabilización del Arrendador – Leasing Operativo

Para el caso del arrendador, que no son fabricantes ni distribuidores, por lo que solamente se dedican al financiamiento de operaciones de *leasing*, esta operación generaba el siguiente registro contable:

-----1-----

Banco / Cuentas por Cobrar

Ingresos por Arriendos

Registro del ingreso por el arrendamiento de un bien.

-----//-----

Para el arrendador, dado que esta operación le generaba un ingreso de su operación, la cuenta Ingresos por arriendos correspondía a una cuenta de resultado ganancia, que se imputaba de acuerdo al devengo según contrato.

Luego de haber analizado conceptualmente la clasificación y registro contable de los arrendamientos bajo esta normativa, hay que destacar que tanto los *leasings* financieros como operativos, les permitieron a las entidades contar con una fuente de financiamiento, utilizando recursos y derechos ajenos en beneficio propio; las cuales son aplicables a cualquier tipo de empresas. Es importante destacar que el modelo de la operatoria y lineamientos de revelaciones contables descritas en el Boletín Técnico N°22, dada por su funcionalidad y la flexibilidad, fue la base relevante para el análisis de la NIC 17 (IASB, 2003) que viene a continuación, ya que sus pilares de definiciones y estructuración de normativa, hace referencia a que esta solo afectaría el registro contable del arrendatario cuando dicha normativa entró en vigencia en nuestro país, el año 2009. Esto quiere decir, que para el arrendador la operatoria de registro contable se apoyaba en el Boletín Técnico.

2.3 Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 17:

El Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), en el año 2001 adoptó la NIC 17 de arrendamientos, la que había sido originalmente emitida por el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad a fines de 1997. La NIC 17 de arrendamientos, sustituyó a la NIC 17 de contabilidad de arrendamientos, emitida en el año 1982.

En Chile la NIC 17 de arrendamientos, entró en vigencia el 01 de enero de 2009. Su principal objetivo era prescribir para arrendatarios y arrendadores, las políticas contables y las revelaciones que eran necesarias de acuerdo a las Normas Internacionales Contables, aplicables para los arrendamientos. Por lo tanto, en específico esta normativa entregaba los lineamientos para todos los arrendamientos, con excepción de arrendamientos para explorar o usar minerales, petróleo, gas natural, recursos similares no regenerables y acuerdos de licencias para películas, videos, obras de teatro, patentes y derechos de autor.

Esta normativa definía los arrendamientos como un acuerdo donde el arrendador transfería al arrendatario, a cambio de un pago, el derecho de usar un activo por un periodo de tiempo. A su vez, clasificaba los arrendamientos en financieros y operativos. Definía los arrendamientos financieros como aquellos donde se transferían casi todos los riesgos y ventajas que posee el activo, donde el título de propiedad no era relevante, esto quería decir que podía o no transferirse. En cuanto al arrendamiento operativo, la norma no definía lo que era, más bien, señalaba que se trataba de cualquier arrendamiento que no era financiero. Por lo tanto, su diferenciación dependía del acuerdo de la operación, el que debía ser analizado en base a la sustancia de la transacción en lugar de en su mera forma.

La clasificación de los arriendos (financieros / operativos), dependía si el arrendamiento transfería casi todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad, en concreto, si se transfería el riesgo y beneficios inherentes es arriendo financiero, en caso contrario es arrendamiento operativo.

Esta norma señalaba que un arrendamiento financiero era considerado como tal, si se transfería sustancialmente todos los riesgos o beneficios de la propiedad, si se cumplían algunos de los ocho criterios detallados en la norma, considerando que los cinco primeros eran de naturaleza determinantes y los siguientes tres de naturaleza subjetiva, dependiendo del criterio de análisis del contrato. De acuerdo a la NIC 17 (IASB, 2003 pg. 5), estos criterios eran:

- 1.- El arrendamiento transfiere la propiedad del activo al arrendatario al finalizar el plazo del arrendamiento.*
- 2.- El arrendatario tiene la opción de comprar el activo a un precio que se espera sea suficientemente inferior al valor razonable, en el momento en que la opción sea ejercitable, de modo que, al inicio del arrendamiento, se prevea con razonable certeza que tal opción será ejercida.*
- 3.- El plazo del arrendamiento cubre la mayor parte de la vida económica del activo (esta circunstancia opera incluso en caso de que la propiedad no vaya a ser transferida al final de la operación).*
- 4.- Al inicio del arrendamiento, el valor actual de los pagos mínimos por el arrendamiento es al menos equivalente a la práctica totalidad del valor razonable del activo objeto de la operación.*

5.- Los activos arrendados son de una naturaleza tan especializada que sólo el arrendatario tiene la posibilidad de usarlos sin realizar en ellos modificaciones importantes.

6.- Si el arrendatario puede cancelar el contrato de arrendamiento, y las pérdidas sufridas por el arrendador a causa de tal cancelación fueran asumidas por el arrendatario.

7.- Las pérdidas o ganancias derivadas de las fluctuaciones en el valor razonable del importe residual recaen sobre el arrendatario (por ejemplo, en la forma de un descuento por importe similar al valor en venta del activo al final del contrato).

8.- El arrendatario tiene la posibilidad de prorrogar el arrendamiento durante un segundo periodo, con unos pagos por arrendamiento que sean sustancialmente inferiores a los habituales del mercado.

La normativa no especificaba simetría en el criterio de la clasificación de dichos arrendamientos para las partes involucradas, ya que un mismo arrendamiento podía ser considerado por una parte como operativo y para la otra como financiero, dependiendo de la situación económica de cada uno de ellos.

Los aspectos que se consideraban para el arrendamiento financiero en su reconocimiento y revelación en los estados financieros, se presentan a continuación en la tabla 1.

Tabla 1. Lineamiento de reconocimiento y revelación de contratos de arrendamiento financiero bajo NIC 17.

| Arrendatario | Arrendador |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none">• Al momento del reconocimiento inicial del contrato, se debía registrar un activo y un pasivo al valor razonable de la propiedad arrendada o el valor presente de los pagos por arrendamiento.• La tasa de descuento a utilizar, en el cálculo del valor presente, es la tasa de interés implícita en el arrendamiento, | <ul style="list-style-type: none">• Los arrendadores debían reconocer un activo como una cuenta por cobrar por el valor igual a la inversión neta del arrendamiento.• Los arrendadores debían reconocer un activo como una cuenta por cobrar por el valor igual a la inversión neta del arrendamiento.• El reconocimiento del ingreso |

| | |
|---|--|
| <p>(siempre que sea posible su determinación); en caso contrario, se debía usar la tasa incremental de préstamos de arrendamiento</p> <ul style="list-style-type: none"> • Los pagos post arrendamientos, debían imputarse según proporción a carga financiera y reducción de la deuda. • Cualquier gasto adicional no contemplado en contrato iba directamente a gasto en el periodo que ocurría. • En cuanto a la depreciación del activo, este debía usar como mínimo la vida útil que duraba el arrendamiento. • La revelación en los Estados Financieros, era a través de una nota, donde se contemplaba clase de activos, valor contable de periodo, conciliación de pago vs valor presente, opciones de compras, plazos, saldos pendientes de pagos y cualquier antecedente que era relevante. | <p>financiero, debía ser en base a tasa de retorno constante sobre la inversión neta.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cuando había gastos directos iniciales para fabricantes y distribuidores se consideraban como gastos. Para entidades arrendadoras se consideraba dentro de la inversión neta inicial por lo tanto era parte de la cuenta por cobrar. • En cuanto a la revelación en los Estados Financieros, la norma señalaba que se debía presentar una conciliación entre la inversión bruta en el arrendamiento y el valor presente de los pagos mínimos por cobrar. Lo anterior, bajo una estructura de balance de antigüedad de partidas, incluyendo ingresos financieros, valores residuales, entre otros con una pequeña descripción de los arrendamientos vigentes más significativos dentro de dicha partida. |
|---|--|

Fuente: Elaboración propia en base a NIC 17

Los aspectos que se consideraban para el arrendamiento operativo en su reconocimiento y revelación en los estados financieros, se presentan a continuación en la tabla 2.

Tabla 2 Lineamiento de reconocimiento y revelación de contratos de arrendamiento operativo bajo NIC 17.

| Arrendatario | Arrendador |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> - Este tipo de pagos debían ser reconocidos como gasto, por el tiempo que duraba el contrato. - En cuanto a las revelaciones en los Estados Financieros, de acuerdo a la naturaleza del gasto, se debía informar una descripción general, segmentado por antigüedad de deuda según saldos pendiente de pago. | <ul style="list-style-type: none"> - Se debía presentar en el Balance General los activos que eran sujetos al arrendamiento operativo, de acuerdo a su naturaleza. - El ingreso se reflejaba en forma lineal y por el tiempo que duraba el arrendamiento según devengamiento. - En cuanto a las revelaciones en los Estados Financieros, de acuerdo a la naturaleza de dichos ingresos, se debía informar una descripción general, segmentado por antigüedad de deuda según saldos pendiente de cobranza con todos los ítems asociados a dichas operaciones. |

Fuente: Elaboración propia en base a NIC 17

En cuanto a la metodología y criterios de registro contable de las operaciones de arrendamiento financiero u operativo, la norma hacía la distinción entre la contabilidad del arrendatario con la del arrendador. A continuación, se describirá en cuadro resumen, el impacto de Arrendamiento Financiero y Operativo, para el arrendatario y arrendador:

2.3.1 Contabilización del Arrendatario – *Leasing* Financiero

-----1-----

Equipos en *Leasing*

Obligaciones *Leasing*

Registro contrato Leasing Financiero

-----2-----

Obligaciones Leasing

Gastos Intereses

Banco

Pago de la cuota mensual

-----3-----

Gastos Seguros

Provisiones

Devengo de seguros asociados

-----4-----

Depreciación

Depreciación acumulada

Pago gasto de la depreciación.

-----//-----

El registro de los activos y pasivos debía ser al valor actual según contrato de arrendamiento, o bien, el valor razonable del bien arrendado, si este fuera menor. Incluyendo todos los costos directos iniciales asociados a este contrato. La base de la depreciación del activo, se consideraba la menor entre la vida útil del bien y la duración del contrato.

2.3.2 Contabilización del Arrendatario – *Leasing* Operativos

-----1-----

Gastos por arriendos

Banco / Cuentas Por Pagar

Devengo del gasto según los periodos de vigencia del contrato.

-----//-----

El cargo a cuenta de resultado, gastos por arrendamiento se reconocía en forma lineal a lo largo del plazo del contrato de arrendamiento, a no ser que se justificara otro método que era más representativo de base de reparto.

2.3.3 Contabilización del Arrendador – *Leasing* Financiero

-----1-----

Arriendo por cobrar (inversión neta)

Activo arrendado

Costos directos iniciales

Reconocimiento del contrato.

-----2-----

Banco

Arriendo por cobrar

Ingresos financieros

Por el devengo de los ingresos mensuales.

-----//-----

El activo de la cuenta por cobrar era el equivalente a la inversión neta incurrida en el arrendamiento.

2.3.4 Contabilización del Arrendador – *Leasing* Operativo

-----1-----

Banco

Ingreso por arriendos

Reconocimiento del ingreso de acuerdo a la duración del contrato.

-----//-----

El bien entregado en arriendo debía ser presentado en el balance dentro de los activos dedicados a arrendamientos operativos de acuerdo a la naturaleza de tales bienes.

Respecto a los ingresos, se reconocían en forma lineal en base a la duración del contrato de arrendamiento, salvo que existiese una política más representativa y sistemática de reparto que justificara la aplicación de dicho criterio.

2.3.5 *Leaseback* – Nuevo modelo de arrendamiento

Adicionalmente, esta norma introdujo un nuevo modelo de arrendamiento, con respecto al BT 49, llamado venta y *leaseback*, que involucraba la venta de un activo y a la vez arrendar el mismo bien de vuelta. La distinción de la clasificación del arriendo en este tipo de transacción se presenta en la Tabla 3.

En la definición de este contrato, el pago de arrendamiento y el precio de ventas, generalmente son interdependientes, ya que se negociaban en su conjunto. Dentro de las características de esta operación estaban:

- Generalmente, una transacción de ventas y *leaseback*, se estructuraba de manera que los precios de ventas del activo fueran mayores o iguales al valor de mercado del bien.

- Cuando el precio de ventas era alto, tenía un efecto concomitante de un pago de arrendamiento, que, de otro modo, se hubiese negociado.
- Al tratamiento contable de una venta y un *leaseback* dependía si este era considerado a juicio de la empresa como arrendamiento operativo o financiero.
- La NIC 17 señalaba claramente, el proceder frente a venta y *leaseback* de arrendamiento financiero vs arrendamiento operativo.

Tabla 3. Venta y Leaseback arrendamiento financiero - operativo

| | |
|---|---|
| <p>Venta y <i>leaseback</i> resultaban de un arrendamiento financiero, el proceder contable para su registro y revelaciones era el siguiente:</p> | <p>Venta y <i>leaseback</i> resultaban de un arrendamiento operativo, el proceder contable para su registro y revelaciones era el siguiente:</p> |
| <ul style="list-style-type: none"> - Cuando la operación de ventas, menos el costo frente a venta y <i>leaseback</i> generaban una utilidad, esta no debía ser reconocida cuando sucedía en el resultado del arrendatario-vendedor, sino, se debía diferir y amortizar como ingreso en el plazo del arrendamiento. - De acuerdo a esta NIC, el <i>leaseback</i> era un arrendamiento financiero, cuando la transacción se ejecutaba con el fin de que el ahora arrendador, prestó fondos al ahora arrendatario, usando el bien como garantía. - La norma no señalaba el tratamiento en caso que la operación de ventas resultase una pérdida, por lo tanto, asumía que en este caso la pérdida no se difería, presentando en el periodo que ocurría en el resultado de la empresa. | <ul style="list-style-type: none"> - En el caso de este tipo de contratos, cuando la transacción se realizaba a valor razonable, la utilidad o pérdida, se reconocía inmediatamente en resultado. - Cuando el precio de ventas estaba por debajo del valor razonable, la utilidad o pérdida se reconocía inmediatamente en resultado. - Si el precio de ventas estaba por debajo del valor razonable, pero la pérdida se compensaba con pagos por arriendo por debajo de mercado, la pérdida se difería y amortizaba en la misma proporción que los pagos por arrendamiento, en el periodo que se usaba el activo. - Si el precio de ventas estaba por encima del valor razonable, el exceso sobre el valor razonable se difería y amortizaba como ingreso, en el periodo que se usaba el activo. |

Fuente: Elaboración propia en base a NIC 17.

En cuanto a las revelaciones en los estados financieros, la norma señalaba que debían realizarse revelaciones por cada tipo de contrato de arrendamiento, incluyendo una reconciliación de pagos mínimos futuros, incluyendo su valor presente, periodos de vencimientos de acuerdo a la antigüedad por año. Esto era aplicable tanto para arrendamientos operativos como financieros.

Producto de la estructura de registro contable de los arrendamientos definidos en los párrafos anteriores (NIC 17), había una crítica generalizada con respecto al control que se podía ejercer sobre estos contratos y que la información revelada no reflejaba, necesariamente, la realidad de la empresa. Esta problemática se daba, sobretodo, con la información respectiva al nivel de endeudamiento de los arrendatarios. Esto fue cuestionado y discutido por varios años, por los participantes del mercado de capitales. Hicieron que los emisores de normas determinaran que era imperioso contar con una nueva normativa que presentara un modelo de capitalización de la mayoría de los arrendamientos clasificados como operativos por el arrendatario, con la finalidad que estos fueran reflejados en los estados financieros.

Tanto el IASB, para los países que adoptaron NIIF; como el Financial Accounting Standard Board (FASB), para Estados Unidos, emitieron una nueva norma de arrendamientos. El IASB emitió la NIIF 16 en el año 2016 y entro en vigencia en Chile en enero del 2019; el FASB, por su parte, emitió ASC 842 en el año 2018 y entro en vigencia en enero de 2019. Ambos reguladores consideraron que el nuevo modelo generaría beneficios significativos, para los inversionistas y para cualquier usuario de los estados financieros, dada la mejora de la calidad de la información financiera.

2.4 Normas Internacionales de Información Financiera NIIF 16

La NIIF 16 sustituyó a la NIC 17 “Arrendamientos” y las interpretaciones asociadas, como la CINIIF 4 “Determinación de si un Acuerdo Contiene un Arrendamiento”, SIC 15 “Arrendamientos Operativos - Incentivos”, SIC 27 “Evaluación de la Esencia de las Transacciones que Adoptan la Forma Legal de un Arrendamiento”; con aplicación obligatoria a partir del 01 enero de 2019. Esta norma presenta un

nuevo modelo de registro, control y presentación para la identificación de los arrendamientos en términos contables para los arrendatarios y mantiene el modelo de la NIC 17 para los arrendadores.

El nuevo modelo, genera para los arrendatarios, juicios de valor ante la valorización y presentación de los contratos de arrendamiento. El principal foco del nuevo modelo está dado por la capitalización de la mayoría de los arrendamientos operativos, lo que se traduce en un impacto a nivel del estado situación financiera, donde nacen nuevos activos y pasivos, que afectan los ratios financieros como el Ebitda, Roa, índices de financiamiento, entre otros. De acuerdo al IASB (Hans Hoogervorst, presidente IASB, nota de prensa 13 enero 2016), el objetivo de este cambio es transparentar los derechos y obligaciones que se generan por este tipo de contratos. Esta información es muy valorada por los inversionistas y analistas, ya que mejora la comparabilidad entre empresas de similares condiciones que arriendan activos, o bien, se endeudan para comprarlos.

La NIIF 16 es la última norma adoptada en Chile, por lo que requiere un profundo entendimiento para su aplicación. Por consiguiente, procedo a explicar en detalle los aspectos más relevantes de esta nueva norma.

2.4.1 Alcance de la norma de arrendamiento

Esta nueva norma de arrendamiento aplica a todos los contratos de arrendamiento, incluidos los arrendamientos del derecho de uso de activos subarrendados. Aunque, hay excepciones que se rigen por otras normas, como las siguientes:

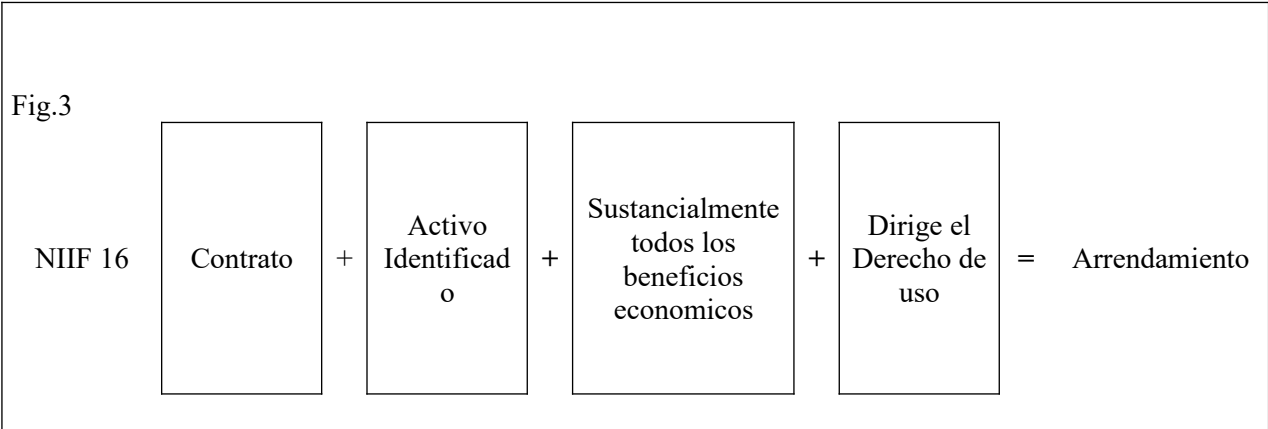
- Arrendamientos para explorar o minerales, petróleo, gas natural y recursos similares.
- Contratos incluidos en la CINIIF 12, Acuerdo de concesión de servicios
- Para los arrendadores, licencia de propiedad intelectual incluida en la NIIF 15 ingresos de contratos provenientes de clientes.
- Para los arrendatarios, arrendamientos de activos biológicos, NIC 41 – NIC 38 activos intangibles.

2.4.2 Definición de arrendamiento

En la norma, se hace la diferenciación de un arrendamiento y un contrato de servicio, de acuerdo a la capacidad que tiene el cliente de controlar el activo objeto del arrendamiento. Un contrato es, o contiene un arrendamiento si otorga al cliente el derecho a ejercer el control del uso del activo identificado durante un periodo de tiempo, a cambio de una contraprestación. Por lo cual, se considera que existe control si el cliente:

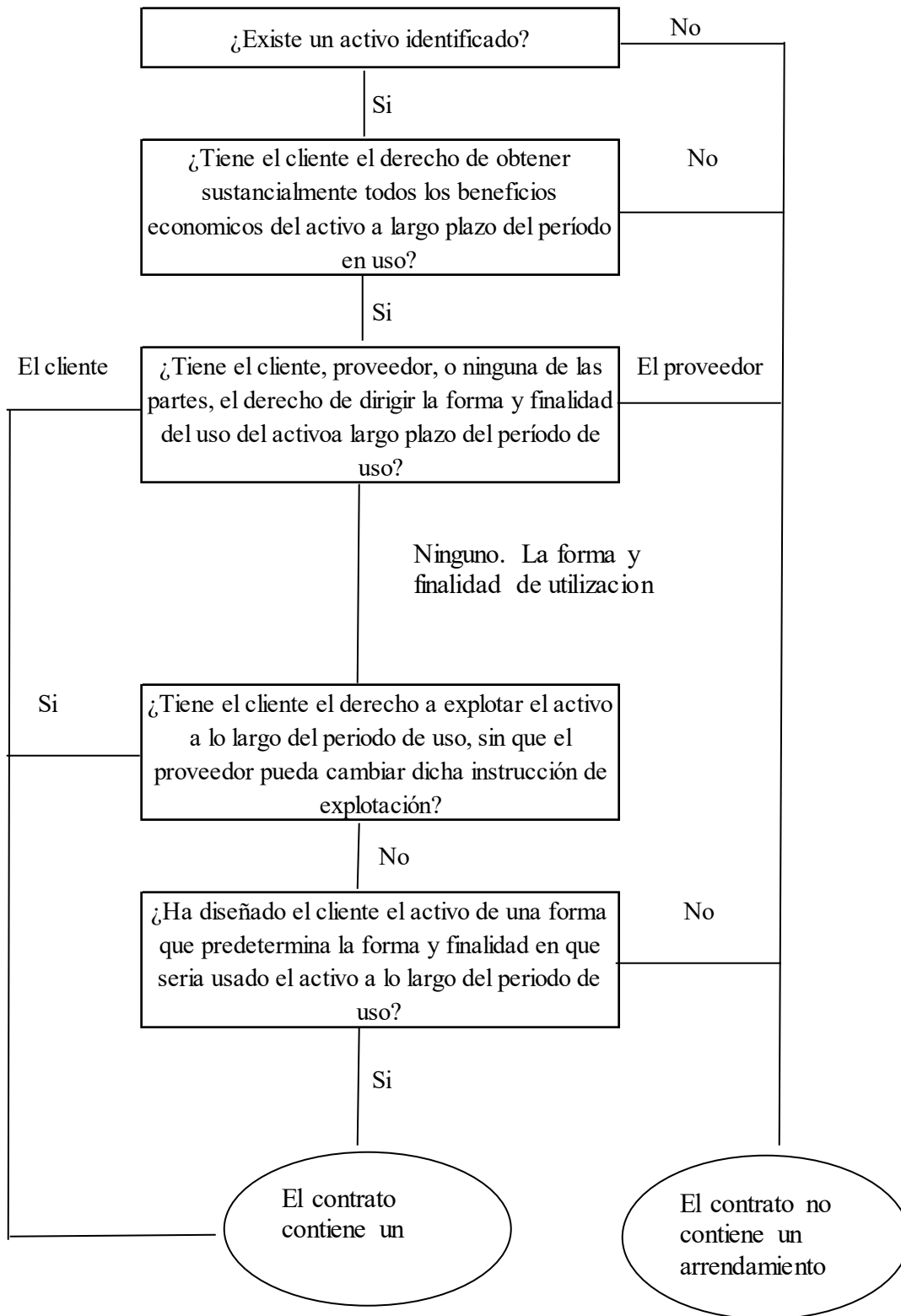
- Tiene el derecho a obtener todos los beneficios económicos procedentes del uso del activo, y
- Derecho a dirigir el uso del activo.

Gráficamente los elementos que componen esta definición se muestran en la Figura 3.



Para mayor entendimiento, el siguiente diagrama de la norma ayuda a determinar si un contrato es o contiene un arrendamiento (Figura 4).

Fig.4 Diagrama de Determinacion de Arrendamiento



Fuente: Mandante actualizado NIIF 16 Arrendamiento. Grupo Técnico IFRS Centre of Excellence Deloitte, febrero 2016.

Por lo tanto, no todos los arrendamientos darán lugar a un activo en derecho de uso y se reconocerá como pasivo obligación por arrendamiento, la IFRS 16 señala dos exenciones de reconocimiento:

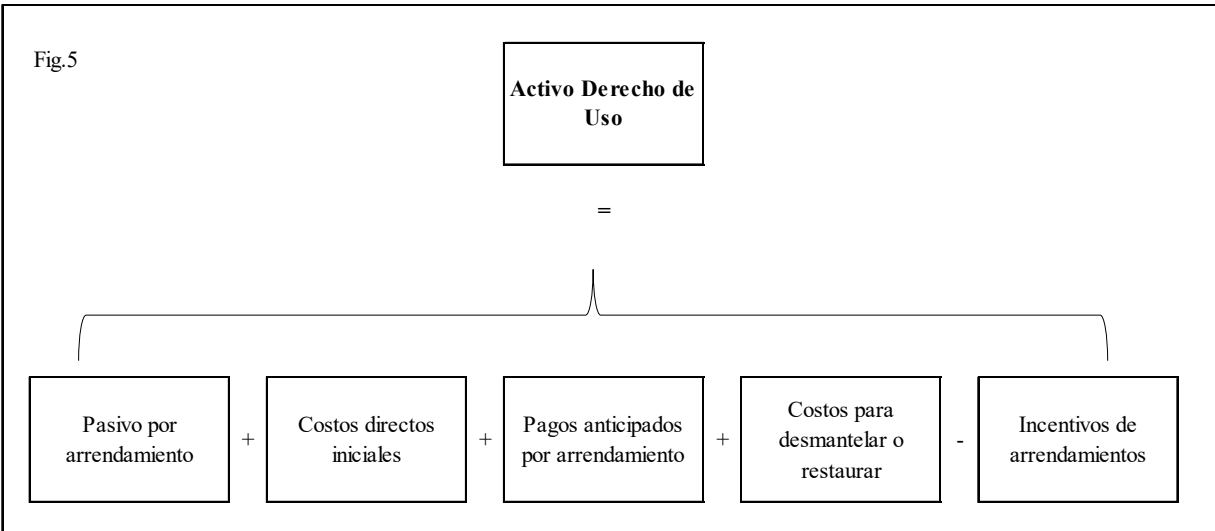
- Cuando el contrato de arrendamientos es con plazo menor a un año (corto plazo).
- Cuando el arrendamiento, para los cuales el activo subyacente, es de bajo valor.

2.4.3 Contabilidad del arrendatario

El arrendatario debe reconocer el contrato de arrendamiento en la fecha de inicio, un derecho de uso de un activo y un pasivo por arrendamiento. La fecha de inicio, es la que el arrendador pone el activo subyacente a disposición del arrendatario para su uso.

2.4.3.1 Derecho de uso del Activo

Gráficamente en la figura 5, la valorización del derecho de uso del activo incluye las siguientes partidas:



Es de considerar que, en régimen la valorización de los activos en derecho de uso ira por el modelo de costo o de revaluación de la NIC 16 ‘Propiedades, Plantas y Equipos’ (reconociendo depreciación y deterioro en cuentas de pérdida y ganancia y en caso de aplicar revaluación se impacta a patrimonio). La NIIF 16 señala que, la valorización del derecho de uso de una inversión inmobiliaria arrendada se realice a su valor razonable, según NIC 40 ‘Propiedades de inversión’.

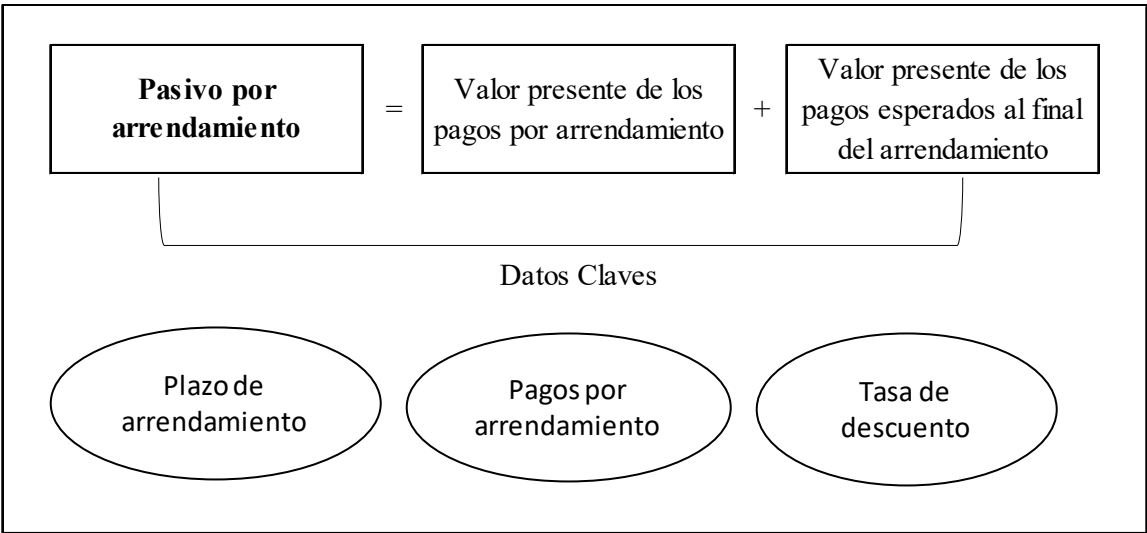
En las mediciones posteriores al primer año, si la medición del Activo Derecho de Uso va por el modelo del costo deberá:

- Aplicar depreciación de acuerdo a NIC16 ‘Propiedad, Planta y Equipos’.
- El periodo de depreciación a aplicar, debe ser el menor entre el contrato de arrendamiento y la vida útil.
- Se debe realizar test de deterioro según NIC36.

2.4.3.2 Pasivo / Obligaciones por Arrendamiento

Gráficamente en Fig.6, los componentes de la obligación por pasivos por arrendamiento incluyen las siguientes partidas:

Fig. 6



Los pasivos por arrendamientos se cuantifican al valor actual de sus cuotas de arrendamientos, descontadas utilizando el tipo de interés implícito en el arrendamiento, si dicho tipo de interés se puede determinar fácilmente. Si no es posible calcular el interés implícito del contrato de arrendamiento, el arrendatario deberá utilizar el tipo de interés incremental de sus préstamos.

Los pasivos por arrendamientos deben incluir las siguientes partidas:

- Cuotas fijas menos cualquier incentivo que se vaya a recibir del arrendador.
- Cuotas variables que dependen de un índice o de un tipo de interés, definido en la fecha del inicio del contrato.
- Importe que se deben pagar por conceptos de garantías de valor residual.
- Precio de ejercicio de la opción de compra, si el arrendatario tiene la certeza razonable de ejercer dicha opción.
- Pago de penalizaciones por terminar el arrendamiento, cuando se tiene certeza razonable al respecto.

Posteriormente, el arrendatario irá incrementando el pasivo por el arrendamiento para reflejar el interés devengado, deduciendo las cuotas que va pagando del pasivo y recalculando el nuevo valor contable para reflejar cualquier revisión, modificación de arrendamiento o revisión de cuotas. Esto quiere decir, que las mediciones posteriores serán a costo amortizado, utilizando el método del interés efectivo.

De acuerdo a lo expuesto, lo que busca esta norma de arrendamiento es que las entidades den información cuantitativa, que permita a los usuarios de los estados financieros evaluar el efecto de los arrendamientos en la situación financiera, en el resultado y en los flujos de efectivos del arrendatario, que incluya lo siguiente:

- Amortización por el derecho de uso de los activos por categoría de activos subyacentes.
- Gastos por intereses en pasivos por arrendamientos.
- Gastos relacionados con los arrendamientos de corto plazo.
- Gastos relacionados con los arrendamientos de activos de bajo valor.
- Gastos relacionados con cuotas variables de arrendamientos no incluidas en la valorización de los pasivos por arrendamiento.
- Ingresos derivados del subarrendamiento de derechos de uso de activos.
- Salida de efectivo por los arrendamientos.

- Adiciones de derecho de uso de los activos.
- Ganancias o pérdidas derivadas de transacciones de ventas y arrendamiento posterior.
- Valor contable del derecho de uso del activo al final del ejercicio, por activo subyacente.
- Presentación de análisis de vencimiento de los pasivos por arrendamiento, separado de los pasivos financieros, de acuerdo a lo dispuesto por la IFRS 7 ‘Instrumentos Financieros’; información que se debe revelar.

2.4.3.3 Impacto del arrendamiento en los Estados Financieros

Figura 7. Impacto del arrendamiento en los estados financieros para el arrendatario de acuerdo a NIIF 16.

| | |
|--------------------------------|---|
| Estado de Situación Financiera | -Derecho de uso del activo → PPE/PI. -Pasivo por el arrendamiento → Pasivo Financiero Corto y Largo plazo. |
| Estado de Resultado | -Depreciación del derecho de uso del activo. -Gastos financieros, por el pasivo por arrendamiento. |
| Estado de Flujo de efectivo | -Pago de efectivo por el pasivo de arrendamiento → actividades de financiación. -Pagos en efectivo por los intereses del pasivo por arrendamiento → otros pagos de intereses. - Cuotas de arrendamiento de corto plazo, bajo valor y cuotas variables no incluidas dentro del pasivo de arrendamiento → actividades de explotación. |

Fuente: Elaboración propia en base a NIIF 16.

Por lo tanto, lo que la NIIF 16 busca es que todos los arrendamientos deben estar registrados en el Estado de Situación Financiera, donde el primer año de adopción de activos serán iguales a los pasivos, donde los activos derechos de uso se van rebajando por depreciación y los pasivos por

arrendamiento por las cuotas que se van devengando del arrendamiento. Esto quiere decir, que el activo va disminuyendo en el periodo que dure el arrendamiento, en forma más rápida que el pasivo. En cuanto al impacto en el Estado de Resultado, la depreciación por lo general es lineal de los activos en derecho de uso, los gastos por intereses serán superiores los primeros años y a su vez el pago es constante. Por lo tanto, en los primeros años el impacto en gasto por arrendamiento será superior al pago efectivo, situación que se equilibrará al termino del contrato de arrendamiento.

2.4.4 Contabilidad de arrendador:

La NIIF 16 mantiene sustancialmente los requisitos de registro contable del arrendador definido en la NIC 17, donde se deben clasificar los arrendamientos en financieros y operativos.

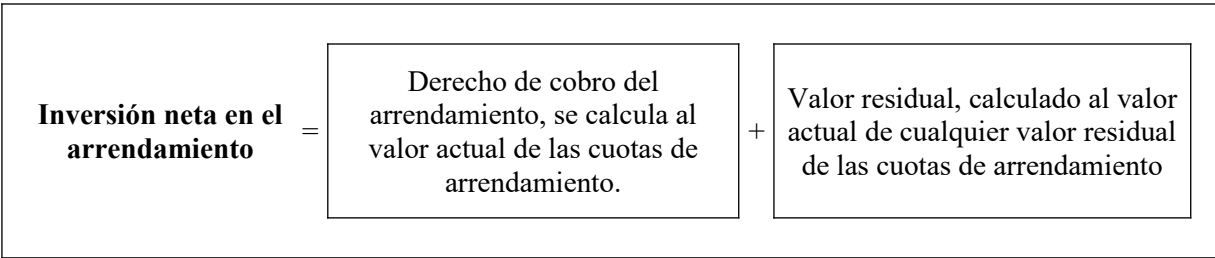
2.4.4.1 Arrendamientos financieros

Son aquellos donde se trasfiere sustancialmente todos los riesgos y beneficios derivados de la propiedad del activo.

El arrendador debe reconocer en su estado de situación los activos mantenidos en arrendamiento financiero, bajo la presentación de derecho de cobro, a la fecha de inicio del arrendamiento, de acuerdo al valor de la inversión neta incurrida en dicho arrendamiento.

La inversión neta en el arrendamiento se calcula de la siguiente forma:

Figura 8.



Además, se deben reconocer los ingresos financieros por el periodo del arrendamiento, con la finalidad de reflejar la rentabilidad periódica de la inversión neta del arrendador en el arrendamiento.

2.4.4.2 Arrendamientos operativos

En este tipo de arrendamientos, el arrendador reconocerá las cuotas como ingresos directamente en el estado de resultado, a través de un reconocimiento lineal o sistemático. El modelo a elegir, dependerá de la representatividad del consumo del activo subyacente.

2.4.4.3 Impacto del arrendador en los Estados Financieros

El arrendador debe presentar los activos subyacentes sujetos a arrendamiento operativo en su balance general, de acuerdo a su naturaleza.

Debe cumplir con los mismos requerimientos de los arrendatarios respecto a revelaciones y desglose de información, que permita evaluar los efectos de los arrendamientos que estos producen en los estados financieros.

Es importante considerar, que para Chile la adopción de esta norma fue obligatoria a partir del 01 enero 2019. La NIIF 16, indica claramente los lineamientos y acciones a seguir frente a la primera adopción, tanto para el arrendador como para el arrendatario, dando la opción de dos métodos para su aplicabilidad en los Estados Financieros de las compañías.

2.4.5 Primera adopción de la nueva norma NIIF 16

La norma entrega lineamientos para la transición de la primera adopción, tanto para el arrendatario como para el arrendador.

2.4.5.1 Arrendatario

Dada la complejidad que puede llegar a ser la implementación de la norma, para el proceso de transición, se entrega la opción de utilizar dos enfoques, el método retrospectivo o bien retrospectivo modificado:

a) Enfoque retrospectivo

Bajo este enfoque se aplica la norma retrospectivamente de acuerdo a la NIC 8 'Políticas contables, cambios en estimaciones y errores'. Esto quiere decir que:

- Se debe aplicar la norma a todos los arrendamientos.
- Re-expresar la información financiera anterior.
- Reconocer un ajuste en patrimonio, al comienzo del periodo más antiguo, y;
- Efectuar las revelaciones necesarias, relativas a cambio de política contable.

De acuerdo a lo expuesto, para aplicar este enfoque se requiere mucha información histórica de las transacciones de arrendamiento, debido a los recalculos de los activos y pasivos por arriendos, ya sea por una re-evaluación o modificación del contrato. Dicha reconstrucción puede ser muy engorrosa y costosa por lo que el Consejo de Norma, entrega la opción del enfoque retrospectivo modificado cuando la aplicabilidad no es factible.

b) Enfoque retrospectivo modificado

Con este enfoque, las entidades aplican la norma a partir del comienzo del periodo corriente, para ello se debe:

- Calculo de los activos por arriendos y pasivos por arriendos al comienzo del periodo actual, utilizando reglas especiales señaladas en la norma.
- No se re-expresa la información financiera del periodo anterior.
- Reconoce un ajuste al patrimonio al comienzo del periodo actual, y;
- Confecciona las revelaciones adicionales señaladas por la norma, y a la vez, se exime de algunas indicadas por la NIC 8 sobre cambio en las políticas contables.

Una de las ventajas que tiene el aplicar este enfoque está dado por la reducción de los costos de la transición, ya que no es necesario re-expresar la información comparativa, registrando el efecto acumulado de la primera aplicación de la norma como un ajuste de patrimonio (generalmente contra las reservas) a la fecha de la primera aplicación. (en caso de Chile 01.01.2019).

2.4.5.2 Arrendador

Para el arrendador, la norma señala que no debe hacer ajuste alguno de transición por el inicio o primera adopción de la IFRS 16, es decir, bajo los modelos actuales de arrendamiento financiero u operativo no hay cambios en sus controles ni registros. Por lo tanto, su operativa continuara dependiendo de la esencia de las transacciones, en lugar de la forma de contrato.

2.4.6 Transacciones de venta con arrendamiento posterior 'Sale and Leaseback'

La NIIF 16 trata este tipo de operaciones, desde la mirada del arrendatario-vendedor como del arrendador-comprador. El aspecto más importante de estas transacciones está dado por la transferencia del activo, donde se debe evaluar si cumple con los criterios de la NIIF 15 'Ingresos procedentes de contratos de clientes', para su reconocimiento como venta.

A continuación, en tabla 4 se explica el impacto de esta transacción cuando califica como tal, ante la NIIF 15:

Tabla 4. *Sales and Leasseback* – NIIF 15

| De acuerdo a NIIF 15 para determinar si la transacción es una venta del activo subyacente o no, por lo tanto hay que evaluar: | |
|--|--|
| Es una Venta | No es una Venta |
| Arrendador Vendedor | |
| <ul style="list-style-type: none"> - Reconoce un derecho de uso. - Contabiliza la transacción de ventas: <ul style="list-style-type: none"> - Reconociendo importe recibido de la operación. - Dando de baja el activo vendido. - Registrando en la cuenta de resultado el efecto de la venta. - Si el precio no es el valor razonable del activo, o las cuotas no son de mercado, se ajusta para reflejar el valor real de la operación. | <ul style="list-style-type: none"> -Continuará reconociendo el activo subyacente y también se reconoce un pasivo financiero por el importe recibido. - El instrumento financiero se registra de acuerdo a NIIF 9 o NIC 39 según corresponda. |
| Arrendador Comprador | |
| <ul style="list-style-type: none"> - Se registra la compra del activo subyacente en virtud de la norma aplicable y se contabiliza el arrendamiento de acuerdo a lo que señala la NIIF 16, para arrendadores. | <ul style="list-style-type: none"> - Nace un activo financiero respecto al pago realizado. - El instrumento financiero se registra de acuerdo a NIIF 9. |

Luego de haber señalado los distintos aspectos a considerar para la implementación y control de esta norma, las empresas que generan en forma habitual contratos de arrendamientos, deberán efectuar una serie de evaluaciones que es probable que generen cambios relevantes en la organización, dado por la revelación que tendrán estas obligaciones en los Estados Financieros. Por lo anterior, las empresas deben considerar por lo menos los siguientes aspectos y efectos de la implementación:

- Realización de análisis de impacto cualitativos que implican juicios respecto a la definición de arrendamientos, periodos, etc.
- Adaptabilidad e inversión en sistemas y procesos, tanto para sus cálculos como también para el seguimiento y control de los arrendamientos a nivel individual, para dar cumplimiento con el registro contable y revelaciones necesarias a considerar en los estados financieros.
- Impacto de norma en indicadores y métricas claves del negocio, como también de convenants en contratos de deuda, riesgos de créditos, financiamiento, etc.
- Evaluar posibles cambios en políticas de distribución de dividendos o efectos fiscales.
- Comunicación y capacitación de la nueva norma en la administración de la entidad, cuando los arrendamientos son relevantes dentro del proceso de negocio.

2.5 ¿Qué dicen las ‘Big Four’ de esta nueva norma?

En cuanto al pronunciamiento de las *Big Four*, respecto a este cambio de normativa, todas consideran que tendrá un gran efecto en las compañías chilenas, no solo desde la perspectiva contable sino de estructuración de control y capacitación de las áreas involucradas para el seguimiento de los contratos de arrendamiento. Cabe destacar las siguientes opiniones al respecto.

Un estudio realizado por PWC (2016), concluye que el mayor impacto que tiene para las empresas la capitalización de los arrendamientos operativos, dependerá del sector económico, destacándose los sectores minoristas, líneas aéreas, servicios profesionales y de salud. Generándose un aumento de la deuda, mejora el Ebitda; incrementándose las ratios de endeudamiento y disminuyendo las ratios de solvencia.

Deloitte (2011), a través de una encuesta de opinión de ejecutivos, respecto al impacto que tendrá la contabilización de los arrendamientos, señala que esta nueva norma puede tener un efecto importante y al parecer las empresas no estaban preparadas para dicho cambio de registro contable. Concluyendo, que la normativa aumentará las ratios de endeudamiento, lo que implicará que se dificultará la obtención de financiamiento, por lo que se reducirá la duración de los arrendamientos, con impacto en evaluaciones de comprar o arrendar; dado que hay un efecto relevante en los resultados operativos y el ebitda.

EY (2016), señala que para la implementación de esta norma, las empresas deberán realizar un nuevo sistema de control informático que sea capaz de almacenar y gestionar toda la información relevante de los contratos, para poder cumplir con los requerimientos de la nueva norma; considerando la magnitud de los impactos, incluyendo juicios y estimaciones, recomendando comenzar cuanto antes la fase de plan para implementación, con el fin de conocer los efectos contables de los nuevos contratos de arrendamientos que sean firmados.

Por lo tanto, ante la aplicación de la NIIF16, las empresas tendrán más activos y deudas en sus balances, con el respectivo impacto de las ratios de endeudamiento, y tal vez una posible reducción en la rentabilidad económica de la empresa. Pero a la vez, existe una mejora en el ebitda, dado por el nuevo tratamiento contable de los arrendamientos, ya que este indicador no incluye dentro de sus componentes los gastos financieros, ni amortización, al sustituir el gasto por arrendamiento por la amortización e intereses, mejorando el ebitda.

En general, los nuevos pronunciamientos internacionales sobre contratos de arrendamientos, en su esencia, coinciden en que dichos contratos deben presentarse como un activo y pasivo dentro del balance general, dado que es un impacto económico importante que se debe revelar.

Por lo tanto, la aplicación de esta nueva norma, no tiene como objetivo empeorar o mejorar la situación económica financiera de las empresas. Más bien, el objetivo es transparentar las obligaciones contractuales de arrendamiento, para los usuarios de la información de los estados financieros, transparentando los activos y pasivos por el financiamiento del arrendamiento, mejorando la comparabilidad entre empresas que arriendan, y aquellas que solicitan préstamos para sus inversiones.

2.6 Comparación entre NIC 17 y NIIF 16

Se presentan en la Tabla 5, las principales diferencias entre la NIC 17 y la NIIF 16:

Tabla 5. Comparación NIC 17 versus NIIF 16

| | NIC 17 | NIIF 16 |
|---|---|---|
| Definición de arrendamiento | Es un acuerdo por el cual el arrendador entrega al arrendatario a cambio de un pago o serie de pagos, el derecho a usar un activo por un periodo de tiempo, el cual puede o no traspasar el riesgo del bien involucrado. | Es un contrato o parte de este que transmite el derecho a usar un activo, el activo subyacente a cambio de un valor pactado en dicho contrato. La norma establece nuevas estimaciones y criterios subjetivos que afectan a la identificación, clasificación y medición de transacciones de arrendamiento. |
| Clasificación de arrendamientos | <ul style="list-style-type: none"> - Arrendamiento financiero: Transfiere sustancialmente todos los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad del activo. La propiedad del activo puede o no ser transferida. - Arrendamiento operativo: Es cualquier acuerdo de arrendamiento distinto al arrendamiento financiero. | <p>Modelo único de arrendamiento, donde todos se deben reconocer en el balance general, como si fueran compras financiadas, (salvo exenciones).</p> <p>No hace distinción entre arrendamiento financiero u operativo para los arrendatarios.</p> |
| Exenciones de reconocimiento (por contrato) | La norma no se refiere a exenciones. | Aquellos contratos que involucren activos de bajo valor (< 5000 USD), con duración menor a un año. Deben ser registrados como un arrendamiento operativo. |
| Modelo de contabilización del arrendatario | - Arrendamiento financiero, activo en <i>leasing</i> que se deprecia contra la obligación por <i>leasing</i> . | Por cada contrato nace un activo por derecho de uso y un pasivo por arrendamiento, que a futuro generará gastos financieros. al valor actual del |

| | | |
|---|--|---|
| | <p>la obligación devengada.</p> <p>-Arrendamiento operativo, gasto de arriendo, resultado sin efecto en balance.</p> | <p>activo y pasivo (pagos futuros descontados a una tasa implícita del contrato).</p> |
| <p>Efecto en los Estados Financieros (arrendatarios).</p> | <p>Egresos de cajas se mantienen constantes de acuerdo a duración de contrato.</p> <p>En estado de resultado, se presenta depreciación del activo por <i>leasing</i> valor lineal por la vida del contrato.</p> | <p>En Balance, ante la primera adopción activo en derecho de uso es igual al pasivo por arrendamiento, transcurriendo la vida del contrato el activo se deprecia a mayor valor vs la rebaja del pasivo.</p> <p>En el estado de resultado, se refleja la depreciación del activo en derecho de uso que es lineal, y en cuanto a los gastos financieros, estos son mayores los primeros años del contrato. Por lo tanto, el total de gastos por arrendamientos presentados por la IFRS 16 son mayores a los egresos de caja por arriendo, durante la vigencia del contrato.</p> |
| <p>Transacciones de ventas con arrendamiento posterior ‘<i>sale and leaseback</i>’.</p> | <p>Desde la perspectiva del arrendador vendedor, cuando el arrendamiento posterior es operativo y la transacción es a mercado, se debe dar de baja la totalidad del activo y registrar el resultado neto de la operación de inmediato.</p> | <p>Aun cuando se concluya que hay una transacción de venta, el resultado se encuentra limitado, respecto a la NIC17, por el valor de uso que debe retener el arrendador comprador y que habrá de reconocerse junto a la transacción de venta.</p> |

Fuente: Elaboración propia en base a NIC 17 y NIIF 16.

2.7 Resumen de arrendamientos para arrendatarios, graficando NIIF 16 versus NIC 17 (Fig.9):

Figura 9.

| | | Contabilidad del arrendatario | | | Complementarios NIIF 16 vs. Operativo Nic 17 |
|--------------------------------|---|-------------------------------|---------------------------|--------------------------|---|
| | | NIC 17 | | NIIF 16 | |
| | | Arrendamientos financieros | Arrendamientos operativos | Todos los arrendamientos | |
| Balance de situación | Activo - Derecho de uso de los activos arrendados | | | ▲ | Cambios en ratios y metricas clave del negocio |
| | Pasivo - Pasivo financiero | | - | ▲ | |
| | Patrimonio | | | ▲ | El valor de los activos normalmente se reducirá a mayor velocidad que el de los pasivos. Comparativamente con su tratamiento actual, implica reportar un menos patrimonio. Puede afectar por tanto a las politicas de distribución de dividendos. |
| | Derechos y obligaciones fuera de balance | - | | - | No habrá arrendamientos "off balance" |
| Cuenta de pérdidas y ganancias | Ingresos | x | x | x | |
| | Gastos operativos (Sin Amortización) | - | Unico gasto | ▲ | Mayores resultados operativos medidos antes de amortizaciones. Cambios en ratios y metricas clave del negocio. |
| | Ebitda | | | ▲ | |
| | Amortización | Amortizaciones | | Amortizaciones ▲ | |
| | Beneficio operativo | | | ▲ | |
| | Gastos financieros | | Intereses | Intereses ▲ | Menores resultados financieros. Cambios en ratios y mtricas clave del negocio |
| | Beneficio antes de impuestos | | | ◄► | |
| Estado de flujos de efectivo | Flujo de eectivo Operativos | | | ▲ | La sustancia economica de las operaciones no varía, por lo que logicamente no se modifican los flujos globales. |
| | Flujos en efectivo Financiero | | | ▲ | |

▲ Aumento de epígrafe
 ▲ Disminución de epígrafe
 ◄► Sin Impacto

Fuente: Grupo técnico | IFRS Centre of Excellence – Deloitte febrero 2016.

3. CAPÍTULO III

3.1 Extracto de literatura académica, respecto al impacto que se espera que tenga la NIIF 16

Cabe recordar, que este proyecto busca evaluar el impacto de la aplicación de la NIIF 16 en empresas del sector *retail* de Chile. Existe una vasta literatura relacionada con la capitalización de los arrendamientos operativos. Los investigadores han buscado determinar el impacto que tendría una nueva normativa contable para los contratos de arrendamiento (NIIF 16 o ASC 840 en EE.UU.), en los estados financieros. Para ello, modelaron distintos escenarios con una metodología de análisis basada generalmente en hipótesis, levantamiento de datos de mercado, proyecciones y estimaciones de posibles efectos, considerando el tipo de empresa, sector en que se desarrolla, ubicación física, entre otros. El objetivo principal de estos estudios ha sido otorgar alertas a los reguladores y los participantes del mercado económico de las potenciales consecuencias, anticipándose a este cambio de normativa, tratando de comprender por qué las empresas contratan arrendamientos, que por lo general estaban fuera de balance. La literatura también se ha enfocado en entender las discrepancias entre FASB e IASB, en el diseño de la normativa.

Este análisis y cuestionamiento de la normativa contable relacionada a los contratos de arrendamiento, no es nuevo, ya que ha sido materia de interés y atención por más de 30 años. *Imhoff*, desarrolló un modelo constructivo para capitalizar operaciones de arrendamiento (*Imhoff et al., 1991*). Los autores, ya en ese entonces, presentaban evidencias del método del derecho de uso, que sirvió de base para las nuevas normas de arrendamiento¹. Dada la discusión tanto del IASB como del FASB, sobre el cambio que implicaba la adopción de una nueva normativa de arrendamiento, existió la necesidad a nivel

1 Dado lo relevante y lo significativo que pueden llegar a ser los arrendamientos para las compañías, producto que estas operaciones no eran parte de los estados financieros, es que tomo fuerza la discusión del IASB y FASB (ASC 840/842), donde existían puntos de divergencia entre ambos consejos, respecto a la presentación en el estado de resultado de los gastos asociados a los arrendamientos operativos, el IASB propuso desagregar los elementos en interés y amortización, revelando por separado la información sobre la actividad de la operación y el financiamiento de esta; por su parte el FASB proponía informar los gastos de arrendamiento bajo un solo concepto, donde no se entrega mucha información adicional, lo que se consideraba desventajoso para el lector o analista que requiere tomar una decisión en base a la información que extrae de los estados financieros.

mundial de estimar posibles efectos e impactos que se presentarían en los estados financieros de las compañías. Esto motivó a distintos académicos, a desarrollar estudios, análisis e investigaciones, de acuerdo a la información que disponían, considerando distintas premisas y escenarios, con la finalidad de lograr determinar los posibles efectos que tendría este cambio de normativa en las futuras decisiones financieras.

A continuación, se detalla los principales aspectos que fueron analizados y estudiados por distintos autores, según sus investigaciones, teorías y conclusiones, en cuanto al impacto que tendrá en distintos escenarios la implementación de la NIIF 16 (y ASC 840 en el caso de Estados Unidos).

3.2 Estados Unidos

Churyk, Reinstein y Lander realizaron un estudio, con la finalidad de examinar las implicancias de la contabilidad financiera, establecida por el FASB e IASB sobre las normas de arrendamiento, producto que existían muchas obligaciones de arrendamiento que no estaban reflejadas en el balance general, lo que implicaba que tales transacciones no representaban totalmente su impacto económico en los estados financieros de las compañías (*Churyk, Reinstein y Lander, 2015*).

El análisis desarrollado no se basaba en datos empíricos primarios, solo presentaba un análisis conceptual de la norma. Efectuaron un levantamiento de la problemática de la adopción de esta nueva normativa para los arrendamientos, considerando los principales efectos que tendrían que adoptar las compañías al momento de la implementación, incluyendo el registro contable inicial y posterior, sus presentaciones, análisis y divulgaciones de los arrendamientos en los estados financieros.

Dentro de las conclusiones que se extraen del texto analizado, los autores señalaban que al entrar en vigencia esta nueva forma de registrar e informar los arrendamientos, las empresas que tenían grandes cantidades de contratos operativos verían incrementados sus activos y pasivos, lo que se traduciría en un menor retorno de la inversión (ROI), mayor índice de rotación, aumento de los ratios de deuda a capital. Todo lo anterior, implicaba colocar en riesgo de incumplimiento de los *covenants* de los

contratos de deuda. Por lo tanto, la sugerencia era replantear estos índices, ya que su definición fue establecida antes de la implementación de la ASC 840.

Adicionalmente, las empresas deberían evaluar la gestión operativa de los contratos, incluyendo los cálculos, registro contable, y dependiendo de la magnitud e impacto que tiene el control de estos contratos, podría significar para las compañías una inversión, en una herramienta tecnológica con el fin de dar cumplimiento a esta nueva disposición. De este modo, es muy probable que la implementación de una nueva normativa de arrendamiento, cambie la mirada de análisis de la administración de las compañías, frente a la decisión de comprar o arrendar, dado el efecto que tendrían las revelaciones y registros de esta normativa desde la perspectiva económica y posiblemente social, que deberían ser reflejados en los distintos informes financieros, contables y corporativos, que son de interés público en los mercados económicos.

El mismo año, *Wheeler y Webb* realizaron una revisión de la literatura que trataba sobre los contratos de arrendamientos, con el fin de otorgar alertas a los reguladores, para lograr anticipar posibles efectos que generaría este cambio de normativa, incluyendo la divergencia entre FASB e IASB. Los autores trataron de comprender por qué las empresas contratan arrendamientos y los clasifican como operativos, dejándolos fuera de balance (*Wheeler y Webb, 2015*).

Con evidencias recogidas de estudios anteriores, los autores expresaban su preocupación respecto a las operaciones que se presentaban fuera de balance, como también la diversidad de criterios de registro y control de los arrendamientos. Los autores proyectaban, que capitalizar los arrendamientos operativos bajo esta nueva normativa debería mejorar el EBITDA de las compañías. Además, contar con un mismo criterio de registro, control y revelación de este tipo de operaciones, sería información muy valorada por los distintos actores del mercado. También declaraban que al realizar este análisis existía poca investigación relacionada con la presentación de los gastos de arrendamiento en el balance, confirmándose la existencia de las distintas posturas que se presentaron frente a las opciones propuestas por el FASB versus IASB, respecto a la metodología de presentación de estos contratos de arrendamientos en los estados financieros.

Posteriormente, *Qiu y Ronen* investigaron respecto a la obligación que tenían las empresas de capitalizar la mayoría de sus arrendamientos operativos, examinando la percepción del mercado sobre los riesgos que implicarían las compañías que tuviesen muchos contratos de arrendamientos. La finalidad de los autores era anticiparse a los posibles efectos que traería este cambio de registro contable, contribuyendo al debate respecto a los reconocimientos y las divulgaciones en los estados financieros (*Qiu y Ronen*, 2018).

Los autores observaron, que las empresas que no tenían la obligación de publicar sus estados financieros y que tenían muchos arrendamientos operativos, no transparentaban mucha información de este tipo de obligaciones en sus estados financieros. Con la implementación de la ASC 842, tendrían la obligación de valorizar e informar sus arrendamientos operativos, enfrentándose a un aumento en sus pasivos por estas operaciones que no eran parte del balance. Tales situaciones harían que el mercado reaccionara, ajustando las primas de riesgos para estas empresas. En cambio, las empresas que tenían la obligación de publicar sus estados financieros, observarían, que la información de arrendamientos sería relativamente precisa, presentando una alta confiabilidad en sus divulgaciones.

3.3 Europa

Con respecto a Europa, *Zamora-Ramírez y Morales-Díaz*, desarrollaron un análisis empírico para determinar los efectos de la implementación de la NIIF 16 en los estados financieros de las empresas españolas, haciendo un comparativo con las empresas del resto de Europa. En base a una propuesta metodológica, analizaron el efecto de la capitalización de los arrendamientos con el fin de lograr una estimación del impacto que estos tendrían en el balance, como también, en las pérdidas y ganancias dado el registro de tales arrendamientos (*Zamora-Ramírez y Morales-Díaz*, 2018).

Dentro de las conclusiones que exponen estos autores, indican que la aplicación de la NIIF 16 tendría mayor impacto en los estados financieros de las empresas arrendatarias españolas, respecto a las empresas arrendatarias europeas en general, afectando principalmente al *retail*, hoteles, servicios y telecomunicaciones.

Este cambio de normativa, afectaría los activos y pasivos en el balance, impactando los distintos ratios financieros que son claves al momento de evaluar el desempeño de las compañías. Dentro de su análisis, destacan que los estados financieros presentarían un mayor apalancamiento, como también hay casos donde el ratio de cobertura de intereses tendría un descenso, este efecto sería más significativo en empresas de mayor uso relativo de arrendamientos operativos. En cuanto al ratio de rentabilidad, señalaban que no presentarían resultados consistentes, dado por la base de cálculo del ROA (*return on asset*), donde en algunos sectores presentaría una mejora y en otros una disminución, producto de los cálculos base de los componentes según el tipo de industria que se trate.

Adicionalmente, estos mismos autores, escribieron otro artículo relacionado con la implementación e impacto que tendría la NIIF 16 en las decisiones de las empresas y sus revelaciones referentes a los arrendamientos, frente al cambio en el control y registro contable de tales obligaciones producto de la capitalización (Zamora-Ramírez y Morales-Díaz, 2018).

El principal objetivo de dicho documento era ayudar a las empresas a tomar decisiones, respecto a las posibles opciones ofrecidas por la NIIF 16, considerando los efectos que tendría en los estados financieros.

La metodología aplicada por los autores, fue en base a un análisis técnico de la normativa y sus interpretaciones, considerando el nuevo modelo contable y las divulgaciones de las distintas decisiones que debían tomar las compañías respecto a los componentes del arrendamiento, tales como tasas de descuentos, plazos, proceso de transición de norma antigua a la nueva, excepciones a la adopción de la capitalización de los arrendamientos. Los autores destacaron, que la implementación de la normativa tendría efectos relevantes en la gestión financiera de las empresas. Los sectores económicos más afectados serían *retail*, aerolíneas y hoteles por su gran cantidad de contratos de arrendamiento. Aumentarían activos y pasivos; a la vez el EBITDA se incrementaría y el ROA disminuiría. En cuanto al proceso de implementación de la nueva norma, la decisión de aplicar el enfoque retrospectivo completo o método retrospectivo modificado, dependería de la opción que determinen las empresas, quienes deberían evaluar aspectos como: calidad de la información, pagos, y volumen de contratos, entre otros; ya que ante mayor volumen de arrendamiento los costos operativos podrían ser muy alto y complejos de conseguir.

3.4 Otros Países

Öztürk y Serçemeli, realizaron un estudio del impacto de la NIIF 16 en una compañía aérea de Turquía. Analizando la calidad de la información, revelaciones y efectos que tendría esta nueva normativa en los ratios financieros de este tipo de empresas (*Öztürk y Serçemeli*, 2016).

Los autores destacaban, que algunas empresas optaban por financiar sus inversiones a través de compras en efectivo, endeudamiento o con arrendamiento, ya que necesitaban gestionar sus actividades considerando que los recursos son limitados. Producto de ello, las compañías elegían arrendar en vez de comprar, generándose un arrendamiento operativo. Dicho financiamiento no era obligatorio de registrar contablemente, lo que implicaba ocultar los riesgos que se generaban en los activos, pasivos y resultado, produciéndose una percepción sólida de estructura financiera de dichas compañías, producto de que existían obligaciones contractuales fuera de los estados financieros.

De la observación y análisis de la información financiera, los autores concluyeron que la implementación de esta norma efectivamente terminaría con la diferenciación que existía entre arriendo operativo y financiero para el arrendatario, garantizando que todos los contratos de arrendamiento que calificaban con los parámetros definidos por esta normativa, se presentarían como parte del balance, incrementándose significativamente los activos y pasivos, afectándose el desempeño de los flujos y la posición financiera del arrendatario.

En cuanto a los impactos que tendría esta normativa en las compañías aéreas, ya se visualizaba un aumento muy relevante para los pasivos por dichas obligaciones contractuales, con una disminución del patrimonio y un leve aumento de los activos, generándose un efecto directo en los ratios financieros, de solvencia, y de endeudamiento por la capitalización de los arrendamientos, exigido por esta nueva normativa, que buscaría transparentar dichas obligaciones en los estados financieros de las empresas.

Luego, otros autores, realizaron un estudio de la información financiera de una compañía turca del sector *retail*, con cotización en bolsa, que contaba con muchos arrendamientos operativos, con la

finalidad de ilustrar el impacto que tendría la adopción de la NIIF 16 producto de la capitalización de dichos arrendamientos (*Selcuk, Altintas y Tas, 2016*).

Para llevar a cabo el análisis, se basaron en el método de capitalización de arrendamiento constructivo. De acuerdo a este método, utilizaron la información financiera disponible para estimar los activos y pasivos por arrendamiento no registrados, desarrollando cálculos y estimaciones de gastos de depreciación e intereses bajo distintos supuestos, con la finalidad de modelar los posibles impactos en balance y estado de resultado ante la aplicación de esta normativa.

Entre las conclusiones que presentan estos autores, señalaban que esta normativa cambiaría significativamente la contabilidad de los arrendamientos para el arrendatario, teniendo un efecto muy relevante en el año de la adopción producto de la capitalización de dichas obligaciones, que deberían estar reflejadas en los estados financieros. Considerando que, para los periodos siguientes, cuando no existan grandes variaciones o nuevos contratos el impacto sería poco relevante.

Respecto a las compañías del sector *retail* turcas, los resultados indicaron que la implementación de esta nueva norma tendría un efecto estadísticamente significativo en algunos ratios financieros, como por ejemplo deuda/activo, deuda/patrimonio, rendimiento del activo (ROA) y rendimiento del capital (ROE), producto que los arrendamientos operativos mayores a un año se capitalizarían dando término al financiamiento que existía fuera de balance, y a la vez transparentando el impacto de las obligaciones por dichos arrendamientos.

El mismo año, *Tóth*, en su investigación, analizó la aplicación de la NIIF 16 de arrendamientos vigentes a partir del año 2019. El autor buscaba determinar, el real impacto que debían tener las partidas fuera de balance de los arrendamientos operativos, con sus efectos contables por las capitalizaciones, y a la vez transparentando los pasivos que se generarían por tales operaciones (*Tóth, 2016*).

Para ello, el autor realizó una revisión de distintas publicaciones respecto al efecto que tendría la nueva normativa de arrendamiento, desarrollando una base de datos estadísticamente modelada, con fichas comparativas de varias empresas para determinar los efectos en activos, pasivos, y ratios financieros producto de la capitalización de sus contratos por sector industrial.

De ello concluye, que la estructura de balance del arrendatario se vería bastante afectada en comparación con la antigua normativa, producto del aumento del endeudamiento, situación que puede ser relevante ante una gestión de convenios o negociaciones de contratos de deuda. También existiría un impacto en la clasificación de las partidas en el estado de resultado integral, que afectaría a los indicadores claves de rendimiento, como también las métricas financieras que pueden ser consideradas por los inversores al momento de tomar sus decisiones, los planes financieros, acuerdo de préstamos, presupuestos e incluso bonificaciones por gestión. Por lo expuesto, recomienda que las administraciones de las empresas evalúen dichos impactos, idealmente antes de la implementación del nuevo estándar de arrendamiento.

Adicionalmente destaca en su estudio, que su finalidad es emitir un informe con los efectos que tendría la nueva norma, considerando que ya existían datos reales disponibles en los estados financieros respecto a los arrendamientos, disminuyendo el costo de recopilación de datos e información que puede ser beneficiosa para los agentes de mercado, reguladores y todos aquellos que tomen decisiones económicas.

Por parte de *Xu, Davidson y Cheong*, en su estudio, proporcionaron las primeras evidencias, del impacto de este cambio de normativa en las empresas australianas, analizando sus estados financieros en base al método de capitalización constructiva de *Imhoff et al.*, presentado en su estudio de 1991 (*Xu, Davidson y Cheong, 2017*).

Al aplicar el modelo constructivo, realizaron evaluaciones con distintos escenarios, concluyendo que en las empresas del sector industrial y de consumo masivo, esta implementación debería tener mayor importancia económica producto del impacto del valor en la capitalización de los contratos de arrendamiento. Esta situación llevaría a mejorar las prácticas contables por la transparencia en la

información, dado por la incorporación de activos en uso de los arrendamientos y las respectivas obligaciones que nacen producto de dichos contratos.

Dentro de sus conclusiones presentaron evidencia de que las capitalizaciones de los arrendamientos operativos afectarían significativamente los activos y pasivos en los estados financieros, como también sus ratios claves tales como endeudamiento, EBIT y de intereses. Sin embargo, no consideraron que el cambio de normativa tenga efectos en la rentabilidad.

Adicionalmente, confirmaron que el registro de los arrendamientos operativos con el método del derecho de uso, exigido por la NIIF 16, transparentaría dichas obligaciones a partir de esta exigencia, las que serían parte de los estados financieros de todas las compañías, unificando el criterio de presentación, que tanto han buscado los especialistas de esta materia.

Posteriormente, *Yu*, realizó un estudio comparando el tratamiento contable de la NIC17 y la NIIF 16. El autor concluyó que sería un cambio muy significativo, ya que la NIC17 exigía que estas transacciones se presentaran en las notas y no en el estado de situación financiera. Por lo que analizó los efectos que tendría la nueva normativa en los estados financieros y las razones financieras de empresas chinas del rubro Aerolíneas (*Yu*, 2019).

La metodología de análisis, buscaba determinar el impacto que tendría la implementación de este nuevo estándar de arrendamiento para el negocio de las aerolíneas, dado que este tipo de industria requiere para su funcionamiento alquilar aviones, instalaciones aeroportuarias e incluso oficinas.

Dentro de los aspectos que destaca este autor del cambio de normativa, señala que la aplicación de esta norma solo afectaría a los arrendatarios, por lo que la contabilidad del arrendador no cambiaría sustancialmente; explicando el nuevo modelo contable único para todos los arrendamientos, excepto los de corto plazo y bajo valor.

En sus conclusiones, señala que efectivamente uno de los sectores económicos que se verían más afectados por esta normativa son las compañías aéreas, ya que sus operaciones dependen en gran medida de arrendamiento operativos, lo que era considerado como una ventaja (bajo la antigua norma), dado que tales contratos no eran incluidos en el balance. Tal situación, con la NIIF 16 ya no será posible, por lo tanto, deberían capitalizarse todos los arrendamientos que cumplan con lo establecido, desapareciendo la distinción de clasificación de los arrendamientos operativos y financieros, reconociendo un activo en derecho de uso y su pasivo asociado a dichas obligaciones, lo que tendría efecto directo en los ratios financieros como deuda/activo, rotación de activos, EBITDA, entre otros.

Esta situación, provocaría que este tipo de compañías se enfrenten a desafíos potentes de cuestionamiento del financiamiento de sus operaciones con arrendamientos, por lo relevante que puede llegar a ser este impacto no solo en los estados financieros, sino que, también ajustando sus planes de negocio, adaptándose al nuevo estándar contable para dar cumplimiento con las nuevas revelaciones de los arrendamientos en los estados financieros.

De los análisis y evidencias presentadas, que fueron desarrolladas por distintos autores internacionales, es importante señalar que no hay investigación de los posibles efectos que tendría este cambio de normativa en América Latina.

Independiente a ello, es importante destacar que todos estos estudios mencionados concluyeron que esta nueva norma tendría un efecto relevante sobre las empresas que tienen como habitualidad generar contratos de arrendamientos operativos, que bajo la NIIF 16 deberían ser parte de los estados financieros, afectándose activos y pasivos en el estado de situación, como también en los ratios financieros y mediciones económicas, que son relevante ante la mirada de los distintos actores económicos al momento de tomar sus decisiones de inversión.

Por lo tanto, esta exigencia transparentará las obligaciones, generando en los administradores de empresas el replanteamiento de sus gestiones de financiamiento, dado que hay un efecto importante en los ratios de apalancamiento, rentabilidad, solvencia, entre otros, donde en muchos casos deberán renegociar los *covenants* de los contratos de deuda producto del impacto de las obligaciones de

arrendamiento, que en la antigua normativa no era parte de los pasivos u obligaciones que tenían las compañías.

4. CAPÍTULO IV

4.1 Industria del *Retail* en Chile

4.1.1 Descripción general

El *retail*, se define como la comercialización al por menor o venta al detalle, generalmente se le asocia al rubro de supermercado y tiendas por departamentos, pero hay que considerar que las industrias tipo *retail* abarca desde el almacén de barrio o quiosco de la esquina, hasta las grandes multitiendas e hipermercados.

Por lo tanto, se entiende como retail el conjunto de empresas que se especializan en comercializar productos de consumo masivo o servicios, que van dirigidos al consumidor final. Esto quiere decir, que se trata de un sector basado principalmente en grandes tiendas orientadas a la distribución y venta de productos al por menor y la prestación de servicios.

El *retail* o comercio minorista, es un sector económico que engloba a empresas especializadas en la comercialización masiva de productos o servicios a grandes cantidades de clientes o *shoppers*. Estas empresas llegan a una gran cantidad de consumidores por medio de un stock masivo de productos o servicios. En oposición a este concepto, se encuentra el comercio mayorista, donde se vende grandes cantidades de productos a pocos clientes.

Al analizar la evolución histórica que ha tenido este sector de la economía, se destaca que ha sido protagonista de grandes transformaciones, con aportes concretos al país, en materias como productividad, internacionalización, generación de mayores empleos y despliegue de significativos avances tecnológicos, que han modificado en forma relevante los hábitos de consumos de los hogares

chilenos, que se han visto fuertemente influenciados por la apertura de la globalización mundial de los mercados, hacia una nueva era de cambios profundos para el consumidor. Por lo cual, estas empresas han debido adaptarse rápidamente hacia una visión innovadora, para mantener su competitividad dentro de la economía de mercado.

Para ello, este sector se ha dividido en distintos segmentos (líneas de negocio) del sector *retail*, que se clasifican o dividen en: supermercados, grandes tiendas, farmacias y perfumerías, tiendas de conveniencia (minimarkets), comercio especializado, y otros formatos que han nacido debido a la evolución de las necesidades de los consumidores, que hacen que el mercado se adapte rápidamente a dichos requerimientos, entre ellos tenemos, tiendas de mejoramientos para el hogar, comercialización productos para mascotas, tiendas *fast fashion*, librerías, deportes y *outdoor*, entre otros. Hay que considerar, que todos estos formatos de negocio, enfrentan un alto grado de competitividad en sus mercados, por lo que deben estar constantemente evaluando e innovando para dar cumplimiento a los distintos factores de cambio que están en evolución, permitiéndoles lograr su diferenciación del resto. Una innovación importante que ha impactado en forma relevante en estos últimos años, en este sector, es la realización de ventas a través del canal online, donde las grandes tiendas, como el comercio especializado tienen más del 70% de participación en las compras online (ver figura 10).

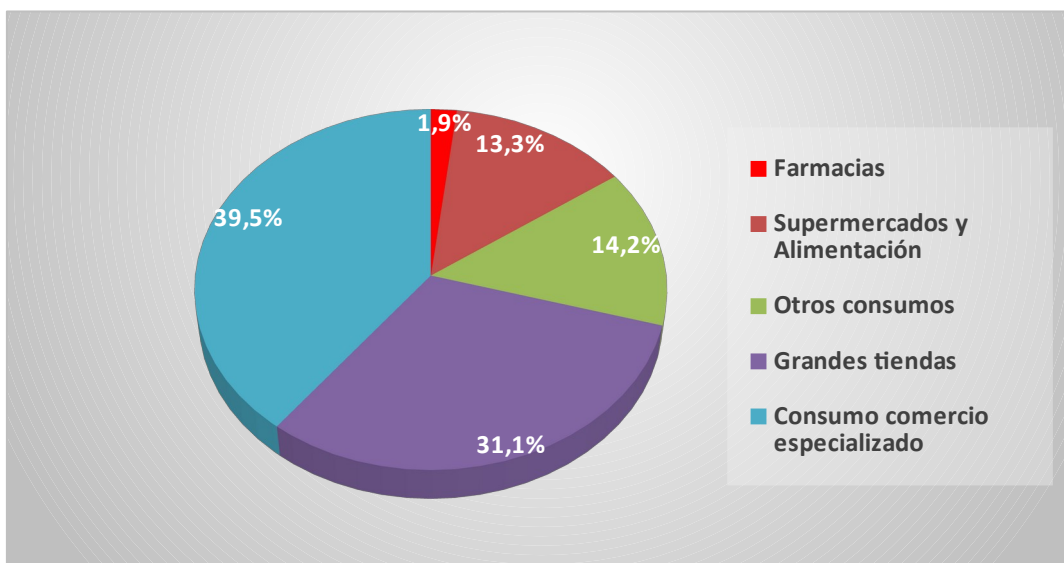


Figura 10. Distribución de compras online por sector comercio primer semestre 2018.

Fuente: Gerencia de Estudios CNC con datos Transbank.

4.1.2 Características del sector *retail*

Este es un sector de la economía muy importante, que cuenta con características específicas para este tipo de negocio, que lo hacen diferenciarse del resto de los sectores económicos del mercado.

Dentro de los aspectos propios de este sector se destacan las siguientes características:

- Alta interacción con los usuarios: Para este tipo de negocio, la atención al cliente es fundamental, generando una relación afectiva con los clientes, con el fin de obtener su fidelización con la marca impulsando a las empresas a ser efectivas con sus servicios post venta.
- Mayor frecuencia de compra: Por lo general, los consumidores compran pequeñas cantidades, lo que hace que acudan con más frecuencia a los puntos de ventas, siendo importante en aquello las estrategias de marketing frente a la gestión del público objetivo, con el fin de conocer lo que comprarán los clientes.
- Administración eficiente de la cadena de abastecimiento: Esta, tiene como fin lograr un óptimo manejo que incluya la logística de almacenamiento, tanto en bodegas propias como la de sus proveedores. Por lo general, los pequeños comercios locales son quienes utilizan sus propias bodegas de acopio, ya que consideran que esta opción les permite estar disponible al momento de la venta y por ende cercanos al consumidor, dado que se trata de una demanda más específica. En cambio, las grandes cadenas, como supermercados, grandes tiendas, tiendas de conveniencia, entre otros, cuentan con negociaciones con sus proveedores que incluye el abastecimiento de la mayoría de la gama de sus productos, como también el almacenaje de estos en las bodegas de dicho proveedor, con el fin de disminuir este tipo de costos y a la vez traspasar el riesgo de la baja rotación de aquellos productos de poca movilidad.
- Expansión hacia tiendas virtuales: Esta evolución tecnológica ha hecho que las grandes empresas de este rubro deban implementar rápidamente sus *e-commerce*, invirtiendo en entender y conocer al consumidor online, el cual es exigente respecto a la entrega de sus productos; considerando que la

tecnología ayuda en obtener la información necesaria para conocer los hábitos de consumo de los clientes por medio de las transacciones que ejecutan en línea.

- Marcas propias: En el sector *retail*, las grandes cadenas de supermercado o grandes tiendas, cuentan con sus propias marcas de productos que les ha permitido lograr un óptimo poder de negociación y de enganche con muy buena acogida por parte de sus clientes o público, generando una rentabilidad muy aceptable, dado que son productos de alta rotación, con precios accesibles y altos márgenes.

- Contratos de franquicias de marcas de terceros no relacionado: Denominado como la capacidad de *networking*; actualmente es muy común que este tipo de industrias busquen aliados para incorporar en sus negocios con el fin de formar redes de relaciones y alianzas como socios estratégicos, con productos que sean complementarios, con el objetivo de entregar un mayor bienestar y a la vez satisfacer en un solo lugar las necesidades de sus clientes. Por ejemplo, Falabella, dentro de sus tiendas tiene incorporada la franquicia del café Juan Valdez, en cambio Paris, está asociado con Starbucks. Estas alianzas le permiten conseguir relaciones de confianza con compromisos en conjunto, generándose metas en común permitiéndoles un mejor posicionamiento, captar mayores clientes con una muy baja inversión sobre la rentabilidad que implica contar con estas estrategias de marketing.

- Las empresas que son parte del *retail* cuentan con activos tangibles como son los bienes físicos, tecnológicos, de información, humanos, entre otros; como también intangibles, destacándose las patentes, marcas, el *goodwill*, etc. que son considerados como un gran recurso que constituye una fuente de creación de valor, que en muchos casos es difícil de transferir e imitar, generado por el factor tiempo y producto del conocimiento, prestigio y/o ubicación de dichas entidades comerciales. Estas entidades poseen potentes habilidades, que les ha permitido coordinar, controlar e integrar todos sus recursos, adaptándose rápidamente a la movilidad del mercado de acuerdo a las demandas de los consumidores que cada vez son más exigentes.

- Hay que destacar, que el *retail* ha adoptado rápidamente la omnicanalidad, esto quiere decir que ha logrado gestionar los distintos canales de venta, en base a la premisa de que independiente de por dónde quieran comunicarse los clientes, sea por tienda física, call center, aplicación móvil, online o sitio web (comercio electrónico), participación en redes sociales, blogs, portales de video, entre otros; el emisor debe estar disponible y hacer que la experiencia de compra sea siempre la misma, con los mismos contenidos y variedad de productos y servicios, como también el concepto de la marca, con la finalidad de que el consumidor acceda a la compra de manera eficiente.

- Otro de los aspectos relevantes a considerar frente a la operación de la industrial del *retail*, está dado por su modelo de negocio, que para su operación, no necesariamente se basaba en la inversión en locales o tiendas, sino más bien tomaban la opción de generar contratos de arrendamiento, ya que permitiría liberar flujo, mejorar los índices de rentabilidad sobre deuda, ya que dichas obligaciones, hasta el año 2018, no eran necesarias de registrar en los estados financieros de acuerdo a normas internacionales contables.

Por lo tanto, las empresas han debido adaptarse y transformarse rápidamente a las nuevas necesidades o consumo de los hogares; optando a mercados globales, amplios y de vanguardia. De hecho, hay varias empresas chilenas que se han instalado en otros países de la región, como Argentina, Brasil, Perú y Colombia, lo que ha beneficiado el crecimiento y posicionamiento de dichas compañías, marcado por la tendencia de constante mejora de los productos y servicios, con activas campañas de publicidad, entregando mensajes de preocupación y atención hacia el consumidor objetivo, como también avanzar en la productividad, distribución, emplazamiento regional y estrategias de expansión incluso internacional, todo ello para brindarle a los consumidores la mejor experiencia de compra, con foco constante en la fidelización de estos.

4.1.3 Segmentos del sector *retail* chileno

El sector del *retail* chileno, en la actual economía se presenta en distintos formatos, que para la presente investigación serán denominados como segmentos, debido a que cada uno de estos posee condiciones y características muy específicas, en cuanto a su forma de operar y gestionar su posicionamiento. Todo ello para captar y mantener su público objetivo, dentro de ellos se destacan los siguientes:

4.1.3.1 Tienda por departamento/multitienda:

Este tipo de empresas, se caracterizan por ser establecimientos con grandes dimensiones ubicados estratégicamente, donde comercializan gran variedad de productos, servicios de usos y prácticas diversas, para satisfacer las necesidades de sus clientes o consumidores finales. Como, por ejemplo, en vestuario, decoración, artículos de casa, deporte, artículos tecnológicos, entre otros. Actualmente la

mayoría de estas empresas cuentan con una marca propia de productos, como también han indagado en el negocio financiero, a través del otorgamiento de tarjetas de créditos para cautivar a sus clientes.

Las principales tiendas nacionales son Falabella, Cencosud (Paris), Ripley, La Polar e Hites. La Figura 11 presenta la participación de mercado de dichas tiendas del año 2015, donde Falabella presenta la mayor presencia con un 38% de participación.

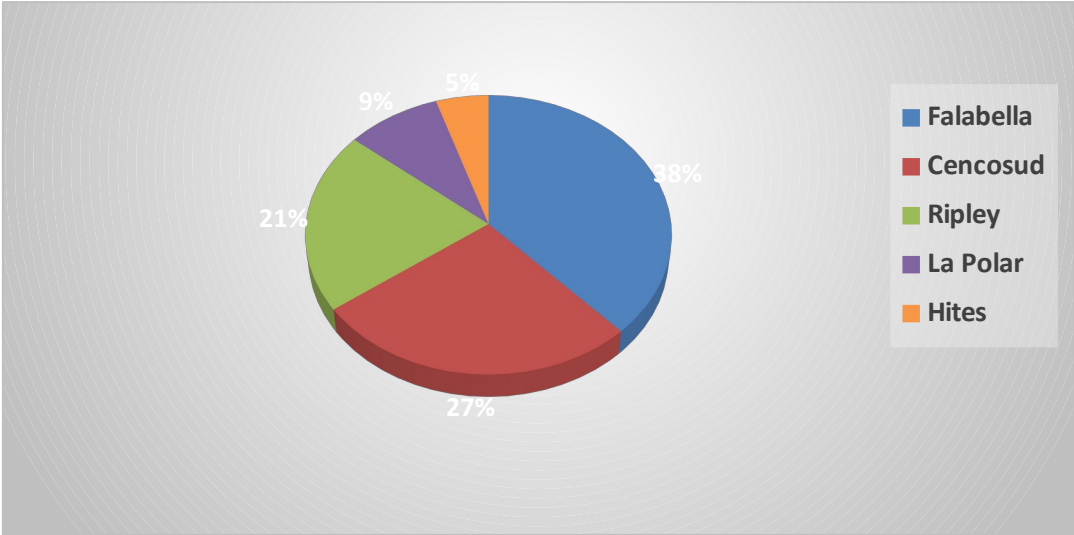


Figura 11. Mercado de Multitiendas en Chile, Participación por ingresos del año 2015.

Fuente: Diario Financiero marzo 2016.

Hay que considerar que Falabella, Cencosud (Paris) y Ripley tienen una significativa participación en la industria bancaria e inmobiliaria, aspecto que es considerado ventajoso frente a su competencia, ya que les ha permitido tener ubicaciones estratégicas en centros comerciales que son de visita masiva y constante por los distintos consumidores, como también con el acceso a tarjetas de crédito de su entidad bancaria, que cada vez es más preferido por sus clientes, dado por la imagen de optar a mejores precios de compras y beneficios post ventas.

4.1.3.2 Supermercado

Es un establecimiento que puede tener distintos tamaños, dependiendo de su ubicación y foco de segmento de clientes a los cuales cautiva. Sus principales productos son los de consumo, como alimentación, artículos de higiene y limpieza. Pero debido a la alta demanda de sus clientes, también se encuentra vestuario, artículos deportivos, repuestos de automóviles, entre otros.

Los principales actores de este tipo de retail son: supermercados Cencosud (Jumbo/Santa Isabel), SMU (Unimarc/ok market-otros), Falabella (Tottus), Walmart (Líder/Acuenta). La figura 12 presenta la participación de mercado a junio 2016, los supermercados Líder/Acuenta, presentaban una relevante participación del 41%, que se refleja en la siguiente gráfica:

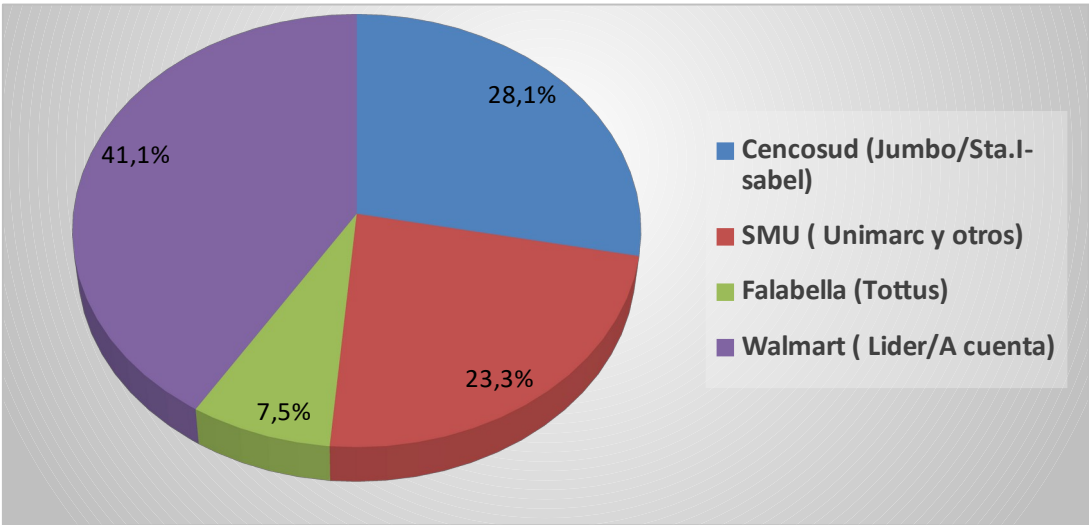


Figura 12. Supermercados en Chile, Participación de mercado a junio 2016.

Fuente: Estados Financieros de las compañías.

En general, debemos considerar que, en Chile los formatos de supermercados en los últimos años han presentado una gran expansión y consolidación de sus participantes mediante la adquisición de competidores, generándose una gran competencia a través de los precios de sus productos y el nacimiento de marcas propias, con el fin de captar consumidores mediante la fidelización permitiéndoles generar mayores rentabilidades.

4.1.3.3 Mejoramiento hogar

Son establecimientos de grandes dimensiones, que venden y ofrecen productos para el hogar. Como, por ejemplo, construcción, mantención, reparaciones, mejoramiento, arriendos de maquinarias para reparaciones domésticas, como también artículos de decoración y de casa en general, entre otros.

Dentro de los principales actores nacionales para este tipo de *retail* están Homecenter (Sodimac/Imperial), Easy, Chilemat, con participación de mercado del año 2018, que se presenta en la Figura 13:

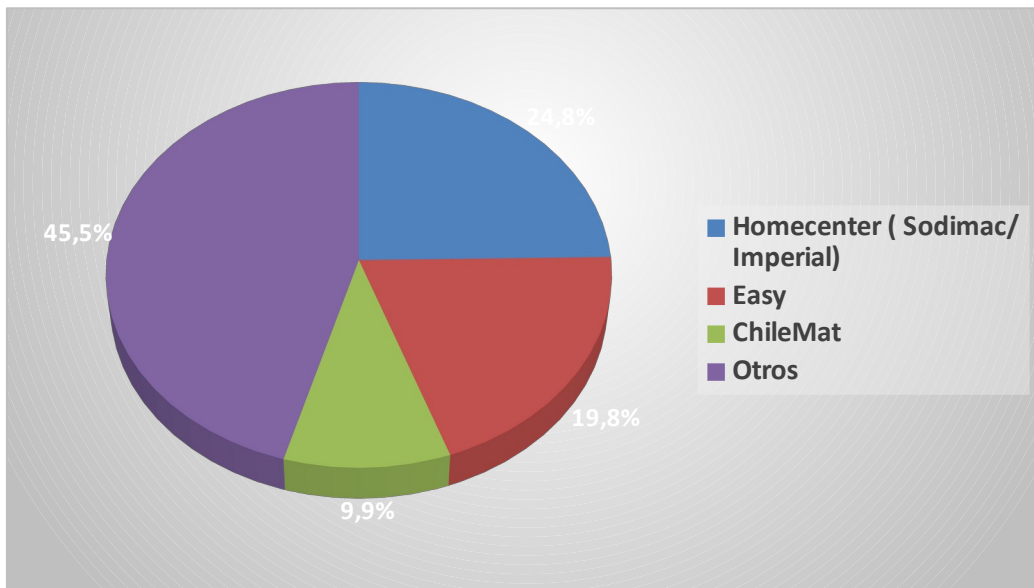


Figura 13. Tiendas mejoramiento del hogar en Chile, Participación de mercado 2018.

Fuente: Estados Financieros de las compañías.

En el caso de este rubro, según los análisis económicos, es un sector de gran crecimientos y expansión, aun cuando se encuentra sujeto a las variaciones del sector de la construcción. Independiente a ellos, sus márgenes son muy aceptables, considerando que operan a mayor escala y presentan un mayor conjunto de productos en comparación con las empresas que solo ofrecen productos de la construcción. Por lo tanto, las expectativas a futuro para estas industrias es lograr desarrollar grandes cadenas, con

concentración ascendente a medida que la industria se vaya desarrollando y posicionando en dicho mercado.

4.1.3.4 Farmacias

Este tipo de establecimientos comerciales, tienen como principal producto de ventas los medicamentos farmacéuticos. Hay que considerar, que con el pasar de los años el modelo de ventas ha evolucionado mucho. Los locales más grandes (las cadenas de farmacias), tienen el formato Drugstore con góndolas y pasillos, contando con productos de consumo masivo, además de los medicamentos.

Los principales actores de este retail son 'Farmacias Ahumada', 'Farmacias SalcoBrand', 'Farmacias Cruz Verde' y 'Doctor Simi', con una participación de mercado, representados en la figura 14:

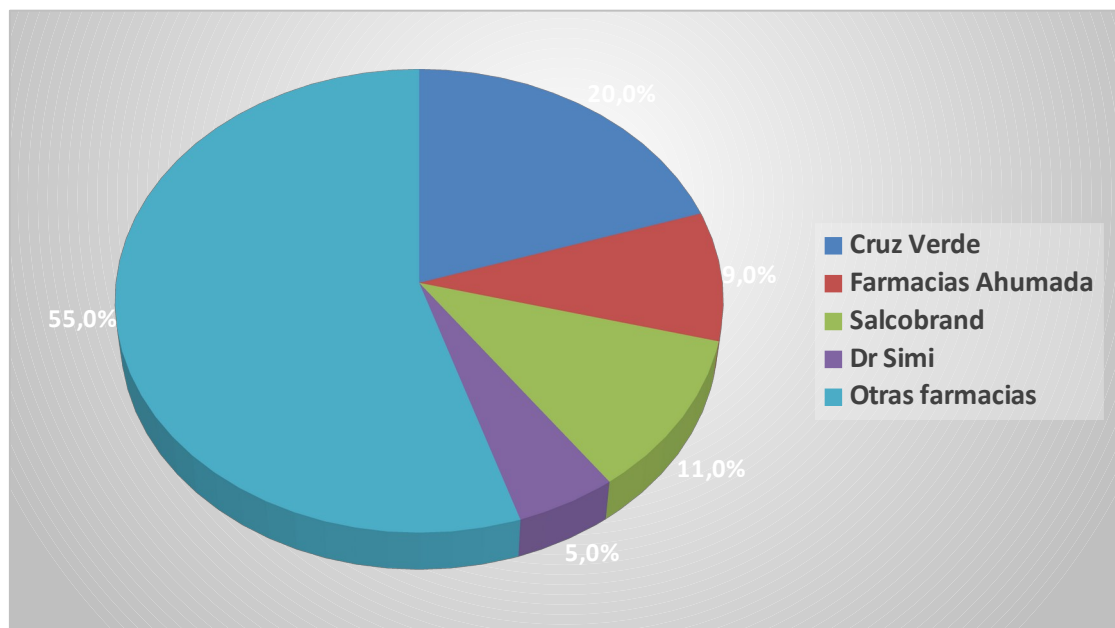


Figura 14. Mercado de las Farmacias, Participación de mercado 2019.

Fuente: IFRS, INE, TDLC.

Hay que considerar, que este tipo de negocios ha tenido cambios profundos respecto a su operación comercial, dado por la nueva realidad legislativa chilena (por ejemplo, medicamentos bioequivalente), como también, se han visto afectadas por los revolucionarios y desafiantes cambios tecnológicos, presentándose ante el mercado con una amplia diversificación de productos, con motivadoras campañas de marketing que les ha permitido ir captando a sus clientes con tentadoras ofertas tanto en precio, productos relacionados, canjes, entre otros.

Luego de describir brevemente los aspectos más relevantes del *retail* chileno, considerando los distintos segmentos de este sector económico, es importante destacar que el foco de este estudio, será sobre tres compañías del retail: Cencosud, Falabella y Ripley. Todas reguladas por la CMF, en este trabajo se presentará el impacto que tuvo la adopción de la NIIF 16 respecto a los arrendamientos, con análisis cualitativos y cuantitativos, que tienen dichas empresas planteándose el desafío de analizar los estados financieros de los años 2017, 2018 y 2019, aplicando la metodología descrita por esta normativa, con el fin de lograr determinar las tendencias e impactos que se generaron en los ratios financieros, en el año de la adopción, traducándose, en información relevante para los distintos actores del mercado económico.

5. CAPÍTULO V

5.1 Metodología y Análisis

El objetivo de este estudio es presentar un análisis del impacto que tuvo la implementación de la NIIF 16 de arrendamientos, en los estados financieros de compañías chilenas del sector *retail*, que son reguladas por la Comisión del Mercado Financiero (CMF).

Para desarrollar el presente análisis, se tomó como base la información publicada en los estados financieros de los años 2017, 2018 y 2019. Haciendo un levantamiento comparativo de las revelaciones de información, los rubros de los EE.FF. y los ratios financieros afectados con el cambio de normativa. La muestra de empresas corresponde a las tres más importantes del sector *retail* chileno: Cencosud, Inversiones Falabella y Ripley.

La motivación de estudiar estas empresas está dada por la importancia que tienen en la economía chilena. Estas, han mantenido en los últimos años un constante nivel de inversión, adaptabilidad a los cambios tecnológicos y tendencias enfocadas en forma transversal a distintos sectores socioeconómicos, desarrollando sus negocios en el ámbito comercial, tiendas por departamentos, mejoramiento del hogar, supermercados, negocio bancario y crediticio, además de presencia fuera de Chile. Por lo cual, todas son de similares características dentro de la amplitud del desarrollo de sus negocios.

Hay que considerar que este tipo de negocios, generalmente utilizan el mecanismo de arrendamiento para sus tiendas, lo que a partir de esta nueva normativa deberán revisar y evaluar aspectos que se consideran relevantes, como cláusulas de renovación de contratos, incentivos variables, composición de las primas de pago, etc. Todo ello, con el fin de determinar el impacto que tendrán en los indicadores financieros y de rentabilidad, en los sistemas de información para la obtención de los datos como también en los modelos de negocio que pueden verse afectados por esta nueva normativa. Lo que se traduce en impactos financieros, operativos y de negocios.

Como se mencionó anteriormente, el análisis comparativo incluye rubros de los estados financieros, revelaciones y ratios financieros. La tabla n°6 presenta los indicadores financieros bajo estudio. Los ratios financieros incluyen índices de liquidez, solvencia y rentabilidad; que se ha considerado serán mayormente afectados por esta normativa, con sus definiciones y metodología de cálculo, con el fin de que la muestra sea comparable y con ello, determinar el impacto de la adopción de la NIIF 16. Sin perjuicio de esto, también se analizarán las revelaciones del impacto que cada empresa incluye en sus memorias.

Téngase presente, que el análisis realizado deja fuera el impacto impositivo, dado que el foco principal de la normativa en estudio, está dado por el efecto de la inclusión de los contratos de arrendamientos en los estados financieros.

Hay que considerar, que la capacidad de las empresas para cumplir sus obligaciones a corto plazo se mide a través del indicador de liquidez y para las obligaciones de largo plazo, a través del indicador de solvencia. Por su parte, el índice de rentabilidad, mide la capacidad de las entidades para generar utilidad de sus activos.

Tabla n°6. Ratios financieros que se aplicaran en posteriores análisis

| Clasificación de ratio | Indicador | Formula | Descripción |
|-------------------------------|-------------------|-------------------------------------|---|
| Liquidez | Ratio de Liquidez | Activo corriente / pasivo corriente | El nivel de endeudamiento de una entidad para financiar las |

| | | | |
|--------------|--|---|--|
| | | | operaciones, es decir las veces que el activo corriente es financiados con deuda. Alta deuda implica alto riesgo financiero, lo que implica que la empresa es menos solvente. |
| Solvencia | Razón de Apalancamiento deuda total | Total pasivos (incluye deuda arrendamiento) / Patrimonio | Mide hasta qué punto está comprometido el patrimonio de los propietarios de la empresa con respecto al total de sus acreedores. Comparando las veces entre el financiamiento de terceros y los recursos aportados por los accionistas, para identificar sobre quien recae el mayor riesgo. |
| Solvencia | Cobertura de intereses | Utilidades sin depreciación/amortización, intereses e impuestos (EBITDA) / Intereses o Gastos financieros | Se interpreta como el número veces que la utilidad operacional supera a los intereses pagados. Es decir, el números de veces que se cubren los gastos financieros con los ingresos de la operación. |
| Rentabilidad | Rendimiento sobre el total activos (ROA) | Utilidad neta / Total activos | Indica el rendimiento obtenido en relación a los recursos disponibles. Se utiliza para establecer la efectividad total de la administración y producir utilidades sobre los activos totales disponibles. Indicadores altos expresan un mayor rendimiento en las ventas y del dinero invertido (%). |
| Rentabilidad | Rendimiento sobre el | Utilidad neta / Patrimonio | Mide el rendimiento o |

| | | | |
|--------------|--|--|---|
| | patrimonio común (ROE) | | rentabilidad de los fondos aportados de los inversionistas. Es decir, mide la capacidad de la empresa para generar utilidad a favor del propietario (%). |
| Rentabilidad | Ebitda (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization). | Se calcula como ingresos menos gastos, excluyendo los gastos financieros (impuestos, intereses, depreciaciones y amortizaciones de la empresa) | Mide la utilidad de una empresa o proyecto en cuanto a las operaciones asociadas a sus actividades, es mucho más exigente que el Ebit, es considerado un indicador aproximado muy utilizado como referencia sobre su actividad, ya que muestra la capacidad de una empresa para generar únicamente beneficios de su actividad productiva. |
| Rentabilidad | Ebit (Earning Before Interest and Taxes). | Resultado antes de intereses e impuestos | Un indicador económico que permite determinar el beneficio de una empresa antes de intereses e impuestos. El EBIT no representa el resultado neto del ejercicio, pues para ello habría que incluir los impuestos e intereses. El Ebit nos dice hasta aquí el proyecto es rentable, en adelante dependerá de su gestión que el proyecto sea viable o no. |

Fuente: Elaboración propia

Para lograr determinar el impacto que tuvo este cambio de normativa, se incluirá un comparativo de los ratios descritos anteriormente con y sin NIIF 16 (es decir, se presentara un estimado con NIC 17) para

el año 2019 de las compañías en análisis, con el fin de lograr determinar el impacto que tubo esta nueva normativa en los distintos resultados, aplicándose la siguiente metodología de cálculo:

- Se tomara la informacion disponible del año 2019, publicada en estados financieros, memorias, análisis razonado que fue publicada en la CMF de las compañías estudiadas.
- Con apoyo del Excel, para el estado de resultado se incorporará la depreciación del activo por el derecho de uso, los intereses por las obligaciones de arrendamiento y a la vez se sumaran los pagos por arrendamientos en los gastos de administración y eliminar el efecto del impuesto diferido, con ello para determinar un cálculo estimado del resultado 2019 sin NIIF 16 (es decir, de acuerdo a NIC 17).
- En cuanto al estado de situación, se eliminaran los activos, pasivos y efecto en patrimonio que fueron publicados en las distintas notas del efecto que tuvo la NIIF 16 en el año de la adopcion, con el fin de lograr determinar el ejercicio del año 2019, sin tal cambio de normativa.
- Para el caso de las partidas de arrendamientos anticipados o por adelantados que eran clasificados como otros activos financieros no corrientes, con una vida útil indefinida, no sujeto a depreciación pero con aplicación de test de deterioro hasta el año 2018; con la NIIF 16 estas cuentas deberán reclasificarse a los activos en derecho de uso y afectándose a depreciaicion. Al realizar el efecto sin NIIF para el año 2019, se elimina este efecto para que será comparable la informacion de análisis.
- En cuanto a los activos en leasing que hasta el año 2018 formaban parte del activo dentro del rubro de propiedades, plantas y equipos con la NIIF 16, estas cuentas serán reclasificadas al activo en derecho de uso y por ende se depreciaran dentro de dicho rubro. No obstante, al realizar el ejercicio de recalcular el año 2019 sin NIIF 16, tales partidas no serán consideradas en dicho análisis, siempre y cuando se tenga la información disponible en los estados financieros; en caso contrario, será considerada la depreciación como parte del derecho de uso, aplicando el criterio de cálculo señalado anteriormente, el cual no debería ser tan distorsionador, del resultado comparativo con y sin NIIF 16.

5.2 Descripción de las Empresas

5.2.1 Cencosud *Retail*

Cencosud (abreviatura de Centros Comerciales Sudamericanos), es una compañía multinacional de origen chileno, dedicado principalmente a la industria minorista, propiedad de Horst Paulmann Kemna, quien fundó la compañía en 1960. Su foco y sello '*pensar en grande*', lo logró a través de la adquisición de pequeñas cadenas de supermercados, en distintas épocas e instancias, con la mirada hacia distintos segmentos para lograr su conglomerado de empresas, que le permitieron ganarse la categoría del gigante del *Retail* de América Latina.

5.2.1.1 Reseña Histórica Cencosud

En sus orígenes, Host Paulmann Kemna y Jünger Paulmann Kemna, su hermano, fundaron en noviembre 1960 el autoservicio '*Las Brisas*', recinto de pequeña dimensión ubicado en la ciudad de Temuco. Posteriormente, se expandieron, convirtiéndose en una cadena de supermercados que contaba con sucursales en distintas regiones del país.

Entre los años 1975 y 1976, los hermanos separaron sus negocios, Jünger se dedicó a la administración de '*Las Brisas*' y Host Paulmann, por su parte, estructuró las bases del actual conglomerado de supermercados '*Jumbo*'.

En 1978, se inauguró '*Jumbo*', el primer hipermercado del país, ubicado en Avenida Kennedy, en la comuna '*Las Condes*'. En los años venideros, amplió su línea de supermercados y centros comerciales, logrando la expansión internacional de la marca. De ahí en adelante, '*Cencosud*' comenzó a expandirse a Argentina.

Entre los años 1988 y 2001, la empresa logró la consolidación del negocio, producto de la favorable acogida de '*Jumbo*' en Argentina, comenzando a explorar el rubro de administración inmobiliaria a través de centros comerciales, inaugurando el primer '*Jumbo Centro Comercial*' y posteriormente en 1988 '*Unicenter*', el más grande de dicha época, ambos en Argentina.

En 1993, instaura el formato de centro comercial en Chile, abriendo el '*Alto las Condes*', siendo el recinto comercial más grande y con una ubicación estratégica dentro de la Región Metropolitana. En

los años siguientes, el conglomerado incursionó en el sector mejoramiento hogar, creando el 'Homecenter Easy' en Chile y Argentina.

A partir del año 2000, se planificaron una expansión más agresiva de sus marcas y negocios en Chile, que hasta ahora solo se ubicaban en la capital, en los sectores más exclusivos de esta. En 2001, crea 'Aventura Center', segmento de entretenimiento familiar, considerado como establecimiento ancla de la cadena tanto para el 'Unicenter' de Argentina, como el 'Alto las Condes' de Chile.

Entre los años 2001 y 2012, se considera la era de crecimiento más importante, ya que, en el año 2001 se formaliza la compañía como sociedad anónima, pasando a ser 'Cencosud S.A.'. En los años siguientes, adquiere distintas compañías del rubro como 'Iansa', 'The Home Depot', cadena de supermercados 'Santa Isabel', 'Montecarlos', entre otros. En el año 2003, comienza la emisión de las tarjetas 'Jumbo Mas', indagando en el mercado financiero. Posteriormente, en el año 2005 informó la adquisición de 'Empresas Almacenes Paris S.A.', generándose una reestructuración de la operativa interna, para lograr administrar esta nueva compañía y sus filiales, que incluía rubros comerciales como 'Viajes Paris', 'Banco Paris', etc.

En marzo del 2006, se informó que 'Cencosud' realizaría la construcción del complejo inmobiliario 'Costanera Center', una de las edificaciones más grandes que se haya construido en América Latina, símbolo muy reconocido por la empresa, ya que incluye un gran centro comercial y financieros, que fue inaugurado en junio 2012.

Hay que considerar que hasta el año 2007, 'Cencosud' solo tenía operaciones en Argentina y Chile, pero posterior a este año, realizó acuerdos comerciales para ingresar al mercado colombiano con el formato de 'Homecenters Easy', como también a Brasil y Perú con la adquisición de distintas cadenas de prestigiosas empresas del rubro, que le permitieron reafirmar el rápido crecimiento en la región de Sudamérica.

En el 2011, 'Cencosud' adquirió la cadena de tienda por departamento 'Johnson's', complementando a 'Paris' con el fin de ampliar el público objetivo.

En los próximos años, continuaron las adquisiciones de cadenas minoristas fuera de Chile. En el 2012, la cadena de supermercados de origen francés 'Carrefour', anunció su retiro del mercado colombiano

producto de la crisis económica en Europa, oportunidad tomada por ‘Cencosud’ para adquirir algunos de sus activos internacionales, que posteriormente fueron reacondicionados y reacomodados hacia las nuevas marcas ‘Jumbo’. Hay que considerar que esta operación, fue valorada en US\$2.600.000.000.-, considerada la más costosa del año en la industria y una de las más importantes en la historia de ‘Cencosud’.

Actualmente, ‘Cencosud’ maneja una gran cantidad de formatos de negocios, en los cuatro países donde tiene presencia, siendo el sector de supermercados e hipermercados donde mayor cantidad de empresas ostenta, producto de la diversificación de sus negocios, desarrollando distintas líneas que le han permitido complementar la operación central.

5.2.1.2 Estructura Accionaria Cencosud

La estructura de propiedad de ‘Cencosud S.A’ es controlada por el ‘Grupo Paulmann’, que posee un 53,25% del total de la propiedad de la compañía, participando a través de cuatro sociedades (‘Inversiones Quinchamalí Ltda.’, ‘Inversiones Latadía Ltda.’, ‘Inversiones Tano Ltda.’ e ‘Inversiones Alpa Ltda.’) y, directamente, como personas naturales.

Al 31 de diciembre 2019, el capital social asciende a CLPMM 2.422.055.- dividido en 2.863.129.447 acciones nominativas, de una sola serie y sin valor nominal, distribuidas entre 1.652 accionistas. El accionista controlador tiene una participación del 53,25%.

Tabla n°7. Distribución accionaria Cencosud

| Accionista | Rut | N° Acciones | % Participación |
|----------------------------------|--------------|-------------|-----------------|
| Inversiones Quinchamalí Limitada | 86.193.900-6 | 573.754.802 | 20,039% |
| Inversiones Latadía Limitada | 96.802.510-4 | 550.823.211 | 19,239% |
| Inversiones Tano Limitada | 76.425.400-7 | 287.328.548 | 10,035% |
| Horst Paulmann Kemna | 3.294.888-K | 70.336.573 | 2,457% |
| Manfred Paulmann Koepfer | 7.012.865-9 | 12.214.941 | 0,427% |
| Peter Paulmann Koepfer | 8.953.509-3 | 15.156.766 | 0,529% |
| Heike Paulmann Koepfer | 8.953.510-7 | 15.000.487 | 0,524% |
| Inversiones Alpa Limitada | 77.946.640-K | 50.100 | 0,002% |

| | | |
|------------------------|----------------------|----------------|
| Accionista controlador | 1.524.665.428 | 53,252% |
| Fondo de pensiones | 604.278.650 | 21,106% |
| Otros accionistas | 734.185.369 | 25,643% |
| TOTAL | 2.863.129.447 | 100,00% |

Fuente: memoria anual 2019

5.2.1.3 Información del negocio Cencosud

Esta compañía cuenta con cinco unidades de negocio: Supermercados, Mejoramiento del hogar, Tiendas de departamentos, Centros comerciales y Servicios financieros. Destacándose una sólida posición de mercado, contando con asociación de marcas fuertes, que le permiten un alto rendimiento y asegurar su nicho de mercado con una alta diversificación de las operaciones, dependiendo del tipo de negocio, la competitividad de las distintas industrias, con una clara participación en el segmento de supermercados, que le ha permitido optar a países de mayor riesgo relativo al de Chile.

A continuación, se presenta Tabla n°8 con las principales unidades de negocio, donde se muestra el número de tiendas, con el porcentaje de arrendamiento de los años 2019 y 2018:

Tabla n°8. Proporción de arriendos por unidades de negocios de Cencosud.

| | N° Tiendas | | % Arrendado | |
|--------------------------|------------|------|-------------|-------|
| | 2019 | 2018 | 2019 | 2018 |
| Supermercados | 921 | 925 | 62,3% | 61,2% |
| Mejoramiento del Hogar | 97 | 97 | 19,3% | 18,2% |
| Tiendas por Departamento | 90 | 92 | 70,9% | 71,5% |

Fuente: Memoria anual 2019

Para lograr tener mayor visibilidad del impacto que tienen los arrendamientos según los sectores comerciales, se presenta porcentualmente en la Tabla n°9 el peso que tienen los locales comerciales propios/arrendados, considerando la información entregada en la memoria (Cencosud, 2019), sobre aquellas tiendas que conforman el 25% mayor de la venta total del negocio del año 2019 en el país

donde operan, en otras palabras, las tiendas corresponden a un subconjunto de todos los locales comerciales que posee ‘Cencosud’.

Tabla n°9. Proporción por país, propiedades propias – arrendados por unidades de negocios de Cencosud.

| | Supermercados | | Mejoramiento del Hogar | | Tiendas por Departamento | |
|-----------|---------------|-----------|------------------------|-----------|--------------------------|-----------|
| | Propio | Arrendado | Propio | Arrendado | Propio | Arrendado |
| Chile | 100% | | 99% | 1% | 40% | 60% |
| Argentina | 84% | 16% | 98% | 2% | | |
| Brasil | 1% | 99% | | | | |
| Perú | 50% | 50% | | | | 100% |
| Colombia | 100% | | 50% | 50% | | |

Fuente: Memoria anual 2019

Por el cuadro anterior, se desprende que el mayor impacto que debería tener la NIIF16 de arrendamiento está dado en las tiendas de departamento en el caso de Chile y Perú, y para supermercados en Brasil. a confirmar y revisar ante la evolución de la presentación en los estados financieros.

5.2.1.4 Información Financiera Cencosud

Los estados financieros de ‘Cencosud’ y subsidiarias, en los años 2017 al 2019, fueron auditados por ‘PricewaterhouseCoopers consultores y auditores Spa’ (PWC). Hay que considerar que la información publicada, contempla los siguientes segmentos: supermercados, *shopping center's*, mejoramiento hogar, tiendas de departamentos, servicios financieros (tarjetas, seguros más bancos), servicios de

apoyo de financiamiento; y la región de argentina como tal, dado que es una economía hiperinflacionaria.

Analizando la memoria anual y sus estados financieros, se puede determinar los efectos que tuvo la implementación de la NIIF 16. En los estados financieros del año 2019 se presentan las modificaciones derivadas de la adopción inicial de la NIIF 16, en sustitución de la NIC 17, lo que implicó un cambio de política contable (NIC 8). La empresa realizó una evaluación de la implementación de esta nueva norma en el año 2018, estimando preliminarmente un incremento de los activos en derecho de uso del 9% en relación al activo total, y a su vez un aumento del pasivo por arrendamiento del 17% en relación al pasivo total, generándose una disminución del 3% del patrimonio neto aproximadamente.

‘Cencosud’ optó por aplicar la normativa bajo el método retrospectivo modificado para la clasificación, medición y deterioro. Por lo tanto, no se han re-expresados los ejercicios comparativos y cualquier efecto acumulado de la primera aplicación de la norma forma parte del patrimonio como resultado acumulado a la fecha de la primera aplicación.

De acuerdo a la nota 34 de los estados financieros del 2019, en la página 217, se detallan los cambios de políticas contables, presentándose el efecto neto de la adopción de la NIIF 16 al 01 enero 2019, que afecta a los siguientes rubros:

Tabla n°10. Efecto inicial de la NIIF16 Cencosud.

| CLP MM\$ | Adopción NIIF16 al 01 enero 2019 |
|--------------------------|----------------------------------|
| Activos totales neto | 610.950 |
| Impuesto diferido neto | 98.383 |
| Pasivo por arrendamiento | -1.053.564 |
| Patrimonio total (*) | -344.231 |

Fuente: Estados Financieros Consolidados Cencosud 2019 – 2018.

(*) Al 01 de enero de 2019 como consecuencia de la aplicación de IFRS 16, la Compañía ha reconocido pérdidas por deterioro en los rubros de plusvalía y propiedades, plantas y equipos con cargo a patrimonio.

Los números que se muestran en la tabla n°10, nos permite determinar que el impacto de la adopción de la normativa incremento los activos en un 6,7% por los activos en derecho de uso e impuesto diferido, los pasivos en un 16,5% por las obligaciones de arrendamiento y una disminución en el patrimonio aproximada en -8,1% (efecto patrimonio/patrimonio 2018).

Es importante destacar que, Cencosud de acuerdo a la información reportada en nota N° 13 de los estados financieros del año 2019, indica que la **plusvalía** representa el exceso del costo de adquisición sobre el valor razonable de la participación del grupo, en los activos netos identificables de la subsidiaria adquirida a la fecha de adquisición.

Este tipo de activos tienen vida útil indefinida y corresponden principalmente a marcas comerciales y plusvalía en combinaciones de negocios pasadas.

La medición de la plusvalía se realiza para cada segmento de negocio operativo por país, a lo menos una vez al año o cuando hay indicio de deterioro, con el fin de determinar el valor de recuperabilidad, dado que puede existir algún cambio significativo del entorno económico, legal o de otra especie que afecten los negocios y por ende el desempeño operativo, repercutiendo en alguna magnitud en la unidad generadora de efectivo (UGE); información base para aplicar el modelo de flujos descontados, donde se consideran para ello, supuestos, proyecciones y sensibilidades de tasa, con la finalidad de lograr determinar el valor de realización de dicha inversión versus el valor libro registrado contablemente.

Por lo anterior, Cencosud al aplicar la NIIF 16 el 01 enero 2019, reconoció una pérdida por deterioro de MM\$ 272.802.- en el rubro de plusvalía con cargo a patrimonio, producto que el valor libro de dichas partidas eran mayores al valor razonable (Fair value²), determinada según el modelo de flujos futuros aplicado a cada unidad generadora de caja, definido por segmento y país por el registro de los activos en derecho de uso; que a partir de este año, producto de esta normativa son parte de los activos generadores de caja, afectándose con el modelo de flujos descontados, considerados según su segmento país, como parte de las UGE.

2 NIIF 13 Valor razonable

Respecto a los efectos de la adopción de la NIIF 16, al 31 de Diciembre de 2019 la Tabla n°11 presenta un extracto del estados de situación financiera³, seguidos por una descripción del impacto que generó en las distintas cuentas del activo, pasivo y resultado; según las revelaciones presentadas en la memoria anual.

Tabla n°11. Extracto del estado de situación financiera consolidado de Cencosud.

| CLPMM | 2019 | 2018 | 2017 | % 19/18 | % 18/17 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|-------------|
| Activos corrientes | 3.211.830 | 2.649.598 | 2.616.705 | 21,2% | 1,3% |
| Activos no corrientes | 9.036.478 | 7.985.101 | 7.408.007 | 13,2% | 7,8% |
| TOTAL ACTIVOS | 12.248.308 | 10.634.699 | 10.024.712 | 15,2% | 6,1% |
| Pasivos corrientes | 2.537.199 | 2.622.878 | 2.695.719 | -3,3% | -2,7% |
| Pasivos no corrientes | 4.721.188 | 3.767.779 | 3.319.971 | 25,3% | 13,5% |
| TOTAL PASIVOS | 7.258.387 | 6.390.657 | 6.015.690 | 13,6% | 6,2% |
| Patrimonio atribuible a la propiedad de la controladora | 4.442.538 | 4.245.505 | 4.010.151 | 4,6% | 5,9% |
| | | | | - | |
| Participación no controladora | 547.383 | -1.463 | -1.129 | 37515,1% | 29,6% |
| PATRIMONIO TOTAL | 4.989.921 | 4.244.042 | 4.009.022 | 17,6% | 5,9% |
| TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO | 12.248.308 | 10.634.699 | 10.024.712 | 15,2% | 6,1% |

³ Los EEEFF fueron obtenidos de la página de la CMF

Fuente: Estados Financieros Consolidados Cencosud.

Luego de adoptar la norma, se establece que los arrendatarios reconozcan un pasivo de arrendamiento que refleje los pagos de arrendamientos futuros y un derecho de uso del activo para la mayoría de los contratos de arrendamiento, de acuerdo a la información revelada en la Nota 34 de los estados financieros, generándose el siguiente impacto al 31 diciembre 2019:

- Incremento en el rubro 'Propiedades, plantas y equipos', y el rubro 'Propiedad de inversión por ubicaciones arrendadas' en MM\$ 882.406.- afectándose los activos no corrientes. Esto representa aproximadamente 9,8% del rubro. ⁴
- Aumento de los pasivos por arrendamiento basado en el valor actual de los pagos futuros del arrendamiento, afectando los pasivos corrientes en MM\$ 144.907.- y los no corrientes en MM\$ 888.222.- representando un 14,2% del total pasivos.
- Reclasificación de los otros activos no financieros corrientes y no corrientes, existentes al 31 de diciembre de 2018 por concepto de arriendos anticipados, que ascendente a MM\$ 14.786.- para formar parte del activo por derecho de uso.
- A su vez, reclasificaron el pasivo financiero por *Leasing* corriente y no corriente, existente al 31 de diciembre del 2018 de MM\$ 17.916.- como parte de los pasivos por arrendamientos.
- Hay que considerar que los movimientos de los activos por derecho de uso como los pasivos por arrendamientos generan impacto de impuesto diferido, que no serán considerados en este análisis dado que no hay efecto ante la evaluación financiera, de acuerdo a los ratios que se han monitoreado.

Respecto a los pagos asociados a los arrendamientos de corto plazo (arrendamiento de 12 o menos meses) y los arrendamientos de activos de bajo valor, se reconocen a medida de su devengo como un gasto de la operación. En el caso de 'Cencosud', la mayoría de sus contratos de arrendamiento son registrados como señala la normativa en análisis, es decir, se reconoce en los estados financieros el activo en derecho de uso y la obligación que genera este derecho.

⁴ Nota 30.2 de los Estados Financiero

Similarmente, la tabla n°12 muestra un extracto del estado de resultado consolidado seguidos por una descripción del impacto de la implementación de la NIIF 16 de acuerdo a las revelaciones de la memoria anual.

Tabla n°12. Resumen del estado de resultado consolidado Cencosud.

| CLPMM | 2019 | 2018 | 2017 | %var.19/18 | %var.18/17 |
|------------------------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|---------------|
| | | | 10.456.98 | | |
| Ingresos | 9.548.213 | 9.646.002 | 7 | -1,0% | -7,8% |
| Ganancia bruta | 2.670.944 | 2.760.640 | 2.998.160 | -3,2% | -7,9% |
| <i>Margen bruto</i> | <i>28,0%</i> | <i>28,6%</i> | <i>28,7%</i> | | |
| | - | - | - | | |
| Gastos de administración y ventas | 2.238.592 | 2.365.711 | 2.583.083 | -5,4% | -8,4% |
| <i>Costo distribución</i> | <i>-32.061</i> | <i>-33.041</i> | <i>-29.933</i> | <i>-3,0%</i> | <i>10,4%</i> |
| | - | - | - | | |
| <i>Gtos.de administración</i> | <i>2.059.100</i> | <i>2.167.588</i> | <i>2.372.580</i> | <i>-5,0%</i> | <i>-8,6%</i> |
| <i>Depreciación y amortización</i> | <i>-317.744</i> | <i>-214.584</i> | <i>-242.054</i> | <i>48,1%</i> | <i>-11,3%</i> |

| | | | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| <i>Otros gastos</i> | -147.431 | -165.082 | -180.570 | -10,7% | -8,6% |
| Otros ingresos/gastos. (netos) | 281.256 | 213.977 | 410.334 | 31,4% | -47,9% |
| <i>Revaluación propiedad de inversión</i> | 174.391 | 201.005 | 384.591 | -13,2% | -47,7% |
| Resultado operacional | 713.608 | 608.906 | 825.411 | 17,2% | -26,2% |
| Resultado no operacional | -384.143 | -330.559 | -186.991 | 16,2% | 76,8% |
| <i>Ingresos financieros</i> | 19.576 | 13.074 | 14.900 | 49,7% | -12,3% |
| <i>Costo financiero</i> | -282.096 | -237.011 | -297.173 | 19,0% | -20,2% |
| <i>Partic.en asociadas y neg.conjunto</i> | 15.099 | 19.655 | 19.977 | -23,2% | -1,6% |
| <i>Dif.de cambio</i> | -49.104 | -80.229 | 85.801 | -38,8% | -193,5% |
| <i>Unid.de reajustes</i> | -87.618 | -46.048 | -10.496 | 90,3% | 338,7% |
| Impuestos | -174.848 | -87.752 | -198.284 | 99,3% | -55,7% |
| Ganancia | 154.617 | 190.595 | 440.136 | -18,9% | -56,7% |
| Ebitda Ajustado | 872.060 | 642.139 | 702.851 | 35,8% | -8,6% |
| <i>Ingresos Ebitda Ajustado</i> | 9,1% | 6,7% | 6,7% | | |

Fuente: Estados Financieros Consolidados Cencosud

Para el estado de resultados el impacto de la implementación de la NIIF 16, afectó en el año 2019 los siguientes rubros:

- El uso de activos genero un impacto en el gasto por depreciación que se presenta en el rubro de gastos de administración. Para los activos en derecho de uso que son parte de las propiedades, plantas y equipos, el efecto por depreciación asciende a MM\$ 108.308.- equivalente al 34,1% del total del gasto de depreciación y amortizaciones. En cuanto a los activos en derecho de uso de la propiedad de inversión, se reconoce como parte del resultado neto por revalúo en el rubro de los otros ingresos. (no se cuenta con MM\$ informados).
- A su vez, el gasto por interés del pasivo por arrendamiento se presenta como un componente de los costos financieros netos⁵, que tuvo un impacto de MM\$ 38.067.- equivalente al 14,5% aproximado del total de costos financieros netos.

⁵ Ingresos financieros menos costos financieros

Respecto al flujo de efectivo, con el cambio de normativa los desembolsos de pasivo por arrendamiento se presentan dentro de la sección de actividades de financiamiento, lo que asciende a MMS\$ 130.951.- En los años anteriores, dichos pagos se presentaban en las actividades de la operación, como se destaca en la siguiente tabla:

Tabla n°13. Extracto flujo de efectivo de Cencosud.

| CLPMM | 2019 | 2018 | 2017 |
|---|------------------|----------------|----------------|
| Actividades de la operación: | | | |
| Ingresos por actividades de la operación | 11.213.616 | 11.506.823 | 12.393.593 |
| Pagos por arriendos operativos | 0 | -195.688 | -200.691 |
| Flujo/pagos utilizados en la operación | -10.439.250 | -10.622.998 | -11.596.297 |
| Flujo de efectivo procedente de operaciones | 774.366 | 688.137 | 596.605 |
| Desembolso de impuestos y otros | -10.121 | -146.488 | -183.305 |
| Flujo de efectivo neto de la operación | 764.245 | 541.649 | 413.300 |
| Actividades de inversión: | | | |
| Compras varias de activos | -169.495 | -200.440 | -236.258 |
| Otras entradas | 740.180 | -57.031 | 135.360 |
| Flujo de efectivo procedentes por inversiones | 570.685 | -257.471 | -100.898 |
| Actividades de Financiamiento: | | | |
| Reembolso de prestamos | -1.002.460 | -395.921 | -693.539 |
| Pago pasivos por arrendamientos | -130.951 | 0 | 0 |
| Importe procedente de préstamos y otros | 525.998 | 180.407 | 385.366 |
| Flujo de efectivo procedentes por Financiamiento | -607.413 | -215.514 | -308.173 |
| Efecto variación tasa de cambio sobre efectivo | 19.224 | -1.826 | -25.460 |
| Incremento de efectivo y efectivo equivalente | 746.741 | 66.838 | -21.231 |
| Efectivo y efectivo equivalente al inicio del ejercicio | 320.824 | 253.986 | 275.217 |
| Efectivo y Efectivo equivalente al final del periodo | 1.067.565 | 320.824 | 253.986 |

Fuente: Estados Financieros Consolidados Cencosud

Es de consideración, que el flujo presentado del año 2018 corresponde al publicado en la memoria año 2019, ya que este difiere al informado en los estados financieros de dicho año.

A continuación, presentaremos los resultados que arrojan los índices y ratios, descritos en la Tabla n°14 al aplicar la información de los estados financieros, que consideramos que se verán afectados con este cambio de normativa. Las dos primeras columnas describen los ratios, con su metodología de cálculo y en las siguientes se calculan los ratios para los años que son analizados en la presente investigación, utilizando los datos de los EE.FF. de ‘Cencosud’. La columna “2019 Sin NIIF 16” se calculó en base a información disponible en la memoria, por ejemplo, se re-calcó la utilidad del ejercicio incluyendo la cuota por arrendamiento (si este hubiera sido operativo) y excluyendo el gasto financiero y de depreciación asociados a los arrendamientos capitalizados en el año 2019.

Tabla n°14. Calculo de ratios financieros de acuerdo a tabla n°6, aplicado a la información de los estados financieros de Cencosud:

| Índice / Ratio | Fórmula | Años | | | 2019 Sin NIIF16 | Var.2019 |
|--|---|------|------|------|-----------------------|----------|
| | | 2019 | 2018 | 2017 | | |
| Ratio de Liquidez: Activo corriente / Pasivo corriente | Veces del activos financiados con deuda: Activo corriente / Pasivo corriente | 1,27 | 1,01 | 0,97 | 1,34 | -0,08 |
| Razón de Apalancamiento: Total pasivo / Patrimonio | Veces sobre quien recae el mayor riesgo, los terceros o los inversionistas: Total pasivos (incluye arrendamiento corriente) / Patrimonio | 1,45 | 1,51 | 1,50 | 1,18 | +0,27 |
| Cobertura de intereses | Veces que se cubren los gtos.financieros: Ebitda / Gastos financieros | 2,66 | 2,57 | 2,21 | 2,54 | +0,12 |
| Rendimiento sobre el total activos (ROA) | % indicador alto, mayor rendimiento en las ventas: Utilidad neta / Total | 1,3% | 1,8% | 4,4% | 1,9% | -0,6% |

| | | | | | | |
|--|---|---------|---------|---------|---------|----------|
| | activos | | | | | |
| Rendimiento sobre el patrimonio común (ROE) | % capacidad para generar utilidades sobre el que invierte: Utilidad neta / Patrimonio | 3,1% | 4,5% | 11,0% | 4,1% | -1,0% |
| Ebitda (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization). | Muestra rentabilidad sobre las actividad del negocio (MM\$) | 750.096 | 609.513 | 657.131 | 619.145 | +130.951 |
| Ebit (Earnings Before Interest and Taxes). | Ganancia de la operación neta de depreciación. (MM\$) | 432.352 | 394.929 | 415.077 | 409.709 | +22.643 |

Fuente: Elaboración propia, en base a Estados Financieros publicados.

A partir de esta tabla, las conclusiones más relevantes a destacar, dado el efecto que tuvo la NIIF 16 en los ratios financieros seleccionados para este estudio, son los siguiente:

- **Ratio de liquidez:** Se ve levemente afectado por el aumento del pasivo corriente debido a los contratos de arrendamiento de corto plazo incorporados de acuerdo a la NIIF16. El efecto es aproximadamente una disminución de 6% en ratio.
- **Razón de apalancamiento:** Se ve afectada por los contratos de arrendamiento que hasta el 2018 estaban fuera de balance. Aproximadamente el ratio es un 23% mayor que si no hubiera habido capitalización.
- En cuanto al ratio de la **cobertura de los gastos financieros**, el impacto que genera el reconocimiento de los intereses devengados por los pagos de arrendamiento es de un 5%, que hace incrementar este índice a partir del requerimiento de la NIIF 16.
- Por su parte el **ROA** también se ve afectado con una disminución aproximada del 34% del rendimiento de los activos, producto de la disminución de la utilidad neta, que se genera por el efecto que tiene la implementación de la NIIF 16 debido al mayor impacto que tiene el gasto de depreciación, los gastos financieros e impuestos versus el gasto por arrendamientos en dicho periodo.

- En cuanto al **ROE**, también se ve disminución en un 25% aproximadamente con la NIIF 16, presentando por este año una menor rentabilidad de los fondos aportados por los inversionistas, debido al reconocimiento de los contratos de arrendamiento en los estados financieros.
- El **Ebitda** se ve muy beneficiado por este cambio de normativa, con una mejora del 21% aproximadamente, producto que los devengos por pagos de arrendamiento no van directo al estado de resultado, generándose una sensación de ahorro por dicho concepto y a la vez nace la depreciación de los activos en derecho de uso, concepto que no forma parte de este índice. Considérese que lo explicado anteriormente, solo tendrá este efecto el primer año de adopción.
- Finalmente, el **Ebit**, también se ve mejorado con esta normativa, pero en menor magnitud que el Ebitda, presentando una mejora del 6% aproximadamente, que se genera por el menor impacto de la depreciación de los activos en derecho de uso versus los devengos de los pagos de dichos arrendamientos que se registraban directo a gastos hasta antes de entrada en vigencia de la NIIF 16.

Adicional a lo expuesto anteriormente, es necesario e importante presentar la evaluación que realizo ‘Cencosud’ sobre la implementación de la norma en el 2018 versus el impacto que tuvo la adopción al 01 de enero de 2019, como también el reflejo de dicha capitalización al cierre del mismo año (31 de diciembre de 2019), sin incluir las reclasificaciones de los arriendos pagados anticipadamente como también del *leasing* financiero que ahora es parte del pasivo por arrendamiento, para que los datos sean comparativos:

Tabla n°15. Ratios de seguimiento implementación NIIF 16 de Cencosud:

| | Estimación 2018 | NIIF 01.01.2019 | EF 31.12.2019 |
|---------------------------------------|-----------------|--------------------|---------------|
| Activo Derecho uso/Activo total | 9% | 6,7% | 7,1% |
| Pasivo por arrendamiento/Pasivo total | 17% | 16,5% | 14,0% |
| Efecto patrimonio/Patrimonio | -3% | -8,1% | -5,6% |

Fuente: Elaboración propia, en base a Estados Financieros publicados.

Como se puede apreciar en la tabla, el impacto que tuvo el registro de los contratos de arrendamiento en los distintos rubros del estado de situación financiera, generaron un efecto negativo en el patrimonio producto del reconocimiento de las obligaciones contractuales que ‘Cencosud’ mantenía fuera de los

EE.FF. por concepto de arrendamiento. No obstante, el 01 enero del 2019 hubo un reconocimiento de pérdidas por deterioro por MM\$301.106.- en los rubros de plusvalía y propiedades, plantas y equipos, equivalente al -7% aproximadamente del patrimonio del 2018. Por lo tanto, el efecto como tal de la operatividad de los arrendamientos en patrimonio esta cercana al -3% aproximadamente, que es lo estimado inicialmente como implementación de esta normativa.

Además, ‘Cencosud’ presentó su propio análisis de ratios en la memoria anual y permite evaluar el análisis propio de este proyecto.

5.2.1.5 Análisis de Ratios en la memoria anual de Cencosud y Análisis razonados trimestrales que permite evaluar el análisis de esta investigación

Al revisar la memoria anual de ‘Cencosud’, se encuentra la revelación de los principales indicadores financieros que permiten evaluar el desempeño de la empresa. Si bien existen seguimientos de los índices que tienen relación con los *convenants* de los contratos de deuda, el presente trabajo se enfoca en aquellos que tienen impacto en la adopción de la NIIF 16.

Las siguientes tablas, presentan la metodología de cálculo descrita por ‘Cencosud’ de los distintos ratios calculados en base a los extractos de los estados financieros (Tabla n°11 y Tabla n°12), relevantes frente a la normativa de análisis:

Tabla n°16. Deuda Financiera Neta (DFN) Cencosud:

| CLP MM | 2019 | 2018 | 2017 | 2019 S/NIIF16 |
|-------------------------|-----------|-----------|-----------|---------------|
| Total Pasivo Financiero | 3.231.810 | 3.438.296 | 3.267.311 | 3.231.810 |

| | | | | |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | | | | |
| Menos: | | | | |
| | - | | | |
| Efectivo y efectivo equivalente | 1.067.564 | -248.492 | -234.624 | -1.067.564 |
| Activos financieros corrientes y no corrientes | -465.857 | -488.350 | -311.722 | -465.857 |
| Pasivos financieros bancarios corrientes y no corrientes | 0 | -159.567 | -97.126 | 0 |
| Mas: | | | | |
| Pasivos por arrendamiento | 1.033.129 | 0 | 0 | 0 |
| Deuda Financiera Neta | 2.731.518 | 2.541.887 | 2.623.839 | 1.698.389 |

Fuente: Elaboración propia, en base a Estados Financieros publicados.

Como podemos apreciar la adopción y revelación de los contratos de arrendamiento para el año 2019 tiene un impacto relevante en la deuda financiera neta, producto que aumentan los pasivos financieros en un 24,2% aproximadamente, afectándose la DFN en un 37,8%. Valores relevantes que hasta el año 2018 no eran parte del balance.

Tabla n°17. Calculo Ebitda Cencosud:

| CLP MM | 2019 | 2018 | 2017 | 2019 S/NIF16 |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ganancia bruta | 2.670.944 | 2.760.640 | 2.998.160 | 2.670.944 |
| Costo distribución | -32.061 | -33.041 | -29.933 | -32.061 |
| Gtos.de adm. sin depreciación | -1.741.356 | -1.953.004 | -2.130.526 | -1.872.307 |
| Otros gastos | -147.431 | -165.082 | -180.570 | -147.431 |
| Ebitda | 750.096 | 609.513 | 657.131 | 619.145 |
| Otros ing.sin reav.propiedad inv. | 106.865 | 12.972 | 25.743 | 106.865 |
| Partic.en asociadas y neg.conjunto | 15.099 | 19.655 | 19.977 | 15.099 |
| Ebitda Ajustado | 872.060 | 642.140 | 702.851 | 741.109 |

Fuente: Elaboración propia, en base a Estados Financieros publicados

El Ebitda que hace seguimiento la compañía es el ajustado que incluye partidas por utilidades no recurrentes, independiente a ello la aplicación de la NIIF 16, hace mejorar significativamente este índice incrementando su resultado en un 17,7% , debido a la depreciación del derecho de uso de dichos activos que no son parte de este cálculo, aun cuando al comparar el 2019 sin NIIF se le incorpora el gasto por arrendamiento.

Tabla n°18. Calculo Ebit Cencosud:

| CLP MM | 2019 | 2018 | 2017 | 2019 S/NIIF16 |
|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ebitda | 750.096 | 609.513 | 657.131 | 619.145 |
| Depreciación y amortización | -317.744 | -214.584 | -242.054 | -209.436 |
| Ebit | 432.352 | 394.929 | 415.077 | 409.709 |
| Ebitda Ajustado | 872.060 | 642.140 | 702.851 | 741.109 |
| Depreciación y amortización | -317.744 | -214.584 | -242.054 | -209.436 |
| Ebit Ajustado | 554.316 | 427.556 | 460.797 | 531.673 |

Fuente: Elaboración propia, en base a Estados Financieros publicados.

El Ebit ajustado que analiza ‘Cencosud’, también se ve mejorado en un 4,3% producto del menor impacto que tuvo la depreciación de los bienes de uso versus el pago efecto de los arrendamientos, que era el efecto sin norma.

En cuanto a los índices de seguimiento que realiza ‘Cencosud’ en su memoria del año 2019, página 453, respecto a los ratios financieros de endeudamiento se presenta en la siguiente tabla los cálculos y sus respectivos resultados, incluyendo el impacto sin adopción de NIIF 16 para el año 2019:

Tabla n°19. Ratios Financieros / Endeudamiento Cencosud:

| (en veces) | 2019 | 2018 | 2017 | 2019 S/NIIF16 | %var. |
|---|-------------|------|------|---------------|-------|
| Deuda Financiera Neta /Ebitda ajustado | 3,13 | 3,96 | 3,73 | 2,29 | 36,7% |
| Ebitda ajustado/Gtos financieros netos | 3,32 | 2,87 | 2,49 | 3,30 | 0,6% |
| Deuda Financiera (sin arrendamiento) / Patrimonio | 0,34 | 0,60 | 0,65 | 0,32 | 5,6% |
| Total Pasivo / Patrimonio | <u>1,45</u> | 1,51 | 1,50 | <u>1,18</u> | 23,2% |
| Activo Corriente / Pasivo Corriente | <u>1,27</u> | 1,01 | 0,97 | <u>1,34</u> | -5,7% |

Fuente: Elaboración en base a Estados Financieros publicados

Como se muestra en la tabla n°19, podemos deducir, luego de haber calculado distintos ratios que el reconocimiento de los contratos de arrendamientos hace que los índices de endeudamiento se incrementen. Considerado que el impacto pudo ser mucho más relevantes para ‘Cencosud’, ya que el año 2019 el efectivo equivalente mejoro en forma significativa y a la vez disminuyeron algunos pasivos corrientes que permitieron compensar en cierta medida la inclusión de los pasivos por arrendamiento. Además, el análisis del presente trabajo considera el ebitda teórico, en cambio ‘Cencosud’ toma su propia metodología de cálculo, si bien tiene aspectos que varían, estos no son relevantes ni hacen cambiar el sentido del análisis descrito. Algo similar sucede con los gastos financieros, donde ‘Cencosud’ considera el efecto neto entre los ingresos y costos financieros para realizar el cálculo del índice de cobertura sobre ebitda ajustado.

Para concluir el análisis de ‘Cencosud’, luego de haber aplicado la propuesta de índices en tabla n°7 versus la que hace referencia ‘Cencosud’ en sus memorias en tabla n°12, los resultados de los ratios financieros son muy similares, producto que la base de información es la de los estados financieros contenidos en las memorias de los años en análisis. En general, se puede apreciar un efecto significativo en los ratios de apalancamiento y un efecto menor en los ratios de liquidez y rentabilidad.

5.2.2 Inversiones Falabella

El inicio de este negocio se remonta a fines del siglo XIX, con la inauguración de un recinto que fue catalogado como la gran sastrería de Chile, creada por el inmigrante Salvatore Falabella y su hijo Arnaldo. Posteriormente, se incorporó a la compañía el empresario Alberto Solari, quien le brinda un aire más fresco a la sastrería y añade nuevos productos y puntos de ventas, transformándose en un holding, que comercializa actualmente distintos productos, bajo un catálogo de marcas nacionales e internacionales, a través del concepto de tienda de departamentos, mejoramiento de hogar, supermercados, entre otros, con presencia en varios países de América Latina.

El lema de 'Falabella' es "hacer las cosas bien, con pasión y cuidando los detalles", lo que le ha permitido forjarse bajo un trabajo arduo, colocando siempre al centro de sus decisiones a sus clientes, con el propósito de simplificar la vida de las personas. Bajo estos principios, ha ido transformando las experiencias de compra de sus clientes, considerando los impactos tecnológicos, el cambio climático y, a la vez, con clientes empoderados e informados, lo que ha llevado a la compañía a replantearse y evaluar constantemente la forma de hacer las cosas en pro de como se abordarán los futuros desafíos comerciales.

5.2.2.1 Reseña Histórica Falabella

En el año 1889, nace la primera gran sastrería de Chile, ubicada físicamente en la calle Ahumada, en Santiago de Chile. Bajo el mando de Salvatore Falabella, inmigrante italiano que se estableció en nuestro país. Posteriormente en el año 1937, se integra el empresario Alberto Solari, quien comienza a transformar a esta compañía en una importante tienda de vestuario para las familias.

En 1958, se realiza una extensión de productos a comercializar, donde se introducen productos para el hogar, dando inicio a las primeras tiendas de departamento en Chile y donde la calle Ahumada pasa a ser conocida como la calle de Falabella.

En el año 1962, se inauguró la primera tienda fuera de Santiago, posicionándose en regiones, específicamente en Concepción, tienda icono para dicha época. Luego, producto del buen posicionamiento que tiene Falabella y aceptación de sus clientes, en el año 1980 lanza su propia tarjeta de crédito, CMR, la primera de este tipo en Chile.

Como dato adicional, en el año 1984 se inaugura el primer centro comercial “Parque Arauco”, adquiriendo el espacio de la estadounidense Sears, que operó en el país bajo la denominación Gala-Sears, (aproximadamente un año de operaciones), ubicación actual de la tienda Falabella en dicho Mall.

Posteriormente, por la evolución económica del país, empujado por la globalización y acompañado de los nuevos diseños comerciales, en el año 1990 se apertura el “Mall Plaza”, el primer centro comercial en la comuna de la Florida, “Mall Plaza Vespucio”, donde Falabella tiene una presencia muy significativa dentro de dicho recinto.

Entre los años 1993 y 1995, Falabella comienza a indagar en el mercado internacional de América Latina, ingresando primero como Falabella en Argentina, Sodimac en Colombia y a Perú a través de la adquisición de Saga.

Con ello, en el año 1996, Falabella se transforma en una sociedad anónima, lo que le permite comenzar a tranzar su propiedad en la Bolsa de Comercio de Santiago, iniciando transacciones de sus acciones como S.A.C.I. Falabella (nematécnico Falabella).

Luego, continua su crecimiento y expansión a través de la diversidad de sus negocios, logrando en el año 1997 ingresar al segmento de viajes, seguros y asociándose a Home Depot en Chile (compañía que adquiere en el año 2001). Posteriormente en el siguiente año, adquiere la licencia de ING Bank Chile, que le permite ingresar al mercado bancario, creando el Banco Falabella.

Otro hito importante de destacar para esta compañía es que, a partir del año 1999, comenzó a realizar ventas en Chile a través de internet, Falabella.com. Si bien esta forma de hacer negocio tuvo una

evolución lenta, fue pionera en atreverse a desarrollar esta forma de venta, incorporando la tecnología para ofrecer sus productos.

Hay que destacar que esta compañía en los próximos años continua su constante expansión de negocios y con mayor presencia, considerando que en el 2002 inaugura su primer supermercado Tottus en Perú, luego en el 2003 se fusiona con Sodimac impulsando la primera cadena de mejoramiento del hogar en américa latina, En el 2004 compra la cadena de supermercado San Francisco en Chile, y luego en el 2006 ingresa al mercado de Colombia con la primera tienda de departamento en Bogotá. Considerando que en el 2007 se da inicio al primer banco Falabella y el Mall Apertura Plaza en Perú, como también, la adquisición del 60% de las ferreterías chilenas Imperial. En el 2009 se lanza Homy en Chile.

Entre el 2008 y 2009, hay una extensión en el mercado financiero, donde CMR se asocia con Visa en Perú y Chile; luego en el 2011 CMR se asocia con MasterCard de Argentina y Colombia, y a la vez da inicio a las operaciones como banco Falabella en Colombia.

A partir del año 2012 continua una ampliación de sus cadenas de negocios buscando una mayor presencia en el mercado de américa latina, aperturado el primer Mall Plaza centro comercial en Colombia, luego en el 2013 adquiere el 50% de la cadena de mejoramiento del hogar Dicico en Brasil; en el 2014 Sodimac adquiere la cadena de mejoramiento del hogar El Maestro y el lanzamiento de Hiperbodega precio Uno ambos del Perú; en el 2015 Sodimac inaugura las dos primeras tiendas en Uruguay y a su vez Falabella abre dos tiendas Sodimac en Brasil.

Si bien en el año 2016, Falabella y Soriana se asocian para desarrollar en conjunto los negocios de mejoramiento del hogar a través de Sodimac y servicios financieros en México. Al año siguiente, se realiza la primera emisión de la tarjeta de crédito Falabella-Soriana en México y a la vez se concretó la compra del 50% de las acciones de la sociedad comercial financiera Soriana.

También hay que destacar que, en el año 2016, S.A.C.I. Falabella ingresa al Índice Mundial de Sustentabilidad Dow Jones.

En el 2017, Falabella firma acuerdo con Ikea, para la construcción y operación de nueve tiendas de Ikea en Chile, Colombia y Perú que deberán ejecutarse durante los próximos diez años.

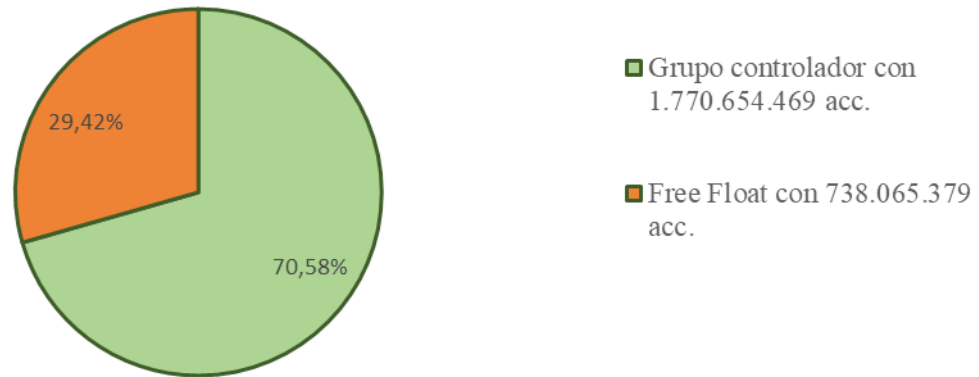
A mediados del año 2018, Falabella consolida su posicionamiento entre los líderes de e-commerce en la región adquiriendo Linio un Marketplace regional con fuerte posicionamiento en México, Colombia y Perú. Luego durante el año 2019 estratégicamente, acuerda la venta de Viajes Falabella a Despegar, suscribiendo alianza comercial de largo plazo.

Falabella es una compañía en constante evolución, inversión y crecimiento. Su foco es la innovación, contando con un amplio desarrollo de actividades comerciales, que le han permitido expandir, diversificar e incursionar en distintos tipos de negocios, que hacen que esta compañía sea una de las más grandes y consolidadas de América Latina, dada por su presencia en distintos centros comerciales, que es difícil que pase desapercibida ante un visitante, con un alto poder de compra, que la convierte en un modelo de negocio exitoso.

5.2.2.2 Estructura Accionaria Falabella

Al 31 de diciembre del 2019, la sociedad es controlada por un grupo de accionistas que se detallan en el siguiente gráfico. Este grupo controlador posee el 70,58% de las acciones en que se divide el capital social. Hay que considerar que tales controladores, tienen un acuerdo de actuación conjunta definido en Pacto de Accionistas suscrito con fecha 24 de septiembre de 2013, donde contiene limitaciones a la libre disponibilidad de las acciones, presentada gráficamente en la figura 15.

Fig.15: Propiedad y control Falabella 2019



Fuente: www.investors.falabella.com

Al 31 de diciembre 2019, el capital social asciende a CLPMM 919.419.- dividido en 2.508.844.629 acciones nominativas suscritas y pagadas, de igual valor perteneciente a una serie única distribuidas en 1432 accionistas registrados. En la tabla n°20 se presentan los 12 principales accionistas, ordenados de acuerdo a su porcentaje de propiedad, que ascienden al 72,38%.

Tabla n°20. Principales 12 accionistas al 31 diciembre 2019 de Falabella.

| Nombre (Apellido paterno, materno, nombres) | Número de acciones suscritas | Número de acciones pagadas | % de propiedad |
|--|------------------------------|----------------------------|----------------|
| Lucec Tres S.A. | 267.803.642 | 267.803.642 | 10,67% |
| Inversiones San Vitto Ltda. | 243.698.146 | 243.698.146 | 9,71% |
| Bethia S.A. | 221.202.164 | 221.202.164 | 8,82% |
| Inversiones Los Olivos S.A. | 219.228.581 | 219.228.581 | 8,74% |
| Banco Santander por cuenta de invs.extranjeros | 179.098.584 | 179.098.584 | 7,14% |
| Inversines Don Alberto Cuatro SPA | 151.079.494 | 151.079.494 | 6,02% |
| Dersa S.A. | 138.024.501 | 138.024.501 | 5,50% |
| Mapcor Cuatro S.A. | 108.247.346 | 108.247.346 | 4,31% |

| | | | |
|--|-------------|-------------|---------------|
| Banco Itau Corbanca por cta. De inversionistas extranjeros | 107.833.827 | 107.833.827 | 4,30% |
| Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes | 85.250.699 | 85.250.699 | 3,40% |
| Inpesca S.A. | 49.343.681 | 49.343.681 | 1,97% |
| Importadora y Comercializadora Amalfi SPA | 45.224.102 | 45.224.102 | 1,80% |
| TOTAL % | | | 72,38% |

Fuente: Memoria anual de Falabella 2019

5.2.2.3 Información del negocio de Falabella

Considerando que Falabella es una de las compañías más grandes y consolidadas de América Latina, desarrolla su actividad comercial a través de varias áreas de negocio, siendo las principales, las tiendas por departamento, de mejoramiento para el hogar, supermercados, banco, viajes y seguros Falabella.

A continuación, en tabla n°21 se presentan los principales formatos de negocio tienda por país con su posicionamiento de mercado; considerando que el 44% de las tiendas a nivel regional son propiedad de la compañía y el resto son arrendadas a terceros sin relación con Falabella.

Tabla n°21. Segmentación de principales negocios Falabella.

| | Tiendas por departamentos | | Mejoramiento del Hogar | | Supermercado | |
|----------|---------------------------|-------------------------|------------------------|-------------------------|---------------------|-------------------------|
| | Cantidad de Tiendas | Posicionamiento Mercado | Cantidad de Tiendas | Posicionamiento Mercado | Cantidad de Tiendas | Posicionamiento Mercado |
| Chile | 47 | #1 | 89 | #1 | 69 | #4 |
| Perú | 29 | #1 | 55 | #1 | 77 | #2 |
| Colombia | 25 | #1 | 40 | #1 | | |

| | | | | | | |
|---------------|-------|----|-------|----|-------|--|
| Argentina | 10 | #1 | 9 | #2 | | |
| Brasil | | | 53 | #4 | | |
| México | | | 5 | | | |
| Uruguay | | | 3 | | | |
| Total Tiendas | 111 | | 254 | | 146 | |
| % | 21,7% | | 49,7% | | 28,6% | |

Fuente: Memoria Falabella año 2019.

5.2.2.4 Información Financiera de Falabella

Los estados financieros consolidados de Inversiones Falabella Ltda. Y filiales, utilizan un criterio de presentación mixto, revelando los saldos de las empresas de giro bancario (Negocios Bancarios) del resto del consolidado (Negocios no Bancarios); independiente a lo anterior, el negocio de Falabella se divide en los segmentos de tiendas por departamentos, mejoramiento hogar, supermercados, bienes inmobiliarios y negocios bancarios nacionales y extranjeros. Ernst & Young (EY), es la empresa que auditó los estados financieros de los años 2017 al 2019.

También es importante considerar que, en el año 2018 Falabella efectuó una reorganización de operaciones en su negocio bancario en Chile, en la cual CMR Falabella S.A. comenzó a formar parte del negocio bancario. Producto de ello los estados financieros que analizaremos del año 2018, son los publicados en la memoria anual 2019, en otras palabras, el análisis 2019 versus 2018 utilizara las cifras comparativas presentadas en dicha memoria.

Al revisar la memoria anual y sus estados financieros, se puede determinar los efectos que tuvo la implementación de la NIIF 16. En los estados financieros del año 2019 se presentan las modificaciones derivadas de la adopción inicial de la NIIF 16, en sustitución de la NIC 17 cuando la compañía actúa

como arrendatario. No obstante, Falabella también genera actividades como arrendador, hay que considerar que en tales situaciones la nueva normativa no difiere significativamente de la norma que la precede, NIC 17 “Arrendamientos”, con respecto al tratamiento contable desde el punto de vista del arrendador.

La compañía realizó una evaluación de la implementación de esta nueva norma en el año 2018, estimando preliminarmente un incremento de los activos en derecho de uso del 5% en relación al activo total y a su vez un aumento del pasivo por arrendamiento del 10% en relación al pasivo total, lo cual generaría una disminución del 2% del patrimonio neto aproximadamente.

Falabella determinó aplicar la nueva normativa en la fecha requerida, optando por no re-expresar la información comparativa de acuerdo a lo que permite la NIIF 16 (párrafos C5 (b) y C7), registrando los efectos de la adopción en el saldo inicial del rubro ganancias/pérdidas acumuladas del patrimonio neto.

Es importante destacar que esta compañía cuenta con tiendas propias en centros comerciales y a la vez ejecuta contratos de arriendos en dichas ubicaciones de tiendas de departamento que utilizará para su beneficio como también para subarrendar a terceros. Los casos de arriendos de tiendas en centros comerciales con la finalidad de mantener una tienda propia (Falabella arrendatario) tales contratos de arriendo se clasificarán en los estados financieros como propiedad, planta y equipos. En aquellos casos en que Falabella, realiza un contrato de arrendamiento con el fin de subarrendar a un tercero, tal contrato se clasifica como propiedad de inversión. Por lo tanto, en ambos rubros a partir del año 2019 se incluyen activos por derecho de uso, que son depreciados de acuerdo a los respectivos plazos de los contratos de arrendamiento.

Adicional a ello, Falabella ha realizado transacciones de venta de algunos activos fijos con retro arrendamiento, los cuales califican como arrendamientos. Las ganancias o pérdidas derivadas de la venta inicial de los bienes son diferidas en el plazo del arrendamiento.

La nota 2 (Resumen de las principales políticas contables) en su número 29 letra c) en la página 32 de los estados financieros del 2019, presenta el efecto neto de la adopción de la NIIF 16 al 01 enero 2019, que afecta a los siguientes rubros:

Tabla n°22. Efecto inicial de la NIIF16 en Falabella:

| CLP MM\$ | NIIF 16 al 01 enero 2019 |
|--|--------------------------|
| Activos Derecho uso + efecto inversión asociadas | 844.653 |
| Pasivo por arrendamiento | -1.001.757 |
| Otros | 6.253 |
| Patrimonio total | -150.851 |

Fuente: Estados Financieros Consolidados Falabella 2019 – 2018.

Los números que se muestran en la tabla n°22 además de la información de la tabla n°23, nos permiten determinar que el impacto de la adopción de la normativa tuvo un incremento los activos en un 5,4% por los activos en derecho de uso e inversiones asociadas, los pasivos en un 10,1% por las obligaciones de arrendamiento y una disminución en el patrimonio aproximada en -2,5% (efecto patrimonio/patrimonio 2018); valores muy similares a los que estimo Falabella según sus estados financieros del año 2018.⁶

Respecto a los efectos de la adopción de la NIIF 16 al 31 de Diciembre de 2019, la Tabla n°23 presenta un extracto del Estados de Situación Financiera⁷ seguidos por una descripción del impacto que se logra determinar de acuerdo a la información revelada y presentada en memoria anual en las Nota 14,15, 18 y 19 de los Estados Financieros, de las distintas cuentas del activo, pasivo y resultado. Es importante resaltar que, de acuerdo a la información disponible, Falabella reclasifico solo las obligaciones por arrendamientos financieros del negocio no bancario, que eran parte de los otros pasivos financieros al rubro pasivos por arrendamiento, de acuerdo a lo señalado en nota 18 letra a). No obstante, no es posible verificar si se realizó alguna reclasificación de las partidas de los activos bajo arrendamiento financiero clasificadas como propiedad, plantas y equipos a “derecho de uso” generados como consecuencia de la implementación de la NIIF 16, Por lo tanto, el efecto identificado a continuación no aísla el impacto de la NIIF 16 completamente.

⁶ Para calcular las variaciones porcentuales, se utilizó tanto el total de activos, total de pasivos y patrimonio total reportado para el año 2018.

⁷ Los EEFF fueron obtenidos de la página de la CMF

Tabla n°23.Extracto del estado de situación financiera consolidado de Falabella.

| CLPMM | 2019 | 2018 | 2017 | % 19/18 | % 18/17 |
|---|-------------------|-------------------|------------------|--------------|--------------|
| Activos corrientes | 2.427.250 | 2.550.271 | 3.656.802 | -4,8% | -30,3% |
| Activos no corrientes | 8.666.018 | 7.163.331 | 6.938.877 | 21,0% | 3,2% |
| | | | 10.595.67 | | |
| TOTAL ACTIVOS NO BANCARIO | 11.093.268 | 9.713.602 | 9 | 14,2% | -8,3% |
| ACTIVOS NEGOCIO BANCARIO | 7.240.402 | 6.167.903 | 3.744.929 | 17,4% | 64,7% |
| | | | 14.340.60 | | |
| TOTAL ACTIVOS | 18.333.670 | 15.881.505 | 8 | 15,4% | 10,7% |
| Pasivos corrientes | 2.022.687 | 1.934.637 | 2.280.260 | 4,6% | -15,2% |
| Pasivos no corrientes | 4.450.162 | 3.511.637 | 3.665.604 | 26,7% | -4,2% |
| TOTAL PASIVOS NO BANCARIO | 6.472.849 | 5.446.274 | 5.945.864 | 18,8% | -8,4% |
| PASIVOS NEGOCIO BANCARIO | 5.628.209 | 4.447.874 | 3.101.286 | 26,5% | 43,4% |
| TOTAL PASIVOS | 12.101.058 | 9.894.148 | 9.047.150 | 22,3% | 9,4% |
| Patrimonio atribuible a la propiedad de la controladora | 5.258.947 | 5.067.862 | 4.399.016 | 3,8% | 15,2% |
| Participación no controladora | 973.665 | 919.495 | 894.442 | 5,9% | 2,8% |
| PATRIMONIO TOTAL | 6.232.612 | 5.987.357 | 5.293.458 | 4,1% | 13,1% |
| | | | 14.340.60 | | |
| TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO | 18.333.670 | 15.881.505 | 8 | 15,4% | 10,7% |

Fuente: Memoria anual - Estados Financieros Consolidados Falabella

De acuerdo a la información revelada, el impacto al 31 diciembre 2019 es el siguiente:

- Incremento en el rubro Propiedades, plantas y equipos y el rubro Propiedad de inversión considerando solo el negocio no bancario por ubicaciones arrendadas (reconocidas ahora como derecho de uso) asciende a MM\$ 835.239.- afectándose los activos no corrientes en un 9,6% aproximado del rubro.⁸ En cuanto al negocio bancario, las propiedades, plantas y equipos se vieron incrementadas por el concepto de derecho de uso en MM\$ 30.671.- afectándose el activo del negocio bancario en un 0,4% aproximadamente.
- Aumento de los pasivos por arrendamiento, basado en el valor actual de los pagos futuros del arrendamiento, afectando los pasivos corrientes del negocio no bancario en MM\$ 82.881.- y los no corrientes en MM\$ 900.375.- representando un 15,2% del total pasivos no bancario. Por su parte el negocio bancario, también genero pasivos por arrendamiento corrientes por MM\$ 4.807.- y no corriente por MM\$ 30.718.- lo que representa para el pasivo de este negocio un 0,6% aproximadamente.
- Reclasificaron el saldo del pasivo financiero por Leasing, del 31 de diciembre del 2018 de MM\$ 60.251.- al rubro de pasivos por arrendamientos, según lo señalado en nota 18, equivalente al 5.9 % de reclasificación.
- Hay que considerar que los movimientos de los activos por derecho de uso como los pasivos por arrendamientos generan impacto de impuesto diferido, que no serán considerados en este análisis dado que no hay efecto ante la evaluación financiera, de acuerdo a los ratios que se han monitoreado.

Adicionalmente, considérese que la NIIF 16 señala que los pagos asociados a los arrendamientos a corto plazo (arrendamiento de 12 o menos meses) y los arrendamientos de activos de bajo valor se reconocen a medida de su devengo como un gasto de la operación. En el caso de Falabella, no se presenta mayor detalle de este impacto de acuerdo a la información disponible en los estados financieros y su memoria.

⁸ Nota 14 de los Estados Financiero 2019. Este porcentaje podría estar sobreestimado dado que no se pudo determinar el monto de activos provenientes de arrendamientos financieros que hayan sido reclasificados de acuerdo a la NIIF 16.

Similarmente, la tabla n°24 muestra un extracto del Estado de Resultado consolidado seguidos por una descripción del impacto de la implementación de la NIIF 16 de acuerdo a las revelaciones de la memoria anual.

Tabla n°24. Estado de resultado consolidado resumido de Falabella.

| CLPMM | 2019 | 2018 | 2017 | %var.19/18 | %var.18/17 |
|------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|----------------|
| Ingresos | 8.053.583 | 7.976.898 | 8.209.852 | 1,0% | -2,8% |
| Ganancia bruta | 2.620.512 | 2.721.142 | 2.913.209 | -3,7% | -6,6% |
| <i>Margen bruto</i> | <i>32,5%</i> | <i>34,1%</i> | <i>35,5%</i> | | |
| Gastos de administración y ventas | -2.088.244 | -2.019.045 | -1.944.143 | 3,4% | 3,9% |
| <i>Costo distribución</i> | <i>-127.651</i> | <i>-115.035</i> | <i>-96.735</i> | <i>11,0%</i> | <i>18,9%</i> |
| <i>Gastos de administración</i> | <i>-1.960.593</i> | <i>-1.904.010</i> | <i>-1.847.408</i> | <i>3,0%</i> | <i>3,1%</i> |
| <i>Depreciación y amortización</i> | <i>-435.861</i> | <i>-325.331</i> | <i>-286.711</i> | <i>34,0%</i> | <i>13,5%</i> |
| Otros gastos por función | -141.900 | -139.868 | -149.315 | 1,5% | -6,3% |
| Resultado operacional | 390.368 | 562.229 | 819.751 | -30,6% | -31,4% |
| Resultado no operacional | -205.386 | -151.245 | -179.420 | 35,8% | -15,7% |
| <i>Otros ingresos por función</i> | <i>20.797</i> | <i>24.657</i> | <i>3.290</i> | <i>-15,7%</i> | <i>649,5%</i> |
| <i>Ingresos financieros</i> | <i>27.400</i> | <i>36.224</i> | <i>15.114</i> | <i>-24,4%</i> | <i>139,7%</i> |
| <i>Costo financiero</i> | <i>-209.911</i> | <i>-181.142</i> | <i>-195.373</i> | <i>15,9%</i> | <i>-7,3%</i> |
| <i>Participación en asociadas</i> | <i>337</i> | <i>7.092</i> | <i>15.279</i> | <i>-95,2%</i> | <i>-53,6%</i> |
| <i>Diferencia de cambio</i> | <i>-22.065</i> | <i>-15.581</i> | <i>-466</i> | <i>41,6%</i> | <i>3243,6%</i> |
| <i>Unid. De reajustes</i> | <i>-21.944</i> | <i>-22.495</i> | <i>-17.264</i> | <i>-2,4%</i> | <i>30,3%</i> |
| Impuestos | -62.098 | -101.167 | -159.921 | -38,6% | -36,7% |

| | | | | | |
|--|------------------|------------------|------------------|---------------|---------------|
| Ganancia no bancaria | 122.884 | 309.817 | 480.410 | -60,3% | -35,5% |
| Ganancia negocio bancario | 233.292 | 233.910 | 78.494 | -0,3% | 198,0% |
| Ganancia total | 356.176 | 543.727 | 558.904 | -34,5% | -2,7% |
| <i>Ganancia atribuible a:</i> | | | | | |
| <i>Propietarios de la controladora</i> | <i>295.474</i> | <i>478.468</i> | <i>509.593</i> | <i>-38,2%</i> | <i>-6,1%</i> |
| <i>Participación no controladora</i> | <i>60.702</i> | <i>65.259</i> | <i>49.311</i> | <i>-7,0%</i> | <i>32,3%</i> |
| Ganancia | 356.176 | 543.727 | 558.904 | -34,5% | -2,7% |
| Ebitda | 1.141.336 | 1.204.249 | 1.216.362 | -5,2% | -1,0% |
| <i>Ingresos Ebitda</i> | <i>14,2%</i> | <i>15,1%</i> | <i>14,8%</i> | | |

Fuente: Memoria anual - Estados Financieros Consolidados Falabella

Para el estado de resultados el impacto de la implementación de la NIIF 16, afecto en el año 2019 los siguientes rubros:

- El uso de activos genera un impacto en el gasto por depreciación que se presenta como parte del rubro de gastos de administración. Para los activos en derecho de uso que son parte de las propiedades, plantas y equipos, tanto para el negocio bancario como no bancario, el efecto por depreciación asciende a MM\$ 100.007.- equivalente al 23% del total del gasto de depreciación y amortizaciones.
- A su vez, el gasto por interés del pasivo por arrendamiento se presenta como un componente de los costos financieros netos, que tuvo un impacto de MM\$ 55.445.- equivalente al 27% aproximado del total de costos financieros neto⁹.

Respecto al flujo de efectivo, Falabella no realiza revelación en los estados financieros y memorias del impacto que tiene en el flujo el pago por contratos de arrendamientos de los años que estoy analizando; independiente a ello, con el cambio de normativa los desembolsos de pasivo por arrendamiento se presentan aperturados dentro de la sección de actividades de financiamiento, no obstante, en los años anteriores dichos pagos se presentaban en el rubro de las actividades de la operación.

⁹ Costo financiero neto: ingresos financieros menos los costos financieros.

Independiente a que Falabella no revela en sus estados financieros del año 2019 el gasto efectivamente pagado por concepto de arrendamiento, he realizado un cálculo estimado en base a la información presentada trimestralmente en los análisis razonados, donde hacen referencia al efecto que tiene la NIIF 16 sobre el rubro de los gastos de administración y ventas (GAV) como también sobre el resultado operacional. Según mi análisis, el gasto estimado por arrendamiento por el año 2019 ascenderían a MM\$ 144.515.- valor considerado en su totalidad parte del negocio no bancario, ya que la mayoría de los contratos están en dicho negocio. La metodología de cálculo utilizada es la siguientes:

- La base de información del negocio total de Falabella para este análisis fue obtenida del análisis razonado trimestral de los años 2018 y 2019 publicados en la CMF.
- Para el primer y segundo trimestre los análisis razonados señalan la variación que tiene el resultado operacional con y sin norma del año 2018 versus 2019.
- Para el tercer y cuarto trimestre los análisis razonados señalan las variaciones que tiene el gasto de administración y ventas (que incluye la depreciación del derecho de uso) con y sin norma del año 2018 versus 2019.
- Posteriormente, realice mis cálculos, en base a variaciones con y sin norma según cada trimestre de acuerdo al efecto porcentuales que informaron los análisis razonados que tuvo la NIIF 16, con la finalidad de lograr determinar un estimado de gasto de arrendamiento que se presenta a continuación en el siguiente cuadro:

Tabla n°25. Estimación de cálculo pago de arrendamiento 2019 de Falabella:

| CLP MM | T1 | T2 | T3 | T4 | Total Año |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|
| Resultado operacional 2018 | 218.956 | 228.947 | 167.378 | 263.637 | 878.918 |
| Resultado operacional 2019 | 170.617 | 209.488 | 148.293 | 177.077 | 705.475 |
| Var con NIIF 16 18/19 | 22% | 8,5% | | | |
| Var sin NIIF 16 18/19 | 25% | 14% | | | |
| Gto.adms. y ventas 2018 | 592.323 | 630.678 | 626.540 | 697.268 | 2.546.809 |
| Gto.adms. y ventas 2019 | 616.400 | 654.085 | 647.311 | 738.998 | 2.656.794 |
| Var con NIIF 16 18/19 | | | 3% | 6% | |
| Var sin NIIF 16 18/19 | | | 5% | 7,7% | |

| | | | | | |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| | | | | | |
| Variación año 2019/2018 | 9.400 | 12.594 | 10.556 | 11.959 | 44.508 |
| Depreciación año 2019 por activos | | | | | |
| derecho uso (lineal) | 25.002 | 25.002 | 25.002 | 25.002 | 100.007 |
| Total estimado gasto de arriendo | 34.402 | 37.595 | 35.558 | 36.960 | 144.515 |

Fuente: Elaboración propia en base informe análisis razonados 2018-2019.

Cabe señalar que los MM\$144.515.- de gasto de arrendamiento se consideran que el 100% son parte del negocio no bancario.

A continuación, presentaremos los resultados que arrojan los índices y ratios, descritos en la Tabla n°6 que consideramos que se verán afectados con este cambio de normativa, al aplicar la información de los estados financieros consolidados de Falabella del negocio no bancario, como también del negocio total, producto que el foco del análisis está dado por el sector retail sin considerar necesariamente el segmento bancario.

En cuanto a la tabla hay que considerar que las dos primeras columnas describen los ratios con su metodología de cálculo y en las siguientes se calculan los ratios para los años que estamos analizando, utilizando los datos de los EEFF de Falabella. La columna “2019 Sin NIIF 16” fue calculada en base a información disponible en la memoria, por ejemplo, se re-calcula la utilidad del ejercicio incluyendo la cuota por arrendamiento (si este hubiera sido operativo) y excluyendo el gasto financiero y de depreciación asociados a los arrendamientos capitalizados en el año 2019.

Tabla n°26. Calculo de ratios financieros de acuerdo a tabla n°6, aplicado en los estados financieros del negocio no bancario de Falabella:

| Índice / Ratio | Fórmula | Años | | | 2019 Sin NIIF16 | Var.2019 |
|--|--|------|------|------|-----------------------|----------|
| | | 2019 | 2018 | 2017 | | |
| Ratio de Liquidez: Activo corriente / Pasivo corriente | Veces del activos financiados con deuda: Activo corriente / Pasivo | 1,20 | 1,32 | 1,60 | 1,25 | -0,05 |

| | | | | | | |
|---|---|---------|---------|-----------|---------|----------|
| | corriente | | | | | |
| Razón de Apalancamiento: Total pasivo no bancario / Patrimonio Total | Veces sobre quien recae el mayor riesgo, los terceros o los inversionistas: Total pasivos (incluye arrendamiento corriente) / Patrimonio | 1,04 | 0,91 | 1,12 | 1,15 | -0,11 |
| Cobertura de intereses | Veces que se cubren los gtos.financieros: Ebitda / Gastos financieros | 3,50 | 4,49 | 5,33 | 3,82 | -0,32 |
| Rendimiento sobre el total activos (ROA) | % indicador alto, mayor rendimiento en las ventas: Utilidad neta / Total activos | 1,1% | 3,2% | 4,5% | 1,2% | -0,10% |
| Rendimiento sobre el patrimonio común (ROE) | % capacidad para generar utilidades sobre el que invierte: Utilidad neta / Patrimonio | 2,0% | 5,2% | 9,1% | 2,6% | -0,6% |
| Ebitda (Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization). | Muestra rentabilidad sobre las actividad del negocio (MM\$) | 735.153 | 814.160 | 1.042.217 | 590.638 | +144.515 |
| Ebit (Earnings Before Interest and Taxes). | Ganancia de la operación neta de depreciación. (MMS) | 390.368 | 562.229 | 819.751 | 335.986 | +54.382 |

Fuente: Elaboración propia, en base a Estados Financieros publicados

A partir de esta tabla, las conclusiones más relevantes a destacar dado el efecto que tuvo la NIIF 16 en los ratios financieros, para el negocio no bancario, seleccionados para este estudio se destaca lo siguiente:

- **Ratio de liquidez** se ve levemente afectado por el aumento del pasivo corriente debido a los contratos de arrendamiento de corto plazo incorporados de acuerdo a la NIIF16. El efecto es aproximadamente una disminución de 4% en ratio.
- **Razón de apalancamiento** se ve afectada por los contratos de arrendamiento que hasta el 2018 estaban fuera de balance Aproximadamente el ratio es un 10% menor que si no hubiera habido capitalización.
- En cuanto al ratio de la **cobertura de los gastos financieros**, el impacto que genera el reconocimiento de los intereses devengados por los pagos de arrendamiento es relevante generando una disminución en el índice de un 8% aproximadamente producto de dicho registro a partir del requerimiento de la NIIF 16.
- Por su parte el **ROA** también se ve afectado con una disminución aproximada del 8% del rendimiento de los activos, producto de la disminución de la utilidad neta, que se genera por el efecto que tiene la implementación de la NIIF 16 debido al mayor impacto que tiene el gasto de depreciación, los gastos financieros e impuestos versus el gasto por arrendamientos en dicho periodo.
- En cuanto al **ROE** disminuye un 24% aproximadamente con la NIIF 16, presentando por este año una menor rentabilidad de los fondos aportados por los inversionistas, debido al reconocimiento de los contratos de arrendamiento en los estados financieros.
- El **Ebitda** se ve muy beneficiado por este cambio de normativa, con una mejora del 25% aproximadamente. Similar a lo mencionado anteriormente, producto que los devengos por pagos de arrendamiento no van directo al estado de resultado, generándose una sensación de ahorro por dicho concepto y a la vez nace la depreciación de los activos en derecho de uso, concepto que no forma parte de este índice. Considérese que lo explicado anteriormente, solo tendrá este efecto el primer año de adopción.
- Finalmente, el **Ebit**, también se ve mejorado con esta normativa, pero en menor magnitud que el Ebitda, presentando una mejora del 16% aproximadamente, que se genera por el menor impacto de la depreciación de los activos en derecho de uso versus los devengos de los pagos de dichos arrendamientos que se registraban directo a gastos hasta antes de entrada en vigencia de la NIIF 16.

Tabla n°27. Calculo de ratios financieros de acuerdo a tabla n°6, aplicado en los estados financieros del negocio total de Falabella:

| Años | 2019 | Var.2019 |
|------|------|----------|
|------|------|----------|

| Índice / Ratio | Fórmula | 2019 | 2018 | 2017 | Sin NIF16 | |
|--|--|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| Ratio de Liquidez: Activo corriente / Pasivo corriente | Veces del activos financiados con deuda: Activo corriente / Pasivo corriente | 1,20 | 1,32 | 1,60 | 1,25 | -0,05 |
| Razón de Apalancamiento: Total pasivo negocio total / Patrimonio Total | Veces sobre quien recae el mayor riesgo, los terceros o los inversionistas: Total pasivos (incluye arrendamiento corriente) / Patrimonio | 1,94 | 1,65 | 1,71 | 1,74 | +0,21 |
| Cobertura de intereses | Veces que se cubren los gtos.financieros: Ebitda / Gastos financieros | 5,44 | 6,25 | 6,23 | 6,45 | -1,02 |
| Rendimiento sobre el total activos (ROA) | % indicador alto, mayor rendimiento en las ventas: Utilidad neta / Total activos | 1,9% | 3,4% | 3,9% | 2,1% | -0,20% |
| Rendimiento sobre el patrimonio común (ROE) | % capacidad para generar utilidades sobre el que invierte: Utilidad neta / Patrimonio | 5,7% | 9,1% | 10,6% | 5,7% | -0,03% |
| Ebitda (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization). | Muestra rentabilidad sobre las actividad del negocio (MM\$) | 1.141.336 | 1.204.249 | 1.216.362 | 996.821 | +144.515 |

| | | | | | | |
|--|---|---------|---------|---------|---------|---------|
| Ebit (Earnings Before Interest and Taxes). | Ganancia de la operación neta de depreciación. (MM\$) | 705.475 | 878.918 | 929.591 | 660.967 | +44.508 |
|--|---|---------|---------|---------|---------|---------|

Fuente: Elaboración propia, en base a Estados Financieros publicados

A partir de esta tabla anterior, las conclusiones más relevantes a destacar dado el efecto que tuvo la NIIF 16 en los ratios financieros del negocio total hay que considerar que esta norma afecta mayoritariamente al negocio no bancario, es por ello que consideramos relevante hacer tal diferenciación en nuestro estudio:

- **Ratio de liquidez** se mantiene el 4% de disminución de este ratio, ya que no es posible determinar la parte bancaria de los activos y pasivos corrientes que se ven afectados por la NIIF16.
- **Razón de apalancamiento** se ve afectada por los contratos de arrendamiento que hasta el 2018 estaban fuera de balance Aproximadamente el ratio es un 12% mayor que si no hubiera habido capitalización.
- En cuanto al **ratio de la cobertura de los gastos financieros**, el impacto que genera el reconocimiento de los intereses devengados por los pagos de arrendamiento es relevante generando una disminución en el índice de casi un 16% aproximadamente producto de dicho registro a partir del requerimiento de la NIIF 16.
- Por su parte el **ROA** continúa afectado con una disminución aproximada del 8% del rendimiento de los activos, producto de la disminución de la utilidad neta, que se genera por el efecto que tiene la implementación de la NIIF 16 debido al mayor impacto que tiene el gasto de depreciación, los gastos financieros e impuestos versus el gasto por arrendamientos en dicho periodo.
- En cuanto al **ROE** este se mantiene, casi sin incrementar por la NIIF 16, presentando sin mayores variaciones la rentabilidad de los fondos aportados por los inversionistas, debido al reconocimiento de los contratos de arrendamiento en los estados financieros.
- El **Ebitda** se ve muy beneficiado por este cambio de normativa, con una mejora del 15% aproximadamente, producto que los devengos por pagos de arrendamiento no van directo al estado de resultado, generándose una sensación de ahorro por dicho concepto y a la vez nace la

depreciación de los activos en derecho de uso, concepto que no forma parte de este índice. Considérese que lo explicado anteriormente, solo tendrá este efecto el primer año de adopción.

- Finalmente, el **Ebit**, también se ve mejorado con esta normativa, pero en menor magnitud que el Ebitda, presentando una mejora del 7% aproximadamente, que se genera por el menor impacto de la depreciación de los activos en derecho de uso versus los devengos de los pagos de dichos arrendamientos que se registraban directo a gastos hasta antes de entrada en vigencia de la NIIF 16.

Adicional a lo expuesto anteriormente, al presentar la evaluación que realizó Falabella de la implementación de la norma en el 2018 versus el impacto que tuvo la adopción al 01 de enero de 2019, como también el reflejo de dicha capitalización al cierre de dicho año (31 de diciembre de 2019), el impacto según la información disponible en los estados financieros es la siguiente:

Tabla n°28. Ratios de seguimiento de la implementación NIIF 16 de Falabella:

| | Estimación 2018 | NIIF 01.01.2019 | EF 31.12.2019 |
|---------------------------------------|-----------------|--------------------|---------------|
| Activo Derecho uso/Activo total | 5,0% | 5,4% | 4,7% |
| Pasivo por arrendamiento/Pasivo total | 10,0% | 10,1% | 7,9% |
| Efecto patrimonio/Patrimonio | -2,0% | -2,5% | -2,6% |

Fuente: Elaboración propia, base estados financieros.

Considerar que el efecto expuesto no considera la reclasificación del leasing financiero a pasivo por arrendamiento, para contar con valores comparativos; independiente a ello, el impacto que tuvo el registro de los contratos de arrendamiento en los distintos rubros del estado de situación financiera, generaron un efecto negativo en el patrimonio producto del reconocimiento de las obligaciones contractuales que Falabella mantenía fuera de los EEFF por concepto de arrendamiento, destacando que los impactos reflejados son muy similares en el efecto patrimonial.

5.2.2.5 Análisis de Ratios en la memoria anual de Falabella y Análisis razonados trimestrales que permite evaluar el análisis de esta investigación

Al revisar la memoria anual de Falabella, encontramos revelación sobre los principales indicadores financiero que permiten evaluar el desempeño de la empresa. Si bien existe seguimientos de los índices que tienen relación con los *convenants* de los contratos de deuda, nosotros solo nos enfocaremos aquellos que tienen impacto en la adopción de la NIIF 16.

Las siguientes tablas, presentaran el resultado de cada índice del Negocio Total como el No Bancario, con la metodología de cálculo descrita cualitativamente por Falabella de los distintos ratios calculados en base a los extractos de los estados financieros (Tabla n°23 estado de situación y Tabla n°24 estado de resultado), que consideramos que son relevante frente a la normativa de análisis:

Tabla n°29. Ebitda negocio total Falabella:

| CLP MM | 2019 | 2018 | 2017 | 2019 S/NIIF16 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Total ingresos bancarios y no bancarios | 9.410.775 | 9.237.342 | 8.936.419 | 9.410.775 |
| total costos bancarios y no bancarios | - | - | - | - |
| | 6.048.506 | -5.811.615 | -5.637.775 | -6.048.506 |
| Ganancia bruta | 3.362.269 | 3.425.727 | 3.298.644 | 3.362.269 |
| | - | - | - | - |
| Gastos de Adams. Y Finanzas | 2.656.794 | -2.546.809 | -2.369.053 | -2.701.302 |
| Resultado operacional | 705.475 | 878.918 | 929.591 | 660.967 |
| Depreciación y amortización | 435.861 | 325.331 | 286.771 | 335.854 |
| Ebitda | 1.141.336 | 1.204.249 | 1.216.362 | 996.821 |

Fuente: Elaboración propia, en base a Estados Financieros publicados

Como podemos apreciar el Ebitda del año 2019 se ve mejorado por la NIIF16, incrementando su resultado en un 15%, producto que no contiene el devengo por pagos de arrendamiento que hasta el año 2018 estaban reflejados en forma directa dentro de los gastos de administración y finanzas en el estado de resultado.

Tabla n°30. Ebitda negocio no bancario Falabella:

| CLP MM | 2019 | 2018 | 2017 | 2019 S/NIIF16 |
|------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Ganancia bruta | 2.620.512 | 2.721.142 | 2.913.209 | 2.620.512 |
| Gastos de Adams. Y Finanzas | -2.230.144 | -2.158.913 | -2.093.458 | -2.284.526 |
| Resultado operacional | 390.368 | 562.229 | 819.751 | 335.986 |
| Depreciación y amortización | 344.785 | 251.931 | 222.466 | 254.652 |
| Ebitda | 735.153 | 814.160 | 1.042.217 | 590.638 |

Fuente: Elaboración propia, en base a Estados Financieros publicados.

Al igual que el Ebitda del negocio total, sigue la misma tendencia el negocio no bancario, mejorando su resultado en un 25% por la implementación de esta normativa, dado por los pagos de los arrendamientos que ya no son parte del estado de resultado en forma directa.

Tabla n°31. Ebit negocio total Falabella:

| CLP MM | 2019 | 2018 | 2017 | 2019 S/NIIF16 |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ebitda | 1.141.336 | 1.204.249 | 1.216.362 | 996.821 |
| Depreciación y amortización | -435.861 | -325.331 | -286.771 | -335.854 |
| Ebit / Resultado operacional | 705.475 | 878.918 | 929.591 | 660.967 |

Fuente: Elaboración propia, en base a Estados Financieros publicados.

El Ebit del año 2019 del negocio total de Falabella, también se ve mejorado por esta normativa en un 7% producto del menor impacto que tiene la depreciación de los activos en derecho de uso versus el pago por dichos arrendamientos, que sería el efecto sin norma.

Hay que considerar que, para determinar el pago de los arrendamientos del año 2019, se realizó un recalcu en base a la información disponible en los análisis razonados publicados trimestralmente del año 2018 y 2019

Tabla n°32. Ebit negocio no bancario Falabella:

| CLP MM | 2019 | 2018 | 2017 | 2019 S/NIIF16 |
|-------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ebitda | 735.153 | 814.160 | 1.042.217 | 590.638 |
| Depreciación y amortización | -344.785 | -251.931 | -222.466 | -254.652 |
| Ebit / Resultado operacional | 390.368 | 562.229 | 819.751 | 335.986 |

Fuente: Elaboración propia, en base a Estados Financieros publicados.

El Ebit del negocio no bancario del año 2019, mejora su resultado en un 16% con la NIIF 16, producto que el impacto de la depreciación es menor al pago por efecto de arrendamiento.

Tabla n°33. Resultado no operacional negocio total Falabella:

| CLP MM | 2019 | 2018 | 2017 | 2019 S/NIIF16 |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Otras ganancias (Perdidas) | 20.797 | 24.657 | 3.290 | 20.797 |
| Ingreso / Costo Financiero Neto | -204.454 | -167.413 | -197.522 | -149.009 |
| Ganancia / Perdida Asociadas | 1.172 | 7.643 | 15.749 | 1.172 |
| Diferencia de Cambio | -22.065 | -15.581 | -466 | -22.065 |
| Resultado no operacional | -204.550 | -150.694 | -178.949 | -149.105 |

Fuente: Elaboración propia, en base a Estados Financieros publicados.

En cuanto al resultado no operacional del año 2019, el incremento al comparar sin NIIF 16, está dado por los costos financieros que se registran a partir de la tasa de descuento que nace de la deuda de los arrendamientos por derecho de uso, lo que hace incrementar este rubro en un 37% aproximadamente.

Adicionalmente, es importante considerar Falabella considera dentro del rubro de ingresos/costos financieros netos, partidas de ingresos, gastos e intereses financieros y la unidad de reajustes.

Tabla n°34. Resultado no operación negocio no bancario Falabella:

| CLP MM | 2019 | 2018 | 2017 | 2019 S/NIIF 16 |
|---------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Otras ganancias (Perdidas) | 20.797 | 24.657 | 3.290 | 20.797 |
| Ingreso / Costo Financiero | | | | |
| Neto | -204.454 | -167.413 | -197.522 | -149.009 |
| Ganancia / Perdida Asociadas | 337 | 7.092 | 15.279 | 337 |
| Diferencia de Cambio | -22.065 | -15.581 | -466 | -22.065 |
| Resultado no operacional | -205.385 | -151.245 | -179.419 | -149.940 |

Fuente: Elaboración propia, en base a Estados Financieros publicados.

Los costos financieros incurridos por las tasas de descuentos de los contratos de arrendamientos son considerados un 100% parte del negocio no bancario; por lo tanto, se mantiene el impacto del 37% aproximado que tiene dicho gasto en el resultado operacional.

En cuanto a los índices de seguimiento que realiza Falabella en el análisis razonado del cuarto trimestre del año 2019 en su página 20, la siguiente tabla presenta los cálculos y sus respectivos resultados, del comportamiento de la estructura financiera de los ratios de endeudamiento del negocio no bancario, incluyendo el impacto sin adopción de NIIF 16 para el año 2019:

Tabla n°35. Ratios Financieros / Endeudamiento Total de Falabella:

| CLP MM | 2019 | 2018 | 2017 | 2019 S/NIIF16 | %var. |
|---|-------------|-----------|-----------|---------------|--------|
| Leverage negocio no bancario: | 1,04 | 0,91 | 1,12 | 0,86 | 21,0% |
| Pasivo total negocio no bancario / | 6.472.849 | 5.446.274 | 5.945.864 | 5.489.594 | 17,9% |
| Patrimonio total | 6.232.612 | 5.987.357 | 5.293.458 | 6.394.400 | -2,5% |
| Deuda financiera negocio no bancario: | 3,51 | 3,41 | 3,94 | 4,02 | -12,7% |
| Deuda Financiera Neta (DFN) no bancario (*) / | 4.008.183 | 4.108.958 | 4.787.749 | 4.008.183 | 0,0% |
| Ebitda total | 1.141.336 | 1.204.249 | 1.216.362 | 996.821 | 14,5% |

Fuente: Elaboración propia, en base a Estados Financieros publicados.

(*) Tabla Deuda Financiera Neta (DFN) negocio no bancario

| CLP MM | 2019 | 2018 | 2017 | 2019 S/NIIF16 |
|---------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Total Pasivo financiero | 4.385.451 | 4.400.633 | 4.935.008 | 4.385.451 |
| Menos: | | | | |
| Efectivo y efectivo equivalente | -299.965 | -317.491 | -232.027 | -299.965 |
| Activos de cobertura (neta) | -77.303 | 25.816 | 84.768 | -77.303 |
| Deuda Financiera Neta | 4.008.183 | 4.108.958 | 4.787.749 | 4.008.183 |

Fuente: Elaboración propia, en base a Estados Financieros publicados.

Hay que considerar que Falabella de acuerdo a sus criterios de ratios financieros, al formular la deuda financiera neta no considera las obligaciones por contratos de arrendamiento como parte de este; por lo tanto, este índice no se ve afectado por la NIIF 16, para ninguno de sus negocios (bancarios y no bancarios).

Como se muestra en la tabla n°35, podemos deducir, luego de haber calculado distintos ratios que el reconocimiento de los contratos de arrendamientos hace que el índice de endeudamiento *Leverage* se incremente casi en un 21%, en línea con nuestro cálculo de razón de apalancamiento (negocio total) del cuadro anterior. Sin embargo, hay que tener presente que Falabella para el índice de la deuda

financiera, no incluye los contratos de arrendamientos y de haberlos incluido la deuda financiera del año 2019 sería mucho mayor a los 3,51 presentados (se estima que serían alrededor del 4,37 con una variación del 8.3% respecto al mismo año sin norma).

Tabla n°36. Análisis de variaciones negocio total y negocio solo bancario año 2019 vs 2018 de Falabella

| Análisis de variación Negocio Total | Variación 2019/2018 | Variación 2019 sin NIIF 16 /2018 |
|-------------------------------------|---------------------|----------------------------------|
| Resultado operacional | -19,7% | -24,8% |
| Resultado no operacional | 35,7% | -1,1% |
| Utilidad neta de la controladora | -38,2% | -36,3% |

| Análisis de variación Negocio No Bancario | Variación 2019/2018 | Variación 2019 sin NIIF 16 /2018 |
|---|---------------------|----------------------------------|
| Resultado operacional | -30,6% | -40,2% |
| Resultado no operacional | 35,8% | -0,86% |
| Utilidad neta de la controladora | -62,6% | -62,3% |

Fuente: Elaboración propia, en base a Estados Financieros publicados.

Al mirar el negocio total de Falabella, se puede concluir que el resultado operacional del año 2019 se ve beneficiado con la NIIF 16, ya que su variación respecto al año 2018 fue de -20% y sin la implementación de la normativa habría sido un -25%, dado principalmente por un menor impacto de la depreciación de los activos en derecho de uso versus el pago por arrendamientos. En cuanto al resultado no operacional, se da la situación inversa, producto del registro de los intereses por la tasa de descuento de las cuotas pagadas por arrendamiento que a partir del año 2019 se deben registrar generando un mayor gasto del 36% respecto al año 2018, y sin norma estaría casi en línea el rubro con el gasto del año anterior. Finalmente, la utilidad neta de la controladora en ambos escenarios, presenta una baja el año 2019 respecto al 2018, que en parte está dada por la NIIF 16 y otros factores propios de los acontecimientos de mercado de dichos años, que no son foco de este estudio.

Hay que considerar que, el negocio no bancario, es donde pareciera que se concentra la mayoría de los contratos de arrendamientos, que asciende al 95% y el restante 5% corresponde al negocio bancario. Independiente a ello, se observa que las variaciones siguen las mismas tendencias explicadas para el negocio total, decir la NIIF favorece el resultado operacional, desfavorece el no operacional por los registros de gastos financieros por los pagos de arrendamientos y respecto a la utilidad neta casi no hay una variación relevante que comentar.

Concluyendo el análisis, luego de haber aplicado mi propuesta de índices en tabla n°6 versus la que hace referencia Falabella en sus memorias en tabla n°35, los resultados de los ratios financieros son muy similar, producto que la base de información es la de los estados financieros contenidos en las memorias y análisis razonados de los años en análisis. Apreciando un efecto significativo en los ratios de apalancamiento y rentabilidad, aun cuando la administración de Falabella deja fuera de la deuda neta financiera las obligaciones por arrendamiento.

5.2.3 Ripley

Ripley otra de las empresas chilenas importantes del sector *retail* fue fundada en 1956 por los hermanos Alberto y Marcelo Calderón Crispín. Tiene presencia en los mercados internacionales como Perú y Colombia; siendo actualmente Ripley Corp. S.A. la entidad matriz de un grupo de empresas que controla directamente las sociedades Ripley Chile S.A., Ripley Financiero Ltda. y Ripley Internacional S.A., filiales que desarrollan actividades en los sectores *retail*, inmobiliario y financiero.

El principal negocio de la empresa es la venta al detalle de vestuario, accesorios y productos para el hogar a través del formato de tiendas por departamentos, ubicadas en los centros comerciales más importantes de Chile, Perú y Colombia.

Ripley Chile destaca la exitosa irrupción que tuvo en la década de los 90 en el Mall Parque Arauco, bajo una estrategia de fuerte interacción entre las tiendas de departamentos y el segmento financiero, con las otras áreas que complementan su actividad, como por ejemplo potenciando el otorgamiento de créditos a clientes, ampliando ofertas y servicios dentro de su tienda, gestionando programas de

fidelización entre otros, que le ha permitido continuar con su crecimiento dado por sus fuertes ventas, consolidando su posición en Chile y a la vez, apresurándose al mundo digital a través de Mercado Ripley y aplicaciones móviles, dado por la evolucionando sostenida hacia la tendencia de los mercados digitales que se ve globalmente.

5.2.3.1 Reseña Histórica Ripley

En el año 1956, Calderón Confecciones inaugura la primera tienda Royal, en la calle San Diego en Santiago de Chile, negocio de tiendas al por menor de venta principalmente de ropa masculina que tuvo una muy buena aceptación en dicha época.

Dado el éxito que tiene la tienda de San Diego, en el año 1964, se apertura la primera sucursal en el centro de Santiago en la calle Huérfanos, bajo el nombre RIPLEY, con un estilo de presentación moderno de venta de vestuario a las familias de ingresos bajos y medios.

Luego en el año 1976, Ripley comienza a operar con sistema de crédito semiautomático en sus locales comerciales; además inicia las primeras importaciones de productos desde Argentina, indagando en la reventa de ropa de dicha localidad.

En 1985, se apertura el Centro Hogar Ripley, bajo el formato de tienda de departamento con venta en productos para el hogar que estaba ubicado en la sucursal de Agustinas. Al año siguiente, se inaugura la primera sucursal en Concepción, tomando como referencia la multitienda de San Diego.

Posteriormente en el año 1993, se inaugura la tienda Ripley Parque Arauco, considerada la tienda más grande de Sudamérica, un gran paso de expansión. Tuvo un tremendo éxito, genero un cambio de imagen y reposicionamiento de marca, donde nacen nuevos negocios como Ripley novios. Al año siguiente se inaugura Ripley Plaza Vespucio y al siguiente Ripley Puerto Montt y Ripley Astor en Santiago centro.

En 1997 se crea la sociedad Car S.A., para administrar el negocio del crédito y fortalecer los servicios al cliente. En el año 2000 Ripley se incorpora al *e-business* por medio del sitio www.ripley.cl, en el 2002 comienza a operar el banco Ripley en Chile para dar paso al año siguiente a la primera emisión de bonos de Ripley Chile S.A. en el mercado local.

Entre los años 2005 y 2008 se abrieron 11 tiendas en distintos centros comerciales tipo mall en distintas regiones de Chile, 6 sucursales de bancos y la apertura de un nuevo centro de distribución considerado el más moderno de Sudamérica.

En el año 2009 Ripley Chile realiza la emisión de otro bono local por 3 millones de UF. En los próximos años, continúa su apertura en distintas tiendas en mall estratégicos de Santiago y regiones de Chile. Posteriormente, en el año 2013 se consolida la totalidad del negocio financiero bajo Banco Ripley.

En el año 2014, el banco Ripley coloca su primer bono, obteniendo una buena clasificación de riesgo, la que mantiene y mejora en los siguientes años; permitiéndole hacer nuevas colocaciones en los años 2016 al 2018, bajo una clasificación de riesgo de A+. Por otra parte, Ripley continúa abriendo nuevas sucursales en distintas regiones del país. Otro hecho importante fue en el año 2019 donde se realizó la venta del mall del centro de Concepción generando una utilidad después de impuestos de \$49.800 millones.

Como se puede observar, Ripley es una compañía comercial de alta inversión, crecimiento e innovación. Podemos citar que en el año 2019 su foco fue entregar un mejor servicio a los consumidores dando inicio al desarrollo interno y puesta en marcha de las cajas autoservicio, con el fin de hacer cada compra una experiencia más expedita y rápida para el consumidor; en busca de una compañía de vanguardia en tecnología, transparente y responsable, avanzando al ritmo de la evolución de la sociedad.

Para Ripley, la fórmula del éxito está dada por seguir conectados con las personas y sus anhelos de bienestar, tratando de convertirse en un agente de transformación social, con acciones que promuevan el desarrollo socioeconómico y el bienestar de las comunidades que todos somos parte.

5.2.3.2 Estructura Accionaria Ripley

Ripley Chile S.A. en su estructura de propiedad se compone de dos accionistas, de los cuales Ripley Corp. es el controlador de la sociedad. La participación es la siguiente:

Tabla n°37. Distribución accionaria de Ripley.

| Razón Social | Número de Acciones Suscritas | Número de acciones Pagadas | % de propiedad |
|----------------------|------------------------------|----------------------------|----------------|
| Ripley Corp. S.A. | 270.934.149.103 | 270.934.149.103 | 99,9999% |
| Ripley Internacional | 2 | 2 | 0,00001% |

Fuente: Memoria anual 2019.

A su vez Ripley Corp. S.A. tiene la siguiente particularidad

| | |
|---------------------------------------|---|
| Ripley Corp. S.A. | |
| Principal accionistas y controlador: | <i>Sociedad Inversiones R. Matriz Limitada (Inversiones R S.A.)</i> Dueña del 39,86% acciones |
| Inversiones R. Matriz Limitada | |
| Dueños y controladores: | |
| Andres Calderón | |
| Volochinsky | } <i>Soc. Inv. Internacional Funds S.A.</i> , poseen 2,97% acc <i>Ripley Corp. S.A.</i> |
| Lázaro Calderón | |
| Volochinsky | |
| Michel Calderón | |
| Volochinsky | |

Fuente: Elaboración propia, memoria anual 2019

Por lo tanto, de acuerdo a lo que se muestra el cuadro los hermanos Calderón Volochinsky son dueños directa e indirectamente del 42.38% de las acciones de Ripley Corp. S.A. que equivalen a 829.306.893 acciones. Estos hermanos tienen un pacto de actuación conjunta que consta en los estatutos de Inversiones R Matriz Limitada y un acuerdo de sindicación de votos con doña Verónica Calderón Volochinsky, los cuales no consideran limitaciones a la libre disposición de las acciones de Ripley Corp. S.A.¹⁰

5.2.3.3 Información del negocio Ripley

El desarrollo de los negocios de Ripley está enfocado a tres segmentos ubicados principalmente en Chile: retail, banco e inmobiliaria. Retail, con un constante crecimiento y apertura de tiendas por departamento, tiene una fuerte interacción con el segmento bancario otorgando crédito a sus clientes a través de la tarjeta Ripley y la tarjeta MasterCard asociada al Banco Ripley con la. El otro segmento que la compañía decidió intensificar es el negocio inmobiliario en distintos centros comerciales debido al potencial crecimiento de los grupos Mall Plaza, todos ubicados dentro del territorio nacional.

Uno de los aspectos a considerar de Ripley Chile como empresa individual no posee bienes físicos por lo que son sus filiales quienes mantienen contratos de arrendamientos por aquellas propiedades e instalaciones que son necesarios para la operación. Producto de ello a continuación se presentará la tabla n°38 que muestra lo relevante que son los arrendamientos para esta compañía versus los bienes propios.

Tabla n°38. Proporción de arriendos por unidades de negocios de Ripley.

| | Arrendadas | Propios | Total |
|------------------------------------|------------|---------|-------|
| Tiendas | | | |
| Región metropolitana | 16 | 1 | 17 |
| Otras Regiones | 20 | 9 | 29 |
| Total Chile | 36 | 10 | 46 |
| Segmento Retail - Tiendas en Chile | 78% | 22% | |

| | Región Metropolitana | Otras Regiones | Total Chile |
|---------------------------------------|----------------------|----------------|-------------|
| Banco | | | |
| Segmento Banco - Sucursales Bancarias | 11 | 27 | 38 |

| | |
|------------|-----|
| Arrendadas | 82% |
| Propios | 18% |

Fuente: Elaboración propia, en base a Estados Financieros publicados

5.2.3.4 Información Financiera Ripley

Los estados financieros consolidados de Ripley Chile S.A. y Subsidiarias, el año 2017 fue auditado por Ernst & Young (EY) y los años 2018 y 2019 por PricewaterhouseCoopers consultores y auditores Spa (PWC). La presentación de la información contenida en los estados financieros incluye los segmentos del retail (tienda de conveniencia), banco (incluye tanto banco Ripley como tarjeta Car) e inmobiliario.

La información contenida en los estados financieros consolidados se presenta en base a los criterios y principios impartidos por la NIIF y normas impartidas por la CMF (Comisión de Mercado Financiero) respecto al banco Ripley y subsidiarias, producto de los lineamientos del compendio de normas contables, para dar cumplimiento a lo establecido por la Ley General de Bancos, quien faculta a este tipo de compañías para acogerse en forma parcial a las NIIF mediante la aplicación del compendio emitido por la CMF generando algunas desviaciones de criterio contable, como el caso de la provisión de deterioro y créditos contingentes.

Independiente a lo anterior, producto de la magnitud y complejidad de las operaciones bancarias de la subsidiaria del Banco Ripley y subsidiarias, la administración de la Sociedad se acogió al oficio N° 506 de fecha 13 de febrero de 2009 ¹¹emitido por la CMF, que permite que las compañías que mantienen inversiones en subsidiarias bancarias utilicen para efectos de la preparación de sus estados financieros consolidados la información entregada por las subsidiarias sin ser objeto de ajustes para efectos de cumplir con las normas internacionales.

Analizando la memoria anual y sus estados financieros, la compañía implemento la NIIF 16 a partir del 01 de enero del 2019 optando la aplicación de esta nueva norma utilizando el criterio retrospectivo modificado, lo que significó no re expresar los estados financieros emitidos al 31 de diciembre de

¹¹ Nota 4 letra a) Estados Financieros 2019.

2018. Ello implicara reconocer en los estados financieros consolidados activos por derecho de uso, pasivos por arrendamientos y cuentas por pagar a empresas relacionadas por arrendamientos.

Respecto al registro contable cuando Ripley es arrendador, no hay cambios de criterio contable respecto a lo que indica la NIC 17.

También es importante destacar que Ripley realizo una evaluación del posible impacto que tendría la implementación de la NIIF 16, en el año 2018, estimando preliminarmente un incremento de los activos en derecho de uso del 12.2% en relación al activo total y a su vez un aumento del pasivo por arrendamiento del 27.1% en relación al pasivo total, generándose una disminución del 5.3% del patrimonio neto aproximadamente.

Tal como se indicó anteriormente, Ripley optó por aplicar la normativa bajo el criterio retrospectivo modificado, por lo tanto, no se han re-expresados los ejercicios comparativos y cualquier efecto acumulado de la primera aplicación de la norma forma parte el patrimonio como resultado acumulado a la fecha de primera aplicación, es decir al 01 enero 2019.

De acuerdo a la nota 4 de los estados financieros del 2019, en la página 21, se detallan los principales criterios contables, presentándose el efecto neto de la adopción de la NIIF 16 al 01 enero 2019, que afecta a los siguientes rubros:

Tabla n°39. Efecto inicial de la NIIF16 de Ripley

| CLP MM\$ | NIIF 16 al 01 enero 2019 |
|--|-----------------------------|
| Activos Derecho uso y otros activos | 227.701 |
| Pasivos por arrendamientos | -211.731 |
| Cuentas por pagar empresas relacionadas Pasivo por Arrendamiento | -80.389 |

| | |
|---|---------|
| Otras provisiones relacionadas con NIIF 16 (desmantelamiento /lineamiento) | -1.727 |
| Impuesto diferido | 17.832 |
| Patrimonio total | -48.314 |

Fuente: Estados Financieros Consolidados Ripley 2019-2018.

Los números que se muestran en la tabla n°39 además de la información de la tabla n°40, nos permiten determinar que el impacto de la adopción de la normativa tuvo un incremento principalmente de los activos en un 12,1% por los activos en derecho de uso, los pasivos en un 26,2% por las obligaciones de arrendamiento de terceros y de entidades relacionadas con una disminución en el patrimonio aproximada de -5,3% (efecto patrimonio/patrimonio 2018); valores en línea con lo estimo Ripley según sus estados financieros del año 2018.¹²

Respecto a los efectos de la adopción de la NIIF 16 al 31 de Diciembre de 2019, la Tabla n°40 presenta un extracto del Estados de Situación Financiera¹³ seguidos por una descripción del impacto que se logra determinar de acuerdo a la información revelada y presentada en memoria anual en las Nota 4 letra a.1 y a.c,18 y 21 de los Estados Financieros, como también del análisis razonado donde se hace un levantamiento del efecto que tuvo esta normativa en las distintas cuentas del activo, pasivo y resultado.

Es importante considerar, que Ripley reclasifico los arriendos pagados por anticipados presentados en otros activos no financieros y los activos bajo arrendamiento financiero (NIC 17) que se presentaban bajo propiedad, planta y equipo, al rubro de “activos en derecho de uso” y los saldos por arrendamiento financiero corriente y no corriente que se presentaban en los pasivos financieros se reclasificaron a “pasivos por arrendamientos”, como consecuencia de la implementación de la NIIF 16, Por lo tanto, el efecto identificado a continuación no aísla el impacto de la NIIF 16 completamente.

¹² Para calcular las variaciones porcentuales, se utilizó tanto el total de activos, total de pasivos y patrimonio total reportado para el año 2018.

¹³ Los EEFF fueron obtenidos de la página de la CMF

Tabla n°40. Extracto del estado de situación Financiera consolidado de Ripley:

| CLPMM | 2019 | 2018 | 2017 | % 19/18 | % 18/17 |
|---|--------------------|-----------------|----------------|--------------|--------------|
| | 1.137.38 | | | | |
| Activos corrientes | 8 1.059.151 | 894.235 | | 7,4% | 18,4% |
| | 1.254.98 | | | | |
| Activos no corrientes | 9 972.030 | 961.563 | | 29,1% | 1,1% |
| TOTAL ACTIVOS | 2.392.37 | 1.855.79 | | 17,8% | 9,5% |
| | 7 2.031.181 | 8 | | | |
| Pasivos corrientes | 936.562 | 808.468 | 726.343 | 15,8% | 11,3% |
| Pasivos no corrientes | 522.448 | 312.367 | 275.164 | 67,3% | 13,5% |
| TOTAL PASIVOS | 1.459.01 | 1.001.50 | | 30,2% | 11,9% |
| | 0 1.120.835 | 7 | | | |
| Patrimonio atribuible a la propiedad de la controladora | 765.093 | 768.012 | 720.834 | -0,4% | 6,5% |
| Participación no controladora | 168.274 | 142.334 | 133.457 | 18,2% | 6,7% |
| PATRIMONIO TOTAL | 933.367 | 910.346 | 854.291 | 2,5% | 6,6% |
| TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO | 2.392.37 | 1.855.79 | | 17,8% | 9,5% |
| | 7 2.031.181 | 8 | | | |

Fuente: Memoria anual - Estados Financieros Consolidados Ripley

De acuerdo a la información revelada, el impacto al 31 diciembre 2019 es el siguiente:

- Rubro Derecho de uso por ubicaciones arrendadas en MM\$ 226.921.- afectándose los activos no corrientes. Esto representa aproximadamente 18% del rubro el año 2019. ¹⁴
- Aumento de los pasivos por arrendamiento basado en el valor actual de los pagos futuros del arrendamiento, afectando los pasivos corrientes en MM\$ 17.221.- y los no corrientes en MM\$ 186.403.- representando un 14% del total pasivos del 2019. ¹⁵

¹⁴ Nota 18 de los Estados Financieros

¹⁵ Nota 21 de los Estados Financieros

- Incremento en las cuentas por pagar de empresas relacionadas¹⁶ por MM\$ 88.891.- por el reconocimiento del pasivo del derecho de uso de las tiendas arrendadas por las asociadas al grupo, registrándose un pasivo por arrendamiento, que representa un 6% del pasivo total. Considérese, que estas partidas son presentadas en el rubro cuentas por pagar empresas relacionadas.
- En el rubro de provisiones dentro de los otros pasivos no corrientes, se registró una provisión por costo de desmantelamiento por los activos arrendados que asciende a MM\$ 10.138.- equivalente al 1% del pasivo total.
- Reclasificaron los saldos del 31 de diciembre del 2018, de los arrendamientos financieros que se presentaban en propiedad, planta y equipos como también los arriendos anticipados que eran parte de los otros activos no financieros, por un total de MM\$ 5.641.- para formar parte del activo por derecho de uso, equivalente al 2,5% de este rubro.
- A su vez, reclasificaron los arrendamientos financiero corriente y no corriente, existente al 31 de diciembre del 2018 de MM\$ 1.005.- como parte de los pasivos por arrendamientos, equivalente al 0.5% de dicho rubro.
- Hay que considerar que los movimientos de los activos por derecho de uso como los pasivos por arrendamientos generan impacto de impuesto diferido, que no serán considerados en este análisis dado que no hay efecto ante la evaluación financiera, de acuerdo a los ratios que se han monitoreado.

Respecto a los pagos asociados a los arrendamientos con plazo menor a un año y cuyo valor es menor a USD5.000.-, Ripley ha optado por no reconocer el derecho de uso de los activos y pasivos por arrendamiento; por lo tanto, los pagos de dichos arrendamientos son reconocidos como gastos operacionales en el estado de resultado durante la vigencia del contrato, bajo el rubro de gastos de administración.

Similarmente, la tabla n°41 muestra un extracto del Estado de Resultado consolidado seguidos por una descripción del impacto de la implementación de la NIIF 16 de acuerdo a las revelaciones de la memoria anual.

¹⁶ Cuentas por pagar empresas relacionadas, corresponde a los saldos corrientes por MM\$5.320.- y no corrientes por MM\$ 85.371.- (Inmobiliaria Mall Viña del Mar, Mall del Centro de Concepción y Nuevos Desarrollos SA).

Tabla n°41. Resumen del estado de resultado consolidado de Ripley

| CLPMM | 2019 | 2018 | 2017 | %var. 19/18 | %var.18/ 17 |
|--|----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|
| Ingresos | 1.114.333 | 1.137.666 | 1.102.951 | -2,1% | 3,1% |
| Ganancia bruta | 375.316 | 417.567 | 409.764 | -10,1% | 1,9% |
| <i>Margen bruto</i> | <i>33,7%</i> | <i>36,7%</i> | <i>37,2%</i> | | |
| Costo distribución | -3.645 | -4.450 | -3.827 | -18,1% | 16,3% |
| Gastos de administración | -377.263 | -375.522 | -354.319 | 0,5% | 6,0% |
| <i>Depreciación y amortización</i> | <i>-43.885</i> | <i>-24.138</i> | <i>-23.030</i> | <i>81,8%</i> | <i>4,8%</i> |
| Resultado operacional | -5.592 | 37.595 | 51.618 | -114,9% | -27,2% |
| Otras ganancias (Perdas) | 69.802 | 5.001 | 3.162 | 1295,8% | 58,2% |
| Resultado no operacional | 26.390 | 28.551 | 34.751 | -7,6% | -17,8% |
| <i>Ingresos financieros</i> | <i>8.144</i> | <i>6.371</i> | <i>2.625</i> | <i>27,8%</i> | <i>142,7%</i> |
| <i>Costo financiero</i> | <i>-14.329</i> | <i>-5.703</i> | <i>-4.517</i> | <i>151,3%</i> | <i>26,3%</i> |
| <i>Participaciones en asociadas</i> | <i>28.313</i> | <i>27.754</i> | <i>36.625</i> | <i>2,0%</i> | <i>-24,2%</i> |
| <i>Diferencia de cambio</i> | <i>3.673</i> | <i>-399</i> | <i>-438</i> | <i>-1020,6%</i> | <i>-8,9%</i> |
| <i>Unid. De reajustes</i> | <i>589</i> | <i>528</i> | <i>456</i> | <i>11,6%</i> | <i>15,8%</i> |
| Impuestos | -15.455 | -7.852 | -6.487 | 96,8% | 21,0% |
| Ganancia operación continuada | 75.145 | 63.295 | 83.044 | 18,7% | -23,8% |
| Ganancia/perdidas operaciones discontinuadas | 520 | -33 | -5.104 | -1675,8% | -99,4% |
| Ganancia | 75.665 | 63.262 | 77.940 | 19,6% | -18,8% |
| <i>Atribuible a la parte controladora</i> | <i>49.726</i> | <i>54.385</i> | <i>70.674</i> | <i>-8,6%</i> | <i>-23,0%</i> |
| <i>Atribuible a la parte no controladora</i> | <i>25.939</i> | <i>8.877</i> | <i>7.266</i> | <i>192,2%</i> | <i>22,2%</i> |
| Ebitda | 68.576 | 90.583 | 102.068 | -24,3% | -11,3% |
| <i>Ingresos Ebitda</i> | <i>6,2%</i> | <i>8,0%</i> | <i>9,3%</i> | <i>-22,7%</i> | <i>-14,0%</i> |

Fuente: Estados Financieros Consolidados Ripley.

Para el estado de resultados el impacto de la implementación de la NIIF 16, afecto en el año 2019 los siguientes rubros:

- El uso de activos genera un impacto en el gasto por depreciación que se presenta en el rubro de gastos de administración. Para los activos en derecho de uso el efecto por depreciación asciende a MM\$ 19.580.- equivalente al 45% del total del gasto de depreciación y amortizaciones.
- A su vez, el gasto por interés del pasivo por arrendamiento se presenta como un componente de los costos financieros netos, que tuvo un impacto de MM\$ 10.600.- equivalente al 171% aproximado del total de costos financieros netos.¹⁷
- Hay que tener presente que a partir de este año ya no deberían existir gastos por arrendamientos en el rubro de “gastos de administración”, ya que a través de la NIIF 16 se reflejaran a través de la depreciación del derecho de uso y la proporción de lo que implica el costo financiero de los pagos respectivos; salvo las excepciones de los contratos que clasifican como de bajo valor de acuerdo a las políticas establecidas por la compañía.

Respecto al flujo de efectivo, con el cambio de normativa los desembolsos de pasivo por arrendamiento se presentan dentro de la sección de actividades de financiamiento, lo que asciende a MM\$ 130.951.- En los años anteriores dichos pagos se presentaban en las actividades de la operación, como se destaca en la siguiente tabla:

¹⁷ Costos financieros netos: ingresos financieros menos costos financieros.

Tabla n°42. Extracto flujo de efectivo de Ripley

| CLPMM | 2019 | 2018 | 2017 |
|---|----------------|----------------|---------------|
| Actividades de la operación: | | | |
| Ingresos por actividades de la operación | 2.424.642 | 2.290.073 | 2.245.354 |
| Pagos por arriendos operativos | 0 | -25.088 | -24.453 |
| Flujo/pagos utilizados en la operación | -2.300.797 | -2.198.881 | -2.193.429 |
| Flujo de efectivo procedente de operaciones | 123.845 | 91.192 | 51.925 |
| Desembolso de impuestos y otros | -29.354 | -36.893 | -500 |
| Flujo de efectivo neto de la operación | 94.491 | 54.299 | 51.425 |
| Actividades de inversión: | | | |
| Compras varias de activos | -128.681 | -33.908 | -12.821 |
| Otras entradas | 154.616 | 40.925 | 7.817 |
| Flujo de efectivo procedentes por inversiones | 25.935 | 7.017 | -5.004 |
| Actividades de Financiamiento: | | | |
| Reembolso de prestamos | -28.095 | -35.637 | -62.517 |
| Pago pasivos por arrendamientos | -26.881 | -997 | -989 |
| Importe procedente de préstamos y otros | 23.113 | 22.645 | 13.665 |
| Flujo de efectivo procedentes por Financiamiento | -31.863 | -13.989 | -49.841 |
| Incremento de efectivo y efectivo equivalente | 88.563 | 47.327 | -3.420 |
| Efectivo y efectivo equivalente al inicio del ejercicio | 136.093 | 88.766 | 92.186 |
| Efectivo y Efectivo equivalente al final del periodo | 224.656 | 136.093 | 88.766 |

Fuente: Estados Financieros Consolidados Ripley.

A continuación, al igual que Cencosud y Falabella presentaremos los resultados que arrojan los índices y ratios, descritos en la Tabla n°6 al aplicar la información de los estados financieros, que consideramos que se verán afectados con este cambio de normativa. Las dos primeras columnas describen los ratios con su metodología de cálculo y en las siguientes se calculan los ratios para los años que estamos analizando, utilizando los datos de los EEEF de Ripley. La columna “2019 Sin NIIF 16” fue calculada en base a información disponible en la memoria y análisis razonado, por ejemplo, se

re-calcula la utilidad del ejercicio incluyendo la cuota por arrendamiento (si este hubiera sido operativo) y excluyendo el gasto financiero y de depreciación asociados a los arrendamientos capitalizados en el año 2019.

Tabla n°43. Calculo de ratios financieros de acuerdo a tabla n°6, aplicado a los estados financieros de Ripley:

| Índice / Ratio | Fórmula | Años | | | 2019 Sin NIIF16 | Var.2019 |
|--|--|------------|--------|---------|-----------------------|----------|
| | | 2019 | 2018 | 2017 | | |
| Ratio de Liquidez: Activo corriente / Pasivo corriente | Veces del activos financiados con deuda: Activo corriente / Pasivo corriente | 1,21 | 1,31 | 1,23 | 1,24 | -0,03 |
| Razón de Apalancamiento: Total pasivo / Patrimonio | Veces sobre quien recae el mayor riesgo, los terceros o los inversionistas: Total pasivos (incluye arrendamiento corriente) / Patrimonio | 1,6 | 1,2 | 1,2 | 1,17 | +0,39 |
| Cobertura de intereses | Veces que se cubren los gtos.financieros: Ebitda / Gastos financieros | 4,79 | 15,88 | 22,60 | 10,26 | -5,50 |
| Rendimiento sobre el total activos (ROA) | % indicador alto, mayor rendimiento en las ventas: Utilidad neta / Total activos | 3,2% | 3,1% | 4,2% | 3,5% | -0,3% |
| Rendimiento sobre el patrimonio común (ROE) | % capacidad para generar utilidades sobre el que invierte: Utilidad neta / Patrimonio | 8,11% | 6,9% | 9,1% | 7,68% | +0,43% |
| Ebitda (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation | Muestra rentabilidad sobre las actividad del negocio (MM\$) | 68.57 6 | 90.583 | 102.068 | 38.367 | +30.209 |

| | | | | | | |
|--|--|------------|--------|--------|--------|--------|
| and Amortization). | | | | | | |
| Ebit (Earnings Before Interest and Taxes). | Ganancia de la operación neta de depreciación. (MMS) | 24.69 1 | 66.445 | 79.038 | 18.787 | +5.904 |

Fuente: Elaboración propia base información de estados financieros Ripley.

A partir de esta tabla, las conclusiones más relevantes a destacar dado el efecto que tuvo la NIIF 16 en los ratios financieros seleccionados para este estudio se destaca lo siguiente:

- **Ratio de liquidez** se ve levemente afectado por el aumento del pasivo corriente debido a los contratos de arrendamiento de corto plazo incorporados de acuerdo a la NIIF16. El efecto es aproximadamente una disminución de 2% en ratio.
- **Razón de apalancamiento** se ve afectada por los contratos de arrendamiento que hasta el 2018 estaban fuera de balance Aproximadamente el ratio es un 33% mayor que si no hubiera habido capitalización.
- En cuanto al **ratio de la cobertura de los gastos financieros**, el impacto que genera el costo de los intereses por la NIIF 16 para Ripley es muy relevante, generando una disminución en el índice de un 53% aproximadamente producto del devengamiento de los intereses por tales obligaciones de arrendamiento.
- Por su parte el **ROA** también se ve afectado con una disminución aproximada del 11% del rendimiento de los activos, producto de la disminución de la utilidad neta, que se genera por el efecto que tiene la implementación de la NIIF 16 debido al mayor impacto que tiene el gasto de depreciación, los gastos financieros e impuestos versus el gasto por arrendamientos en dicho periodo.
- En cuanto al ROE se incrementa en un 5% aproximadamente con la NIIF 16, presentando por este año una menor rentabilidad de los fondos aportados por los inversionistas, debido al reconocimiento de los contratos de arrendamiento en los estados financieros.
- El **Ebitda** se ve muy beneficiado por este cambio de normativa, con una mejora del 79% aproximadamente. Similar a lo mencionado anteriormente, producto que los devengos por pagos de arrendamiento no van directo al estado de resultado, generándose una sensación de ahorro por dicho concepto y a la vez nace la depreciación de los activos en derecho de uso,

concepto que no forma parte de este índice. Considérese que lo explicado anteriormente, solo tendrá este efecto el primer año de adopción.

- Finalmente, el **Ebit**, también se ve mejorado con esta normativa, pero en menor magnitud que el Ebitda, presentando una mejora del 31% aproximadamente, que se genera por el menor impacto de la depreciación de los activos en derecho de uso versus los devengos de los pagos de dichos arrendamientos que se registraban directo a gastos hasta antes de entrada en vigencia de la NIIF 16.

Adicional a lo expuesto anteriormente, también es importante hacer el ejercicio de evaluar el efecto que realizó Ripley con la implementación de la norma en el 2018 versus el impacto que tuvo la adopción al 01 de enero de 2019, como también el reflejo de dicha capitalización al cierre de dicho año (31 de diciembre de 2019).

Tabla n°44. Ratios de seguimiento implementación NIIF 16 de Ripley:

| | Estimación 2018 | NIIF 01.01.2019 | EF 31.12.2019 |
|---------------------------------------|-----------------|--------------------|---------------|
| Activo Derecho uso/Activo total | 12,2% | 12,1% | 10,2% |
| Pasivo por arrendamiento/Pasivo total | 27,1% | 26,2% | 20,7% |
| Efecto patrimonio/Patrimonio | -5,3% | -5,3% | -5,2% |

Fuente: Elaboración propia, base estados financieros.

Para analizar el efecto de la implementación de la normativa expresada en la tabla anterior se consideraron los datos proporcionados por Ripley excluyendo la reclasificación de los arriendos anticipados, las propiedades, plantas y equipos de los pasivos por arriendos financiero a derecho de uso y pasivos por arrendamientos respectivamente.

El impacto que tuvo el registro de los contratos de arrendamiento en los distintos rubros del estado de situación financiera, generaron un efecto negativo en el patrimonio producto del reconocimiento de las obligaciones contractuales que Ripley mantenía fuera de los EEEF por concepto de arrendamiento, destacando que las estimaciones del efecto patrimonial revelado en los estados financieros del 2018

fueron muy similares a lo ocurrido al 31 de diciembre del 2019. En cuanto a los activos por derecho de uso, están casi en línea con lo pronosticado. No así los pasivos por arrendamientos sobre el total pasivo, presentando una baja del 26% al 21%, afectados principalmente por el aumento del total pasivo producto de la implementación de la NIIF 16.

5.2.3.5 Análisis de Ratios en la memoria anual de Ripley y Análisis razonados trimestrales que permite evaluar el análisis de este proyecto.

Al revisar la memoria anual y análisis razonado de Ripley, encontramos revelación sobre los principales indicadores financiero que permiten evaluar el desempeño de la empresa. Si bien existe seguimientos de los índices que tienen relación con los convenants de los contratos de deuda, nosotros solo nos enfocaremos aquellos que tienen impacto en la adopción de la NIIF 16.

Las siguientes tablas, presentaran la metodología de cálculo y resultado de cada índice de los distintos ratios en base a los extractos de los estados financieros (Tabla n°40 estado de situación y Tabla n°41 estado de resultado), que consideramos que son relevante frente a la normativa de análisis:

Tabla n°45. Ebitda Ripley:

| CLP MM | 2019 | 2018 | 2017 | 2019 S/NIIF16 |
|---------------------------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| Ganancia bruta | 375.316 | 417.567 | 409.764 | 375.316 |
| Gtos.de adm. Y otros sin depreciación | -337.023 | -355.834 | -335.116 | -367.232 |
| Partic.en asociadas | 28.313 | 27.754 | 36.625 | 28.313 |
| Otros ingresos operación | 1.970 | 1.096 | -9.205 | 1.970 |
| Ebitda | 68.576 | 90.583 | 102.068 | 38.367 |

Fuente: Elaboración propia, en base a Estados Financieros publicados.

Como podemos apreciar el Ebitda del año 2019 se ve mejorado significativamente por la NIIF16, incrementando su resultado en un 79%, producto que no contiene el devengo por pagos de arrendamiento que hasta el año 2018 estaban reflejados en forma directa dentro de los gastos de administración y finanzas en el estado de resultado.

Tabla n°46. Ebit Ripley:

| CLP MM | 2019 | 2018 | 2017 | 2019 S/NIIF16 |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ebitda | 68.576 | 90.583 | 102.068 | 38.367 |
| Depreciación y amortización | -43.885 | -24.138 | -23.030 | -19.580 |
| Ebit | 24.691 | 66.445 | 79.038 | 18.787 |

Fuente: Elaboración propia, en base a Estados Financieros publicados.

Al igual que el Ebitda, el Ebit, sigue la misma tendencia, mejorando su resultado en un 32% por la implementación de esta normativa, dado por los pagos de los arrendamientos que ya no son parte del estado de resultado en forma directa y estos son mayores al efecto que tuvo el registro de la depreciación por el activo en derecho de uso.

Tabla n°47. Deuda Financiera Neta de Ripley:

| CLP MM | 2019 | 2018 | 2017 | 2019 S/NIIF16 |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Pasivo Financiero corriente y no corriente | 875.033 | 777.648 | 715.291 | 875.033 |
| Menos: | | | | |
| Efectivo y efectivo equivalente | -224.656 | -136.092 | -234.624 | -224.656 |
| Mas: | | | | |
| Pasivos por arrendamiento | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Deuda Financiera Neta | 650.377 | 641.556 | 480.667 | 650.377 |

Fuente: Elaboración propia, en base a Estados Financieros publicados.

La Deuda Financiera neta, de acuerdo a los criterios definidos por Ripley no considera los pasivos por arrendamientos, por lo tanto, no hay impacto de este índice por este cambio de normativa en el año.

Tabla n°48. Evolución de indicadores Financieros de Ripley:

| (en veces) | 2019 | 2018 | 2017 | 2019 S/NIIF16 | %var. |
|--|------|------|------|---------------|--------|
| Rentabilidad (*) sobre el patrimonio | 5,3% | 6,0% | 8,3% | 5,0% | 5,0% |
| Rentabilidad (*) sobre los activos | 2,1% | 2,7% | 3,8% | 2,3% | -10,6% |
| Deuda Financiera (sin arrendamiento) / Patrimonio | 0,70 | 0,70 | 0,56 | 0,66 | 5,8% |
| Deuda corriente / Total pasivo | 0,64 | 0,72 | 0,73 | 0,79 | -18,9% |
| Deuda no corriente / Total pasivo | 0,36 | 0,28 | 0,27 | 0,21 | 72,1% |

(*) Ganancia atribuible sobre parte controladora.

Fuente: Elaboración propia, en base a Estados Financieros publicados.

Una vez analizado los estados financieros y los ratios que hacen referencia el negocio de Ripley hay que destacar que de las tres compañías analizadas esta es la única que presenta en su memoria y análisis razonado el estado de resultado aperturado con el impacto por rubro de la NIIF 16 para el año 2019¹⁸.

Para esta compañía la aplicación del criterio del devengo de intereses que se impactan a raíz de la implementación de la NIIF 16 producto de los pagos por arrendamientos, hace que el rubro de gastos financieros se vea significativamente afectado con una pérdida relevante por dicho concepto, que hace que el índice de cobertura de intereses disminuya respecto a los años anteriores, generado por el reconocimiento de los gastos financieros derivados de la actualización financiera del pasivo por arrendamiento, que hasta el año 2018 estaba fuera del estados de situación financiera. Independiente a lo expuesto, los ratios e indicadores financieros de seguimiento de la norma que realizó Ripley son aplicables bajo su metodología y criterio, los cuales están en la misma tendencia con mi propuesta de índices descrita en la tabla n°6.

Concluyendo el análisis, individual por cada empresa, en el siguiente capítulo realizaré un comparativo de los distintos efectos de la normativa que tuvo en los estados financieros la NIIF 16, considerando los

¹⁸ Memoria anual 2019, Anexo A.1 análisis razonado, pagina 242.

ratios analizados con su impacto y a la vez refrescando las opiniones de prensa tanto de las Big Four, organismos públicos, como también de las Clasificadoras de Riesgos producto de los efectos esperados que tendría esta normativa en el mercado retail chileno.

6. CAPÍTULO VI

6.1 Conclusiones

Antes de mencionar las conclusiones del análisis expuesto en el capítulo anterior, es importante recordar lo que señalaron distintos actores del mercado expertos en esta materia, quienes indicaron del posible impacto que se esperaba que tuviese la implementación de la NIIF 16 de arrendamiento en los estados financieros de las compañías chilenas. Destacándose lo publicado por tres de las grandes firmas auditoras (más conocidas como *big four*) así como también la clasificadora de riesgos Feller Rate, quienes dieron su parecer del impacto que tendría esta normativa en prensa y diarios de circulación.

Por ejemplo, Mauricio Farías, socio de Audit de Deloitte, señaló: “Pese que esta norma afectará a todas las industrias, podría impactar de manera más puntual a la banca, retail y a las empresas que tienen contratos que deben ser levantados como activos y pasivos” (La Tercera, 2018). Por otra parte, Hector Cabrera, socio de PwC Chile, indicó que “Esta norma tendrá un impacto transversal en todas las organizaciones que emiten estados financieros bajo IFRS (la gran mayoría de las empresas de Chile), ya que prácticamente todas tienen algún tipo de arrendamiento. Siendo el impacto más visible el aumento de los pasivos en los balances de las empresas; agregando que implica un reconocimiento de un gasto financiero en el pasivo. Por lo tanto, esta forma de contabilizar impactará a cualquier indicador o ratio que utilice estos parámetros, por ejemplo, razón de endeudamiento y Ebitda por señalar algunos” (El Mercurio, 2018). Similarmente, Luis Vila, Socio de auditoría de BDO Chile: “Probablemente la NIIF 16 sea una de las modificaciones más grandes que han sufrido las NIIF desde su creación” (La Tercera, 2018), comentando que los impactos serán múltiples, desde los procesos internos y sus sistemas de información, pasando por la necesidad de capacitación de los empleados, cambios a los convenios de pagos y contratos con instituciones financieras, cambios en los KPIs determinados, cambios a planes de compensación y bonos, llegando incluso a impactar la distribución de dividendos. Por su parte, Ilis Bermúdez, socio auditoría KPMG Chile, comenta que “Los impactos

en cada una de las industrias son variados, pero hay algunos efectos que llegarán a todas las empresas por igual” (La Tercera, 2018). En cuanto a la NIIF 16, señala que podría traer más novedades cuando se empiece a aplicar debido a: “Los arriendos que eran considerados como arriendos operativos ahora se incorporarán al estado de situación financiera como un activo de derecho de uso y un pasivo, por lo cual se producirá un incremento en el pasivo de manera significativa que afectará la determinación de los indicadores (KPIs) y convenants correspondientes”, destacando que “Si bien no afectará su situación patrimonial, impactará la presentación de su información financiera” (La Tercera, 2018).

Considérese que la opinión en general de las firmas auditoras deslumbraba que tal vez uno de los mayores impactos sería a las compañías del *retail*, cuando se pusiera en marcha la NIIF 16.

En general, estos expertos entregaban como recomendación que las compañías evaluaran con tiempo, los posibles efectos que tendría esta normativa respecto a materias de financiamiento para proyectos futuros o préstamos ya contratados, considerando que, al cambiar la estructura de los pasivos del estado de situación, se podrían alterar los convenants (requisitos de créditos) de los acuerdos de financiamiento. Considerando que con esta normativa los estados financieros reflejarían un mayor endeudamiento, mayores gastos por intereses y, además, impactaría el cálculo del Ebitda por la incorporación del gasto de depreciación en reemplazo del gasto por arriendo (por la incorporación del activo en derecho de uso), todos estos conceptos deberían ser analizados al momento de negociar un financiamiento. Por lo tanto, bajo este nuevo escenario, la recomendación de las auditoras fue que las compañías debían realizar las gestiones respectivas ante sus acreedores e inversionistas, con el objetivo de elegir la mejor opción de inversión, de compra o arrendamiento, ya que ambas estarán en los estados financieros a partir del 2019.

Adicionalmente, Feller-rate¹⁹, en el 2019, en su estudio del impacto y efecto que tendría la implementación de esta norma en las empresas reguladas, como también las que emiten instrumentos de oferta pública; concluyó que se verán afectados los ratios financieros, que hacen seguimiento para dar cumplimiento a los convenants que tienen relación con deuda financiera neta/ Ebitda, Gasto financiero/ Ebitda, entre otros. Aun cuando existan formas de cálculo distintas. Uno de los aspectos que Feller-rate destaca, es que la NIIF16 generaría en el mercado del *retail*, sector caracterizado por ser intensivos en

arriendos, un cambio relevante en las métricas, generándose una mayor carga financiera que se presentaría en los estados financieros y que se reflejaría en indicadores de cobertura ajustados en comparación con los de años anteriores a esta normativa. Sin embargo, a pesar del incremento de la deuda financiera, las obligaciones emanadas de la capitalización de los arriendos operativos son de una naturaleza distintas en relación con otros pasivos financieros. Otro comentario relevante que señala esta clasificadora de riesgos, es que considera que este cambio contable podría modificar en algunos casos las políticas de inversión de las compañías, potenciando la compra de locales comerciales por sobre el arrendamiento (Feller-Rate, 2019).

Finalmente, en cuanto a la metodología de clasificaciones de riesgo, Feller-rate señaló que no realizaría cambios en sus evaluaciones en los índices financieros, considerando para los ratios más relevantes mantener las cifras con y sin el efecto de los arrendamientos generado por la NIIF 16.

Como se puede apreciar, los resultados del análisis de este trabajo de investigación dan sustento a las tempranas opiniones de los expertos con respecto al impacto de la implementación de la NIIF 16, tanto en los estados financieros como en los ratios calculados a partir de estos.

Por todo lo dicho anteriormente, hay efectos relevantes en el año de la implementación de esta normativa en los estados financieros. El análisis de este trabajo evidencia el impacto en los indicadores

19 www.feller-rater.com reporte sectorial del impacto en la implementación de la NIIF 9 y NIIF 16 de la industria del retail. Febrero 2019.

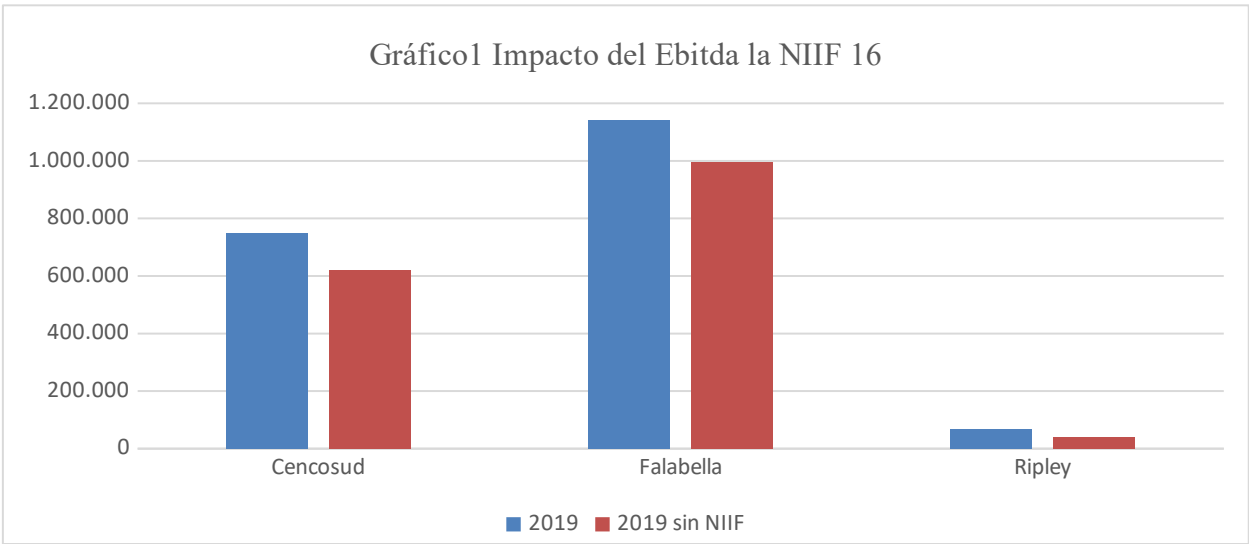
o ratios calculados en base a la información de los estados financieros. Es así como para las de las empresas del sector *retail* Cencosud, Falabella y Ripley, se concluyen los siguientes efectos:

- El índice o ratio de **Liquidez** se ve disminuido porque los activos corrientes se mantienen constantes, en cambio, los pasivos corrientes aumentan por el registro de las obligaciones por arrendamiento.
- El índice de **Apalancamiento /endeudamiento** aumenta, ya que al registrarse las obligaciones por arrendamientos se incrementa la deuda financiera, por lo tanto, la tendencia es que el patrimonio disminuya.
- Respecto al indicador de **cobertura de intereses**, su resultado dependerá del portafolio de los arriendos, ya que los dos factores que se consideran para su cálculo se ven afectados por esta normativa (aumenta tanto el ebitda como los intereses).
- La rentabilidad de los activos **ROA**, disminuye con esta normativa debido al registro de los derechos de uso que hacen aumentar los activos y a la vez se generará una disminución de la utilidad neta, producto del efecto que se genera por la depreciación e intereses del portafolio de los contratos.
- La rentabilidad del patrimonio **ROE**, también se ve afectada por esta normativa, pero el efecto va a depender del impacto del portafolio de los arriendos en términos del peso que tiene la depreciación y gastos financieros sobre el resultado del ejercicio, que a su vez afectara directamente al patrimonio.
- El **Ebitda** se ve favorecido con esta normativa, dado que los gastos por arrendamiento por el derecho de uso se reflejan como depreciación lo que no son parte de dicho cálculo, haciendo aumentar el índice.
- El **Ebit** también aumenta, debido a que el impacto de la depreciación es menor al costo de los arriendos, que a partir de esta norma no son incluidos en el estado de resultado.

Una medida clave, usada mundialmente, en la evaluación de desempeño de las empresas, es el EBITDA. Este indicador posee una fácil metodología de cálculo y con su resultado se logra determinar la eficiencia operacional del negocio al corto plazo, también hay quienes indican que el Ebitda permite estimar un valor aproximado de una compañía, comparar el desempeño con sus competidores, como también es considerado como un KPI base para pagos de incentivos y bonos de desempeños, entre otros. Por lo tanto, es relevante visualizar el impacto que tuvo la NIIF 16 en el sector *retail* en dicho

índice y sus ratios asociados. Para ello, a continuación, se presentan los siguientes gráficos y sus impactos:

El gráfico 1, muestra una comparación del efecto del año 2019, que tuvo la NIIF 16 en el ebitda de Cencosud, Falabella y Ripley.

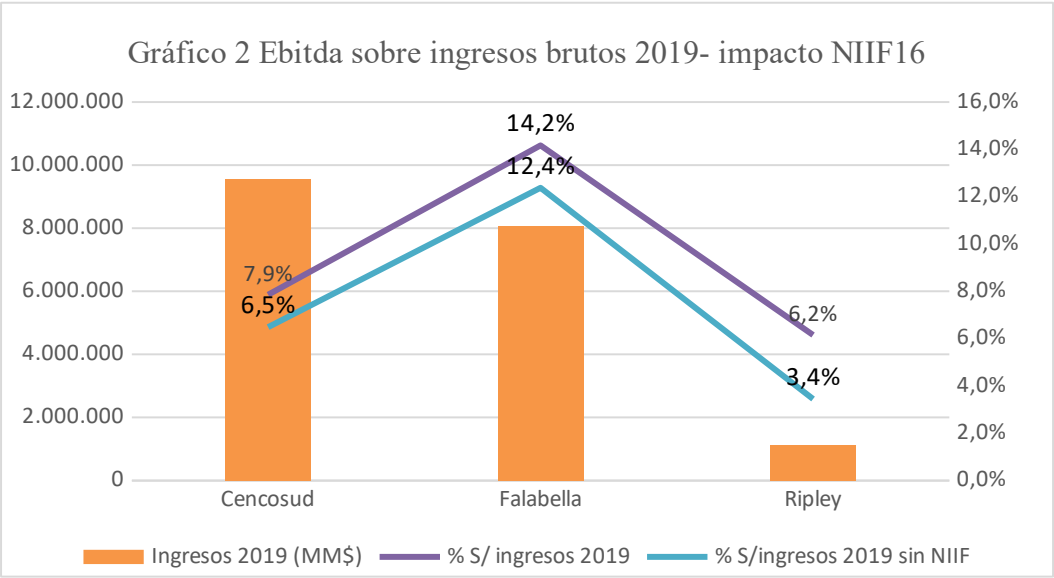


Fuente: Elaboración propia.

Como se puede apreciar, el ebitda se ve incrementado en las tres compañías, producto que este tipo de negocios tienen una significativa concentración de actividades con contratos de arrendamientos; por lo tanto, esta normativa les produjo en el año 2019, un impacto relevante en el resultado del ebitda, al no considerar los costos de arrendamiento en el estado de resultado, situación que se dará como única vez en el año de la implementación de la norma.

De acuerdo a los resultados obtenidos, Ripley mejoro su ebitda con la NIIF 16 en un 79%, le sigue Cencosud con un 21%, y Falabella con un 14%.

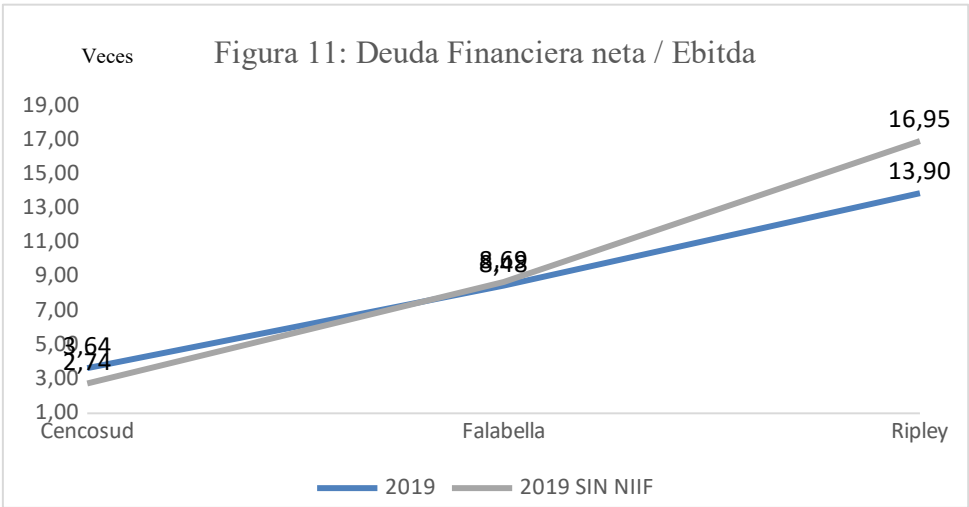
El gráfico 2, presenta el impacto porcentual del ratio ebitda sobre ingresos considerando el efecto que tuvo la NIIF 16 en Cencosud, Falabella y Ripley.



Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo a la gráfica presentada podemos apreciar que porcentualmente el ebitda sobre los ingresos brutos (márgenes ebitda) se ve favorecido en todas las compañías analizadas, generándose un mayor incremento porcentual en Ripley, de casi 2.7%, debido a la modalidad de sus negocios, los que en su mayoría son arrendados; le sigue Falabella que incrementó el índice en 1.8%; y Cencosud en 1.4%.

En gráfico 3, muestra el comportamiento de la deuda financiera neta (DFN) / Ebitda con la NIIF 16 para las compañías analizadas



| Deuda financiera neta | | |
|-----------------------|-----------|--------------|
| MM \$ | | |
| | DFN 2019 | DFN SIN NIIF |
| Cencosud | 2.731.518 | 1.698.389 |
| Falabella | 9.677.989 | 8.659.208 |

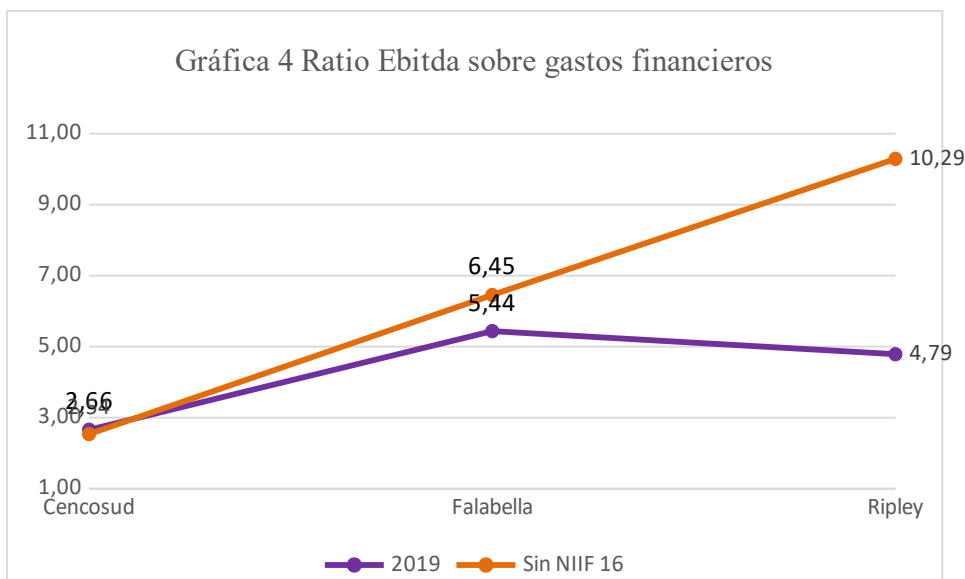
| | | |
|--------|---------|---------|
| Ripley | 953.030 | 650.377 |
|--------|---------|---------|

Fuente: Elaboración propia.

Es de considerar que para el cálculo de la deuda financiera neta está incluida las obligaciones por arrendamientos, en las tres compañías, para que el criterio sea comparable (de acuerdo a lo reportado en los estados financieros, Cencosud es la única compañía que incluye esta deuda como arte de la DFN en sus cálculos de ratios).

Como se puede visualizar en la gráfica, el comportamiento de este índice puede aumentar o disminuir, lo que depende de que tan expuesto están los parámetros de cálculo de este ratio, esto quiere decir, que cuando porcentualmente el impacto por el incremento de la DFN es mayor al impacto porcentual del incremento del ebitda, este índice aumenta con la implementación de esta normativa como es el caso de Cencosud +0.9 veces. En situación contraria, es decir la variación porcentual del incremento de la DFN es menor que el impacto porcentual de la norma en el Ebitda, hace que el índice disminuya como se refleja en Falabella con -0.21 veces y Ripley con -3.05 veces. Independiente a lo anterior, hay que considerar que entre más alto sea este índice, mayor es la deuda que tiene la empresa con terceros.

Finalmente, en la gráfica 4 se presenta el índice del gasto financiero/Ebitda del año 2019, considerando el impacto que tiene esta normativa en las compañías analizadas.



Fuente: Elaboración propia.

En el gráfico se aprecia que el impacto de este ratio no tiene la misma tendencia para las tres empresas. En el caso de Cencosud el ratio se ve levemente mejorado con la implementación de la norma debido a que el incremento del ebitda es superior al de los gastos financieros, aumentado en 0.12 veces; en cambio para Falabella el índice disminuye en 1.01, debido al efecto de los gastos financieros que no son cubiertos por el incremento del ebitda; para Ripley el ratio disminuye 5.5 veces, debido al gran impacto que tienen los gastos financieros generados por las características del portafolio de sus arrendamientos, ya que la mayoría de sus locales comerciales son bajo esta modalidad.

Adicionalmente, es importante destacar que, si bien el flujo de caja neto no cambia con esta normativa, hay que considerar que los pagos por arrendamientos deben ser informados cuando se presentan bajo el método indirecto, dentro de las actividades de financiamientos, ya que antes de entrar en vigencia la NIIF 16, tales desembolsos se informaban como actividades de la operación.

Hay que destacar que, en cuanto a las notas de los estados financieros, producto de los nuevos registros contables que se deben revelar por esta normativa, por una parte, está el reconocimiento del derecho de uso que implica un aumento en los activos, afectando los ratios relacionados con dicho rubro. Aumento de los pasivos por el reconocimiento de las obligaciones por arrendamientos, que en este caso afecta a los indicadores de endeudamiento, como también el reconocimiento de la depreciación y gastos de intereses en vez del costo del arrendamiento que era registrado con la antigua normativa. Hace

necesario entregar una mayor profundidad en la información contable respecto a los criterios, juicios, operativa y control que las empresas realicen sobre sus obligaciones de arrendamiento, con la finalidad de entregar información útil al lector de dichos estados financieros.

En base al análisis de este trabajo de investigación, podemos confirmar que la implementación de esta normativa tiene un efecto muy positivo para el usuario de la información financiera, al revelarse en los estados financieros las obligaciones por arrendamientos, considerando que su efecto dependerá del monto, características y vencimiento que involucran dichos contratos, de acuerdo a los lineamientos definidos en la NIIF 16, que busca homologar criterios de presentación y transparencia respecto a la disponibilidad y exposición de esta información, como parte de los estados financieros y sus revelaciones, tema muy valorado por los distintos actores que intervienen al momento de evaluar una posible decisión de inversión.

Adicionalmente, es relevante destacar que la NIIF 16 cumple con los objetivos declarados por la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), quien inicio la revisión de esta normativa a partir del año 2005, trabajando en estrecha colaboración con el Consejo de Normas de Contabilidad Financiera de Estados Unidos (FASB), para el desarrollo de una norma de convergencia entre las NIIF y los principios contables US GAAP, a través de rondas públicas y extensas deliberaciones con inversores, analistas, reguladores, consultores, entre otros; para consensuar el criterio que se deberían aplicar a este tipo de operaciones. Posteriormente, en enero del año 2016, el IASB publicó la NIIF 16 Arrendamientos, estableciendo que las compañías deberán incluir los contratos de arrendamientos en los estados financieros, lo que es considerado una mejora en la calidad, transparencia y comparabilidad de la información financiera.

Para ir finalizando este proyecto AFE, es relevante plantear algunos puntos de vistas para extender y generar nuevas investigaciones a futuro, lo que puede llegar a ser atractivo analizar si existió un cambio en las decisiones de financiamiento de las empresas posterior a la implementación de la norma, como también ver cuáles fueron las decisiones que tomaron las compañías chilenas del retail frente al impacto de este nuevo pasivo financiero respecto a la variación UF, tasa de interés, entre otros; en cuanto a los ratios, dada la importancia que tiene el Ebitda, es sano dejar fuera de todo análisis financiero realizado por las clasificadoras de riesgo el impacto de la NIIF 16 de arrendamiento, cuando lo que buscaban los distintos actores de mercado era transparentar estas obligaciones, que pasara con el

estado de flujo de efectivo versus ebitda, el flujo operativo puede seguir siendo considerado un simil al ebitda con esta nueva normativa, que trae cambio radicales para el registro y control de los arrendamientos.

7. REFERENCIAS

- Arrieta, M.A. (2019). Implementación de la NIIF 16 en una auditoría financiera (EY) a una empresa del sector retail. Universidad de Piura. Piura, Perú. Obtenido de:
https://pirhua.udep.edu.pe/bitstream/handle/11042/4465/TSP_CyA_058.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Cencosud (2018). Memoria Anual 2018. Obtenido de:
http://s2.q4cdn.com/740885614/files/doc_financials/2018/annual/Memoria-Anual-Cencosud-

[31.12.2018.pdf](#)

- Cencosud (2019). Memoria Integrada Anual 2019. Obtenido de:
http://s2.q4cdn.com/740885614/files/doc_financials/2019/ar/Memoria-Anual-Integrada-Cencosud-14042020v2.pdf
- Churyk N.T., Reinstein A., Lander, G.H. (2015). Leasing: reducing the game of hiding risk. Journal of Accounting & Organizational Change, Vol. 11 Issue: 2, pp.162-174.
- Colegio de Contadores de Chile (1983). Boletín Técnico N° 22 del Colegio de Contadores. Obtenido de: http://achel.cl/wp-content/uploads/2018/05/contab_opp_leasing.pdf
- Comisión para el Mercado Financiero (2017). Estados Financieros Cencosud 2017. Obtenido de: <http://www.svs.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=93834000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=33>
- Comisión para el Mercado Financiero (2018). Estados Financieros Cencosud 2018. Obtenido de: <http://www.svs.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=93834000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=33>
- Comisión para el Mercado Financiero (2019). Estados Financieros Cencosud 2019. Obtenido de: <http://www.svs.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=93834000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=33>
- Comisión para el Mercado Financiero (2019). Estados Financieros Falabella S.A. 2019. Obtenido de: <http://www.svs.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=90749000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=33>
- Comisión para el Mercado Financiero (2019). Estados Financieros Ripley Chile S.A. 2019. Obtenido de: <http://www.svs.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=99530250&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=33>
- Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) (2001). Norma Internacional de Contabilidad 17. Obtenido de: Arrendamientos http://nicniif.org/files/u1/NIC_17.pdf
- Del Campo, E. (2018, diciembre). Análisis de la norma IFRS y su impacto en el mercado de oficinas en Chile. Universidad de Chile. Santiago de Chile. Obtenido de: <http://repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/172735/analisis-de-la-nueva-norma-NIIF-16.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

- Deloitte (2016, junio). Arrendamientos Una guía para el IFRS 16. Obtenido de: [https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/co/Documents/audit/IFRS%2016%20Arrendamientos%20\(Guia%202016\)a.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/co/Documents/audit/IFRS%2016%20Arrendamientos%20(Guia%202016)a.pdf)
- Deloitte (2018, 5 de julio). Cerrando el primer semestre de 2018. Mantente actualizado. Obtenido de: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/es/Documents/auditoria/Deloitte-ES-Auditoria-Newsletter-%20contable-Primer-Semestre-2018.pdf>
- Deloitte (2016, febrero). Mantente actualizado, NIIF 16 Arrendamiento. Lo que hay que saber sobre cómo van a cambiar los arrendamientos. Obtenido de: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/es/Documents/auditoria/Deloitte_ES_Auditoria_NIIF-16-arrendamientos.pdf
- El Mercurio (2007, 5 de octubre). COLEGIO DE CONTADORES: Liderando la convergencia a normas internacionales de contabilidad. Obtenido de: <http://www.edicionesespeciales.elmercurio.com/destacadas/detalle/index.asp?idnoticia=0105102007021X1140040>
- El Mercurio (2018, 11 de diciembre). Los impactos que trae la norma contable que modifica los arrendamientos. Obtenido de: <https://www.elmercurio.com/Inversiones/Noticias/Analisis/2018/12/07/Los-impactos-que-trae-la-norma-contable-que-modifica-los-arrendamientos.aspx>
- La Tercera (2018, 2 de enero). Las nuevas normas contables que preocupan a las empresas. Obtenido de: <https://www.latercera.com/pulso/las-nuevas-normas-contables-preocupan-las-empresas/>
- Morales-Díaz, J., Zamora-Ramírez, C. (2018). IFRS 16 (leases) implementation: Impact of entities' decisions on financial statements. AESTIMATIO, The IEB International Journal of Finance, 17, pp. 60-97.
- Öztürk, M., Serçemeli, M. (2016). 'Impact of New Standard IFRS 16 Leases' on Statement of Financial Position and Key Ratios: A Case Study on an Airline Company in Turkey. Business and Economics Research Journal, Volume 7, Number 4, 2016, pp. 143-157.
- Pérez, F. P., Inchausti, B. G., y Ortega, R. C. (2014). Operating leases: An Analysis of the economic reasons and the impact of capitalization on Ibex 35 companies. *Revista AECA*. <https://doi.org/10.3926/ic.1168>
- PWC (2018, octubre). NIIF 16 Arrendamientos ¿Está su empresa preparada?. Obtenido de: https://www.pwc.com/ve/es/publicaciones/assets/PublicacionesNew/Boletines/Alerta_Tecnica_NIIF16_Arrendamientos_Oct2018.pdf

- Qiu L., Ronen, J. (2018). Effects of the Leases Exposure Draft on Loan Spreads and Analyst Dispersion. Very preliminary.
- Sari, E.S., Altintas, T., Tas, N.. (2016). The effect of the IFRS 16: Constructive Capitalization of Operating Leasing in the Turkist Retailing Sector. *Economics and Finance*, Vol.5, pp.138-147.
- Spencer, A.W., Webb, T.Z. (2015) *Leases: A Review of Contemporary Academic. Literature Relating to Lessees*. American Accounting Association: Accounting Horizons. Vol. 29, N. 4 pp. 997–1023.
- Superintendencia de Valores de Seguros (SVS) (2006). Oficio Circular N°368: Informa e Imparte medidas sobre proceso de convergencia de principios contables generalmente aceptados en Chile a normas internacionales de contabilidad y normas internacionales de información financiera. Obtenido de: http://www.svs.cl/normativa/ofc_368_2006.pdf. Acceso 23 de agosto de 2019.
- Tóth, Á. (2016). Measuring the capitalization impact of off-balance sheet items under the new IFRS 16-based lease accounting in Hungary. *Hungarian statistical review*, Vol 1, pp 91-108.
- Xu, W., Davidson, R.A., Cheong, C.S (2017). Converting financial statements: operating to capitalized leases. *Pacific Accounting Review*, Vol. 29 Issue: one pp.34-54.
- Yu, J. (2019). Investigation of IFRS16 Effect on the Airlines. *Journal of Finance and Accounting*. Vol. 7, No. 5, pp. 132-135.
- Zamora-Ramirez, C., Morales-Diaz, J. (2018). Effects of IFRS 16 on Key Financial Ratios of Spanish Companies. *Artículo: Estudios de Economía Aplicada*, vol. 36 – 2. Pág. 385-406.