

# El efecto de la NIIF 16 en indicadores financieros de rentabilidad y endeudamiento

## The effect of IFRS 16 on financial indicators of profitability and indebtedness

Wilvelder Alejandro Varona-Calle<sup>1</sup>, George Luis Calle-Zegarra<sup>2</sup>,

María Jesús Farfán-Manrique<sup>3</sup>

### RESUMEN

Los empresarios evalúan la gestión de sus negocios y toman decisiones utilizando indicadores financieros. Los cuales pueden sufrir variaciones debido a cambios normativos. El *International Accounting Standards Board* cambió el tratamiento contable de los arrendamientos emitiendo la NIIF 16, la cual se empezó a aplicar el 2019.

El objetivo de este estudio realizado en empresas *retailers*, constructoras e inmobiliarias y mineras, cotizadas en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), es evaluar cual ha sido el efecto de la NIIF 16 en los indicadores financieros de rentabilidad y endeudamiento.

En este sentido, el contenido de los estados financieros del año 2022, los cuales se encuentran publicados en los portales *web* oficiales de las entidades supervisoras del mercado financiero de cada país que conforma el MILA, fue analizado. En total, se utilizó la información de cincuenta y nueve empresas para mediante una prueba de correlación evaluar la relación entre el efecto de la NIIF 16 en la rentabilidad y el endeudamiento.

Los resultados evidencian que existe una relación directamente proporcional entre el efecto de la aplicación de la NIIF 16 sobre la rentabilidad y el endeudamiento. Este estudio expande la literatura de los efectos que la NIIF 16 tiene sobre los indicadores financieros.

**Palabras clave:** endeudamiento, margen EBITDA, MILA, NIIF 16, ratio de endeudamiento, rentabilidad.

*Recepción: 16/04/2024. Aprobación: 19/05/2024.*

### ABSTRACT

Businessmen evaluate the performance of their business management decision making using financial indicators. These indicators may have variations due to regulatory changes. The International Accounting Standards Board changed the accounting treatment of leases by issuing IFRS 16, which has been applied since 2019.

This study was conducted on retail, construction, real estate and mining companies listed in the Latin American Integrated Market (MILA), with the objective of evaluating the effect of IFRS 16 on the financial indicators of profitability and indebtedness.

To carry out this evaluation, the content of the financial statements for the year 2022, which are published in the official websites of the financial market supervisory entities of

1 Universidad de Piura, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Lima, Perú, [wilvelder.varona.v@udep.edu.pe](mailto:wilvelder.varona.v@udep.edu.pe)

2 Universidad de Piura, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Lima, Perú, [george.calle@alum.udep.edu.pe](mailto:george.calle@alum.udep.edu.pe)

3 Universidad de Piura, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Lima, Perú, [mariajesus.farfán@udep.edu.pe](mailto:mariajesus.farfán@udep.edu.pe)

each MILA country, was analyzed. In total, information from fifty-nine companies was used to evaluate the relationship between the effect of IFRS 16 on profitability and indebtedness using a correlation test.

The results show that there is a direct proportional relationship between the effect of IFRS 16 application on profitability and indebtedness. This study expands the literature on the effects of IFRS 16 on financial indicators.

**Keywords:** indebtedness, EBITDA margin, MILA, IFRS 16, debt ratio, profitability.

## INTRODUCCIÓN

El *International Accounting Standards Board* (IASB) en el año 2019 implementó la aplicación de la NIIF 16, que establece un nuevo tratamiento contable de los arrendamientos operativos. La norma establece que el arrendatario debe capitalizar la totalidad del arrendamiento, lo que implica reconocer tanto un activo por derecho de uso como un pasivo por arrendamiento. Esta capitalización implica traer a valor presente los pagos descontados a una tasa de interés implícita, logrando registrar el arrendamiento como parte del estado de situación financiera. Anteriormente la NIC 17 consideraba los arrendamientos operativos directamente como un gasto.

Del mismo modo este cambio normativo se ve reflejado en el estado de resultados, concretamente en las partidas de depreciación del activo por derecho de uso y gastos financieros por el devengo de los intereses asociados al pasivo por arrendamiento. Todo esto genera un efecto en los principales indicadores de rentabilidad y endeudamiento.

El cambio normativo de la NIC 17 a la NIIF 16 buscó mejorar la comparabilidad y transparencia de la información en los estados financieros (EEFF), para facilitar la toma de decisiones por parte de los usuarios de la información financiera (Pardo y Giner, 2018; *IFRS Foundation*, 2016). Esto permitirá a analistas e inversores obtener una imagen precisa y fiel de los EEFF de las entidades y tomar decisiones informadas sin necesidad de ajustes inexactos como sucedía en el pasado (Vadillo, 2019).

Dado este nuevo contexto normativo se plantea la siguiente pregunta de investigación ¿cuál es la relación entre el efecto de la NIIF 16 en la rentabilidad y su efecto en el endeudamiento?

En ese sentido, el objetivo de este estudio realizado en empresas *retailers*, constructoras e inmobiliarias y mineras, cotizadas en el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), es evaluar cual ha sido el efecto de la NIIF 16 en los indicadores financieros de rentabilidad y endeudamiento.

Como indicador de rentabilidad, se consideró al margen EBITDA, el cual es una división entre el *Earnings before interest, tax, depreciation and amortization* (EBITDA), y los ingresos totales. Este indicador mide el porcentaje de las ventas que la empresa es capaz de convertir en efectivo mediante el giro del negocio, a su vez, este indicador es un punto de referencia al comparar varias empresas (Valera y Tresierra, 2017; CFI, 2023a). Además, este indicador se ha visto afectado tanto por la depreciación, como por el gasto financiero.

A su vez, como indicador de endeudamiento se consideró el *Debt-to-Equity Ratio*, en adelante, ratio de endeudamiento, el cual se vio afectado debido al aumento en los pasivos totales y es el indicador más usado por las entidades financieras para medir el nivel de riesgo asociado a las empresas (Valera y Tresierra, 2017; CFI, 2023b).

Cabe resaltar que el ratio de endeudamiento también es usado por las instituciones financieras para definir *covenants* (condiciones contractuales para mantener una línea de crédito o solicitarla), por lo que los contratos de endeudamiento fueron ajustados al cambio normativo (Deloitte, 2016; Price Waterhouse Coopers [PWC], 2018). En este sentido, es importante tener en consideración el efecto de la aplicación de la NIIF 16 sobre este indicador para gestionar correctamente los *covenants*.

La definición de indicadores, forma de cálculo y definición se presentan en la Tabla 1. El margen EBITDA es un indicador que se utilizó para medir la rentabilidad. Mientras que para medir el endeudamiento se utilizó el ratio de endeudamiento.

**Tabla 1**  
**Medición y definición de indicadores financieros.**

Indicador financiero	Medido según	Fórmula	Definición
Rentabilidad	Margen EBITDA	$\text{EBITDA}^* / \text{Ingresos totales}$	Mide la utilidad generada por el giro del negocio adicionando los gastos que no implican una salida de efectivo, además, permite comparar la rentabilidad de las empresas independientemente del tamaño de la empresa (Valera y Tresierra, 2017; y CFI, 2023a).
Endeudamiento	Ratio de endeudamiento	$\text{Pasivos totales} / \text{Patrimonio}$	Mide la magnitud en que la empresa ha asumido deudas con terceros, respecto a los aportes hechos por los accionistas (Valera y Tresierra, 2017; y CFI, 2023b).

Nota. \* Utilidad neta + Gastos financieros – Ingresos financieros + Impuestos + Depreciación + Amortización.

La presente investigación analiza transversalmente el año 2022, debido a que el efecto de los arrendamientos bajo NIIF 16 sobre los indicadores financieros no se encuentra sesgado por las disposiciones transitorias de la primera aplicación (International Accounting Standards Board [IASB], 2019). Asimismo, 2022 es el año menos afectado por la modificación temporal de la NIIF 16 por COVID-19 respecto de los años precedentes, la cual se extendió hasta junio de 2022 (IASB, 2020, 2021).

Se consideran las empresas cotizadas en el MILA, que incluye los mercados financieros de los cuatro países de la Alianza del Pacífico que son: Chile, Colombia, México y Perú; la cual, es una unidad económica que representa cerca de 40% del Producto Interno Bruto (PIB) de América Latina y el Caribe (octava economía del mundo) (Ernst & Young [EY], 2020).

Respecto a los sectores, se seleccionó: *retail*, por ser el sector más afectado por el cambio normativo debido a que registra una mayor cantidad de contratos de arrendamientos que posee (Vadillo, 2019 y Núñez, 2021). Sector construcción, porque en este sector el efecto de la NIIF 16 fue significativo sobre los indicadores de rentabilidad y endeudamiento (Beckman y Jervis, 2009 y Núñez, 2021). Sector inmobiliario, porque el efecto de la norma sobre el ratio de endeudamiento fue significativo y similar al del sector construcción (Núñez, 2021). Por último, el sector minero, ya que los países de la Alianza del Pacífico constituyen uno de los principales bloques productores de recursos minerales en el mundo, en conjunto son los primeros productores de cobre y plata a nivel mundial, destacando Chile y Perú donde este sector representa el 50% de las exportaciones (Ulloa, 2017).

En términos de investigaciones, en Estados Unidos y Europa, se han realizado numerosos estudios cuantitativos que analizan el efecto antes del cambio normativo, utilizando métodos de estimación como el método de capitalización constructiva (Pardo y Giner, 2018 y Vadillo, 2019). Mientras que en Latinoamérica se utilizó un enfoque más cualitativo sobre el efecto de la normativa en empresas particulares, con algunas excepciones cuantitativas como la de Garcilazo (2020) realizada sobre únicamente dos empresas y Núñez (2021) analizando las empresas que cotizan en Perú y Chile.

Respecto al efecto de la NIIF 16 en los indicadores de rentabilidad y endeudamiento, según diversos autores previos a la aplicación de la norma, el EBITDA experimentaría un incremento después de la aplicación de la NIIF 16, independientemente del sector económico (Mulford y Gram, 2007; Morales-Díaz y Zamora-Ramírez, 2018; Pardo y Giner, 2018; y Vadillo, 2019). Por otro lado, en un estudio posterior a la aplicación de la normativa realizado por Núñez (2021), se registró un incremento promedio de 8.76% en el EBITDA para las empresas cotizadas en Perú y Chile.

Asimismo, la literatura describe que el efecto del cambio normativo sobre el ratio de endeudamiento genera un incremento, tal como lo sustentan diversos autores antes de la aplicación de la norma (Mulford y Gram, 2007; Beckman y Jervis, 2009; Barral et al., 2014; y Nuryani et al., 2015); y este efecto se mantiene en estudios realizados después de la aplicación de la norma (Núñez, 2021). Las investigaciones mencionadas consideraron diversos sectores económicos y países, encontrando en casi todos los estudios un aumento del ratio de endeudamiento, a excepción de lo estipulado por Vadillo (2019) quien concluyó una disminución del ratio de endeudamiento en las empresas que cotizan en el mercado continuo español. Por su parte Núñez (2021) en su estudio posterior a la aplicación de la norma, registro un incremento significativo del endeudamiento del 10.3% para las empresas que cotizan en los mercados financieros de Chile y Perú.

Cabe mencionar que en estudios realizados en los últimos años sobre la relación natural existente entre la rentabilidad y el endeudamiento se concluye que esta es inversamente proporcional, respaldando la teoría del *pecking order*, por la cual es más rentable para las empresas financiarse de manera interna antes de optar por financiamiento externo (Arhinful y Radmehr, 2023; Daruwala, 2023; Matsonma, 2022). Mientras que como se mencionó anteriormente según la literatura el efecto de la NIIF 16 en la rentabilidad y endeudamiento sería un aumento en ambos, es decir una relación directamente proporcional.

Concretamente el efecto de aplicar NIIF16 es que la rentabilidad medida con el EBITDA incrementaría y el endeudamiento medido con el ratio de endeudamiento también incrementaría (PWC, 2018). Por ende, este estudio espera encontrar una relación directa entre los efectos que la NIIF 16 produce en la rentabilidad y en el endeudamiento. Dicha relación brindaría señales contradictorias a los empresarios; ya que, a la vez que mejora a nivel de indicadores la rentabilidad haciendo que se perciba mayor valor generado por la empresa, incrementa su endeudamiento haciendo que se perciba más riesgosa.

Por otro lado, según Ma y Wayne (2023) la capitalización de los arrendamientos operativos a nivel de consecuencias económicas no implica un cambio en la rentabilidad y endeudamiento de la empresa. Si bien la capitalización de los arrendamientos operativos varía los indicadores de rentabilidad y endeudamiento al cambiar los valores usados para su cálculo, esto no afecta realmente la situación económico financiera de la empresa.

Estas variaciones en los indicadores son relevantes debido a que los arrendamientos son una de las formas más comunes de financiamiento que tienen las empresas para utilizar activos sin descapitali-

zarse (Conexión ESAN, 2019), y muchos empresarios basan sus decisiones en indicadores financieros de rentabilidad y endeudamiento; sin embargo, dichas variaciones no implican un cambio en la gestión de la empresa (Imhoff et al., 1991).

Luego de esta introducción, se presenta a continuación la metodología, donde se describen las variables y fuentes de información. Posteriormente se presentan los resultados obtenidos de un análisis correlacional, y finalmente, las conclusiones que incluye las limitaciones y futuras investigaciones.

## METODOLOGÍA, MATERIALES Y MÉTODOS

Se utilizó data secundaria para la investigación, obtenida de los estados financieros y notas correspondientes al año 2022, los cuales están disponibles en los portales *web* oficiales de las entidades reguladoras del mercado financiero de cada uno de los países que conforman el MILA. Estas entidades supervisoras son la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) en Chile, Superintendencia Financiera (SFC) en Colombia, Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) en México y Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) en Perú.

En este estudio se analizaron las empresas que pertenecen a los sectores *retail*, construcción, inmobiliario y minero según la clasificación *Standard Industrial Classification* (SIC). Para identificar las empresas de dichos sectores se partió de agrupar los sectores de la clasificación *North American Industry Classification System* (NAICS), la cual está disponible en la base de datos Economatica.

En ese sentido de los países y sectores seleccionados se encontraron 130 empresas, cuyo detalle se visualiza en la Tabla 2, de las cuales se excluyeron 71 debido a que no poseen arrendamientos o no revelan en los EEEF del año 2022 la información necesaria para aislar el efecto de la NIIF 16. Dicha información requerida es en el estado de situación financiera el activo por derecho de uso y el pasivo por arrendamiento, y en el estado de resultados la depreciación del activo por derecho de uso y los intereses o gastos financieros devengados.

**Tabla 2**  
**Número de empresas analizadas por sector y país.**

Sector económico	Chile			Colombia			México			Perú			Total A	Total C
	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C		
<i>Retail</i>	11	3	8	1	0	1	13	3	10	3	2	1	28	20
Construcción	26	18	8	2	1	1	24	13	11	3	2	1	55	21
Inmobiliario	11	9	2	1	1	0	1	1	0	2	2	0	15	2
Minería	8	6	2	2	2	0	4	1	3	18	7	11	32	16
Total	56	36	20	6	4	2	42	18	24	26	13	13	130	59

Nota. Información extraída de la base de datos de Economatica. A: n° de empresas cotizadas en el MILA de los sectores *retail*, construcción, inmobiliario y minero. B: n° de empresas excluidas debido a que no poseen arrendamientos o no revelan la información necesaria para aislar el efecto de la NIIF 16. C: n° de empresas analizadas.

De las 59 empresas seleccionadas según se detalla en la Tabla 2, el 34% son empresas chilenas, el 3% empresas colombianas, el 41% empresas mexicanas y el 22% empresas peruanas. De acuerdo a la clasificación sectorial el 34% pertenecen al sector *retail*, 36% al sector construcción, 3% al sector inmobiliario y 27% al sector minero.

Este estudio tiene un alcance correlacional y utiliza un contrafactual diseñado para aislar el efecto de la NIIF 16 siguiendo a Card y Giuliano (2015) y Currie et al. (2022), quienes utilizan esta metodología para investigar aspectos de las ciencias sociales que no pueden ser estudiados de manera experimental; además de ser particularmente útil para probar predicciones básicas de una teoría (Card, 2021).

En ese sentido, para aislar el efecto de la NIIF 16 lo ideal sería estimar los indicadores financieros de rentabilidad y endeudamiento como si se hubiese aplicado la NIC 17 (normativa anterior). Sin embargo, por limitaciones en la data no es posible realizar dicha estimación, se necesitaría disponer del detalle de los arrendamientos que hubieran sido considerados financieros y operativos bajo la NIC 17, información que no se muestra en los estados financieros.

Dadas estas limitaciones, se optó por utilizar como contrafactual un escenario simulado por el cual se excluye todo el arrendamiento sin añadir los efectos que hubiera producido aplicar la NIC 17, que si bien no es lo ideal permite aislar de manera aproximada el efecto de la NIIF 16 en indicadores financieros de rentabilidad y endeudamiento, y comprender como estos se relacionan.

La definición de variables se muestra en la Tabla 3. El método utilizado consiste calcular los indicadores financieros de rentabilidad y endeudamiento con la información financiera del año 2022 y calcularlos como si no hubiesen existido arrendamientos bajo NIIF 16; para posteriormente restar ambos valores y así obtener el efecto de la aplicación de la NIIF 16 en el año 2022.

**Tabla 3**  
**Definición de variables.**

Indicador financiero	Fórmula	Autores Relacionados
Efecto de la NIIF 16 sobre el margen EBITDA	Margen EBITDA - Margen EBITDA excluyendo el efecto de la aplicación de la NIIF 16 <sup>a</sup>	Alcalde et al. (2013) y Barros et al. (2023). <sup>c</sup>
Efecto de la NIIF 16 sobre el ratio de endeudamiento	Ratio de endeudamiento - Ratio de endeudamiento excluyendo el efecto de la aplicación de la NIIF 16 <sup>b</sup>	Mulford y Gram (2007); Beckman y Jervis (2009); Barral, Cordobés y Ramírez (2014); Nuryani, Heng y Julieta (2015); Vadillo (2019) y Núñez (2021). <sup>d</sup>

Nota. <sup>a</sup>(EBITDA – gastos financieros atribuibles al pasivo por arrendamiento – depreciación de activo por derecho de uso) / Ingresos totales <sup>b</sup>(Pasivos totales – Pasivo por arrendamiento) / Patrimonio <sup>c</sup>Los autores utilizaron el margen EBITA como variable de interés en sus investigaciones. <sup>d</sup>Los autores utilizaron el impacto del cambio normativo entre NIC 17 y NIIF 16 como variable.

Respecto de las variables margen EBITDA y ratio de endeudamiento se evaluó normalidad con la prueba de Shapiro y Wilk (1965). Finalmente se evaluó la relación entre ambas variables usando el coeficiente de correlación de Pearson (1900) o Spearman (1904) en función a si las variables presentan o no distribución normal respectivamente.

## RESULTADOS

Como se observa en la Tabla 4 según la prueba de Shapiro y Wilk (1965) las variables no presentan normalidad, ya que los valores de la Prob>z no superan el 0.01. En este sentido se usará la prueba no paramétrica del coeficiente de correlación de Spearman (1904) para evaluar la correlación de entre las variables.

**Tabla 4**  
**Prueba de normalidad de Shapiro y Wilk.**

Variables	Obs	W	V	Z	Prob>z
Margen EBITDA	59	0.81	10.27	5.02	0.00*
Ratio de endeudamiento	59	0.30	37.28	7.79	0.00*
Efecto de la NIIF 16 sobre el margen EBITDA	59	0.41	31.39	7.42	0.00*
Efecto de la NIIF 16 sobre el ratio de endeudamiento	59	0.23	41.19	8.01	0.00*

Nota. \* No normal a un nivel de significancia de 0.01.

Como se observa en la Tabla 4 existe una relación negativa o inversamente proporcional entre el margen EBITDA y el ratio de endeudamiento con un rho de Spearman de -0.38, confirmando lo revisado en la literatura (Matsoma, 2022; Arhinful y Radmehr, 2023; y Daruwala, 2023).

Por otro lado, como se muestra en la Tabla 5 existe correlación positiva o directamente proporcional entre el efecto de la NIIF 16 sobre el margen EBITDA y el efecto de la NIIF 16 sobre el ratio de endeudamiento con un rho de Spearman de 0.87, es decir, que los efectos de la NIIF 16 atenúan la relación general entre la rentabilidad y el endeudamiento. Lo cual esta alineado con las expectativas que se tenían con base en las cuentas afectadas por la NIIF16 y al impacto de la NIIF 16 descrito por la literatura anteriormente mencionada.

**Tabla 5**  
**Matriz de correlaciones usando rho de Spearman.**

		1	2	3	4	
1	Margen EBITDA	<i>rho</i>	1			
		<i>Sig. level</i>				
2	Ratio de endeudamiento	<i>rho</i>	-0.38	1		
		<i>Sig. level</i>	(0.00)*			
3	Efecto de la NIIF 16 sobre el margen EBITDA	<i>rho</i>	-0.21	0.41	1	
		<i>Sig. level</i>	(0.11)	(0.00)*		
4	Efecto de la NIIF 16 sobre el ratio de endeudamiento	<i>rho</i>	-0.47	0.51	0.87	1
		<i>Sig. level</i>	(0.00)*	(0.00)*	(0.00)*	

Nota. \*Significativo a un nivel de significancia de 0.01.

Tal como han concluido los autores previos a la aplicación de la norma como Mulford y Gram (2007) quienes determinaron que el EBITDA en el sector *retail* incrementaría 22.5% y el ratio de endeudamiento en 26.4% debido a la adopción de la NIIF 16. Asimismo, Núñez (2021) confirmó esto con su estudio posterior a la aplicación de la norma, realizado en empresas que cotizan en bolsa en Perú y Chile, registrando aumentos del 8.76% en el EBITDA y del 10.3% en el ratio de endeudamiento.

En este sentido al analizar un estado de situación financiera en el que el endeudamiento incrementa a causa de los arrendamientos se podría esperar un incremento igualmente del EBITDA; o visto a la inversa, si al analizar un estado de resultados con un mayor EBITDA producto de la aplicación de la NIIF 16 podría esperarse un incremento del endeudamiento.

## DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES

La aplicación de la norma ofrece una mejora en la comparabilidad de las empresas y a su vez otorga una mayor transparencia de la información de las entidades proporcionándoles a los usuarios de la información financiera una imagen fiel de los EEFF y permitiéndoles tener una mejor toma de decisiones.

Desde el enfoque de los usuarios de la información financiera este estudio demuestra que la NIIF 16 al homogenizar el tratamiento de los arrendamientos financieros y operativos, iguala el arrendamiento operativo a otras formas de financiación como la de un préstamo bancario y les permite evaluar financieramente a las empresas, sin necesidad de realizar ajustes. Asimismo, según la literatura el efecto de los arrendamientos sobre los indicadores analizados es amplio, previo a la aplicación de la NIIF 16 se podrían haber tomado decisiones erróneas al considerar EEFF que tenían un pasivo infravalorado ya que no contenían las obligaciones provenientes de los contratos de arrendamiento operativo.

Desde el punto de vista de los empresarios con la aplicación de la nueva norma cuando se debe decidir si arrendar o tomar la opción de crédito para adquirir un activo se enfocará en evaluar el costo de la deuda ya sea como pasivo por arrendamiento o como obligación financiera, y ya no buscar simplemente gozar del principal beneficio que tenían los arrendamientos operativos bajo NIC 17, que a nivel de estado de situación financiera no se apreciaba la obligación de pagar y no se afectaba sus indicadores de endeudamiento.

Además, la evidencia indica que existe una fuerte correlación positiva entre el efecto de la NIIF 16 sobre el margen EBITDA y el efecto de la NIIF 16 sobre el ratio de endeudamiento. Esto puede enviar señales confusas a los empresarios ya que a nivel de indicadores mejoran la rentabilidad e incrementan el endeudamiento, debido al tratamiento más transparente del arrendamiento, sin existir un cambio real en la situación económico financiera de la empresa atribuible a la gerencia. En ese sentido, los empresarios al evaluar el desempeño de la gerencia deben considerar el efecto de la NIIF 16 sobre los indicadores, caso contrario se podrían mal interpretar o tomar decisiones equivocadas.

Por otro lado, la información financiera de una empresa que posee arrendamientos operativos anterior al año 2019, elaborada bajo la NIC 17, no es comparable con la información del 2019 en adelante debido a los efectos que la NIIF 16 produce.

En esta investigación se reconocen las siguientes limitaciones y se proponen las siguientes líneas de investigación para ampliarla:

1) El estudio se centró en analizar empresas cotizadas en el MILA, el cual está conformado por los mercados financieros de cuatro países de Latinoamérica (Chile, Colombia, México y Perú). Por lo que se podría investigar esta misma relación en más países de Latinoamérica o hacerlo respecto de otras regiones como América del Norte y Europa.

2) Se ha revisado información únicamente de empresas que cotizan en un mercado de capitales en cuatro sectores económicos (*retail*, construcción, inmobiliario y minero), En este sentido sugerimos ampliar esta investigación a empresas no cotizadas en la bolsa de valores, de todos los tamaños y de todos los sectores. Es decir, tomar una muestra representativa de las empresas de la Alianza del Pacífico, de modo tal que los resultados puedan ser extrapolados a la misma. Por otra parte, el trabajar con la información de empresas de todos los tamaños permitiría analizar la relación entre el tamaño de estas y el efecto de la norma sobre los indicadores financieros de rentabilidad y endeudamiento.

3) Como variables se han utilizado el margen EBITDA para medir la rentabilidad y el ratio de endeudamiento para medir el endeudamiento, sin embargo, existen muchos más indicadores financieros sobre los que la NIIF 16 ha tenido efectos. Por lo que se podrían utilizar otros indicadores y estudiar cómo se correlaciona el efecto de la NIIF 16 entre ellos.

4) En esta investigación solo se ha analizado el año 2022. Por lo que sería valioso analizar la relación encontrada en esta investigación de manera longitudinal, de modo tal que se pueda estudiar la evolución de esta relación desde el primer año de aplicación de la NIIF 16.

5) Respecto de la metodología se utilizó un análisis correlacional para explorar si existe relación entre las variables, sin embargo, para ampliar el conocimiento respecto al impacto real que tienen los arrendamientos en la información financiera sugerimos probar la causalidad de las variables para posteriormente mediante un modelo de regresión medir el impacto.

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Alcalde, A., Fávero, L. P. L., y Takamatsu, R. T. (2013). Ebitda margin in Brazilian companies variance decomposition and hierarchical effects. *Contaduría y administración*, 58(2), 197-220. [https://doi.org/10.1016/S0186-1042\(13\)71215-4](https://doi.org/10.1016/S0186-1042(13)71215-4)
- Arhinful, R. y Radmehr, M. (2023). The effect of financial leverage on financial performance: evidence from non-financial institutions listed on the Tokyo stock market. *Journal of Capital Markets Studies*, Vol. 7 No. 1, pp. 53-71. <https://doi.org/10.1108/JCMS-10-2022-0038>
- Barral, A.; Cordobés, M. y Ramírez, J. N. (2014). Los arrendamientos operativos: Impacto de su reconocimiento en los estados financieros y en la política de financiación de las compañías españolas y del Reino Unido. *Revista de Contabilidad*, 17(2), 212-223. <https://doi.org/10.1016/j.rcsar.2014.08.001>
- Barros, V., Guedes, M. J., Santos, J., y Sarmiento, J. M. (2023). Shareholder activism and firms' performance. *Research in International Business and Finance*, 64, 101860. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2022.101860>
- Beckman, J. K. y Jervis, K. (2009). The FASB-IASB lease accounting project: implications for the construction industry. *Construction Accounting and Taxation*, 19(2), 30-35.
- Card, D. (noviembre, 2021). *Design-Based Research in Empirical Microeconomics* [Nobel Memorial Lecture]. Estocolmo, Suecia. <https://davidcard.berkeley.edu/papers/CardNobelLecture.pdf>
- Card, D. y Giuliano, L. (2016). Universal screening increases the representation of low-income and minority students in gifted education. *Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America*, 113 (48) 13678-13683. <https://doi.org/10.1073/pnas.1605043113>

- Conexión ESAN. (11 julio de 2019). ¿Qué es el arrendamiento de empresa y cuáles son sus beneficios? <https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/que-es-el-arrendamiento-de-empresa-y-cuales-son-sus-beneficios>
- Corporate Finance Institute. (10 de mayo de 2023a). *EBITDA Margin*. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/ebitda-margin/>
- Corporate Finance Institute. (10 de mayo de 2023b). *Leverage Ratios*. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/accounting/leverage-ratios/>
- Currie, J., Mueller-Smith, M. y Rossin-Slater, M. (2022). Violence While in Utero: The Impact of Assaults during Pregnancy on Birth Outcomes. *The Review of Economics and Statistics*; 104 (3): 525–540. doi: [https://doi.org/10.1162/rest\\_a\\_00965](https://doi.org/10.1162/rest_a_00965)
- Daruwala, Z. (2023). Influence of Financial Leverage on Corporate Profitability: Does it Really Matter? *International Journal of Economics and Financial Issues*, 13(4), 37–46. <https://doi.org/10.32479/ije-fi.14461>
- Ernst & Young. (22 de enero de 2020). *Guía de negocios e inversiones de la alianza del pacífico 2018/2019*. [https://www.ey.com/es\\_pe/entrepreneurship/guia-de-la-alianza-del-pacifico-2018-2019#:~:text=Considerada%20como%20unidad%20econ%C3%B3mica%2C%20la,Am%C3%A9rica%20Latina%20y%20el%20Caribe](https://www.ey.com/es_pe/entrepreneurship/guia-de-la-alianza-del-pacifico-2018-2019#:~:text=Considerada%20como%20unidad%20econ%C3%B3mica%2C%20la,Am%C3%A9rica%20Latina%20y%20el%20Caribe)
- Goodacre, A. (2003). Operating lease finance in the UK retail sector. *The International Review of Retail, Distribution and Consumer Research*, 13(1), 99-125. <https://doi.org/10.1080/095939603200006537>
- Garcilazo, G. J. (2020). *NIIF 16: Impacto en estados contables e indicadores financieros de empresas argentinas*. (Trabajo final de Grado, Universidad Siglo 21). Repositorio Académico de la Universidad Argentina Siglo 21 [https://repositorio.uesiglo21.edu.ar/bitstream/handle/ues21/18693/GARCILAZO\\_Guillermo\\_cuartaentrega%20-%20Guillermo.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://repositorio.uesiglo21.edu.ar/bitstream/handle/ues21/18693/GARCILAZO_Guillermo_cuartaentrega%20-%20Guillermo.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Imhoff, E.A., Lipe, R.C., & Wright, D.W. (1991). Operating leases: impact of constructive capitalization. *Accounting Horizons*, 5(1), 51-63.
- International Accounting Standards Board. (2016). *Arrendamientos (NIIF 16)*. <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-16-leases/>
- International Accounting Standards Board. (2020). *Covid-19-Related Rent Concessions*. <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/ifrs-16-covid-19/covid-19-related-rent-concessions-amendment-to-ifrs-16.pdf>
- International Accounting Standards Board. (2021). *Covid-19-Related Rent Concessions beyond 30 June 2021*. <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/amendments/english/2021/covid-19-related-rent-concessions-beyond-30-june-2021-amendments-to-ifrs-16-unaccompanied.pdf>
- IFRS Foundation. (January 2016). *Effects Analysis IFRS 16 Leases*. <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/leases/ifrs/published-documents/ifrs16-effects-analysis.pdf>
- Ma, M. y Wayne, T. (2023). Economic consequences of operating lease recognition. *Journal of Accounting and Economics*, 75(2-3), 101566. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2022.101566>
- Matsoma, N. L. (2022). The Nexus between Financial Leverage and Profitability: Evidence From Top-40 Johannesburg Security Exchange (JSE) Listed Companies. *Acta Universitatis Danubius. Economica*, 18(5). Retrieved from <https://dj.univ-danubius.ro/index.php/AUDOE/article/view/1932>
- Morales-Díaz, J y Zamora-Ramírez, C. (2018). The Impact of IFRS 16 on Key Financial Ratios: A New Methodological Approach. *Accounting in Europe*, 15(1), 105-133. <https://doi.org/10.1080/17449480.2018.1433307>
- Mulford, C. W. y Gram, M. (2007). The Effects of Lease Capitalization on Various Financial Measures: An Analysis of the retail Industry. *Journal of Applied Research in Accounting and Finance*, 2(2), 3-13. <https://papers.ssrn.com/abstract=1090463>
- Núñez, I.E. (2021). *Análisis del impacto en la aplicación de la NIIF 16 en empresas peruanas y chilenas*. [Tesis para optar al grado de Magíster en contabilidad, Universidad de Chile]. Repositorio Académico de la Universidad de Chile <http://repositorio.uchile.cl/handle/2250/179337>

- Nuryani, N., Heng, T. T., y Juliesta, N. (2015). Capitalization of Operating Lease and Its Impact on Firm's Financial Ratios. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 211, 268-276. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.034>
- Pardo, F. y Giner, B. (2018). The capitalization of operating leases: Analysis of the impact on the IBEX 35 companies. *Intangible Capital*, 14(3), 445-483. <https://doi.org/10.3926/ic.1168>
- Pearson, K. (1900). X. On the criterion that a given system of deviations from the probable in the case of a correlated system of variables is such that it can be reasonably supposed to have arisen from random sampling. *The London, Edinburgh, and Dublin Philosophical Magazine and Journal of Science*, 50(302), 157-175.
- Price Waterhouse Coopers. (octubre 2018). NIIF 16 Arrendamientos ¿Esta su empresa preparada? [https://www.pwc.com/ve/es/publicaciones/assets/PublicacionesNew/Boletines/Alerta\\_Tecnica\\_NIIF16\\_Arrendamientos\\_Oct2018.pdf](https://www.pwc.com/ve/es/publicaciones/assets/PublicacionesNew/Boletines/Alerta_Tecnica_NIIF16_Arrendamientos_Oct2018.pdf)
- Spearman, C. (1904). 'General intelligence,' objectively determined and measured. *The American Journal of Psychology*, 15(2), 201-293. <https://doi.org/10.2307/1412107>
- Shapiro, S y Wilk, M (1965). An Analysis of Variance Test for Normality (Complete Samples). *Biometrika*, Vol. 52, No. 3/4, 591-611. <https://doi.org/10.2307/2333709>
- Ulloa, A (2017). *Temas de diálogo y acción regional: Minería en los países de la Alianza del Pacífico* (Nota técnica BID n°1383). Banco Interamericano de Desarrollo. <http://dx.doi.org/10.18235/0001007>
- Vadillo Conesa, C. (2019). *NIIF 16 Arrendamientos. Un estudio de su posible impacto y de la información divulgada sobre el mismo* [Tesis de maestría, Universitat Politècnica de Valencia]. <http://hdl.handle.net/10251/114919>
- Valera Moreno, R. & Tresierra Tanaka A. (2017). *Finanzas Operativas*. Universidad de Piura.

