Análisis del cambio normativo en las reestructuraciones de deuda: de la NIC 39 a la NIIF 9

María Santos González

Máster en Contabilidad, Auditoría y sus efectos

en los Mercados de Capitales



MÁSTERES
DE LA UAM
2019 - 2020

Facultad de Ciencias Empresariales y Económicas







Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad Autónoma de Madrid



Máster en Auditoría, Contabilidad y sus Efectos en los Mercados de Capitales

ANALISIS DEL CAMBIO NORMATIVO EN LAS REESTRUCTURACIONES DE DEUDA: DE LA NIC 39 A LA NIIF 9

Presentado por:

María Santos González

Tutelado por:

José Luis Ucieda Blanco

Madrid, 20 de enero de 2020

Resumen

Tras la crisis acaecida en nuestro país en 2007 el perfil de riesgo de las empresas ha

emporado y, por otro lado, las entidades crediticias aplican criterios más restrictivos a la hora

de conceder financiación a las entidades no financieras. Ello junto al descenso del consumo

ha implicado un aumento de las reestructuraciones de deuda en los últimos años.

En este contexto, es preciso analizar el reciente cambio normativo acaecido en la baja de

balance de pasivos financieros de la NIC 39 a la NIIF 9, aunque si bien es cierto, que es más

un cambio de interpretación. Asimismo, se busca identificar las diferencias entre ambas

normativas en la valoración de instrumentos financieros que afecta a su vez a la valoración

de las reestructuraciones de deuda. Del mismo modo, se hará referencia al proyecto del nuevo

PGC, cuya entrada en vigor estaba prevista para el 1 de enero 2020, si bien aún no se ha

producido.

Palabras Clave: Reestructuración de la deuda, NIIF 9, coste amortizado

Abstract

After the crisis our country has gone through in 2007, the companies' risk profile has worsened

and, on the other hand, credit institutions started to apply more restrictive criteria when granting

funding to non-financial institutions. This fact added with the descent in consumption, has

meant an increase in debt restructurings in recent years.

In this context, the recent regulatory change in the derecognition of financial liabilities from IAS

39 to IFRS 9 needs to be analyzed, although it is true that it is more an interpretation change.

This paper also seeks to identify the differences between the two regulations in financial

instruments valuation, which affects the valuation of debt restructurings. Similarly, reference

will be made to the new PGC, which is expected to be issued by 2020, although it had not

occurred yet.

Key words: Debt restructuring, IFRS 9, amortised cost.

ÍNDICE

1.	INTRODUCCIÓN	8
2.	METODOLOGÍA	9
3.	EL CAMBIO NORMATIVO	10
	3.1 Origen del cambio	10
	3.2 Cambios en la contabilización de los instrumentos financieros	12
4.	LA BAJA DE BALANCE DE PASIVOS FINANCIEROS	14
5.	LA REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA	15
	5.1 Concepto	16
	5.2 Regulación	17
	5.3 Contabilización	18
	5.3.1 Test del 10%	18
	5.3.2 Tratamiento contable de las comisiones de reestructuración	19
	5.3.3. El cambio de interpretación de la NIIF 9	21
	5.4 Test cualitativo	22
6.	REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA FRENTE AL CONCURSO DE ACREEDORES	25
7.	ANÁLISIS PRÁCTICO DEL CAMBIO NORMATIVO	26
	7.1 Resultado del test inferior al 10%	27
	7.1.1 Contabilización bajo NIC 39 y bajo PGC	31
	7.1.2 Contabilización bajo NIIF 9	32
	7.2 Análisis reestructuración Imaginarium	34
	7.2.1 Contabilización nueva deuda según NIC 39 y NIIF 9	39
8.	ANÁLISIS EMPÍRICO DE LAS REFINANCIACIÓNES DE DEUDA	40
	8.1 Impacto de las reestructuraciones de deuda sobre el rendimiento financiero	40
	8.2 Impacto de la reestructuración sobre el precio de la acción	46
9.	CONCLUSIONES	51
10	BIBLIOGRAFÍA	53
11	.ANEXO 1	59
12	ANEXO 2	63
	EMORIA DE PRÁCTICAS	
	INTRODUCCIÓN	
2.	SECTORIZACIÓN	66
	DESARROLLO DEL TRABAJO	_
4.	AUDITORÍA SERRANO 61 SOCIMI DESARROLLO	68
5.	AUDITORIA VOLVO CAR SERVICIOS COMPARTIDOS	68
	AUDITORÍA FINANCIERA BP ESPAÑA	
7.	CONCLUSIONES	71

Índice de Gráficos

Gráfico 1. Ratio préstamos dudosos sobre el total de préstamos
Gráfico 2. Endeudamiento de las empresas españolas no financieras 2007 - 2018 (%PIB). 15
Gráfico 3. Comparativa del impacto en Pérdidas y Ganancias NIC 39 y NIIF 9 33
Gráfico 4. Análisis ratios financieras Eroski S. COOP
Gráfico 5. Análisis ratio endeudamiento Eroski S. COOP
Gráfico 6. Análisis de las ratios de Acciona S.A. y sociedades dependientes
Gráfico 7. Análisis de las ratios de Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S.A. y sociedades
dependientes
Gráfico 8. Análisis ratio liquidez Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S.A. y sociedades
dependientes
Gráfico 9. Cumulative Abnormal Returns (CAR) de las once entidades durante los 120 días
Gráfico 10. Cotización histórica Acciona S.A
Gráfico 11. Cotización histórica Aena S.M.E., S.A
Gráfico 12. Facturación Big Four 2017 -201865
Gráfico 13. Composición Deloitte periodo 2018 - 2017
Índice de tablas
Tabla 1 Principales cambios introducidos por la Norma Internacional de Información
Financiera 9 con respecto a la Norma Internacional de Contabilidad 39
Tabla 2 Deuda financiera neta y ratio deuda/EBITDA del IBEX 35 2017 - 201816
Tabla 3. Tratamiento contable comisiones reestructuración
Tabla 4 Valoración al coste amortizado. Método del tipo de interés efectivo21
Tabla 5. Flujos de caja del préstamo
Tabla 6. Flujos de caja del préstamo tras la modificación de la moneda de referencia 24
Tabla 7. Cálculo flujos de caja descontados de la deuda original24
Tabla 8. Test del 10%
Tabla 9. Cálculo del Tipo de Interés Efectivo
Tabla 10. Cálculo del coste amortizado
Tabla 11. Cálculo flujos de caja nueva deuda29
Tabla 12. Cálculo flujos descontados deuda original
Tabla 13. Test del 10%
Tabla 14. Asientos de la reestructuración
Tabla 15. Cálculo del nuevo coste amortizado31
Tabla 16. Cálculo valor actual nueva deuda al TIE original
Tabla 17. Diferencia valor actual nueva deuda al TIE original y valor en libros32

Tabla 18. Cálculo coste amortizado nueva deuda NIIF 9	33
Tabla 19. Comparación efecto en PyG NIC39 y NIIF 9	33
Tabla 20. Cálculo del tipo de interés efectivo y valor actual de los flujos deuda original	(Tramo
A)	35
Tabla 21. Cálculo del valor actual de los flujos deuda reestructurada (Tramo A)	37
Tabla 22. Cálculo de los flujos descontados de la deuda original	38
Tabla 23. Test del 10% (Tramo A)	38
Tabla 24. Cálculo valor actualizado de los flujos del Tramo B	38
Tabla 25. Test 10% Tramo B	39
Tabla 26. Asientos de la reestructuración	39
Tabla 27. Resultado prueba t de las ratios analizadas	41
Tabla 28. Análisis variación pasivo total y patrimonio neto Eroski S. COOP	43
Tabla 29. Análisis patrimonio neto y pasivo total Acciona S.A. y sociedades dependie	ntes.44
Tabla 30. Mediana de los Rendimientos Anormales Acumulados en torno a la fecha de	anuncio
	47
Tabla 31. Mediana de los Rendimientos Anormales Acumulados en torno a la fe	echa de
publicación de las cuentas anuales	49
Tabla 32. Fecha de reestructuración	59
Tabla 33. Ratio Liquidez durante los 3 años anteriores y posteriores a la reestructura	ción 59
Tabla 34. Ratio Endeudamiento	60
Tabla 35. Ratio de cobertura de intereses	61
Tabla 36. Rentabilidad financiera (ROE)	62
Tabla 37. Entidades del IBEX 35 que hayan realizado reestructuraciones de deuda	63

1. INTRODUCCIÓN

El presente trabajo significa la finalización de los estudios del Máster interuniversitario en Auditoría, Contabilidad y sus Efectos en los Mercados de Capitales de la Universidad Autónoma de Madrid y la Universidad de Alcalá. El trabajo desarrollará el efecto en los estados financieros del cambio de interpretación que se produce en la contabilización de las reestructuraciones de deudas, consecuencia del cambio normativo acaecido en 2018 en la normativa relativa a los instrumentos financieros, es decir, el cambio de la NIC 39 a la NIIF 9.

Durante la expansión previa a la crisis debido a los bajos tipos de interés y las expectativas de crecimiento económico muchas entidades aumentaron su endeudamiento. Posteriormente, durante la crisis económica las tasas de morosidad aumentaron significativamente, pasando de un 0,8% en 2007 a un 14,5% en 2013 (Herrera, 2014). En el Gráfico 2, se observa que la ratio de préstamos dudosos sobre el total de préstamos experimenta un crecimiento en el periodo 2012 - 2014, pero, a partir del segundo trimestre de 2014 comienza a disminuir, continuando con esa tendencia hasta la fecha actual.



Gráfico 1. Ratio préstamos dudosos sobre el total de préstamos

Fuente: Elaboración propia a partir de "Indicadores de solidez financiera del SDDS+". Banco de España

Asimismo, durante el periodo de crisis el número de operaciones de refinanciación se incrementó debido al descenso del consumo y a la restricción del crédito (Beleña, 2009). Concretamente, en 2013, el 27% del total de crédito refinanciado de operaciones correspondía a empresas de construcción y promoción inmobiliaria que han sido, en definitiva, las más afectadas por esta situación (Herrera, 2014).

Por último, este hecho tiene importancia al suponer un cambio en la estructura de financiación de la empresa, en su balance y diferentes ratios al modificarse la forma de contabilizar las deudas. Asimismo, diversas compañías han puesto de manifiesto los cuantiosos ajustes que serían necesarios, por ejemplo, el periódico Expansión publicó el 27 de enero de 2018 el siguiente titular: "Telefónica, Iberdrola y Repsol afrontan ajustes millonarios en sus costes en 2018".

Conviene destacar que la elección de este tema responde a diversos motivos: el reciente cambio normativo acaecido en 2018 de la normativa relativa a los instrumentos financieros y el interés en comprobar cuál es el impacto de dicho cambio en las cuentas anuales de las entidades que se han visto afectadas por el mismo.

El principal objetivo de este trabajo es analizar el impacto de la nueva normativa en la contabilización de las refinanciaciones de deuda, para ello, dado que el cambio de interpretación aplica cuando el test es inferior al 10% se ha realizado un ejemplo práctico comparando el impacto en pérdidas y ganancias según NIIF 9, NIC 39 y el nuevo proyecto de PGC. Del mismo modo, en el Anexo 2 del presente se presenta el efecto que ha tenido en los estados financieros el cambio introducido en las entidades que han refinanciado deuda en los últimos años.

Asimismo, se analizará un breve ejemplo para comprobar la importancia del test cualitativo, el cual numerosos expertos recomiendan realizar junto con el test cuantitativo. Finalmente, se ha considerado relevante analizar el impacto de dichos hechos sobre el precio de las acciones y el desempeño financiero de las entidades, con el objetivo, en el primer caso de conocer cómo son percibidos estos procesos por los inversores y, en el segundo caso, si realmente las refinanciaciones consiguen mejorar el rendimiento financiero de las entidades.

El presente documento se estructura en tres partes diferenciadas. En primer lugar, se realizará una introducción acerca de las principales consecuencias de esta nueva norma, así como de sus principales cambios. En segundo lugar, se discutirá el cambio que introduce en el reconocimiento de las reestructuraciones de deuda. Finalmente, se realiza la aplicación práctica de la norma con el objetivo de ilustrar el impacto del cambio sobre las cuentas anuales, para ello se presenta un ejemplo práctico con el que poder observar más claramente las diferencias entre ambas normativas y, posteriormente, se analiza el impacto de las refinanciaciones sobre el precio de la acción y sobre el rendimiento financiero de las entidades que las llevan a cabo. En particular, con los dos últimos análisis se busca obtener conclusiones sobre el efecto de la refinanciación sobre el desempeño financiero y el precio de la acción,

2. METODOLOGÍA

El objetivo de este estudio como se ha mencionado anteriormente es analizar cómo afecta la nueva normativa a las refinanciaciones de deuda, para lograr dicho objetivo, en primer lugar, es preciso analizar la normativa que regula tales procesos, por ello se han estudiado ambas normas internacionales, así como el Plan General de Contabilidad (PGC) y el nuevo Proyecto de PGC (2020), junto con otros documentos relacionados con la materia emitidos tanto por el IASB y como por expertos en la misma.

Sin embargo, para conseguir el objetivo establecido lo más importante es la parte práctica y empírica, a pesar de la dificultad existente para trabajar con datos reales puesto que las reestructuraciones de deuda no forman parte de la información a divulgar, se ha tratado que los ejemplos expuestos a lo largo del presente trabajo se acerquen lo más posible a un caso real, a través del estudio de diversos ejemplos publicados por diferentes expertos contables. Posteriormente, se ha analizado la refinanciación de deuda que llevó a cabo Imaginarum, para ello, se han buscado las cuentas anuales de la entidad presentadas en los últimos tres años, así como los hechos relevantes publicados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores relacionados con el tema en cuestión.

Finalmente, se analiza el impacto de las refinanciaciones sobre el rendimiento financiero y sobre el precio de la acción. Para realizar dichos análisis, en primer lugar, se ha realizado el estudio de diferentes trabajos llevados a cabo por investigadores (Vanda Gupta (2017) y Rastogi Mazundar (2016), respectivamente) y, se han adaptado dichos estudios a las empresas del IBEX 35 que han refinanciado deuda en los últimos años, obteniendo los datos necesarios de sus cuentas anuales.

En definitiva, a lo largo del desarrollo del trabajo se han utilizado recursos bibliográficos de lo más variados, desde artículos de revistas de investigación obtenidos a través de *Google Scholar*, Dialnet, *Social Science Research Network*, así como manuales de interpretación de la norma de diversas *Big 4*, e interpretaciones del IASB, IFRIC, sin olvidar por su puesto la normativa aplicable: Plan General de Contabilidad, tanto 2007 como el proyecto de reforma PGC 2020, y las Normas Internacionales de Información Financiera, principalmente, NIIF 9.

3. EL CAMBIO NORMATIVO

3.1 Origen del cambio

Previo a analizar exclusivamente el cambio introducido por la Norma Internacional de Información Financiera 9, en adelante NIIF 9, en las reestructuraciones de deudas, es preciso conocer en qué consiste dicho cambio normativo y cómo surgió. Dentro de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el *International Accounting Standars Board (IASB)*, la NIC 39, es la norma que venía regulando la contabilidad de instrumentos financieros desde su entrada en vigor en 2001. Durante su vigencia, sufrió diversas modificaciones dado que el IASB y el Financial Accounting Standars Board (FASB¹), conjuntamente, buscaban conseguir una armonización contable. Finalmente, en 2008

_

¹ El Financial Accounting Standars Board (FASB) es un organismo privado encargado de establecer normas contables con el objetivo de establecer y mejorar los principios de contabilidad generalmente aceptados en los Estados Unidos.

iniciaron un plan para desarrollar una nueva normativa de instrumentos financieros, buscando reducir su complejidad conceptual. Dicho proyecto finaliza con la emisión de la NIIF 9 en julio de 2014.

Sin embargo, no fue hasta el 22 de noviembre de 2016 cuando la Unión Europea aprobó su aplicación para los estados financieros consolidados de las empresas europeas, dado que, atendiendo al Reglamento CE Nº 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo, todas las empresas europeas con valores admitidos a cotización en mercados regulados deben presentar sus estados financieros consolidados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera. Sin embargo, a pesar de ser de aplicación obligatoria desde el 1 de enero de 2018, las empresas podían aplicar la nueva norma voluntariamente con anterioridad a dicha fecha, indicando en cualquier caso dicha decisión en la memoria de sus cuentas anuales.

Este cambio, con carácter general se aplicará retroactivamente salvo para la contabilización de coberturas que se aplicará prospectivamente. De este modo, aquellas refinanciaciones realizadas con anterioridad al ejercicio 2018, registrarán el impacto de la nueva interpretación contra reservas. Conviene mencionar, que la orientación conceptual de la NIIF 9 es distinta al de la NIC 39, ya que introduce un mayor número de estimaciones contables, así como la aplicación de mayores juicios de valor, en cualquier caso, mejorando la norma anterior.

Los principales cambios introducidos por la NIIF 9 coinciden con las tres fases en las que el IASB emitió la norma y son: clasificación y valoración de activos y pasivos financieros, deterioro de valor de los activos financieros y contabilidad de coberturas. Sin embargo, los principales cambios cuantitativos que introduce la nueva norma son:

- Nuevo modelo de la pérdida esperada para la cartera de créditos comerciales y para otros activos financieros a coste amortizado.
- Análisis del impacto de las reestructuraciones de deuda.

En lo que respecta a las refinanciaciones de deuda, realmente, como se analizará más adelante, de la lectura de la Norma de Información Financiera no se observa aparentemente ningún cambio en lo que respecta a la literalidad de la norma. A pesar de ello, es en el denominado "test del 10%", que se estudiará a continuación con más detenimiento, donde se produce el cambio de interpretación que implica el impacto de la nueva norma.

Tabla 1 Principales cambios introducidos por la Norma Internacional de Información Financiera 9 con respecto a la Norma Internacional de Contabilidad 39

NIC 39	NIIF 9
Clasificación y valoración de los activos financieros basado en reglas complejo, en función de la finalidad del activo (cartera de control o carteras de inversión).	Clasificación y valoración de los activos financieros basado en principios, según la naturaleza de los flujos de efectivo y del modelo de negocio (SPPI, Flujos contractuales o ventas).
Las pérdidas y ganancias derivadas del riesgo de crédito se reconocen en resultados cuando los pasivos se valoran con la opción de valor razonable.	Las pérdidas y ganancias del riesgo de crédito se reconocen en patrimonio.
Diversos modelos para contabilizar el deterioro de los activos basado en las pérdidas "incurridas"	Único modelo de pérdidas por deterioro basado en las pérdidas "esperadas"
Contabilidad de coberturas compleja y basada en reglas.	Contabilidad de coberturas relacionada con la gestión del riesgo empresarial y basada en principios.

Fuente: Elaboración propia a partir de Deloitte (2016). NIIF 9 Instrumentos financieros. Lo que hay que saber desde la perspectiva de las empresas no financieras.

3.2 Cambios en la contabilización de los instrumentos financieros

Como se ha expuesto anteriormente, desde hace años ambos reguladores trataron de armonizar las normas de contabilidad y, en concreto, en la contabilización de los instrumentos financieros se marcaron tres objetivos buscando aclarar la normativa vigente en ese periodo (NIC 39). Los objetivos marcados fueron los siguientes:

- Establecer la obligatoriedad de que todos los instrumentos financieros fuesen valorados a valor razonable con cambios en la cuenta de pérdidas y ganancias.
- Facilitar la contabilidad de coberturas o bien, eliminar su necesidad.
- Realizar una nueva normativa para la baja de instrumentos financieros.

La mayor complejidad para ambos organismos de la NIC 39 descansaba en que existía un modelo mixto de valoración. En particular, en el documento *Discussion Paper. Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments* publicado por el IASB en 2008 se mencionan 24 métodos de valoración de instrumentos financieros bajo la NIC 39 (*pp 14*). Este hecho planteaba múltiples problemas entre los que conviene destacar que instrumentos financieros similares se valoren de forma diferente por la misma o distintas entidades, lo que conlleva un problema a la hora de comparar los estados financieros, tanto para una misma entidad en el tiempo como para distintas entidades.

La solución que planteaban ambos organismos era la contabilización de todos los instrumentos financieros bajo un mismo método; considerándose que el método más adecuado era el de valor razonable con cambio en la cuenta de resultados. Sin embargo, debido a la crisis, finalmente los organismos se decantaron por seguir con un modelo mixto de valoración, pero simplificado. De este modo, atendiendo a **NIIF 9** los <u>pasivos financieros</u>, en concreto, los débitos y partidas a pagar, que es donde se encuadran las reestructuraciones de deuda, se <u>valoran inicialmente a su valor razonable</u>, minorado, en caso de tratarse de un pasivo financiero que no se contabilice a valor razonable con cambio a resultado, en los gastos directamente atribuibles a la transacción. La norma establece en su párrafo 4.2.1 que <u>todos</u> los pasivos financieros se valorarán posteriormente a coste amortizado excepto:

- Pasivos financieros mantenidos para negociar que se valorarán a valor razonable con cambios en resultados, incluidos los derivados que sean pasivo, es decir, se elimina la excepción existente en la NIC 39.
- Pasivos financieros resultantes de una transferencia de activos financieros que no cumplan los requisitos para su baja en cuentas o que se contabilicen según el enfoque de implicación continuada.

Asimismo, al igual que en la NIC 39, con la NIIF 9 se mantiene la opción de valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias si se eliminan asimetrías contables. Sin embargo, para estos pasivos la entidad deberá registrar en pérdidas y ganancias el importe de variación del valor razonable excluyendo el derivado del riesgo propio de crédito, ya que dicho componente se registrará en otro resultado integral. Este es el principal cambio que introduce la NIIF 9, ya que en NIC 39 la variación del valor razonable se registraba en su totalidad contra resultados.

Atendiendo a la normativa local, **PGC**, la valoración inicial no cambia, e igualmente, los débitos y partidas comerciales con vencimiento no superior a un año y que no tengan un tipo de interés contractual, se podrán valorar por su valor nominal siempre que el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo. Posteriormente, los pasivos financieros se valorarán por su coste amortizado. Los intereses devengados se registrarán en la cuenta de resultado según el método del tipo de interés efectivo (TIE). Salvo en el caso de débitos con vencimiento no superior a un año, que se valoren inicialmente por su valor nominal, los cuales continuarán valorándose por dicho importe, siempre y cuando, el efecto de no actualizar los flujos de efectivo no sea significativo sobre la imagen fiel.

Por último, atendiendo al **Proyecto del Real Decreto por el que se modifica el PCG** aprobado por el Real Decreto 1514/2007 (Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, 2018), únicamente existirán dos carteras de pasivos financieros, sin embargo, <u>el tratamiento contable no varía</u>. Lo que ocurre es que los pasivos financieros mantenidos para negociar y los pasivos financieros a valor razonable con cambios en la cuenta de resultados se incluirán en la misma cartera de "pasivos a valor razonable con cambios en resultados".

4. LA BAJA DE BALANCE DE PASIVOS FINANCIEROS

Las normas de baja de balance, tanto de activos financieros como de pasivos financieros, establecen en qué condiciones una entidad debe dar de baja de su balance tales instrumentos. Es preciso tener en consideración que el enfoque de las normas de baja de balance de pasivos financieros es distinto al de la baja de activos, mientras que las primeras se centran en verificar la desaparición de los compromisos inherentes al pasivo, las segundas tienen un enfoque centrado en el fondo económico de la transacción. Es por ello, que Ernst & Young, considera que la baja de balance de pasivos financieros es más directa y menos subjetiva que la de activos en el marco de las normas internacionales (*José Morales Díaz, 2014*).

En cuanto al momento en que la entidad podrá dar de baja en su balance sus pasivos financieros, la normativa local y la internacional son coincidentes, no literalmente, pero sí el trasfondo económico de las mismas. Así, el **PGC (2007)** establece en la Norma de Registro y Valoración 9ª, **el nuevo proyecto de PGC (2020)** en su párrafo 3.4, la **NIC 39** en su párrafo 39 y, finalmente la **NIIF 9** en su párrafo 3.3.1 que <u>un pasivo financiero se dará de baja del balance de una entidad cuando se haya extinguido, es decir, cuando la obligación inherente a dicho pasivo haya sido pagada, cancelada o bien, haya expirado.</u>

En conclusión, un pasivo financiero puede darse de baja cuando:

- El pago es realizado. (NIIF 9 B3.3.1)
- El deudor es eximido de hacer el pago. Esto es, el deudor es liberado de la obligación contenida en el pasivo, o de una parte de esta, ya sea por proceso judicial o por el propio acreedor. Incluso cuando el mismo preste garantía. (NIIF 9 B3.3.1)
- El deudor adquiere la deuda. Si el propio emisor recompra el instrumento, incluso cuando el emisor tenga intención de revenderlo. (NIIF 9 B3.3.2). En caso de que el deudor estuviese obligado a volver a emitir deuda, sería difícil argumentar la desaparición del compromiso.
- Reestructuraciones de deudas, siempre que los instrumentos tengan **condiciones** sustancialmente diferentes.

En conclusión, como hemos mencionado, la NIIF 9 no implica ningún cambio en la baja de pasivos financieros con respecto a la NIC 39, e igualmente es coincidente con la normativa local en lo que a la literalidad de la norma se refiere. Sin embargo, sí existe un cambio de interpretación que implicará un cambio en numerosas empresas, dicho cambio se refiere a las reestructuraciones de deuda, que se analizarán con más detenimiento en el siguiente punto.

5. LA REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA

Las reestructuraciones de deuda son tanto un instrumento de gestión necesario para las entidades de crédito, como un instrumento que contribuye a mejorar la estabilidad del sistema financiero y el desarrollo de la economía. Como se ha mencionado anteriormente, dichos procesos se incrementaron durante los periodos de crisis debido al aumento del endeudamiento empresarial.

Durante el periodo de crisis, los niveles de endeudamiento de las empresas no financieras experimentaron un aumento significativo durante los años de la crisis como se observa en el gráfico 3. Desde el año 2016 se viene observando un descenso del endeudamiento, éste aún continúa representando un porcentaje importante sobre el Producto Interior Bruto de la economía.

114,4% 116,5% 114,4% 111,4% 112,0% 120,0% 108.8% 107,4% 110,0% 100,7% 97,2% 100,0% 90,0% 84.1% 78.4% 80,0% 70,0% 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017

Gráfico 2. Endeudamiento de las empresas españolas no financieras 2007 - 2018 (%PIB)

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la Central de Balance del Banco de España.

Las refinanciaciones guardan estrecha relación con los niveles de endeudamiento, ya que la necesidad de efectuar tales procesos normalmente obedece a circunstancias específicas de la entidad, por ejemplo, que mantenga un elevado nivel de apalancamiento, el estancamiento de un sector de actividad como sucedió con las burbujas inmobiliarias. No obstante, también puede darse el caso de que, tras un periodo generalizado de expansión, al producirse el cambio de ciclo surjan situaciones de crisis con falta de liquidez y dificultades de financiación. Ante tales situaciones, las empresas buscan establecer nuevas condiciones con sus acreedores, aunque, normalmente existe un banco que actúa como intermediario.

En la tabla 2, se presenta el nivel de deuda financiera para el conjunto de entidades del IBEX 35, para realizar el análisis se han eliminado aquellas entidades cuya deuda financiera neta es negativa, al ser la deuda superior a las disponibilidades de efectivo. Como se puede observar, la ratio ha disminuido con respecto al año anterior (2017) en un 10%, si bien conviene tener en cuenta que la ratio deuda financiera/EBITDA, a pesar de haber disminuido continúa siendo bastante elevada ya que la deuda financiera es 2,16 veces el EBITDA. Este saneamiento de la deuda se produce gracias a la venta de activos, la generación de caja, el recorte de costes o bien a refinanciaciones para alargar plazos y abaratar costes.

Tabla 2 Deuda financiera neta y ratio deuda/EBITDA del IBEX 35 2017 - 2018

	2018		2018 2017			
Empresa	Deuda neta	EBITDA	DEUDA/EBITDA	Deuda neta	EBITDA	DEUDA/EBITDA
Acciona	4.333,00	1.245,00	3,48	5.224,00	1.275,00	4,1
Acerinox	552	480	1,15	609	489	1,25
Aena	6.654,00	2.656,60	2,5	7.156,00	2.517,40	2,84
Amadeus	3.074,00	2.040,60	1,51	2.083,00	1.859,90	1,12
ArcelorMittal	8.986,00	9.015,30	1	8.898,00	7.384,40	1,2
Cellnex	3.166,00	591	5,36	2.663,00	500	5,33
Cie Automotive	948	529	1,79	950	471,1	2,02
Colonial	4.680,00	280	16,71	3.066,00	229	13,39
Enagás	4.275,00	1.060,70	4,03	5.008,00	1.110,30	4,51
Ence	305	290,9	1,05	153	216	0,71
Endesa	5.770,00	3.627,00	1,59	4.985,00	3.542,00	1,41
Ferrovial	4.640,00	484	9,59	4.804,00	516	9,31
Grifols	5.343,00	1.222,70	4,37	5.170,00	1.218,80	4,24
IAG	8.355,00	3.678,00	2,27	7.759,00	2.662,00	2,91
Iberdrola	34.199,00	9.348,90	3,66	32.884,00	7.318,70	4,49
Indra	483	293	1,65	588	266	2,21
Meliá	608	326,5	1,86	594	305,1	1,95
Merlin Properties	4.902,00	403,7	12,14	4.904,00	392,6	12,49
Naturgy	13.667,00	4.019,00	3,4	15.154,00	3.903,00	3,88
Red Eléctrica	4.683,00	1.539,70	3,04	4.792,00	1.519,50	3,15
Repsol	3.439,00	7.513,00	0,46	6.267,00	6.723,00	0,93
Telefónica	41.785,00	15.571,00	2,68	44.230,00	16.187,00	2,73
Viscofan	80	208,8	0,38	41	211,2	0,19
TOTAL	164.927,00	66.424,40	2,48	167.982,00	60.817,00	2,76

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Expansión (Marzo, 2019) "Deuda financiera neta del IBEX a diciembre de 2018).

5.1 Concepto

Las reestructuraciones, son procesos en los que las entidades acuerdan con sus acreedores, normalmente, entidades de crédito, una modificación en los términos de la deuda previo a su vencimiento. Generalmente surgen cuando las empresas se encuentran con dificultades para hacer frente a sus compromisos de pago, sin embargo, pueden producirse también, por ejemplo, cuando el deudor posea una excelente posición financiera e intente acordar con sus acreedores nuevas condiciones con la amenaza de buscar otras fuentes de financiación más ventajosas.

Con carácter general, la reestructuración implica un alargamiento en el plazo de vencimiento, reduciéndose así la posible acumulación de deudas a corto plazo; o bien, un reescalonamiento de la deuda, es decir, cambiar los importes anuales de deuda a pagar para que sean más uniformes; y modificar los tipos de interés. En conclusión, los términos susceptibles de sufrir modificaciones son: el nominal, el tipo de interés, los métodos de amortización y el plazo de pago.

Asimismo, a la hora de analizar la baja en cuentas de un pasivo surge otra cuestión que es determinar la unidad de cuenta, en definitiva, establecer si debe realizarse un análisis individualizado por instrumento o bien, agrupando aquellos instrumentos similares. De acuerdo con la **NIC 39 y la NIIF 9**, el análisis debería estructurarse instrumento a instrumento de forma independiente, o bien sobre la parte de este que sea reestructurada. No obstante, en el caso de que la entidad mantenga varias deudas con un mismo acreedor y, todas se reestructuren en un único acuerdo, caben dos posibilidades:

- Si todas las obligaciones se reestructuran en una sola se realizaría un único análisis para toda la operación.
- Si cada deuda se refinancia individualmente, dentro del mismo acuerdo, sí que podrían argumentarse ambos enfoques.

5.2 Regulación

Las reestructuraciones de deuda se regulan en las normas de baja de balance de pasivos financieros, las cuales como se ha mencionado en el cuarto apartado de este documento, no sufren ninguna modificación aparentemente con respecto a la normativa anterior (NIC 39). Así tanto la NIIF 9 como la NIC 39 expresan en sus párrafos 3.3.2 lo siguiente: "Un intercambio de instrumentos de deuda entre un prestamista y un prestatario, siempre que los instrumentos tengan condiciones sustancialmente diferentes, se contabilizará como una cancelación del pasivo financiero original y consiguiente reconocimiento de un nuevo pasivo financiero. De manera similar, una modificación sustancial de las condiciones de un pasivo financiero existente o de una parte del mismo (independientemente de que sea atribuible o no a las dificultades financieras del deudor) se contabilizará como una cancelación del pasivo financiero original y consiguiente reconocimiento de un nuevo pasivo financiero".

Conviene destacar que, tampoco se produce ningún cambio con respecto a la Norma de Registro y Valoración 9ª (**PGC 2007**), ni está previsto ningún cambio en este aspecto en lo que respecta al **nuevo proyecto de PGC (2020)**.

Como se observa, no existe cambio en la literalidad de la norma. Sin embargo, surge un cambio de interpretación que, como han puesto de manifiesto numerosas empresas conllevará importantes ajustes en sus estados financieros y, que afecta a todo tipo de deudas, ya sean bonos o préstamos.

El cambio se introduce de manera retroactiva, esto es, aquellas reestructuraciones que una entidad haya realizado y no hayan vencido antes de la fecha de entrada en vigor registrarán el ajuste contra reservas. Dado que la NIC 8 establece en su párrafo 28, la obligatoriedad de informar cuantitativa y cualitativamente el impacto de la aplicación de nueva normativa. Las entidades cifraron en sus cuentas anuales los significativos ajustes que deberían realizar cuando la normativa entrara en vigor. Por ejemplo, AENA en sus cuentas anuales Consolidadas del ejercicio 2018, especifica que el impacto de adoptar la NIIF 9 en lo que a reestructuraciones de deuda se refiere es de "1.748 miles de euros de menor deuda, aumentando las reservas a 1 de enero de 2018 en el mismo importe, que se compensará con un aumento en el gasto financiero durante los años 2018, 2019 y 2020, hasta alcanzar esa cifra. El impacto en las cuentas del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2018 ha ascendido a 871 miles de euros". (AENA S.M.E., S.A. y sociedades dependientes, Cuentas Anuales Consolidadas 2018, pp. 14).

5.3 Contabilización

Desde el punto de vista contractual, las refinanciaciones pueden realizarse de dos maneras:

- Intercambiando la deuda, es decir, realizando un pago inmediato del nominal previo a su vencimiento, procediendo posteriormente a una refinanciación de todo o parte del importe a través de una nueva deuda. En definitiva, si se produce una amortización anticipada del principal.
- Modificando la deuda, mediante el cambio de los términos del contrato antes del vencimiento.

Como hemos mencionado anteriormente, contablemente se distingue si los términos del nuevo pasivo son "sustancialmente diferentes" o no lo son, en el primer caso, la nueva deuda se considera distinta a la original, en caso contrario se considera que el pasivo surgido tras la reestructuración es el mismo que el anterior. Siendo la contabilización distinta en un caso o en otro, este análisis se realiza a través del denominado test del 10%.

5.3.1 Test del 10%

Mediante el test del 10% se establece si las condiciones de un pasivo son sustancialmente diferentes o no. El **PGC** define condiciones sustancialmente diferentes en el apartado 9.3.5 de la Norma de Registro y Valoración 9^a: "las condiciones de los contratos se considerarán sustancialmente diferentes cuando el valor actual de los flujos de efectivo del nuevo pasivo

financiero, incluyendo las comisiones netas cobradas o pagadas, sea diferente, al menos en un diez por ciento del valor actual de los flujos de efectivo remanentes del pasivo financiero original, actualizados ambos al tipo de interés efectivo de éste".

Por su parte, la NIIF 9 en su párrafo B3.3.6 y la NIC 39 en su párrafo GA62, y el nuevo proyecto del PGC 2020 en su párrafo 3.4 coinciden en que: "las condiciones serán sustancialmente diferentes si el valor actual descontado de los flujos de efectivo en las nuevas condiciones, incluida cualquier comisión pagada neta de cualquier comisión recibida y utilizando para el descuento el tipo de interés efectivo original, difiere al menos en un 10 por ciento del valor actual descontado de los flujos de efectivo que todavía resten del pasivo financiero original".

En realidad, como se puede observar no existe realmente ningún cambio entre las normativas, se deben descontar los flujos de caja de la deuda original al tipo de interés efectivo inicial y comparar dicha cifra con los flujos de caja de la nueva deuda descontados al tipo de interés efectivo inicial. De dicha comparación pueden surgir las siguientes situaciones:

- La diferencia entre ambas cifras es superior al 10%: la deuda refinanciada se considera distinta a la anterior, de modo que se da de baja la deuda existente (así como todos los gastos inherentes a la misma) y se reconoce el nuevo pasivo por su valor razonable, obtenido al descontar los nuevos flujos de efectivo al tipo de interés libre de riesgo más el spread de crédito del deudor, llevando la diferencia entre ambos importes a resultado. Por tanto, el gasto por intereses se contabiliza aplicando el tipo de interés correspondiente al deudor (*Nuevo Proyecto PGC párrafo 3.4*).
- La diferencia entre ambas magnitudes es inferior al 10%: la deuda surgida tras la reestructuración se considera la misma que la preexistente, por lo que no se da de baja. No obstante, deberían analizarse factores cualitativos que se mencionan más adelante.

5.3.2 Tratamiento contable de las comisiones de reestructuración

Desde hace años, se discute acerca del tratamiento que el prestatario debe dar a las comisiones de apertura, tanto de la deuda anterior (en caso de valorarse a coste amortizado) si están pendientes de reconocer, como de la nueva deuda. En lo que respecta a su tratamiento contable, todas las normativas coindicen, estableciendo lo siguiente:

Si las condiciones del nuevo pasivo son sustancialmente diferentes (Test > 10%):
 Cualquier coste o contraprestación pagada, así como los costes o comisiones en que se incurra y cualquier activo cedido diferente del efectivo o pasivo asumido, se reconocerá en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio en que tenga lugar.

- Atendiendo al párrafo B.3.3.6 de la NIIF 9, GA 62 de la NIC 39, párrafo 3.4 del nuevo proyecto PGC y en el apartado 9.3.5 de la Norma de Registro y Valoración 9ª del PGC.
- Si las condiciones del nuevo pasivo refinanciado no son sustancialmente diferentes (Test < 10%): El importe en libros del pasivo se ajustará en función de los costes y comisiones, que se amortizarán durante la vida restante del pasivo modificado. Atendiendo al párrafo B.3.3.6 de la NIIF 9, GA 62 de la NIC 39, párrafo 3.4 del nuevo proyecto PGC y en el apartado 9.3.5 de la Norma de Registro y Valoración 9ª del PGC.</p>

En definitiva, si el test es inferior al 10%, los costes y comisiones inherentes a la reestructuración, minorarán el importe en libros del pasivo y se amortizarán durante la vida que reste del pasivo refinanciado. Por ello, generalmente, las entidades buscan que tras la reestructuración las condiciones no sean sustancialmente diferentes, ya que de esta forma no existe impacto en pérdidas y ganancias y se produce un diferimiento de todos los gastos.

Para ilustrar mejor el tratamiento contable de las comisiones se han diseñado dos ejemplos sencillos. En el primero supongamos que tras realizar el test del 10% se determina que las **condiciones son sustancialmente diferentes**, en cuyo caso, las comisiones se reconocen como parte del resultado de la reestructuración (tabla 3). Suponiendo que el valor razonable de la nueva deuda asciende a 1.300.000 euros, el valor contable de la deuda antigua es de 1.500.000 euros, y que únicamente existen como costes de reestructuración las comisiones, las cuales ascienden a 20.000 euros. El asiento contable de la reestructuración sería:

Tabla 3. Tratamiento contable comisiones reestructuración

Db.	Deuda antigua	1.500.000
	Deuda nueva	(1.300.000)
<cr.></cr.>	Tesorería (comisiones)	(20.000)
	PyG (ingreso)	(180.000)

Fuente: Elaboración Propia.

En este caso, el problema puede surgir si existieran comisiones únicamente ligadas al nuevo préstamo y no a la refinanciación en sí, sin embargo, amabas normativas son claras a este respecto, estableciendo que todos los costes se reconocerán como parte del resultado de la baja. A pesar de ello, es cierto que pueden existir situaciones en las que las comisiones asociadas a la nueva deuda puedan reconocerse como menor valor de ésta, por ejemplo, si se trata de costes incrementales de emitir una nueva deuda y se paguen a un tercero distinto del prestamista.

El tratamiento contable de las comisiones cuando las **condiciones no son sustancialmente diferentes** se desarrollará en el **séptimo apartado** del presente documento.

5.3.3. El cambio de interpretación de la NIIF 9

En conclusión, si no existe un cambio aparente en la redacción de la norma, ¿Dónde se encuentra realmente el cambio que introduce la NIIF 9 sobre la NIC 39? El cambio aparece en las refinanciaciones en las que el test es inferior al 10%, es decir, aquellas deudas que no presentan condiciones sustancialmente diferentes.

El cambio de interpretación se establece en marzo de 2017 por el International Financial Reporting Standars Committee (IFRIC)² y, consiste en aplicar los párrafos **B5.4.6** de la **NIIF 9** y **GA68** de la **NIC 39**, los cuales son coincidentes en su redacción, como se observa en la tabla 4.

Tabla 4 Valoración al coste amortizado. Método del tipo de interés efectivo

NIIF 9

Si la entidad revisa sus estimaciones de pagos, ajustará el coste amortizado del pasivo financiero para reflejar los flujos de efectivo estimados revisados. La entidad volverá a calcular el coste amortizado del pasivo financiero como el valor actual de los flujos de efectivo futuros descontados al tipo de interés efectivo original (o al tipo de interés efectivo ajustado por la calidad crediticia de los activos financieros comprados u originados con deterioro crediticio) o, cuando proceda, al tipo de interés efectivo revisado calculado de acuerdo con el párrafo 6.5.10. El efecto del ajuste se reconocerá como ingreso o gasto en el resultado del ejercicio.

Si una entidad revisa sus estimaciones de pagos, ajustará el importe en libros del pasivo financiero para reflejar los flujos de efectivo reales y estimados ya revisados. La entidad volverá a calcular el importe en libros computando el valor actual de los flujos de efectivo futuros estimados, utilizando el tipo de interés efectivo original del instrumento financiero. El efecto del ajuste se reconocerá como ingreso o gasto en los resultados.

NIC 39

Fuente: Elaboración propia a partir de NIIF 9 párrafo B5. 4. 6 y NIC39 GA68.

En definitiva, a pesar de que dicho ajuste ya existía en la NIC 39, éste no se aplicaba en las reestructuraciones de deuda, sino cuando los flujos de efectivo del pasivo sufrían una modificación debido a un cambio en sus estimaciones, por ejemplo, en el caso de flujos vinculados al beneficio se produce una modificación en el pasivo, pero no por una refinanciación.

² IFRIC: International Financial Reporting Standars Committee, entidad reconstituida en 2001, anteriormente se conocía como Comité Permanente de Interpretaciones. Esta entidad es la encargada de revisar las situaciones contables que puedan tener un tratamiento divergente en el marco de las Normas Internacionales de Información Financiera y del IASB con el objetivo de garantizar un adecuado tratamiento contable.

En octubre de 2017, el IASB establecía en su documento "Prepayment Features with Negative Compensation" que la NIIF 9 sienta unas bases adecuadas para la contabilización de las modificaciones de aquellos pasivos financieros que no son dados de baja de balance, por lo que no es necesario establecer estándares. Concretamente "los requisitos de la NIIF 9 para realizar el ajuste de un pasivo financiero cuando no es dado de baja son consistentes con los requisitos para ajustar el importe de los activos (pp 18)".

Finalmente, este cambio de interpretación se confirmó, tanto por el IFRIC como por el IASB, en la última modificación de la NIIF 9 en octubre de 2017. Esta decisión ha sido bastante criticada, al considerarse contraintuitivo y que puede dar lugar a reestructuraciones al implicar en un primer momento el reconocimiento de un beneficio en la cuenta de resultado, sin embargo, puesto que para el tratamiento de activos se utiliza un criterio similar, esta es la decisión final. En conclusión, si el test cuantitativo es inferior al 10% los flujos de la deuda refinanciada deben ser descontados al tipo de interés efectivo original, teniendo en cuenta las comisiones asociadas en vez de al tipo de interés de efectivo que resulte de la reestructuración.

5.4 Test cualitativo

El IASB mantiene una regulación basada en principios, por lo que numerosos expertos sostienen que la regla del test cuantitativo se aleja sustancialmente de dicho enfoque e, igualmente resulta complicado demostrar que dos reestructuraciones, basándose únicamente en su importe monetario, se contabilicen de manera diferente. Estos problemas son los que el FASB, busca solucionar con el denominado test cualitativo.

El test cualitativo únicamente aparece mencionado en el **nuevo proyecto de PGC** en su párrafo 3.4: "Ciertas modificaciones en la determinación de los flujos de efectivo pueden no superar este análisis cuantitativo, pero pueden dar lugar también a una modificación sustancial del pasivo, tales como: un cambio de tipo de interés fijo a variable en la remuneración del pasivo, la reexpresión del pasivo a una divisa distinta, un bono a tipo de interés fijo renegociado a un bono a tipo variable, un préstamo a tipo de interés fijo que se convierte en un préstamo participativo, entre otros casos." Adicionalmente, la mayoría de los expertos en la materia, defienden que, si el test cuantitativo resulta inferior al 10%, debería llevarse a cabo un test cualitativo, ya que es posible que determinadas modificaciones en los términos del pasivo no tengan impactos cuantitativos, pero sí impliquen cualitativamente un cambio sustancial en sus condiciones.

La opinión de los expertos varía sustancialmente de una *Big 4* a otra, atendiendo a *"Tratamiento contable de las operaciones de reestructuración de deudas bajo NIIF"* (José Morales Díaz, 2013). **Deloitte** establece que, en ciertos casos se podrá concluir únicamente con el test cualitativo si los términos de la nueva deuda son diferentes o no, sin necesidad del test del 10%. Por su parte, **PriceWaterhouseCoopers** sostiene que realizarlo o no es una

decisión propia de la política contable de la compañía, ya que la normativa no establece nada al respecto. Asimismo, la norma no establece que en el análisis para la baja en cuentas deba ceñirse solamente a cambios en los flujos de caja, por lo que, en realidad para cumplir con el enfoque normativo, es preciso analizar cualquier modificación de términos.

Por otro lado, tanto **EY** como **KPMG**, coinciden en la necesaria aplicación del test, **EY** establece que pueden existir situaciones en las cuales la modificación de la deuda es tan significativa que la baja de balance es conveniente independientemente del resultado del test cuantitativo. **KPMG** manifiesta que, si las condiciones no son sustancialmente diferentes, es preciso realizar un test cualitativo para determinar fehacientemente si los términos de la nueva deuda difieren sustancialmente de los originales.

En definitiva, con este test se analizarían aquellas modificaciones que, pese a que no tener incidencia cuantitativa, sí supongan una modificación sustancial en los términos del contrato. El ejemplo que se suele mencionar es el del cambio de divisa, ya que los riesgos del nuevo préstamo cambian dado el cambio de moneda, independientemente de si el test del 10% establece que las condiciones son sustancialmente diferentes o no.

Para ilustrar esta cuestión se propone un ejemplo sencillo, supongamos que una entidad obtiene un préstamo con las siguientes características:

Fecha de emisión: 01/03/2009

Fecha de vencimiento: 01/03/2016

Nominal: 2.500.000 euros

Comisión apertura: 10.000 euros

Interés: 5% anual

Tabla 5. Flujos de caja del préstamo

	Nominal	Interés	Flujos de caja	TIE	Flujos actualizados
01/03/2009			2.490.000		
01/03/2010	2.500.000	5%	-125.000	5,07%	118.969,10
01/03/2011	2.500.000	5%	-125.000	5,07%	113.229,17
01/03/2012	2.500.000	5%	-125.000	5,07%	107.766,18
01/03/2013	2.500.000	5%	-125.000	5,07%	102.566,76
01/03/2014	2.500.000	5%	-125.000	5,07%	97.618,20
01/03/2015	2.500.000	5%	-125.000	5,07%	92.908,39
01/03/2016	2.500.000	5%	-2.625.000	5,07%	1.856.942,21
Total					2.490.000

Fuente: Elaboración propia.

El **TIE** se calcula resolviendo la siguiente ecuación: $2.490.000 = \sum_{n=1}^{t} \frac{Flujos\ de\ caja}{(1+i)^t} = 5,07\%.$

Posteriormente, el 30 de marzo de 2014 se produce la refinanciación, consistiendo en el cambio de la moneda de referencia a libras esterlinas (1 euro = 0,85 libras), un aplazamiento del vencimiento hasta el 30/03/2019, y una comisión por reestructuración de 1.000 euros, manteniéndose el tipo de interés del préstamo inicial.

Tabla 6. Flujos de caja del préstamo tras la modificación de la moneda de referencia

Fecha inicio	Nominal en libras	Interés	Flujos de caja	TIE	Flujos actualizados	
30/03/2014			-9.854,17 ³	5,07%	-9.854,17	
30/03/2015	2.125.000	5%	-106.250	5,07%	-101.123,73	
30/03/2016	2.125.000	5%	-106.250	5,07%	-96.244,79	
30/03/2017	2.125.000	5%	-106.250	5,07%	-91.601,25	
30/03/2018	2.125.000	5%	-106.250	5,07%	-87.181,74	
30/03/2019	2.125.000	5%	-2.231.250	5,07%	-1.742.484,83	
	Total Libras -2.128.490,52					
	Total Euros (1 euro = 0,85 libras) -2.504.106,49					

Fuente: Elaboración propia.

Los nuevos flujos de caja se compararán con los flujos descontados de la deuda original existentes en la fecha de refinanciación, es decir, los flujos de caja originales y descontados al momento en que tiene lugar la refinanciación al tipo de interés efectivo original.

Tabla 7. Cálculo flujos de caja descontados de la deuda original

Años para el flujo	Fecha	Flujo	Flujo descontado
0,08	01/03/2014	-125.000	-124.503
0,93	01/03/2015	-125.000	-119.362
1,95	01/03/2016	-2.625.000	-2.383.699
		Total	-2.627.564

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 8. Test del 10%

Flujos descontados de la deuda original (tabla 7)	2.627.563,97
Flujos descontados de la nueva deuda	2.504.106,49
Diferencia (ganancia)	123.457,48
Porcentaje	4,70%

Fuente: Elaboración propia.

Como se observa, el hecho de utilizar el mismo tipo de cambio existente a fecha de reestructuración para convertir el nominal del préstamo a libras y, posteriormente convertir a euros los flujos de la nueva deuda una vez descontados, implica que el resultado del test sea inferior al 10%, con lo que la nueva deuda se consideraría la misma que la anterior.

La modificación de la moneda de referencia a libras, dada la situación actual con Reino Unido (Brexit), proceso que se mantiene sin acuerdo hasta el 31 de enero de 2020, implica un aumento del riesgo sustancial para este tipo de operaciones. Debido a que muy probablemente, la salida del Reino Unido de la Unión Europea conlleve una depreciación de la libra esterlina, de modo que el perfil de riesgo del préstamo se verá afectado, algunos expertos afirman incluso que puede que se llegue a la paridad euro/libra (Rankia, 2019). En

³ El flujo de caja inicial se calcula tomando el flujo correspondiente a los treinta días restantes de 2014 convertidos a libras y minorándolo en la comisión por refinanciación $2.500.000*0.85*\frac{30}{360}*5\% = -9.854,17$ euros.

conclusión, se puede observar mediante este sencillo ejemplo la importancia de realizar un test cualitativo cuando el test cuantitativo arroje un resultado inferior al 10%.

6. REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA FRENTE AL CONCURSO DE ACREEDORES

El concurso de acreedores es un procedimiento legal que busca solucionar una situación de insolvencia de un prestatario, bien a través de un acuerdo entre los acreedores o bien, mediante la liquidación de la entidad. La finalidad del concurso es corregir los problemas de coordinación e información que dificultan las negociaciones y que pueden implicar que se alcancen resultados subóptimos.

La reestructuración es un proceso pre – concursal, que en cierto modo es sustitutivo del concurso de acreedores. En realidad, una gran parte de los concursos de acreedores que tienen lugar podrían reducirse si se realizase una refinanciación en un momento óptimo, a excepción de aquellos en los que la calidad crediticia del deudor implique que la única solución sea la liquidación mediante un proceso concursal. La principal diferencia entre ambos es que en las reestructuraciones el deudor puede controlar el proceso, sin embargo, en los concursos de acreedores el deudor pierde capacidad de control y flexibilidad.

Nuestro ordenamiento jurídico en materia concursal ha sufrido diversas modificaciones a lo largo los últimos años, con el objetivo de proponer alternativas al procedimiento judicial, como son los acuerdos de refinanciación o el dinero nuevo. Concretamente los acuerdos de refinanciación aparecen regulados en la Ley 17/2014, de 30 de septiembre, de refinanciación que reforma el régimen anterior e introduce cambios en la Ley Concursal 22/2003 de 9 de julio, ya que establece la posibilidad de retrasar la solicitud de declararse en concurso, mediante la comunicación al Juez correspondiente del inicio de sus negociaciones con los acreedores. Además, la empresa deberá presentar el pertinente plan de viabilidad, garantizando su viabilidad económica y, explicar claramente cómo y cuáles son los plazos de devolución de la deuda.

En conclusión, el elemento clave en las reestructuraciones es el momento en el que la entidad decide llevarlas a cabo. Si la decisión no se toma a tiempo conllevará que no pueda refinanciarse y, en consecuencia, se presente un concurso de acreedores inminente. En general, las entidades bancarias estarán dispuestas a iniciar un proceso de reestructuración, siempre y cuando, esté debidamente soportado por un plan de viabilidad, debido al impacto de los concursos en sus resultados y sus ratios de morosidad.

Finalmente, conviene mencionar en este apartado la **consulta número 1 del BOICAC nº76/2008** sobre "el tratamiento contable de la aprobación de un convenio de acreedores en un procedimiento concursal", dicha consulta aplica únicamente bajo la normativa local (PGC)

y el tratamiento contable atendiendo a la misma es el desarrollado en el apartado 5.3 del presente documento. Ahora bien, estos ajustes contables deben realizarse atendiendo al **artículo 133 de la Ley Concursal** en el momento en que el convenio adquiera eficacia, siendo éste el momento en que se produzca su aprobación. En ese momento, la entidad deberá reflejar en las cuentas anuales el efecto de dicha aprobación, siempre que se prevea su cumplimiento y que se cumpla con el principio de empresa en funcionamiento.

7. ANÁLISIS PRÁCTICO DEL CAMBIO NORMATIVO

La información presentada por las entidades en sus Estados Financieros debe representar fielmente la imagen fiel del patrimonio, la situación de la entidad y los resultados de esta, así como los acontecimientos más relevantes acaecidos durante el periodo. Por ello, las condiciones acordadas en las reestructuraciones de deuda únicamente se detallan si tales procesos constituyen de un acontecimiento relevante durante el ejercicio. Como es el caso de Imaginarium (*Cuentas Anuales e Informe de Gestión 31 de enero de 2018, pp.*) dicha información presentada en las cuentas anuales se detalla posteriormente en el presente documento en el punto 7.2. No obstante, se ha tratado que el ejemplo que se presenta a continuación se ajuste lo máximo posible a la realidad.

No obstante, dado el cambio normativo, las entidades sí que detallan el efecto de tales procesos sobre sus estados financieros para cumplir con la Norma Internacional 8 "Políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores". Por ejemplo, Red Eléctrica en sus cuentas anuales de 2017, analizaron el impacto que tendría la NIIF 9 sobre la reestructuración de sus pasivos. En este caso, la entidad cifra dicho impacto en "45 millones de euros para la reestructuración de emisiones y de 2 millones de euros para las reestructuraciones de otras deudas, en ambos casos como incremento de Reservas" (*Cuentas Anuales Consolidadas e Informe de Gestión Consolidado, 2017 pp. 19*).

A continuación, se procede a realizar un ejemplo práctico, en el que el resultado del test sea inferior al 10%, analizándose posteriormente la contabilización tanto bajo NIC 39 como bajo NIIF 9. En este sentido, conviene recordar que el tratamiento contable bajo PGC (2007) es coincidente con el tratamiento ofrecido por la NIC 39.

7.1 Resultado del test inferior al 10%

Imaginemos que, en marzo de 2009, una entidad obtiene un préstamo por valor de 2.500.000 euros con las características que se detallan a continuación:

- Nominal: 2.500.000 - Pago de intereses: anual cada 1/03

- Moneda: Euro - Pago de principal: 100% al

Fecha de emisión: 1/03/2009 vencimiento

Fecha de vencimiento: 1/03/2020 - Comisiones iniciales: 10.000 euros.

- Tipo fijo: 5% - Base: act/360

De acuerdo con ambas normativas el valor inicial del pasivo es igual al valor razonablede la contraprestación recibida, una vez deducidas las comisiones iniciales. A partir de ello, se ha realizado la proyección de los flujos futuros y el cálculo de la TIE tal y como se puede observar en la tabla 9.

Tabla 9. Cálculo del Tipo de Interés Efectivo

Fecha inicio	Nominal	Interés	Flujos de caja
01/03/2009			2.490.000,00
01/03/2010	2.500.000,00	5%	-125.000,00
01/03/2011	2.500.000,00	5%	-125.000,00
01/03/2012	2.500.000,00	5%	-125.000,00
01/03/2013	2.500.000,00	5%	-125.000,00
01/03/2014	2.500.000,00	5%	-125.000,00
01/03/2015	2.500.000,00	5%	-125.000,00
01/03/2016	2.500.000,00	5%	-125.000,00
01/03/2017	2.500.000,00	5%	-125.000,00
01/03/2018	2.500.000,00	5%	-125.000,00
01/03/2019	2.500.000,00	5%	-125.000,00
01/03/2020	2.500.000,00	5%	-2.625.000,00

Fuente: Elaboración propia

El **TIE** se calcula resolviendo la siguiente ecuación: $2.490.000 = \sum_{n=1}^{t} \frac{Flujos de caja}{(1+i)^t} = 5,05\%$ Posteriormente, se realizó el cálculo del coste amortizado para cada periodo, como se observa en la tabla 10.

Tabla 10. Cálculo del coste amortizado

Fecha inicio	Coste amortizado i.	Intereses	Coste amortizado final
01/03/2009			2.490.000,00
01/03/2010	2.490.000,00	125.702,12	2.490.702,12
01/03/2011	2.490.702,12	125.737,56	2.491.439,68
01/03/2012	2.491.439,68	125.774,79	2.492.214,47
01/03/2013	2.492.214,47	125.813,91	2.493.028,38
01/03/2014	2.493.028,38	125.855,00	2.493.883,37
01/03/2015	2.493.883,37	125.898,16	2.494.781,53
01/03/2016	2.494.781,53	125.943,50	2.495.725,03
01/03/2017	2.495.725,03	125.991,13	2.496.716,17
01/03/2018	2.496.716,17	126.041,17	2.497.757,33
01/03/2019	2.497.757,33	126.093,73	2.498.851,06
01/03/2020	2.498.851,06	126.148,94	0,00

Fuente: Elaboración propia

Supongamos que, en 2017, las partes deciden llegar a un nuevo acuerdo de las condiciones del préstamo, disminuyendo el tipo de interés y aumentando el plazo de vencimiento. Siendo las nuevas condiciones las siguientes:

- Fecha reestructuración: 30/03/2017

- Fecha vencimiento: 30/03/2025

- Tipo fijo: 4%

 Comisiones por reestructuración: 15.000 euros, pagaderas en la fecha de reestructuración junto con los intereses devengados desde el 1/03/2017.

- Intereses pagaderos cada 30/03.

En primer lugar, se deben calcular los flujos de caja de la nueva deuda surgida tras la reestructuración, tal y como se muestra en la tabla 11. Una vez calculados los flujos de caja se deben descontar al tipo de interés efectivo original calculado en el punto anterior (5,05%).

Tabla 11. Cálculo flujos de caja nueva deuda.

Fecha inicio	Nominal	Interés	Flujo de caja	Flujos Actualizados
30/03/2017			-25.416,67	-25.416,67
30/03/2018	2.500.000,00	4%	-100.000,00	-95.194,33
30/03/2019	2.500.000,00	4%	-100.000,00	-90.619,60
30/03/2020	2.500.000,00	4%	-100.000,00	-86.264,71
30/03/2021	2.500.000,00	4%	-100.000,00	-82.119,11
30/03/2022	2.500.000,00	4%	-100.000,00	-78.172,74
30/03/2023	2.500.000,00	4%	-100.000,00	-74.416,01
30/03/2024	2.500.000,00	4%	-100.000,00	-70.839,82
30/03/2025	2.500.000,00	4%	-2.600.000,00	-1.753.322,70
TOTAL	-			- 2.356.365,69

Fuente: Elaboración propia.

A continuación, se procede a comparar los flujos descontados de la nueva deuda calculados en la tabla 11 con el valor en libros a fecha de reestructuración, para ello, se toman los flujos de la deuda original posteriores al 01/03/2017 (fecha refinanciación) y se descuentan a tal fecha al tipo de interés efectivo original (5,05%), para calcular los años que restan hasta la fecha de reestructuración se ha tomado como base un año de 360 días.

Tabla 12. Cálculo flujos descontados deuda original

Años para el flujo	Fecha	Flujo	Flujo descontado
0,93	01/03/2018	-125.000	-119.384
1,95	01/03/2019	-125.000	-113.569
2,96	01/03/2020	-2.625.000	-2.268.480
TOTAL			-2.501.433,15

Fuente. Elaboración propia

De este modo, el valor en libros a fecha de reestructuración de la deuda original comparado con el valor actual de los flujos futuros calculado en la tabla 11 se obtiene que el resultado del Test del 10% es 7,7%.

Tabla 13. Test del 10%

Valor en libros a fecha reestructuración	-2.501.433,15
Valor actual flujos de caja futuros	-2.356.365,69
Diferencia	145.067,46
Porcentaje	5,80%

Fuente: Elaboración propia

Al ser el test inferior al 10% se considera que las condiciones del préstamo no son sustancialmente diferentes. En este caso, como se ha comentado a lo largo del presente documento el tratamiento contable bajo NIIF, bajo NIC 39 y bajo PGC es diferente:

- NIIF 9: La entidad, debe calcular el coste amortizado del pasivo como el valor actual de los flujos de la nueva deuda descontados al tipo de interés efectivo original, posteriormente dará de baja la deuda original, reconociendo la diferencia entre ésta y la nueva contra resultado. Por otro lado, las comisiones o costes asociados a la reestructuración se reconocen contra el pasivo financiero. (NIIF 9, párrafo B.5.4.6).
- NIC 39: Con la reestructuración se produce la modificación del tipo de Interés efectivo para recoger el efecto de las nuevas condiciones y de las comisiones, si es que existen. En definitiva, la deuda anterior no se da de baja del balance y, las comisiones y costes asociados ajustan el importe del pasivo. (NIC 39, párrafo GA62).
- PGC (2007): Como se ha mencionado anteriormente en el presente trabajo, atendiendo a la Norma de Registro y Valoración 9ª el PGC (2007) en su párrafo 3.5, establece que: "En el caso de un intercambio de instrumentos de deuda que no tengan condiciones sustancialmente diferentes, el pasivo financiero original no se dará de baja del balance registrando el importe de las comisiones pagadas como un ajuste de su valor contable. El coste amortizado del pasivo financiero se determinará aplicando el tipo de interés efectivo, que será aquel que iguale el valor en libros del pasivo financiero en la fecha de modificación con los flujos de efectivo a pagar según las nuevas condiciones". En este sentido, se observa que el tratamiento bajo NIC 39 es coincidente con el tratamiento según PGC.
- Nuevo Proyecto PGC (2020): Atendiendo a su párrafo 3.5 "En el caso de un intercambio de instrumentos de deuda que no tengan condiciones sustancialmente diferentes, el pasivo financiero original no se dará de baja del balance. Cualquier coste de transacción o comisión incurrida ajustará el importe en libros del pasivo financiero. A partir de esa fecha, el coste amortizado del pasivo financiero se determinará aplicando el tipo de interés efectivo que iguale el valor en libros del pasivo financiero con los flujos de efectivo a pagar según las nuevas condiciones". Por tanto, el enfoque es coincidente con el del PGC 2007 y con el de la NIC 39.

A continuación, se desarrolla la contabilización según la NIC 39 y la NIIF 9 y, asimismo se comentarán sus diferencias. El análisis según PGC 2007 y PGC 2020 es el mismo que el de la NIC 39, al ser coincidentes las normativas en este aspecto.

7.1.1 Contabilización bajo NIC 39 y bajo PGC

Dado que tanto bajo NIC 39 como el PGC el tratamiento contable es el similar se analizarán de forma conjunta. En ambas normativas se establece que únicamente se modifica el tipo de interés efectivo en el momento de la reestructuración para recoger el efecto de las nuevas condiciones, así como el de las comisiones de reestructuración.

Atendiendo al párrafo AG62 de la NIC39 citado anteriormente, las comisiones asociadas a la reestructuración ajustarán el importe del pasivo. De esta forma, el importe del pasivo se ajusta en 25.416,67 euros (15.000 euros por las comisiones y 10.416,67 euros por los intereses devengados):

Tabla 14. Asientos de la reestructuración

Db.	Deuda antigua	25.416,67
<cr></cr>	Tesorería	25.416,67

Fuente. Elaboración propia

Una vez ajustado el importe del pasivo, el importe de la deuda es de 2.470.016,48 euros, considerando los flujos establecidos en la tabla 11, se procede a calcular tanto el TIE como el coste amortizado. El **TIE** se calcula resolviendo la siguiente ecuación:

$$2.476.016,48 = \sum_{n=1}^{t} \frac{Flujos\ de\ caja}{(1+i)^t} = 4,14\%$$

Tabla 15. Cálculo del nuevo coste amortizado

Fecha inicio	Coste amortizado inicial	Intereses	Flujo	Coste amortizado final
30/03/2017	2.476.016,48	102.589,62	-100.000,00	2.478.606,10
30/03/2018	2.478.606,10	102.696,91	-100.000,00	2.481.303,01
30/03/2019	2.481.303,01	102.808,66	-100.000,00	2.484.111,66
30/03/2020	2.484.111,66	102.925,03	-100.000,00	2.487.036,69
30/03/2021	2.487.036,69	103.046,22	-100.000,00	2.490.082,91
30/03/2022	2.490.082,91	103.172,44	-100.000,00	2.493.255,35
30/03/2023	2.493.255,35	103.303,88	-100.000,00	2.496.559,23
30/03/2024	2.496.559,23	103.440,77	-2.600.000,00	0,00
TOTAL		823.983,52		

Fuente: Elaboración propia.

7.1.2 Contabilización bajo NIIF 9

Con la nueva normativa NIIF 9, como se ha comentado previamente, se debe aplicar el **párrafo B5.4.6**, en definitiva, se deben descontar los flujos de la deuda surgida tras la reestructuración al tipo de interés efectivo original, para posteriormente reconocer el nuevo importe del pasivo y dar de baja la deuda original, reconociendo la diferencia en pérdidas y ganancias.

Tabla 16. Cálculo valor actual nueva deuda al TIE original.

Fecha inicio	Flujos de caja	TIE	Valor actual
30/03/2018	100.000	5,05%	95.194,33
30/03/2019	100.000	5,05%	90.619,60
30/03/2020	100.000	5,05%	86.264,71
30/03/2021	100.000	5,05%	82.119,11
30/03/2022	100.000	5,05%	78.172,74
30/03/2023	100.000	5,05%	74.416,01
30/03/2024	100.000	5,05%	70.839,82
30/03/2025	2.600.000	5,05%	1.753.322,70
Valor actual flujo	2.330.949,02		

Fuente: Elaboración propia

Dicha cantidad debe compararse con el valor en libros a fecha de reestructuración que atendiendo a la tabla 12 asciende a 2.501.433 euros. Por tanto, existe un impacto positivo de 170.484,15 euros a reconocer contra resultado.

Tabla 17. Diferencia valor actual nueva deuda al TIE original y valor en libros

Valor actual	2.330.949,02
Valor en libros	2.501.433,15
Diferencia (Ganancia)	170.484,15
% Diferencia	6,82%

Fuente: Elaboración propia

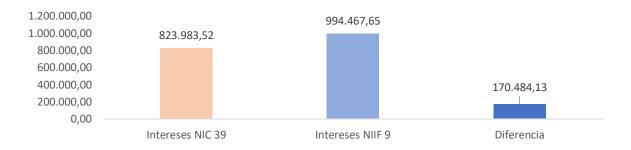
Por otro lado, **atendiendo al párrafo B3.3.6**, los costes o comisiones asociados a la reestructuración ajustarán el importe en libros del pasivo y se amortizarán durante la vigencia de este. De este modo, se procede al recálculo del TIE tomando como valor inicial del flujo el importe resultante de ajustar el pasivo en los costes y comisiones incurridos con la reestructuración, esto es, **2.305.532,35 euros.** El **TIE** resultante es de **5,21%**, por tanto, la tabla de coste amortizado de la nueva deuda resulta:

Tabla 18. Cálculo coste amortizado nueva deuda NIIF 9

Fecha inicio	Coste amortizado inicial	Intereses	Flujo	Coste amortizado final
30/03/2017	2.305.532,35	120.209,69	-100.000	2.325.742,04
30/03/2018	2.325.742,04	121.263,41	-100.000	2.347.005,46
30/03/2019	2.347.005,46	122.372,08	-100.000	2.369.377,54
30/03/2020	2.369.377,54	123.538,56	-100.000	2.392.916,09
30/03/2021	2.392.916,09	124.765,85	-100.000	2.417.681,94
30/03/2022	2.417.681,94	126.057,13	-100.000	2.443.739,07
30/03/2023	2.443.739,07	127.415,74	-100.000	2.471.154,81
30/03/2024	2.471.154,81	128.845,19	-2.600.000	0,00
TOTAL		994.467,65		

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 3. Comparativa del impacto en Pérdidas y Ganancias NIC 39 y NIIF 9



Fuente: Elaboración propia

Como se observa en el gráfico 3 existe una diferencia en el impacto en el resultado de 170.484,13 euros, que, como se observó en la tabla 17, se corresponde con la diferencia entre el valor actual de la nueva deuda descontado al TIE original y el valor en libros de la deuda inicial a fecha de reestructuración. En definitiva, bajo NIC 39 existía un menor impacto en pérdidas y ganancias ya que existía un menor pasivo y, por tanto, un impacto positivo en pérdidas y ganancias (al ser menores los intereses). Conviene mencionar que bajo NIIF 9 el importe del pasivo tras la reestructuración es menor que bajo NIC 39, esto implica que el TIE a aplicar sea mayor, tal y como se observa en la tabla siguiente:

Tabla 19. Comparación efecto en PyG NIC39 y NIIF 9

	NIC 39	NIIF 9
Valor en libros tras la reestructuración	2.476.016,48	2.305.532,35
TIE	4,14%	5,21%
Impacto inicial en PyG	-	170.484,13
Impacto final en PyG	- 823.983,52	- 994.467,65
Impacto total	- 823.983,52	- 823.983,52

Fuente: Elaboración propia

Como se observa, con el nuevo ajuste que introduce la NIIF 9 lo que se consigue es que a pesar de que el impacto futuro en Pérdidas y Ganancias sea superior al registrado bajo NIC 39, debido al mayor TIE; el efecto neto final sobre pérdidas y ganancias es el mismo, dado el impacto positivo que se generó inicialmente consecuencia de un menor valor inicial del pasivo dadas las condiciones de la reestructuración. En definitiva, lo que sucede es que con el nuevo enfoque de la NIIF 9, el efecto de las comisiones de reestructuración se imputa progresivamente a la cuenta de resultados a través de unos mayores gastos financieros durante la vigencia del pasivo financiero.

7.2 Análisis reestructuración Imaginarium

Atendiendo a las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al ejercicio 2017/2018, la entidad con fecha 18 de julio de 2017 firmó con una serie de entidades bancarias sindicadas y un grupo de inversores internacionales un preacuerdo vinculante que establecía las bases para la reestructuración de la deuda financiera. Finalmente, atendiendo al hecho relevante publicado en la web del Mercado Alternativo Bursátil (MAB, 21 de noviembre de 2017) la mayoría de las entidades financieras, los inversores y la sociedad formalizaron dicho preacuerdo mediante la firma del Contrato Marco de Reestructuración y, por tanto, la novación del Contrato de Novación Sindicada firmado en 2015. Dichos acuerdos, permiten corregir la situación financiera al conceder las entidades de crédito a la entidad una quita de 25 millones de euros. Finalmente, el acuerdo ha sido homologado mediante Auto el 1 de febrero de 2018, homologación que es firme desde el 5 de abril de 2018. (Cuentas Anuales Imaginarium S.A. y Sociedades Dependientes ejercicio 2017/2018, pp 35-36). Cabe mencionar que, atendiendo a la opinión con salvedades de KPMG de dichas cuentas anuales, la entidad registró anticipadamente los efectos de dicha reestructuración.

Puesto que, en este apartado se procede a analizar los efectos de dicha reestructuración, se ha considerado adecuado realizarlo correctamente, sin recoger tales efectos en el ejercicio 2017, cuando el acuerdo no ha sido homologado aún, por tanto, se considera como fecha efectiva de reestructuración el 5 de abril de 2018 (momento en que se produce la homologación del acuerdo y, en el cual la reestructuración adquiere firme eficacia). (*Cuentas Anuales Imaginarium S.A. y Sociedades Dependientes ejercicio 2017/2018, pp 35-36*).

La reestructuración se realiza sobre otra refinanciación previa realizada en el ejercicio 2015. Atendiendo a las cuentas anuales de la entidad la reestructuración consiste en modificar la fecha de pago de la cuota ordinaria del principal y unificar en único Tramo A de 17,5 millones de euros los tramos A y B (préstamo concedido en 2012 a la entidad por importe de 29 millones de euros (12 millones Tramo A, pasivo a largo plazo, y 19 millones Tramos

By C, pasivo circulante, (Cuentas Anuales Imaginarium y Sociedades Dependientes (2014)). La fecha de pago efectiva es el 30 de enero de 2021, estableciendo un nuevo calendario de amortización (Cuentas Anuales Imaginarium y Sociedades Dependientes ejercicio 2014/2015 pp. 25).

El importe del referido Tramo A, atendiendo a las cuentas anuales ejercicio 2014/2015 (*Cuentas Anuales Imaginarium y Sociedades Dependientes ejercicio 2014/2015 pp. 25*) asciende a: "A fecha de cierre del ejercicio el diferencial que se aplica al Tramo "A" es del 5,25%". Por tanto, tomaremos dicho diferencial como el diferencial de mercado al que se refieren las cuentas anuales del ejercicio 2015.

De esta forma, a partir de los datos proporcionados por la entidad en sus cuentas anuales se procede a realizar el análisis, con el fin de realizar un ejemplo más realista y que se ajuste más a la realidad de las reestructuraciones de deuda. En primer lugar, se procede a calcular el TIE y el valor actual de los flujos de la deuda original, teniendo en cuenta que el nominal es de 12 millones de euros y el interés aplicable es 5,33% (Euribor (0,076%) + diferencial). La fecha efectiva de la primera Reestructuración es 10 de septiembre de 2015, atendiendo a las cuentas anuales de Imaginarium y Sociedades Dependientes ejercicio 2014 – 2015 pp. 25.

Tabla 20. Cálculo del tipo de interés efectivo y valor actual de los flujos deuda original (Tramo A)

Fecha inicio	Nominal	Amortización	Interés (semestral)	Flujos de caja	TIE	Flujos actualizados
10/09/2015				17.500.000		
10/03/2016	17.500.000	•	5,33%	-932.050	5,80%	905.843,15
10/09/2016	17.500.000	-	5,33%	-932.050	5,80%	880.097,30
31/01/2017	17.500.000	1.750.000	-	-1.750.000	5,80%	1.615.836,85
10/03/2017	17.500.000	-	5,33%	-932.050	5,80%	855.485,28
10/09/2017	17.500.000	-	5,33%	-932.050	5,80%	831.170,69
31/01/2018	17.500.000	3.150.000	-	-3.150.000	5,80%	2.746.815,86
10/03/2018	17.500.000	-	5,33%	-932.050	5,80%	807.926,91
10/09/2018	17.500.000	-	5,33%	-932.050	5,80%	784.964,03
31/01/2019	17.500.000	5.250.000	-	-5.250.000	5,80%	4.323.523,57
10/03/2019	17.500.000	-	5,33%	-932.750	5,80%	763.585,47
10/09/2019	17.500.000	-	5,33%	-932.750	5,80%	741.882,86
31/01/2020	17.500.000	5.600.000	-	-5.600.000	5,80%	4.355.380,35
10/03/2020	17.500.000	-	5,33%	-932.750	5,80%	721.023,02
10/09/2020	17.500.000	-	5,33%	-932.750	5,80%	700.530,12
31/01/2021	17.500.000	1.750.000	-	-1.750.000	5,80%	1.285.190,74
10/03/2021	17.500.000	-	5,33%	-932.750	5,80%	680.939,72
10/09/2021	17.500.000	•	5,33%	-932.050	5,80%	661.089,56
Total						23.661.285,48

Fuente: Elaboración propia.

Posteriormente, en 2017 se produce una segunda reestructuración, a partir de la cual, la deuda financiera queda estructurada de la siguiente manera:

- Tramo A: principal de 4,5 millones de euros, con una duración de 6 años desde la efectividad del contrato que deberá ser amortizado en cuatro cuotas anuales (por importe de 1.125.000 euros de principal cada cuota), pagaderas anualmente con dos años de carencia.
- Tramo B: importe principal máximo de hasta 6 millones de euros, duración de 5 años, cuyo pago está sujeto al cumplimiento de determinadas condiciones. Entre ellas, alcanzar un determinado nivel del EBITDA (en cuyo caso, el importe del tramo sería 4 millones de euros) o materializar un cambio de control en determinadas condiciones (en cuyo caso, el importe del Tramo B sería hasta 6 millones de euros) en el caso de concurrencia de ambas condiciones no puede suponer en ningún caso un pago superior a 6 millones de euros.

Para realizar el análisis, únicamente se va a tener en cuenta la deuda a L/P, que es la descrita anteriormente. En este punto, conviene mencionar que como unidad de cuenta se va a considerar individualmente cada Tramo, de este modo, se ha considerado que el importe del Tramo B es 6 millones.

Adicionalmente, en las cuentas anuales se establece que el coste de la financiación está referenciado al Euribor del periodo de la disposición más un diferencial de mercado, no disponiendo de periodo de carencia y debiéndose pagar trimestralmente en el caso del Tramo A y, de forma semestral en el caso del Tramo B, desde la fecha en que la reestructuración adquiera plena eficacia. Por ello, para determinar el tipo de interés pagadero trimestral y semestral se ha tomado un diferencial de mercado más el Euribor para el plazo de la disposición; como diferencial se ha tomado la media de los tipos de interés aplicables a operaciones con plazo superior a 5 años en el año 2018 (*Banco de España, 2018*). Teniendo en cuenta dichos datos, se muestra el valor actual de los flujos del Tramo A en la tabla 21.

Tabla 21. Cálculo del valor actual de los flujos deuda reestructurada (Tramo A).

Fecha inicio	Nominal	Amortización	Interés	Flujos de caja	TIE	Flujos actualizados
05/04/2018				4.500.000		
05/07/2018	4.500.000	-	4,51%	-202.950	5,80%	200.076,44
05/10/2018	4.500.000	-	4,51%	-202.950	5,80%	197.212,66
05/01/2019	4.500.000	-	4,51%	-202.950	5,80%	194.389,87
05/04/2019	4.500.000	-	4,51%	-202.950	5,80%	191.667,55
05/10/2019	4.500.000	-	4,51%	-202.950	5,80%	186.249,16
05/01/2020	4.500.000	-	4,51%	-202.950	5,80%	183.583,30
05/04/2020	4.500.000	-	4,51%	-202.950	5,80%	180.983,95
05/10/2020	4.500.000	-	4,51%	-202.950	5,80%	175.867,59
05/01/2021	4.500.000	-	4,51%	-202.950	5,80%	173.350,32
05/04/2021	4.500.000	1.125.000	4,51%	-1.327.950	5,80%	1.118.387,41
05/10/2021	4.500.000	-	4,51%	-202.950	5,80%	166.090,71
05/01/2022	4.500.000	-	4,51%	-202.950	5,80%	163.713,38
05/04/2022	4.500.000	1.125.000	4,51%	-1.327.950	5,80%	1.056.213,71
05/10/2022	4.500.000	-	4,51%	-202.950	5,80%	156.857,35
05/01/2023	4.500.000	-	4,51%	-202.950	5,80%	154.612,18
05/04/2023	4.500.000	1.125.000	4,51%	-1.327.950	5,80%	997.496,40
05/10/2023	4.500.000	-	4,51%	-202.950	5,80%	148.137,29
05/01/2024	4.500.000		4,51%	-202.950	5,80%	146.016,94
05/04/2024	4.500.000	1.125.000	4,51%	-1.327.950	5,80%	941.895,70
Total						6.141.122,95

A continuación, se realiza el test del 10%. Como se ha mencionado anteriormente, en primer lugar, es preciso calcular el importe de los flujos descontados de la deuda original tomando los flujos de la deuda original a partir de la fecha de refinanciación y descontándolos al tipo de interés efectivo original. Posteriormente, dicho importe se ha multiplicado por el peso que el Tramo A representa sobre el total del pasivo reestructurado (10.500.000 de euros), esto es $\frac{4.500.000}{10.500.000} = 42,85\%$.

Tabla 22. Cálculo de los flujos descontados de la deuda original

Años para el flujo	Fecha	Flujo	Flujo descontado
0,07	10/03/2018	932.050	928.260
0,44	10/09/2018	932.050	909.256
0,84	31/01/2019	5.250.000	5.008.117
0,94	10/03/2019	932.750	884.493
1,45	10/09/2019	932.750	859.354
1,85	31/01/2020	5.600.000	5.045.018
1,96	10/03/2020	932.750	835.191
2,47	10/09/2020	932.750	811.453
2,87	31/01/2021	1.750.000	1.488.690
2,97	10/03/2021	932.750	788.761
3,48	10/09/2021	932.050	765.767
		TOTAL	18.324.359

Tabla 23. Test del 10% (Tramo A)

Flujos descontados de la deuda original (Total tabla 22 x 42,85%)	7.853.296,64
Flujos descontados de la nueva deuda	6.141.122,95
Diferencia	1.712.173,69
Porcentaje	21,80%

Fuente: Elaboración propia.

Como se observa, el resultado del test es superior al 10%, de modo que las <u>condiciones</u> de la nueva deuda son <u>sustancialmente diferentes</u>, siendo el tratamiento contable el mismo según la NIC 39 y la NIIF 9.

A continuación, se realiza el mismo análisis para el Tramo B.

Tabla 24. Cálculo valor actualizado de los flujos del Tramo B

Fecha inicio	Nominal	Amortización	Interés	Flujos de caja	TIE	Flujos actualizados
05/04/2018				6.000.000		
05/10/2018	6.000.000	-	9,22%	-553.404	5,80%	537.759,49
05/04/2019	6.000.000	-	9,22%	-553.404	5,80%	522.639,07
05/10/2019	6.000.000	-	9,22%	-553.404	5,80%	507.864,22
05/04/2020	6.000.000	-	9,22%	-553.404	5,80%	493.507,04
05/10/2020	6.000.000	-	9,22%	-553.404	5,80%	479.555,74
05/04/2021	6.000.000	-	9,22%	-553.404	5,80%	466.071,86
05/10/2021	6.000.000	-	9,22%	-553.404	5,80%	452.896,15
05/04/2022	6.000.000	-	9,22%	-553.404	5,80%	440.161,87
05/10/2022	6.000.000	-	9,22%	-553.404	5,80%	427.718,62
05/04/2023	6.000.000	6.000.000	9,22%	-6.553.404	5,80%	4.922.622,80
Total						6.243.399,44

Fuente: Elaboración propia

Tabla 25. Test 10% Tramo B

Flujos descontados de la deuda original (Tabla 12 x 57,14%)	10.471.062,19
Flujos descontados de la nueva deuda	6.243.399,44
Diferencia	4.227.662,75
Porcentaje	40,37%

En este caso, igualmente, el resultado del test es superior al 10%, por tanto, la <u>nueva</u> deuda se considera diferente a la anterior, y, la entidad deberá dar de baja la deuda original y reconocer la nueva deuda por su valor razonable.

7.2.1 Contabilización nueva deuda según NIC 39 y NIIF 9

Puesto que las condiciones del nuevo préstamo se consideran sustancialmente diferentes, atendiendo a ambas normativas e, igualmente al PGC 2007 y al nuevo proyecto de PGC, la entidad debe dar de baja la deuda original y reconocer la deuda surgida tras la refinanciación por su valor razonable. En este sentido, atendiendo a la NIIF 13, cuando no se disponga del precio de un pasivo idéntico si la entidad desea valorar un instrumento a valor razonable deberá emplear las variables observables correspondientes.

En este caso, para obtener el valor razonable de la deuda refinanciada, se ha tomado la curva del Euribor, junto con el factor de descuento de una entidad de crédito, en este caso se ha tomado el Banco Santander (Lineas ICO Empresas y Emprendedores a 6 años con carencia) y el riesgo de crédito propio asociado a una deuda similar, en este caso se ha considerado un spread del 2,5%. En conclusión, el tipo de descuento aplicable a la deuda es del 9,22% por tanto, volviendo a descontar los flujos del Tramo A y el Tramo B de la deuda, se obtiene un **valor razonable de 12.013.470 euros**. De tal modo, que atendiendo a la norma la entidad procede a dar de baja la deuda original y reconocer la deuda refinanciada por su valor razonable. Siendo el efecto sobre resultado un ingreso de 6.310.889 euros como se observa en la tabla 26.

Tabla 26. Asientos de la reestructuración

Db.	Deuda original	
D D.		18.324.359
	Deuda nueva	
Cr.		12.013.470
	Ingreso financiero	
		6.310.889

Fuente: Elaboración propia.

8. ANÁLISIS EMPÍRICO DE LAS REFINANCIACIÓNES DE DEUDA

A lo largo del presente documento se ha analizado el cambio surgido en el reconocimiento contable de las refinanciaciones de deuda debido a la sustitución de la NIC 39. A lo largo del presente apartado se presente analizar, en primer lugar, el efecto de la refinanciación sobre el desempeño financiero de las entidades y, por último, el impacto de la refinanciación sobre el precio de la acción.

En ambos casos, para realizar dichos análisis se ha tomado de base un estudio y, posteriormente se ha replicado el mismo para las empresas del IBEX 35 que han refinanciado deuda. En el primer caso, se han tomado una muestra de once entidades que han refinanciado su deuda durante los años 2013 – 2015; respecto al análisis del impacto sobre precio de la acción se ha tomado como muestra las entidades detalladas en el Anexo 2 del presente documento, es decir, aquellas entidades del IBEX 35 que han reestructurado su deuda en el ejercicio 2018.

8.1 Impacto de las reestructuraciones de deuda sobre el rendimiento financiero

Vandana Gupta (2017) realizó un estudio en el que analizó el impacto de la reestructuración de deuda sobre el desempeño financiero de seis compañías de la India, analizando para ello una serie de ratios financieros, durante los tres años previos a la reestructuración y durante los tres años siguientes a la misma. Para ello, seleccionó diez ratios como indicadores del rendimiento financiero y, posteriormente realizó una "prueba t" sobre los resultados de dichas entidades, bajo la hipótesis nula de que no existía diferencia en tales ratios durante los años previos y posteriores a la refinanciación.

- H₀ = No existe diferencia en las ratios analizados entre el periodo anterior y posterior a la refinanciación.
- H₁ = Existe diferencia en las ratios analizados entre el periodo anterior y posterior
 a la refinanciación.

Finalmente, llegó a la conclusión de que el rendimiento de las compañías no siempre mejora tras la reestructuración, si bien, este hecho depende de las características de la entidad y de factores externos. Por otro lado, las ratios que experimentan una variación en comparación con los años previos a la refinanciación son las de endeudamiento, liquidez y la ratio de cobertura de intereses, debido fundamentalmente a que el objetivo de una refinanciación es permitir a la entidad atender sus obligaciones de pago lo que implica, una mejora en sus ratios de liquidez y solvencia.

Con el objetivo de replicar ese estudio para la economía española, se han seleccionado once entidades que han refinanciado su deuda en durante los años 2013 – 2016 y,

posteriormente se han analizado cuatro de las diez ratios analizadas por Gupta (2017) durante los tres años previos y posteriores a la refinanciación. En concreto, las ratios analizadas han sido las siguientes con el objetivo de estudiar la solvencia, la rentabilidad y la liquidez de las entidades objeto de estudio: endeudamiento financiero = $\frac{pasivo\ total}{patrimonio\ neto}$; la ratio de $\frac{liquidez}{patrimonio\ neto}$; la ratio de $\frac{liquidez}{patrimonio\ neto}$; ratio de cobertura de intereses = $\frac{Beneficio\ antes\ de\ intereses\ e\ impuestos}{gastos\ financieros}$ y rentabilidad financiera $\frac{Beneficio\ neto}{patrimonio\ neto}$. Los datos se han obtenido de las cuentas anuales de las distintas entidades y los resultados se

presentan en el Anexo 1 del presente documento.

En el Anexo 1 se observa una ligera meiora en todas las ratios durante el año siguiente

En el Anexo 1 se observa una ligera mejora en todas las ratios durante el año siguiente a la reestructuración, lo que ocurre es que durante los dos años siguientes no continúa dicha mejora, ya que, por ejemplo, en la mayoría de los casos la ratio de endeudamiento vuelve a aumentar, únicamente continúa dicha mejora en el caso de Fomento Construcciones y Contratas (en adelante FCC). Esto puede indicar que, la reestructuración no ha conseguido sanear la compañía hasta llegar a conseguir que mejore su rendimiento. En el único caso en el cual la mejora persiste es en el caso de Cementos Portland, pues la compañía mantiene la mejora de sus ratios durante los dos años posteriores a la refinanciación, lo que parece indicar que la refinanciación ha logrado su objetivo.

Posteriormente, al igual que en el estudio de Gupta (2017) se realizo una "prueba t" de muestras pareadas. Siendo la hipótesis nula la misma que en el estudio de Gupta (2017). Para interpretar los resultados se utiliza el "p-valor" presentado en la tabla 27. Dicho valor indica la probabilidad de que la hipótesis nula (H₀) sea cierta, si el p-valor > 0,05, o falsa en caso contrario, con lo que la hipótesis alternativa se aceptaría (H₁).

Los resultados de dicho test se presentan en la tabla 27, de este modo se observa que para un nivel de significación de 0,05 únicamente se rechaza la hipótesis nula en el caso de la rentabilidad financiera. En el resto de caso podemos concluir que las ratios no experimentan una variación sustancial tras la refinanciación.

Tabla 27. Resultado prueba t de las ratios analizadas

Ratios	P – valor
Ratio liquidez	0,1733
Ratio de cobertura de intereses	0,2497
Ratio endeudamiento	0,0927
ROE	0,0233

Fuente: Elaboración propia a partir de datos presentados en el Anexo 1.

A continuación, se proceden a analizar tres de las once entidades estudiadas anteriormente de una manera más exhaustiva, con el fin de determinar si realmente la refinanciación mejora dichas ratios y el empeoramiento se debe a otros factores no relacionados con la misma. Las entidades seleccionadas para realizar este estudio más exhaustivo son Eroski, Acciona e Inmobiliaria Colonial.

La selección de estas entidades obedece a qué en el caso de Eroski atendiendo a los cálculos presentados en el Anexo 1 observamos que ninguno de las ratios experimenta una mejora hasta el tercer año tras la refinanciación, siendo ésta mínima; en el caso de Acciona observaremos En primer lugar, se analizarán los resultados de Eroski, posteriormente de Acciona observamos que a pesar de existir una mejora en las ratios durante el segundo año posterior a la reestructuración esta situación vuelve a empeorar en el último año analizado, por último respecto a la inmobiliaria Colonial, se observa una mejoría de todos los ratios con la refinanciación.

En definitiva, con esta muestra lo que se ha intentado analizar son los distintos escenarios que pueden surgir tras la refinanciación que se traducen en que la entidad experimente una ligera mejoría, que la refinanciación no consiga sanear la empresa o bien, que la refinanciación consiga su objetivo y la entidad consiga mejorar su desempeño financiero.

2,50 2,00 1,50 1,00 0,50 0,00 2016 2017 2018 2012 2013 2014 2015 -0,50 -1,00 Ratio Liquidez · Ratio de cobertura de intereses

Gráfico 4. Análisis ratios financieras Eroski S. COOP.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de las Cuentas Anuales de Eroski.

18,00 16.00 14,00 12,00 10,00 8,00 6,00 4,00 2,00 0,00 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018

Gráfico 5. Análisis ratio endeudamiento Eroski S. COOP.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de las Cuentas Anuales de Eroski.

La refinanciación de Eroski objeto de estudio tiene lugar el 15 de enero de 2015, en los gráficos 4 y 5 se puede observar que en el año en que se produce la refinanciación las ratios de endeudamiento y cobertura empeoran con respecto al ejercicio anterior. No es hasta el tercer año posterior a que dicho proceso tenga lugar cuando se empieza a observar cierta mejoría en la ratio de endeudamiento, manteniéndose la ratio de liquidez más o menos estable.

En cualquier caso, conviene analizar a qué se debe el acusado aumento en la ratio de endeudamiento, del estudio de las masas patrimoniales que afectan a esta ratio se observa que durante los años posteriores a la refinanciación se produce una disminución de la deuda del grupo. En conclusión, en 2018 el pasivo es un 21,86% inferior al existente en 2015, periodo en el que se produce la refinanciación, como se puede observar en la tabla 28.

Tabla 28. Análisis variación pasivo total y patrimonio neto Eroski S. COOP.

	2015	2016	2017	2018	Total periodo
Pasivo total	4.256.304	3.989.909	3.655.959	3.325.946	
Variación		-6,26%	-8,37%	-9,03%	-21,86%
Patrimonio Neto	432.910	259.845	214.684	234.896	
Variación	-17%	-40%	-17,38%	9,41%	-84,30%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de las Cuentas Anuales de Eroski.

Junto a ello, se produce una caída en el patrimonio neto de la sociedad (40% y 17% respectivamente en los dos años siguientes a que tenga lugar la refinanciación), la razón por la cual la entidad procede a reestructurar su deuda financiera es en parte para mejorar el la ratio, ya que desde el ejercicio 2013 se viene observando una caída en el patrimonio neto del grupo, así la sociedad expresa en sus Cuentas Anuales del ejercicio terminado el 31.01.16 "En el momento en que se produzca la venta de activos prevista para

2016, el importe neto de la misma servirá para amortizar deuda que junto con la conversión de préstamos financieros en participativos, prevista en el contrato marco, ayudará a restablecer la ratio en los límites previstos". Sin embargo, no es hasta el último periodo analizado cuando se empieza a observar cierta mejora en la ratio de endeudamiento.

5,00 1,40 4,00 1.20 3,00 1,00 2.00 1,00 0,80 0,00 0,60 2013 2014 2015 2018 2012 2016 2017 -1,00 -2,00 0,40 -3,00 0,20 -4,00 0,00 -5,00 Ratio de cobertura de intereses Ratio endeudamiento - Ratio Liquidez

Gráfico 6. Análisis de las ratios de Acciona S.A. y sociedades dependientes.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de las Cuentas Anuales de Acciona.

En el caso de Acciona S.A. la refinanciación se produce en marzo de 2015, como se observa en el gráfico 6 las ratios mejoran en ese año con respecto al año anterior, siendo especialmente destacable el descenso que se produce en la ratio de endeudamiento. Sin embargo, a pesar de que durante los años siguientes (2017 y 2018) las otras dos ratios continúan mejorando, la ratio de endeudamiento empeora, del análisis de las masas patrimoniales que afectan a dicha ratio, se concluye que tal disminución se debe principalmente al descenso del patrimonio neto de la compañía, ya que el pasivo continúa disminuyendo durante dichos años, tal y como se muestra en la tabla 29.

Tabla 29. Análisis patrimonio neto y pasivo total Acciona S.A. y sociedades dependientes

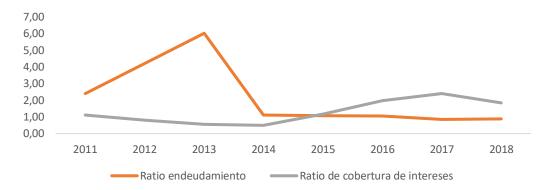
	2015	2016	2017	2018	Total periodo
Pasivo total	12.032.472	4.097.346	3.963.268	3.495.138	
Variación		-65,95%	-3,27%	-11,81%	-70,95%
Patrimonio Neto	3.745.145	4.097.346	3.963.268	3.495.138	
Variación		9%	-3,27%	-11,81%	-7,15%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de las Cuentas Anuales de Acciona.

El patrimonio neto disminuye en 2017 principalmente debido a las diferencias de conversión principalmente por variaciones en el tipo de cambio del dólar australiano y en 2018 debido a los efectos de la primera aplicación de la NIIF 9 y NIIF 15. En

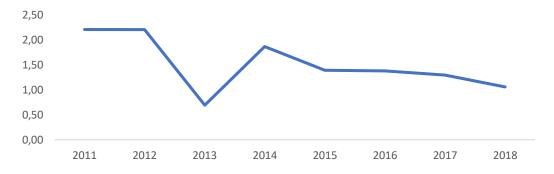
consecuencia, podemos concluir que la refinanciación si cumple con su objetivo ya que, aunque la ratio de endeudamiento aumenta, su aumento se explica por la disminución del patrimonio neto ya que el pasivo es inferior al existente en los años previos.

Gráfico 7. Análisis de las ratios de Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S.A. y sociedades dependientes



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de las Cuentas Anuales de Colonial.

Gráfico 8. Análisis ratio liquidez Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S.A. y sociedades dependientes



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de las Cuentas Anuales de Colonial.

En el caso de la Inmobiliaria Colonial, la reestructuración de su deuda financiera se produce en abril de 2014, en los gráficos 7 y 8 se observa que al final de ese ejercicio ya se perciben los efectos de esta, puesto que la ratio de endeudamiento experimenta un acusado descenso y, por otro lado, las ratios de cobertura de intereses y liquidez mejoran también durante los tres años siguientes a que la refinanciación tenga lugar.

Por tanto, la refinanciación consigue su objetivo sin lugar a duda, ya que la ratio de endeudamiento es en 2018 un 85% inferior a la existente en 2013. Asimismo, con el anuncio de la refinanciación la entidad experimentó una subida en bolsa de un 21,22%, tal y como informaba Radio Televisión Española en su noticia: "Colonial se dispara un 21% en Bolsa tras garantizar la refinanciación de su deuda" (RTVE, abril 2014), si bien

el efecto de las reestructuraciones sobre el precio de la acción, lo analizaremos más detalladamente en el siguiente punto.

8.2 Impacto de la reestructuración sobre el precio de la acción

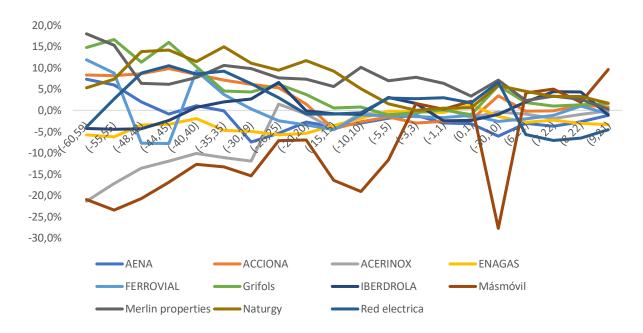
Rastogi y Mazundar (2016) realizaron un estudio del efecto de la reestructuración de deuda sobre el precio de las acciones. En su estudio, concluyeron que no es hasta una semana después del anuncio de la refinanciación cuando se observan rendimientos anormales positivos para los accionistas, no presentando éstos una variación significativa durante los días inmediatamente posteriores y anteriores a la fecha del anuncio.

Al igual que en el apartado anterior, con el objetivo de replicar para la economía española el estudio llevado a cabo por Rastogi y Mazunar (2016), se han tomado aquellas empresas del IBEX 35 para las que el cambio normativo implique un impacto en sus cuentas anuales. Dichas entidades se detallan en el Anexo 2 del presente documento, así como el impacto del cambio cifrado en sus cuentas anuales, como se observa en el Anexo la muestra del estudio está compuesta de once empresas. Conviene recordar que, atendiendo a la Teoría de la Eficiencia de los Mercados, los beneficios se ajustan rápidamente a los anuncios de nueva información, en conclusión, los accionistas no pueden experimentar rendimientos anormales el día del anuncio, asimismo, la teoría sostiene que los precios reflejan toda la información.

En todo caso, existe un retraso en el ajuste del precio debido a la asimetría de información en el mercado, entre fuentes públicas y privadas. Para solucionar tales problemas, al igual que en el estudio de Rastogi y Mazundar (2016), se han examinado los rendimientos anormales acumulados durante un periodo alrededor de la fecha del anuncio, concretamente durante los dos meses anteriores y posteriores al anuncio. Dichos rendimientos anormales, se corrigieron con los del IBEX 35. Posteriormente, se sumaron los rendimientos anormales diarios para obtener los rendimientos anormales acumulados (CAR) para cada empresa. Finalmente, a diferencia de su estudio, puesto que individualmente se encontraban puntos muy extremos se ha considerado que la mediana ofrece una conclusión más representativa.

En el gráfico 9 se observa cómo se acumulan los rendimientos anormales para la muestra de las once entidades durante el periodo considerado de 120 días, la ventana de (-60, 60). Se observa que todas ellas siguen una tendencia más o menos similar a excepción de Másmovil.

Gráfico 9. *Cumulative Abnormal Returns (CAR)* de las once entidades durante los 120 días



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Invertia

Tabla 30. Mediana de los Rendimientos Anormales Acumulados en torno a la fecha de anuncio

Event window	Mediana CAR	Desviación típica	T (Barber – Lyon)
(-60,59)	7,3%	0,1284	1,363
(-55,55)	7,0%	0,1217	1,634
(-50,49)	6,1%	0,1094	0,593
(-44,45)	4,7%	0,1103	-0,267
(-40,40)	7,7%	0,0829	3,080 (*)
(-35,35)	3,7%	0,0856	1,448
(-30,29)	2,7%	0,0843	1,061
(-26,25)	3,0%	0,0567	1,733
(-20,20)	-0,1%	0,0526	-0,531
(-15,15)	-0,9%	0,0623	-1,913 (*)
(-10,10)	-0,7%	0,0672	-0,473
(-5,5)	-0,2%	0,0439	-0,714
(-3,3)	0,0%	0,0274	-0,462
(-1,1)	0,1%	0,0262	0,142
(0,1)	-0,5%	0,0205	-1,603
(-30,10)	-0,3%	0,0943	-0,159
(6,22)	-0,2%	0,0307	-0,199
(7,22)	-0,1%	0,0358	-0,116
(8,22)	1,2%	0,0306	1,331
(9,21)	-0,4%	0,0356	-0,100

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Invertia.

En la tabla 30, se presenta los rendimientos anormales medianos (RAMA, por sus siglas en inglés) de las once entidades analizadas para el periodo considerado, se observa que no es hasta la ventana situada entre los 8 y 22 días posteriores al anuncio que se produce un ligero aumento en la cotización de la acción en comparación con el día del anuncio (-0,5%). Con todo, al igual que sucedía en dicho estudio los RAMA son más elevados en la ventana (-60,59) días, aunque este hecho no es muy significativo ya que se aleja demasiado del anuncio. En definitiva, a partir de la ventana (-26,25) se observa que la refinanciación es percibida como un trasvase de pérdidas de los accionistas a los acreedores.

Asimismo, se presenta el resultado de la "prueba t" según el modelo de Barber and Lyon (1997): $t = \frac{\overline{CAR}_{it}}{\frac{\sigma(CAR)_{it}}{\sqrt{n}}}$. Al igual que en el apartado anterior la prueba se realiza para un nivel de significación del 95%, con un **valor crítico de t de 1,79** y siendo las hipótesis las siguientes:

- H₀ = No existen rendimientos anormales acumulados durante los días cercanos al anuncio de la refinanciación.
- H₁ = Existen rendimientos anormales acumulados durante los días cercanos al anuncio de la refinanciación.

Los resultados del análisis estadístico se presentan en la tabla 31, aquellos resultados marcados con un asterisco implican que se rechaza la hipótesis nula, sin embargo, observamos que esto únicamente sucede en dos periodos ligeramente alejados de la fecha del anuncio. Por tanto, es posible concluir que generalmente no existen rendimientos anormales acumulados durante los días cercanos al anuncio, salvo en los periodos (-15,15) y (-40,40), sin embargo, los RAMA observamos son negativos en el primer caso.

Con todo ello, sería interesante realizar el mismo análisis, pero, tomando como base la fecha de publicación de las cuentas anuales, es decir, una vez que los inversores disponen de toda la información y del efecto de la refinanciación sobre su patrimonio. En la tabla 30 se observa que, en la fecha de publicación de las cuentas anuales, los RAMA son 1,37% pero los días siguientes a la publicación comienzan a ser negativos. Sin embargo, al igual que en el caso anterior los rendimientos anormales más elevados se observan en la ventana (-30,30) si bien, este periodo no es representativo al alejarse de la fecha de publicación.

Tabla 31. Mediana de los Rendimientos Anormales Acumulados en torno a la fecha de publicación de las cuentas anuales

Event window	Mediana CAR	Desviación Típica	t
(-30,30)	3,08%	0,055	2,457 (*)
(-26,25)	1,23%	0,052	1,245
(-20,20)	-0,15%	0,054	0,239
(-15,15)	2,52%	0,050	1,682
(-10,10)	2,51%	0,047	1,993 (*)
(-5,5)	1,97%	0,038	1,935 (*)
(-3,3)	1,95%	0,039	1,882 (*)
(-1,1)	2,14%	0,038	2,186(*)
(0,1)	1,37%	0,033	1,382
(-30,10)	3,75%	0,052	2,422 (*)
(6,22)	-0,72%	0,032	-0,752
(7,22)	-1,54%	0,034	-1,485
(8,22)	-0,06%	0,036	-0,053
(9,21)	0,15%	0,020	0,242

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Invertia.

Al igual que en el caso anterior, se presenta el resultado de la prueba t según el modelo Barber and Lyon (1997), en este caso la hipótesis nula se rechaza en más intervalos, si bien únicamente conviene tener en cuenta los periodos (-3,3), (-5,5) y (-10,10) ya que los otros dos periodos no son representativos al alejarse considerablemente de la fecha de publicación de las cuentas anuales. En dichos periodos sí que existe un efecto sobre el precio de la acción, en concreto se observa que los RAMA son positivos en todos los periodos en los que se rechaza la hipótesis nula, por tanto, se concluye que la refinanciación implica un trasvase de pérdidas a los acreedores al incrementarse el valor de la acción y, por tanto, la rentabilidad de los accionistas.

Del mismo modo, si únicamente estudiamos los RAMA, se observa que una vez que se dispone de toda la información, los rendimientos anormales son negativos (-1,54% entre los días 7 y 22 posteriores al anuncio), esto puede deberse a que se registró un gasto adicional derivado de la refinanciación que los accionistas no conocieron hasta la publicación de las cuentas anuales. Con todo, conviene tener en cuenta que además de las refinanciaciones, las entidades se ven afectadas por otros hechos (adquisición de nueva financiación, reducciones de capital, etc.) que, igualmente implican una fluctuación en el precio de la acción, sin embargo, analizar aisladamente el impacto de la refinanciación es bastante complicado.

En definitiva, si únicamente observamos los RAMA y considerando la ventana entre 9 y 21 días posteriores como la más representativa del efecto. En el momento del anuncio los RAMA son negativos, sin embargo, una vez que los accionistas disponen de toda la

información al publicarse las cuentas anuales son positivos, con lo que las refinanciaciones parecen tener un efecto positivo sobre el precio de la acción. Este hecho tiene sentido ya que, las entidades buscan con la refinanciación mejorar sus condiciones con los acreedores, lo cual previsiblemente tendrá un impacto positivo durante los primeros años.

A continuación, se procede a realizar dicho análisis sobre dos entidades en las que se pueda analizar el efecto sobre el precio de la acción en ambos momentos, anuncio de la refinanciación y publicación de las cuentas anuales. Las entidades seleccionadas han sido Acciona y Aena. Con este análisis más individualizado se presente probar el estudio de Rastogui y Mazundar (2016), centrándonos más detenidamente los cambios en la cotización durante las fechas cercanas al anuncio de refinanciación e igualmente, a la publicación de las cuentas anuales.

Acciona realizó una reestructuración de su deuda el 1 de marzo de 2015, por tanto, se procede a analizar la cotización desde febrero de 2015 hasta marzo de 2016, dado que las cuentas anuales correspondientes al periodo de la reestructuración se publicaron el 29 de febrero de 2016.

72,00 01-mar-2015;70,17 29-feb-2016; 70,37 71,00 70,00 69,00 68,00 67,00 66,00 ar Sunat 2015 76 feb 2016 OSM812015 12.mar.2015 29,120,2016 OA:mar.2015 01.mar.2016 02:mar.2016 03:11217.016 04:mar.2016

Gráfico 10. Cotización histórica Acciona S.A.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Invertia.

En el gráfico 10 se han señalado las fechas relevantes de cara al análisis, esto es, la del anuncio de la reestructuración y la de publicación de las cuentas anuales, como se observa, con el anuncio se produce una caída del precio de la acción, lo que implica que se percibe como una situación negativa por los inversores. Por otro lado, con la publicación de las Cuentas Anuales, inicialmente se produce una caída el día siguiente, pero posteriormente, se produce un aumento del valor de la acción, lo cual indica que el efecto de la refinanciación fue positivo sobre el resultado de la entidad, en parte

debido a que tipo medio de la deuda durante el ejercicio 2015 fue de 5,49% contra el 5,59% existente durante el ejercicio anterior.

180
175
27-feb-2018; 168,95
170
165
03-jul-2017; 169,1
160
155
07-rate to the total state to the total state to the total solution of the total state to the total solution of t

Gráfico 11. Cotización histórica Aena S.M.E., S.A.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Invertia

Como se puede observar, en el caso de Aena, tras el anuncio de su reestructuración en 2017 ocurre algo similar, el precio de la acción disminuye, aunque una semana más tarde se observan rendimientos positivos, pero posteriormente, con la publicación de sus cuentas anuales el precio de su acción vuelve a disminuir. Este descenso de la cotización puede deberse a que tal y como expresa la entidad en sus Cuentas Anuales del ejercicio 2017: "los impactos derivados de este hecho por la aplicación de la NIIF 9, se limitan a un importe de 1.748 miles de euros de menor deuda, aumentando las reservas en el mismo importe, que se compensará con un aumento en el gasto financiero durante los años 2018, 2019 y 2020, hasta alcanzar esa cifra". En conclusión, se prevé un gasto adicional en los próximos años lo que se percibe como una situación de pérdida por el inversor.

9. CONCLUSIONES

Una vez analizado el cambio normativo que introduce la NIIF 9 se puede concluir que una refinanciación implica siempre un impacto en pérdidas y ganancias, sean las condiciones sustancialmente diferentes o no, al contrario que bajo la normativa local, ya sea PGC 2007 o PGC 2020 en cuyo caso, únicamente se reconocerá un resultado en el caso de que las condiciones de refinanciación sean sustancialmente diferentes a las de la deuda original.

A pesar de que no existen exigencias informativas en lo que a las refinanciaciones se refiere, puesto que la NIC 8 establece en su párrafo 28 la obligatoriedad de informar cuantitativa y cualitativa del impacto sobre los estados financieros de la aplicación de nueva normativa, se ha podido comprobar que los ajustes que implica el cambio a NIIF

9 son en la mayoría de los casos cuantitativamente significativos. Tal y como se detallan en el Anexo 2 del presente documento, todo ello ratifica la importancia cuantitativa de este cambio de interpretación que se viene desarrollando en el presente trabajo.

Asimismo, conviene señalar el impacto sobre el precio de la acción, en los gráficos analizados se observa que, efectivamente no es hasta una semana posterior al anuncio cuando el valor de la acción aumenta, lo que quiere decir que en principio los accionistas perciben las refinanciaciones como un traspaso de pérdidas a los acreedores, lo cual tiene lógica ya que, el objetivo de las refinanciaciones es conseguir mejores condiciones por parte del prestatario. Sin embargo, en el estudio de Rastogi y Mazundar a través del análisis de los RAMA se concluye que, en el momento de publicación de las cuentas anuales, no es hasta la ventana de los días (9,21) cuando se observa un impacto positivo sobre la cotización.

Respecto, al impacto de la refinanciación sobre el rendimiento financiero de las entidades, tras el análisis efectuado en el punto 8 se puede concluir, en muchos casos la refinanciación no implica una mejora del desempeño financiero. En cualquier caso, conviene señalar que muchas de las entidades estudiadas tenían un nivel de deuda muy elevado y actualmente continúan refinanciándose para conseguir hacer frente a sus obligaciones. En el caso de FCC la refinanciación si que consigue mejorar las ratios analizadas, con lo que en ese caso se puede concluir que la refinanciación sí que ha conseguido su objetivo.

Por último, considero relevante destacar igualmente la importancia de realizar el test cualitativo, ya que como se ha demostrado en el presente trabajo a través de un ejemplo sencillo, es posible que determinados cambios no sean considerados como sustancialmente diferentes a priori, debido a que el test cuantitativo arroje un resultado inferior al 10%, pero que cualitativamente sí que se produzca un impacto en el perfil de riesgo del préstamo. Por tanto, en mi opinión es necesario realizar en los casos en los que proceda dicho análisis, con el fin de determinar fehacientemente si se produce un cambio sustancial en las condiciones del préstamo o no.

En definitiva, el cambio de interpretación supone un nuevo reto para la profesión, ya que el auditor debe estar actualizado de todas las novedades comunicadas por los diferentes organismos, por ejemplo, de estos cambios de interpretaciones y no sólo de los cambios sucedidos en la normativa vigente, ya que como se ha podido comprobar, en ocasiones esos cambios son más complejos de lo que parecen a simple vista, e incluso, en algunos casos, como en el test cualitativo, deberá aplicar su juicio profesional para determinar si se trata de un cambio de condiciones entre la deuda original y la novación.

10. BIBLIOGRAFÍA

Abril, Inés. (2018). Telefónica, Iberdrola y Repsol afrontan ajustes millonarios en sus costes en 2018. Expansión. Recuperado de: https://www.expansion.com/empresas/2018/01/27/5a6b892ae5fdea3b1d8b45a1.html

Acciona S.A. (2018). Cuentas Anuales Auditadas Acciona S.A (2012 – 2018). Recuperado de:

https://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IFA/ListadoIFA.aspx?id=0&nif=A08001851

Allen & Overy (2009). Reestructuraciones de deuda - Reforma de la Ley Concursal. Recuperado de: http://www.allenovery.com/publications/es-es/Pages/Debt-restructuring-%E2%80%93-Amendment-to-the-Spanish-Insolvency-Law-.aspx

Arroyo, Rebeca (2019). Deloitte, PwC, EY y KPMG crecen un 7,85% por el empuje de la consultoría. Expansión. Recuperado de: http://www.audiaxis.com/wp-content/uploads/2019/04/ranking-expansion-2018.pdf

Banco de España (2015). Boletín Económico 2015. Apartado 2: El endeudamiento de la economía española: características, corrección y retos. Recuperado de: <a href="https://app.bde.es/atz_www/jsp/webSearch.jsp?T1=reestructuracion+deuda+empresarial&T5=Relevance&T6=bde&acceso=bde&idioma=es&tipo=avanzado&origen=cajon_home&x=0&y=0

Banco de España (2015). Boletín Económico 2015. Apartado 4: La dinámica empresarial en España: características, determinantes e implicaciones. Recuperado de: <a href="https://app.bde.es/atz_www/jsp/webSearch.jsp?T1=reestructuracion+deuda+empresarial&T5=Relevance&T6=bde&acceso=bde&idioma=es&tipo=avanzado&origen=cajon_home&x=0&y=0

Banco de España (2019). Indicadores de solidez financiera del SDDS+. Recuperado de: https://www.bde.es/f/webbde/INF/MenuVertical/Estadisticas/OtrasEstadisticas/SddsPlusDatosEs.pdf

Banco de España (2019). Tipos de interés activos aplicados por las entidades de crédito y establecimientos financieros de crédito. Recuperado de: https://clientebancario.bde.es/pcb/es/menu-

horizontal/productosservici/relacionados/tiposinteres/guia-

textual/tiposinteresprac/Tabla_de_tipos__a0b053c69a40f51.html?anyo=783b71a97ee 68610VgnVCM10000065de14acRCRD

Beleña, M. A. (2009). Claves en la reestructuración de la deuda financiera. *Estrategia financiera*, (265), 10-15. Recuperado de: http://pdfs.wke.es/0/6/6/8/pd0000050668.pdf

Calvo, Pedro (Agosto, 2019). 1 euro = 1 libra: ¿provocará el Brexit duro lo que no se vio ni en lo peor de la crisis?. Invertia. Recuperado de: https://www.invertia.com/es/noticias/divisas/20190829/boris-johnson-brexit-duro-paridad-euro-libra-esterlina-295318

Central de Balances Banco de España [Conjunto de datos]. (s.f.). Recuperado 26 octubre, 2019, de: https://app.bde.es/asc_web/resultado.html?c=883010da-0a34-42ca-6ea6-457c54ce8e73

Costa, Alicia, Herranz, Felipe y Zamora-Ramírez, Constancio. (2015). Documento 08. Orientaciones Técnicas NIIF completas Activos y pasivos financieros. Recuperado de: https://www.researchgate.net/publication/316560259_Documento_08_Orientaciones_T ecnicas_NIIF_completas_Activos_y_pasivos_financieros

Deloitte (2016). NIIF 9 Instrumentos financieros. Lo que hay que saber desde la perspectiva de las empresas no financieras. Recuperado de: https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/es/Documents/auditoria/Deloitte-ES-Auditoria-niif9.pdf

Eroski (2016). Cuentas Anuales auditadas de Eroski Sociedad Cooperativa (2012 – 2018). Recuperado de: https://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IFA/ListadoIFA.aspx?id=0&nif=F-20033361

Fernández A. "Repsol, Telefónica, Naturgy y Acciona lideran el recorte de la deuda del Ibex" Madrid 2 de marzo de 2019. Recuperado de: https://e00-expansion.uecdn.es/opinion/documentosWeb/2019/03/01/deuda.pdf

Fomento de Construcciones y Contratas (2017). Cuentas Anuales Auditadas Fomento de Construcciones y Contratas S.A. (2011 – 2017). Recuperado de: https://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IFA/ListadoIFA.aspx?id=0&nif=A-28037224

García Puente, Alejandro (2018). Análisis del tratamiento contable de las reestructuraciones de deuda y su impacto en la auditoría. Universidad Autónoma de Madrid y Universidad de Alcalá. Madrid.

Gil, Susana. Reestructuración de la deuda. Economipedia. Recuperado de: https://economipedia.com/definiciones/reestructuracion-de-la-deuda.html

Gupta, V. (2017). Corporate Debt Restructuring and its Impact on Financial Performance. International Journal of Engineering Technology, Management and Applied Sciences, 5(2), 160-176. Recuperado de: http://www.ijetmas.com/admin/resources/project/paper/f201702171487338840.pdf

Herrera Mariano (2014). La refinanciación y reestructuración de la deuda empresarial: una perspectiva supervisora. Oportunidades y retos de la ley de refinanciación y reestructuración de la deuda empresarial/Asociación para el Progreso de la Dirección (APD).

Recuperado de: https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/DirectoresGenerales/supervision/herrera100614.pdf

Hinojosa Perez, Jorge (2018). NIIF 9 – Reestructuración de deudas. Comunicación a la IX Jornada Foro AECA de Instrumentos Financieros, organizado por la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas. Madrid 25 de octubre. Recuperado de: https://aeca.es/wp-content/uploads/2014/05/JORGE-HINOJOSA-NIIF-9-Reestructuraci%C3%B3n-de-deudas-Oct-2018.pdf

IASB (2017). Prepayment Features with Negative Compensation. Amendments to IFRS 9. Pp 18. Disponible en: <a href="https://www.efrag.org/Assets/Download?assetUrl=%2Fsites%2Fwebpublishing%2FMeeting%20Documents%2F1710050902153765%2F01-05%20IASB%20publication%20-%20for%20background%20only%20-%20TEG%2017-10-17.pdf&AspxAutoDetectCookieSupport=1

Imaginarium (2018). Informe Financiero 2018. Recuperado de: https://www.imaginarium.es/images/images-corporativo/Informe%20financiero%202018.pdf

Imaginarium S.A. (2013). Cuentas Anuales e informe de Gestión ejercicio 2012/1013, Imaginarium S.A. y Sociedades Dependientes. Recuperado de: https://www.imaginarium.es/images/imagesCorporativo/juntaAccionistas/002_Cuentas_Anuales_Imaginarium_SA_y_Soc_Dep_2013.pdf

Imaginarium S.A. (2015). Cuentas Anuales e Informe de Gestión ejercicio 2014/2015, Imaginarium S.A. y Sociedades Dependientes. Recuperado de: https://www.imaginarium.es/images/imagesCorporativo/juntaAccionistas/016_Cuentas_Anuales_Imaginarium_SA_y_Soc_Dep.pdf

Imaginarium S.A. (2017). Cuentas Anuales e Informe de Gestión ejercicio 2016/2017, Imaginarium S.A. Recuperado de: https://www.imaginarium.es/images/imagesCorporativo/juntaAccionistas/031_cuentas-anuales-sociedades-dependientes.pdf

Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (diciembre, 2008). Consulta nº 76/2008 Consulta 1 Sobre el tratamiento contable de la aprobación de un convenio de acreedores en un procedimiento concursal. Recuperado de: http://www.icac.meh.es/Consultas/Boicac/ficha.aspx?hid=315

International Accounting Standars Board (2005). Norma Internacional de Información Financiera 7 Instrumentos Financieros: Información a Revelar. Recuperado de: https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_publ/con_nor_co/no_oficializ/nor_internac/E S_GVT_IFRS07_2013.pdf

International Accounting Standards Board (2018): Instrumentos Financieros, Norma Internacional de Información Financiera 9. Noviembre. Recuperado de: http://www.icac.meh.es/Documentos/Contabilidad/2.Internacional/020.NIIF-UE/010.NIIF%20Vigente/090.NIIF%209%20Instrumentos%20financieros.pdf

International Accounting Standards Board. (2000). Norma Internacional de Contabilidad nº 39 (NIC 39). Instrumentos financieros: Reconocimiento y valoración. Recuperado de: http://www.facpce.org.ar:8080/miniportal/archivos/nic/NIC39.pdf

International Accounting Standards Board. (2008). *Discussion paper: reducing complexity in reporting financial instruments*. International Accounting Standards Board., pp 14 – 15. Recuperado de: https://www.asc.gov.sg/Portals/0/attachments/Consultations/dp-%20reducing%20complexity%20in%20reporting%20financial%20instruments.pdf

Invertia (2019): Cotizaciones Históricas (2019). Acciona S.A. Recuperado de: https://www.invertia.com/es/mercados/bolsa/empresas/historico/-/empresa/acciona/RV011ACCIONA

Invertia (2019): Cotizaciones Históricas (2019). Aena S.M.E. S.A. Recuperado de: https://www.invertia.com/es/mercados/bolsa/empresas/historico/-/empresa/aena/RV011AENA

Kaur, Deepika & Srivastava, Shashi. (2017). Corporate Debt Restructuring and firm performance: A study of Indian firms. Serbian Journal of Management. 12. 10.5937/sjm12-11916. Recuperado de: https://www.researchgate.net/publication/320285909 Corporate Debt Restructuring a nd firm performance A study of Indian firms

Imaginarium S.A. (2017). Hecho Relevante Ref. Información sobre preacuerdo de refinanciación y proceso de inversión (Imaginarium). Recuperado de: https://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/HechosRelev/2017/07/47791_HRelev_20170724.pdf

Martínez Arnaiz, Álvaro (2012). "Reestructuración de deuda en la empresa a través de la financiación sindicada (1ª parte). Disponible en: https://acef.cef.es/reestructuracion-deuda-financiacion-sindicada.html

MásMóvil Ibercom S.A. (2018) Cuentas Anuales Consolidadas e Informe de Gestión Consolidado, Másmovil Ibercom S.A. y Sociedades Dependientes. Recuperado de: https://www.grupomasmovil.com/wp-content/uploads/2016/06/CCAACC-Masmóvil-2018-Consolidado-ESP-CNMV.pdf

Ministerio de Economía y Empresa (2019). Proyecto de Real Decreto por el que se modifican el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre; el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre; las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas aprobadas por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre; y las Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad a las entidades sin fines lucrativos aprobadas por el Real Decreto 1491/2011, de 24 de octubre. Recuperado de: http://www.icac.minhafp.es/documentos/TextoReformaPGC%20trámiteaudiencia.pdf

Ministerio de Economía y Hacienda (2007). REAL DECRETO 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad. Recuperado de: https://www.boe.es/boe/dias/2007/11/20/pdfs/C00001-00152.pdf

Morales – Díaz, José. (2014). "Tratamiento contable de las operaciones de reestructuración de deudas bajo NIIF". Revista Contable, 18. Recuperado de: https://www.aeca.es/old/faif/articulos/comunicacion9.pdf

Morales – Díaz, José. (2017). Implementación de la nueva norma para instrumentos financieros: NIIF 9. *Revista contable*, (51), pp. 8-29. Recuperado de: https://www.researchgate.net/profile/Jose Morales-

<u>Diaz/publication/312147071_Implementacion_de_la_Nueva_Norma_para_Instrumentos_NIIF_9/links/5871fe1408ae6eb871c3469a/Implementacion-de-la-Nueva-Norma-para-Instrumentos-Financieros-NIIF-9.pdf</u>

Morales – Díaz, José. (2018). La Última Reforma de las NIIF y sus Efectos en los Estados Financieros. Estudios de Economía Aplicada. 36. 352 - 364. Recuperado de: https://www.researchgate.net/publication/325259452 La Ultima Reforma de las NII F y sus Efectos en los Estados Financieros

Ombuena, G. J. B. (2011). Operaciones de reestructuración y refinanciación financiera (II). Estrategia financiera, (288). Recuperado de: https://www.researchgate.net/publication/236658334_Operaciones_de_refinanciacion_y_reestructuracion_financiera

Promotora de Informaciones S.A. (2016). Cuentas Anuales Auditadas Promotora de Informaciones S.A. (2010 – 2016). Recuperado de: https://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IFA/ListadoIFA.aspx?id=0&nif=A28297059

Rastogi, A., & Mazumdar, S. (2016). Corporate Debt Restructuring (CDR) and its Impact on Firms' Stock Market Performance: A Study of Pre- and Post-CDR Share-price Movements*. *South Asian Journal of Management, 23*(3), 7-26. Recuperado de: https://search.proquest.com/docview/1845775830?rfr_id=info%3Axri%2Fsid%3Aprimo

Red Eléctrica Corporación S.A. (2017). Cuentas Anuales e Informe de Gestión 31 de diciembre de 2017, Red Eléctrica Corporación S.A. Recuperado de: https://cnmv.es/AUDITA/2017/17321.pdf

RTVE (2014). "Colonial se dispara un 21% en Bolsa tras garantizar la refinanciación de su deuda". Recuperado de: http://www.rtve.es/noticias/20140409/bolsa/914900.shtml

SACYR S.A. (2017) Cuentas Anuales Auditadas (2012 - 2018). Recuperado de: https://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IFA/ListadoIFA.aspx?id=0&nif=A-28013811

Villaroya Maudos, J. y Radoselovics de Guevara Fernández J. (2014) "El endeudamiento de las empresas españolas en el contexto europeo. El impacto de la crisis" Fundación BBVA. Recuperado de: https://www.fbbva.es/wp-content/uploads/2017/05/dat/DE_2014_endeudamiento_empresas.pdf

11.ANEXO 1

Tabla 32. Fecha de reestructuración

Entidad	Fecha reestructuración
Eroski S. Coop. Y sociedades dependientes	15-ene-15
Imaginarium S.A. y sociedades dependientes	17-abr-15
Promotora de Informaciones S.A. (PRISA) y sociedades dependientes	dic-13
Acciona S.A. y sociedades dependientes	mar-15
Fomento de construcciones y contratas S.A. (FCC) y sociedades dependientes	21-nov-14
SACYR S.A. y sociedades dependientes	primer semestre-2015
El Corte Inglés S.A y sociedades dependientes	27-jul-15
Cementos Portland Valderrivas S.A. y sociedades dependientes	05-feb-16
Iberdrola S.A. y sociedades dependientes	24-abr-14
Inmobiliaria Colonial, SOCIMI S.A.	04-abr-14
Grupo empresarial San José S.A. y sociedades dependientes	30-dic-14

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de las Cuentas Anuales.

Tabla 33. Ratio Liquidez durante los 3 años anteriores y posteriores a la reestructuración

	Ratio Liquidez			Reestr	Ra	tio Liquic	.iquidez	
Eroski S. Coop. Y	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
sociedades dependientes ⁴	0,79	2,30	0,31	2,20	0,93	0,89	0,82	
Imaginarium S.A. y sociedades dependientes	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
sociedades dependientes	1,18	0,93	0,81	0,79	0,43	0,70	0,71	
PROMOTORA DE INFORMACIONES, S.A.	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
(PRISA) y sociedades dependientes	0,23	0,18	0,96	0,46	1,16	0,45	1,09	
Acciona S.A. y sociedades	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
dependientes	1,07	1,00	1,16	1,18	1,06	1,17	0,89	
Fomento de	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Construcciones y Contratas S.A. (FCC) y sociedades dependientes	0,85	0,55	0,40	1,08	1,00	1,14	1,08	
SACYR S.A. y sociedades dependientes	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
uependientes	0,93	0,78	0,51	1,05	1,10	1,27	1,12	

⁴ Los datos de Eroski S. Coop. Y sociedades dependientes son a 31.01 de los respectivos años, ya que es cuando la sociedad cierra su ejercicio económico.

	<u>Ra</u>	tio Liqui	<u>idez</u>	Reestr Ratio Liquid			<u>lez</u>
El Corte Inglés S.A. y		2013	2014	2015	2016	2017	2018
sociedades dependientes		0,26	0,87	0,78	0,82	0,58	0,67
Cementos Portland	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Valderrivas S.A. y sociedades dependientes	0,24	0,24	0,28	0,87	0,80	1,80	
Iberdrola S.A. y	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
sociedades dependientes	1,07	1,07	0,94	0,83	0,74	0,77	0,83
Inmobiliaria Colonial, SOCIMI S.A.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
SOCIWI S.A.	0,87	0,88	0,26	1,03	1,00	0,53	5,21
Grupo empresarial San	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
José S.A. y sociedades dependientes	2,21	2,20	0,69	1,86	1,39	1,38	1,30

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de las Cuentas Anuales.

Tabla 34. Ratio Endeudamiento

Ratio e	Ratio endeudamiento						niento
Eroski S. Coop. Y	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
sociedades dependientes	5,20	6,11	7,15	9,83	15,35	17,03	14,16
Imaginarium S.A. y	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
sociedades dependientes	2,28	3,11	8,02	32,24	-3,64	-31,60	25,94
PRISA S.A. y	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
sociedades dependientes	0,23	0,18	0,96	22,51	-7,35	-6,82	-4,97
Acciona S.A. y	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
sociedades dependientes	2,60	3,94	3,47	0,67	3,25	2,29	3,27
FCC S.A. y	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
sociedades dependientes	5,05	11,41	31,97	27,30	25,40	11,34	12,39
SACYR S.A. y	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
sociedades dependientes	12,60	11,03	7,75	4,47	4,14	5,77	8,19

Ratio e	ndeudan	niento		Reestr	Ratio	endeudam	iento
El Corte Inglés S.A. y		2013	2014	2015	2016	2017	2018
sociedades dependientes		1,45	1,35	1,13	1,14	1,16	0,99
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Cementos Portland Valderrivas S.A. y sociedades dependientes	3,26	2,77	3,10	7,12	1,39	0,20	
Iberdrola S.A. y	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
sociedades dependientes	1,98	1,90	1,73	1,62	1,55	0,47	1,59
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inmobiliaria Colonial, SOCIMI S.A.	2,40	4,21	6,02	1,12	1,07	1,05	0,85
Grupo empresarial	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
San José S.A. y sociedades dependientes	7,30	10,31	36,25	-28,77	-29,83	-46,19	-34,99

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de las Cuentas Anuales

Tabla 35. Ratio de cobertura de intereses

Ratio Cobe	Reestr	Ratio	Cobertur Intereses	a de			
Eroski S. Coop. Y	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
sociedades dependientes	0,15	0,04	0,24	-0,82	-0,24	1,27	0,15
Imaginarium S.A. y sociedades	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
dependientes	-0,84	-0,30	-1,79	-2,26	-5,77	-7,13	-0,03
PRISA S.A. y	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
dependientes	0,54	0,42	1,13	0,42	-0,04	-0,08	-0,17
Acciona S.A. y	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
sociedades dependientes	1,29	-3,73	1,37	1,48	1,35	1,95	2,22
FCC S.A. y sociedades	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
dependientes	1,90	2,43	2,38	-0,65	0,83	0,25	1,45
SACYR S.A. y	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
sociedades dependientes	0,07	0,21	0,65	-0,35	0,67	0,73	0,88

Ratio Cobe	Ratio Cobertura de Intereses					Cobertur Intereses	a de
El Corte Inglés		2013	2014	2015	2016	2017	2018
S.A. y sociedades dependientes		0,61	0,86	1,11	1,54	2,15	2,12
Cementos Portland	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Valderrivas S.A. y sociedades dependientes	-0,23	0,35	0,27	-5,83	1,47	2,32	
Iberdrola S.A. y	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
sociedades dependientes	1,85	2,06	1,15	1,95	2,38	2,41	1,46
Inmobiliaria	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Colonial, SOCIMI S.A.	1,12	0,81	0,55	0,49	1,18	1,97	2,40
Grupo empresarial	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
San José S.A. y sociedades dependientes	0,47	-1,07	-2,38	0,62	1,02	0,91	1,38

Fuente: elaboración propia a partir de datos de las Cuentas Anuales.

Tabla 36. Rentabilidad financiera (ROE)

Rentabilida	d financie	ra (ROE)		Reestr	Rentabil	idad financ	iera (ROE)
Eroski S. Coop. Y	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
sociedades dependientes	-4%	-16%	-17%	-65%	-24%	-11%	14%
Imaginarium S.A. y sociedades	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
dependientes	-13%	-28%	-92%	-537%	108%	-1.049%	2.051%
PRISA S.A. y sociedades	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
dependientes	-3%	-58%	-43%	-490%	427%	-9%	-11%
Acciona S.A. y	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
sociedades dependientes	3%	-60%	6%	6%	9%	6%	11%
FCC S.A. y sociedades	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
dependientes	18%	-132%	-250%	-152%	7%	-23%	13%
SACYR S.A. y	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
sociedades dependientes	-101%	-49%	3%	20%	7%	8%	14%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de las Cuentas Anuales

Rentabilida	Rentabilidad financiera (ROE)					bilidad finan	ciera (ROE)
El Corte Inglés S.A. y sociedades		2013	2014	2015	2016	2017	2018
dependientes		2,21%	1,59%	1,8%	1,9%	2,4%	3,0%
Cementos Portland	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Valderrivas S.A. y sociedades dependientes	-13,1%	-8,1%	-10,4%	-65,1%	-0,01%	1,3%	
Iberdrola S.A. y sociedades	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
dependientes	8,98%	8,41%	7,39%	6,62%	6,01%	0,25%	0,59%
Inmobiliaria Colonial,	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
SOCIMI S.A.	5%	-71%	-50%	22%	20%	14%	19%
Grupo empresarial San	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
José S.A. y sociedades dependientes	-10,78%	-40,20%	-96,87%	213,53%	-21,22%	-35,67%	-43,24%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de las Cuentas Anuales

12.ANEXO 2

Tabla 37. Entidades del IBEX 35 que hayan realizado reestructuraciones de deuda

Entidad	Reestructuración Deuda	Informa en CCAA	Ajuste en 2019
Aena	Sí	Sí	1.748 miles de euros de menor deuda, aumentando las en el
			mismo importe, que se compensará con el aumento del gasto
			financiero en los próximos años.
Acciona	Sí	Sí	7 millones de euros de disminución del pasivo financiero ->
			incremento de las ganancias acumuladas.
Acerinox	Si	Si	Mayor importe del pasivo de 205 millones de euros
			correspondientes a los préstamos renegociados con Banca
			March, Caixabank y Banco Sabadell. Durante este ejercicio, el
			importe de las comisiones reconocidas en resultados por los
			préstamos renegociados.
Cie Automotive	Si	Si	No existe impacto significativo
Colonial	Sí	Si	No ajuste.
ENAGAS	Sí	Sí	Reserva inicial de 20 millones de euros, un menor valor de la
			deuda por 24 millones de euros. Mayor
			gasto financiero de 3.602 miles de euros.
ENDESA	Sí	Sí	No impacto significativo
Ferrovial	Sí	Sí	1 millón de euros en patrimonio neto.

Entidad	Reestructuración	Informa	Aiusto en 2010
Entidad	Deuda	en CCAA	Ajuste en 2019
Grifols	Sí	Sí	Impacto positivo en reservas de 24.636 miles de euros.
Iberdrola	Sí	Sí	Mayor gasto de 34.600 miles de euros. Menor pasivo por
			156.434 miles de euros y mayores reservas por 117.627 miles
			de euros.
MásMóvil	Sí	Sí	Impacto negativo en ganancias acumuladas de 8.239 miles de
			euros. Pasivo por impuesto diferido de 2.746 miles de eros.
Merlin	Sí	Sí	Un mayor gasto financiero por importe de 10.083 miles de euros.
Propierties			En noviembre de 2018 se ha producido una segunda
			modificación de dicho préstamo, que ha supuesto un impacto
			positivo en la cuenta de resultados de 26.099 miles de euros.
Naturgy	Sí	Sí	Impacto 48 millones de euros de disminución de los pasivos
			financieros e incremento del pasivo por impuesto diferido de 12
			millones de euros.
Red Eléctrica	Sí	Sí	Menos pasivo por 47,1 millones de euros. Aumento del
			Patrimonio neto por 35,4 millones de euros. Impuesto diferido
			pasivo 11,7 millones de euros

MEMORIA DE PRÁCTICAS

1. INTRODUCCIÓN

El pasado septiembre de 2019 empezó mi periodo de prácticas en mi caso, fui asignada a Deloitte, donde he adquirido experiencia en diferentes trabajos de auditoría a lo largo de estos meses. Deloitte es una de las firmas más reconocidas de servicios financieros a nivel mundial, forma parte de lo que se denomina las *Big 4* junto con KPMG, PriceWaterhouseCoopers (PwC) y Enerst and Young (EY). Todas las firmas han experimentado un crecimiento en su facturación, sobre todo debido al crecimiento de la línea de consultoría, sin embargo, Deloitte continúa siendo la que mayor factura en su conjunto, ampliando asimismo la diferencia de facturación con PwC, segunda de las firmas en el ranking por facturación.

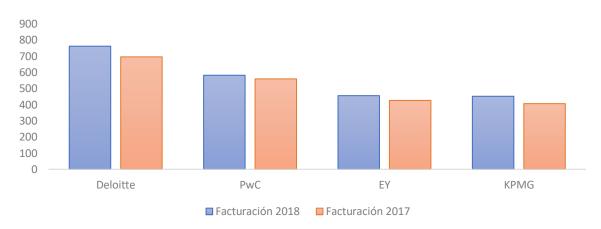


Gráfico 12. Facturación Big Four 2017 -2018

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Expansión "Deloitte, PwC, EY y KPMG crecen un 7,85% por el empuje de la consultoría (9 de abril de 2019)

Deloitte España se encuentra dividido en 6 grandes departamentos: Auditoría & Assurance, Consultoría, Risk Advisory, Asesoramiento Financiero, Deloitte Legal y Business Process Solutions. El primero se encarga de prestar servicios de auditoría que ayuden a gestionar los riesgos y mejorar la calidad del negocio y la información financier. El segundo ofrece servicios de consultoría en áreas tecnológicas y de Recursos Humanos, de este modo facilitan el establecimiento de planes estratégicos de negocio y operacionales. Risk Advisory, ayuda a las empresas a tomar decisiones tratando los riesgos en procesos financieros, de negocio, tecnología y operaciones. Asesoramiento Financiero se encarga de proveer asistencia en procesos de refinanciaciones, de fusiones y adquisiciones, valoraciones de empresas, investigación financiera etc. Deloitte legal, ofrece una amplia gama de servicios de asesoramiento fiscal y legal. Por último, Business Process Solutions, es la línea de Outsourcing.

2018

2017

76,9

68,6

300,8

2223

Gráfico 13. Composición Deloitte periodo 2018 - 2017

113.3

■ Transacciones ■ Auditoría ■ Legal ■ Consultoría

Fuente: Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Expansión "Deloitte, PwC, EY y KPMG crecen un 7,85% por el empuje de la consultoría (9 de abril de 2019)

103 1

■ Transacciones ■ Auditoría ■ Legal ■ Consultoría

Como se observa en el gráfico 13, el aumento de la línea de consultoría es la razón por la que se incrementa la facturación de la firma, junto a ello, conviene mencionar que la caída de un 0,4% del negocio de auditoría. Esto se debe a que la entidad busca reforzar otras líneas de negocio diferentes a la auditoría con el objetivo de lograr un balance más equilibrado.

2. SECTORIZACIÓN

Una vez que la Universidad Autónoma de Madrid nos comunicó la entidad a la que habíamos sido asignados tuvimos una reunión con los responsables de recursos humanos en el mes de junio, con el objetivo de conocer mejor la firma e informar de nuestras preferencias de cara al sector de auditoría en el que nos gustaría trabajar. En Deloitte, el departamento de auditoría se divide a su vez en dos subdepartamentos en función del sector de actividad de especialización de sus profesionales: Productos y Servicios, el cual engloba Consumo, Manufacturing y Retail (CMR), Energía, Gobierno, infraestructuras y tecnológicas (EIGT) y, el sector financiero (FSI) que engloba, finanzas, banca, seguros y mercado de capitales. El departamento de auditoría ofrece además de la auditoría tradicional, todos los servicios relacionados con el reporting financiero en general, la asistencia de procesos de salida a bolsa, emisiones nacionales e internacionales de valores, así como un asesoramiento financiero permanente. En mi caso, mis preferencias eran el sector industrial, en el cual se engloban CMR y EIGT.

En mi caso fui asignada al departamento de CMR a pesar de que realicé también la auditoría de una energética, sin embargo, considero que ese hecho ha supuesto un importante desarrollo profesional y una gran oportunidad al poder conocer cómo funcionan ambos tipos de empresas.

3. DESARROLLO DEL TRABAJO

Mi incorporación a la firma se produjo el día 18 de septiembre, por lo que, teniendo las prácticas una duración de 4 meses, el periodo de prácticas se prolonga hasta el 16 de enero de 2020. Durante los quince días siguientes a la incorporación a la firma realizamos un curso básico de contabilidad y gestión empresarial en ICADE que, si bien considero que el curso no es realmente necesario para los alumnos del máster, sí que me parece una buena forma de conocer a la gente con la que posteriormente vas a trabajar e igualmente es útil para repasar conceptos vistos en el máster. La semana de incorporación a la firma los asistentes de primer año estaban en Segovia por lo que durante esas primeras semanas no estaba asignada a cliente, durante esos días se nos asignaron a todos los becarios, diferentes *e-learnigs*, los cuales teníamos que cumplimentar a través de la plataforma *on -line* de la firma, sobre diversos temas, por ejemplo, independencia, la Ley de Auditoría de Cuentas, el deber de secreto, etc.

En este punto, me parece interesante destacar que las auditorías realizadas se organizan generalmente en dos fases. La primera de ellas es la fase preliminar, esta fase se realiza entre septiembre y octubre, en ella, se planificar las áreas de mayor interés para la planificación de la auditoría final, igualmente, se busca comprender el negocio de la entidad y, finalmente adelantar pruebas que sean necesarias para dicha fase. La segunda fase, es la auditoría final, ésta tiene una mayor duración y es dónde se realiza el grueso del trabajo, siendo el producto final la emisión del informe de auditoría de las Cuentas Anuales de la Sociedad. Por ello, puesto que nuestro periodo de prácticas era desde septiembre hasta mediados de enero, el grueso de nuestro trabajo se realizó en la auditoría preliminar.

Como he mencionado previamente, a pesar de que nuestra incorporación se produjo el 16 de septiembre, no fue hasta el día 30 de septiembre cuando fuimos a las oficinas a recoger y configurar el equipo informático con el que trabajaríamos a lo largo de este año. Durante esa primera semana realizamos los *e-learnings* correspondientes, sin embargo, yo ya empecé los contactos con el primer equipo de trabajo, puesto que comenzaba a mediados de la dicha semana.

Finalmente, la última semana de septiembre los asistentes y becarios asignados, realizamos un curso de especialización en el sector correspondiente, en mi caso, CMR, en dicho curso, nos explicaron cómo había variado el concepto del consumo, así como los principales riesgos y curiosidades de las diferentes subindustrias que engloba el sector (hoteles, farmacéuticas, manufacturing, retail, etc.).

4. AUDITORÍA SERRANO 61 SOCIMI DESARROLLO

Durante la primera semana de incorporación a la firma, fui asignada a una Sociedad de Inversión de Capital Inmobiliario, la entidad tiene en propiedad el centro comercial ABC Serrano. Únicamente estuve asignada a dicho cliente dos días, de modo que la experiencia fue breve, a pesar de ello, durante la siguiente semana continué ayudando a mi senior en lo que necesitara ya que en quince días tenía otra asignación.

A lo largo de esos días, mi labor consistió sobre todo en tratar con los diversos contratos de arrendamiento que presentaba la sociedad, así como realizar un memorándum de la tasación del local realizado por una empresa externa. Dado que se trataba del primer proyecto al que estaba asignada, fue en el que tuve mi primer contacto con el programa que utiliza la firma, generalmente, como he mencionado los trabajos realizados fueron bastante mecánicos, que a pesar no aportar demasiado a los conocimientos adquiridos, considero que me ha permitido familiarizarme con el ambiente de trabajo y aprender a discernir las partes más relevantes de un contrato y, al mismo tiempo, como funcionaba la sociedad.

A pesar de no haber realizado trabajo de campo tan estrechamente relacionado con la auditoria o con los conocimientos adquiridos en el máster, considero que, respecto al memorándum de la tasación, la asignatura de valoración de empresas del MACAM me ayudo sobre todo a la hora de realizar un informe final explicativo de la valoración otorgada por dicha sociedad externa.

5. AUDITORIA VOLVO CAR SERVICIOS COMPARTIDOS

Durante gran parte del mes de octubre fui asignada al siguiente cliente, en este caso se trataba de Volvo Car, aunque en este caso, no se trataba de Volvo Car España, sino de la auditoría de los clusters que conforman el grupo. Mi asignación fue de dos semanas durante la fase preliminar, aunque, volveré en enero y marzo para continuar con la auditoría final.

Volvo es una compañía de automóviles sueca que actualmente busca organizarse en diferentes *cluster* repartidos geográficamente por todo el mundo. Concretamente, el *Cluster de España*, se subdivide en tres componentes, trabajando con varios países y desde Deloitte España se presta apoyo para la auditoría de ciertas áreas trabajando con los equipos de los países implicados, como son Sudáfrica, Portugal, Francia y Turquía. Por tanto, esta auditoría se desarrolla en su totalidad en inglés lo que considero que ha sido una experiencia muy buena ya que me ha proporcionado la oportunidad de ampliar y mejorar mis conocimientos de dicho idioma.

Concretamente, realizamos la auditoría preliminar de Francia, así como preparar aquellas conciliaciones de clientes y bancos que serán necesarias de cara a realizar la auditoría final, tanto de Francia como de los otros países que se engloban bajo el *cluster de España*, así como las pruebas necesarias para el área de proveedores a la cual también he sido asignada durante el mes de enero para Alemania, Suecia, igualmente comenzamos a organizar las peticiones necesarias para Volvo Car Francia.

Por otro lado, fui encargada de realizar el memorándum del flujo de ventas lo que considero que fue satisfactorio ya que me permitió conocer mejor cómo funciona la compañía y cuál es el proceso de reconocer la venta, asimismo una vez realizado el memorándum pensamos cuales serían los mejores controles para testear el flujo de ventas e igualmente fui la encargada de pedir tal información al cliente y comenzar las plantillas para realizar los controles.

Durante el periodo en el que estaba de staff en la oficina, continué ayudando a mi senior con lo que fuese necesario de cara a la auditoría final. Dichas tareas fueron, revisar el trabajo realizado por el Grupo de Apoyo a la Auditoría (GAA) ya que ellos fueron los encargados de realizar la circularización de clientes y, el movimiento y recálculo de la amortización de inmovilizado y, del mismo modo la selección y atado con contabilidad de las altas y bajas de inmovilizado. En el caso de la circularización a clientes, previo al envío de las cartas y al envío de la información al GAA es necesario realizar la selección de clientes que se van a circularizar a través de un muestreo aleatorio simple. En cuanto al análisis de los bancos, dicha circularización no se realiza hasta final.

Igualmente, mi senior me encargo que rellenara unas plantillas para testear el control interno de los diferentes *ejecutores* (*componentes del cluster*) marcados desde Deloitte Suecia, tales controles eran, por ejemplo, revisar que los hechos posteriores a cierre fuesen debidamente aprobados por la persona responsable, o por ejemplo que los pagos son aprobados por la persona responsable y con la autoridad y conocimientos necesarios para realizar tales tareas.

Finalmente, tras las vacaciones de navidad, retomamos la auditoría preliminar para tratar de cerrar áreas que aún permanecían abiertas, debido a que no contábamos con la información suficiente para realizarlas anteriormente, durante las últimas semanas del periodo de prácticas me encargué de realizar la selección de los clientes a circularizar de cara a la auditoría final y de realizar el análisis de la partida "servicios exteriores" para Volvo Car Francia, así como de terminar de solicitar la información necesaria para cerrar los alternativos de proveedores que realizamos en la auditoría preliminar.

El hecho de que se tratase de un equipo muy pequeño, ya que únicamente éramos mi senior y yo, considero que fue beneficioso ya que me permitió participar en todas las áreas de la auditoria y asimismo le estoy muy agradecida ya que me explicó muchas cosas y tuvo mucha paciencia conmigo que luego me han permitido continuar realizando el trabajo de una manera más eficiente y rápida.

6. AUDITORÍA FINANCIERA BP ESPAÑA

Durante el mes de noviembre fui asignada al equipo encargado de realizar la auditoría de British Petroleum, el cual estaba formado por dos Senior experience, dos Assistants 2 y un Assistant 1, en este caso no solamente se encargaban de la auditoría de BP España, sino también de BP Gas Europe, BP Oil España y Markoil, siendo la primera auditoría de esta última sociedad. BP es una compañía energética, principalmente dedicada al petróleo y al gas natural.

Mi asignación en este caso fue de un mes, por tanto, ha sido donde he pasado más tiempo durante las prácticas. Dado que durante los meses de septiembre y octubre el objetivo es organizar y planificar el trabajo preliminar de cara a la auditoria final, para la cual también he sido asignada durante el mes de febrero.

En primer lugar, fui la encargada de resumir las actas habidas durante el periodo hasta el 30 de septiembre de todas las sociedades, a pesar de tratarse de un trabajo más mecánico y no tan relacionado con los aspectos contables, considero que a través de las actas se puede conocer cómo funciona la sociedad, y los principales cambios experimentados por ésta. Del mismo modo, puesto que había realizado este trabajo fui la responsable de analizar el movimiento de los fondos propios de las cuatro entidades, BP Gas, BP España, BPOil y Markoil, realizando para ello en primer lugar, la determinación de si dicho epígrafe de balance es significativo o no de cara a la auditoría final y posteriormente, la revisión analítica del mismo, es decir, analizar las principales variaciones que ha experimentado el saldo y, en caso de ser materiales o existir diferencias, analizar las mismas y buscar la razón de dichas variaciones o diferencias.

Adicionalmente, para las cuentas de Otros Créditos y Otras Deudas con las Administraciones Públicas, realicé un cuadro - resumen de las distintas declaraciones de los impuestos habidas durante el periodo, principalmente, Impuesto sobre el valor añadido y el impuesto sobre la renta de las personas físicas, así como el atado de dichas declaraciones con la contabilidad de cada una de las sociedades. En este caso, también era la encargada de hablar con la responsable de dicha área en BP, quién en todo momento estuvo dispuesta a aclararme las dudas y analizar cualquier problema que encontrase.

Considero que el trabajo fue realizado adecuadamente y asimismo que mis compañeros tuvieron en consideración todas mis aportaciones de cara a ciertas reclasificaciones que propuse. En este caso, pude comprobar que no es tan sencillo realizar el ate de una declaración cuando se trata de un consolidado fiscal y es necesario tener en consideración la compensación de saldos entre las distintas filiales con la matriz y los créditos que surgen entre ellas, dado que BP forma parte de un consolidado fiscal en el que BP España es quien realiza la presentación final del modelo fiscal consolidado, con lo que el resto de entidades no realizan el pago a Hacienda Pública directamente sino que lo realizan a través de la matriz, en este caso, BP España.

Del mismo modo, realicé el análisis de las existencias y variación de las mismas en el caso de Markoil, junto con la revisión analítica de otras de las partidas del balance y pérdidas y ganancias de la compañía, si bien la de existencias fue la más importante de todas, ya que la entidad contaba con dos tipos de stocks, por un lado, los productos que venden la tienda de las gasolineras y, por otro, los combustibles y carburantes, los cuales eran comprados a otra de las empresas del grupo. Además, se trata de una partida fundamental dentro del balance de la sociedad.

Posteriormente, al igual que en el caso de Volvo, una vez terminada mi asignación en el cliente, continúe ayudando a mis compañeros desde la Torre Picasso, además tuvimos suerte de coincidir todos juntos una semana en la Torre con lo que pudimos continuar trabajando conjuntamente, puesto que mis compañeros fueron asignados a otros proyectos continúe ayudándoles con las revisiones analíticas y la determinación de si eran materiales o no, diferentes partidas del balance y pérdidas y ganancias de las sociedades, en este caso, principalmente BP Oil.

Al igual que en el caso anterior, a la vuelta de las vacaciones de navidad, continúe ayudando a los compañeros a cerrar áreas correspondientes a la auditoría preliminar, y junto con uno de los compañeros realizamos las cartas de clientes, proveedores y bancos que se iban a circularizar, así como preparar los envíos de dichas cartas.

7. CONCLUSIONES

La auditoría, es una actividad obligatoria para muchas entidades que aporta veracidad a los estados financieros emitidos por las entidades. Dado que la opinión del auditor verifica que los estados financieros representan la imagen fiel de la entidad, es una actividad sometida a una gran regulación, por tanto, los auditores deben estar en constante formación para conocer la nueva normativa aplicable tanto en materia de auditoria, como la normativa específica del sector. Durante mis prácticas he podido aplicar los conocimientos adquiridos en el Máster (análisis de estados financieros,

contabilidad en general, Excel, etc.). Asimismo, he podido comprobar la aplicación práctica de la contabilidad y auditoría en una multinacional, dado que las prácticas del grado las desarrollé en una start – up con lo que una experiencia ha sido muy diferente a la otra.

En cuanto a la asignación de proyectos, considero que el hecho de haber sido asignada a tres diferentes clientes me ha permitido conocer varios sectores de actividad, por un lado, el sector manufacturero y de consumo con Volvo y por otro, el sector inmobiliario y petrolero con ABC Serrano y BP respectivamente, así como conocer distintas áreas y procedimientos de auditoría. Por otro lado, considero importante señalar que, a pesar de que las auditoras cuenten con una organización jerárquica de personal muy estructurada, lo cierto es que aquellos que ocupan los puestos más altos, no solo se encargan de formar a los recién incorporados a la firma, sino que también toman en consideración todas las aportaciones de cada uno de los miembros del equipo.

Respecto a posibles problemas o propuestas de mejora, en mi caso, no he tenido ningún problema durante el desarrollo de las prácticas, sin embargo, si considero que en ocasiones la información es proporcionada muy lentamente por parte de las entidades, lo que en cierto modo retrasa el trabajo del auditor. En mi caso, las solicitudes las hacíamos a través de una plataforma a la que también tenía acceso el cliente, si bien es cierto que en muchas ocasiones era más fácil pedírsela por mail al cliente ya que respondían con una mayor brevedad.

En conclusión, en mi opinión las prácticas se han desarrollado satisfactoriamente, además me ha permitido conocer cómo se trabaja en estas firmas, ya que las prácticas del grado las desarrolle en una empresa totalmente diferente. Considero que no solo he tenido aportaciones a nivel académico, como poder aplicar los conocimientos adquiridos en el máster y, por otro lado, continuar aprendiendo ya que este trabajo exige estar en contante actualización de la normativa contable, sino que también, he ganado aportaciones a nivel personal como es aprender a trabajar en equipo.