

Título: El leasing financiero  
AUTOR/ES: Tapia, Gustavo N. - Ariganello, Claudio A.  
PUBLICACIÓN: Profesional y Empresaria (D&G)  
TOMO/BOLETÍN: -  
PÁGINA: -  
MES: Octubre  
AÑO: 2000  
OTROS DATOS: -

**GUSTAVO N. TAPIA**

CLAUDIO A. ARIGANELLO

## EL LEASING FINANCIERO

En este trabajo los doctores **Tapia y Ariganello**, se ocupan -en lo principal- de llevar a cabo el análisis financiero de la operatoria del "leasing", en nuestro país, tal como resulta aplicable a partir de la ley 25248.

Después de exponer los conceptos y aspectos generales de dicha figura, se desarrollan las diversas modalidades que presenta el leasing en nuestra legislación y en el quehacer financiero y empresario argentino. Más adelante, nuestros colaboradores destacan las consideraciones previas más importantes necesarias para la valuación de una operación de leasing.

Finalizan su cometido presentando un completo caso práctico donde se evalúan y se comparan las ventajas y desventajas del leasing frente a otras alternativas financieras como, por ejemplo, los préstamos en su forma tradicional.

### 1. INTRODUCCIÓN

En todo país emergente, el papel del crédito es fundamental para dinamizar a la economía real, a pesar de ello instrumentos como el leasing (mecanismos alternativos de financiamiento) no han tenido aún en la Argentina, específicamente un desarrollo acorde con la necesidad de crecimiento de nuestra región.

Las expectativas perseguidas con la sanción de la ley 24441, promulgada el 9 de enero de 1995 en sólo 7 artículos que componen el hoy derogado Título II, siguen latentes a la espera de la obtención de un instrumento disparador y transformador.

Con la sanción de la ley 25248<sup>(1)</sup> (y la reglamentación del PEN vetando el art. 23 y el primer párrafo del 28 el pasado 14/6/2000), creemos es oportuno considerar un nuevo marco para analizar estas operaciones que por su importancia y consecuencias pueden movilizar gran cantidad de recursos hacia una economía más transparente y competitiva.

En la nueva normativa el leasing fue concebido como un contrato de locación de cosas muebles, inmuebles, marcas, patentes, modelos industriales y software de propiedad del dador o sobre los que el mismo tenga la facultad de dar en leasing, al cual se le agrega una opción de compra que podrá ejercer el tomador a la finalización del contrato, abonando el correspondiente valor del mismo. Esto lo convierte en una alternativa de financiamiento para facilitar el equipamiento.

Aun considerando que faltan clarificar aspectos fiscales y verificar desde un punto de vista financiero las bondades de estas operaciones. El nuevo marco legal y contextual se presentan con aires renovadores para impulsar una economía y poner en marcha decisiones de inversión postergadas por no contar con un adecuado financiamiento.

Claro que entonces es menester observar este problema tanto desde del punto de vista del usuario de equipamiento (y otros bienes), como del fabricante-proveedor y empresas de leasing.

Una nueva opción de financiamiento, de la que podemos descubrir una cantidad apreciable de ventajas con su riesgo asociado será la base de nuestro trabajo en el que, en primera instancia, veremos los conceptos fundamentales para luego ingresar a los detalles más importantes que serán según el caso la razón para la elección de esta operación.

### 2. CONCEPTO Y ASPECTOS GENERALES

Definimos al leasing como una operación financiera consistente en la entrega de un activo por un plazo determinado a cambio de pagos por el uso de ese bien al dador. Los pagos que efectúa el tomador por el uso reciben el nombre de *canon*; se determina convencionalmente entre las partes el precio, la periodicidad y valor de la opción. Esta situación puede generar la posibilidad de cánones variables, no periódicos y que no obedezcan al valor del bien según principios contables, tratando de esta manera optimizar beneficios y una adecuación a las necesidades financieras de las partes intervinientes. El canon flexible posee la ventaja que se adapta a actividades cíclicas o estacionales.

#### 2.1. Objeto y Sujetos

El artículo 1º de la nueva ley toma un concepto amplio al decir "un bien cierto y determinado" dado que podemos incluir intangibles como marcas o software, en tanto la ley anterior (L. 24441) disponía que sean cosas muebles compradas especialmente por el dador a un tercero o inmuebles propiedad del dador con la finalidad de locarlos al tomador. Excluída de esta manera uno de los tipos de leasing, como lo es el lease-back o retro lease, en el que el dueño del bien lo vende sin perder su uso al hacerlo con una entidad financiera con la que concerta un leasing de arrendamiento y opción de compra.

Con la nueva normativa, amplía el espectro de bienes como anteriormente mencionamos, permitiendo distintas modalidades en la elección del bien, admitiendo de ahora en más el "sale and lease back".

También se amplía los tipos de sujetos que pueden otorgar contratos de leasing (dadores) a saber:

- entidades financieras regidas por la ley 21526.
- sociedad que tenga por objeto este tipo de contratos.
- fabricantes o importadores de cosas muebles destinadas al equipamiento de industrias, comercios, etc., que el tomador utilice exclusivamente con esa finalidad.
- cualquier sujeto con capacidad legal para contratar, incluso empresas domiciliadas en el extranjero.

#### 2.2. Modalidades en los Contratos de Leasing en relación con los bienes

- \* Compra por el dador.
- \* Ser de propiedad del dador antes del contrato.
- \* Compra del dador al tomador (en el mismo contrato o con anterioridad).
- \* Estar a disposición jurídica del dador por título que le permita constituir leasing.

Los contratos pueden incluir los servicios y accesorios necesarios para el diseño, instalación, puesta en marcha y puesta a disposición de los bienes dados en leasing y su precio integrar el cálculo del canon.

El tomador puede usar y gozar del bien conforme a destino, pero no puede venderlo, ni disponer de él. El tomador puede arrendar el bien salvo pacto en contrario. En general los gastos de conservación y uso son a su cargo.

La responsabilidad civil recae exclusivamente en el tomador o guardián de las cosas dadas en leasing. Este último cambio (antes era responsable el dador del bien) hace viable el leasing para transporte público de pasajeros.

#### 2.3. Opción de Compra

La *opción de compra* es la facultad que tiene el tomador o usuario de comprar la cosa mediante el pago de un precio que deberá fijarse en el contrato o ser determinable según procedimientos o pautas pactadas.

Esta opción se podrá ejercer a partir de la fecha en que se hayan pagado las 3/4 partes del canon total estipulado o antes si así lo convinieran las partes. Una vez ejercida la opción, queda formalizado entre las partes un contrato de compraventa, con la particularidad de que la cosa ya se encuentra en poder del adquirente, produciéndose la transmisión del dominio.

El cambio producido en este ítem es muy importante ya que antes obligaba a poner un precio de la opción en el momento inicial del contrato, con lo cual debía estimarse el valor residual que tendría el bien en el futuro antes de llegar al momento de ejercicio, en cambio con la nueva ley se permite establecer un valor de compra en el momento de finalizado el contrato con lo cual se establecerá un precio acorde al mercado.

Al celebrar el contrato, las partes podrán convenir que juntamente con la opción de compra, se pueda optar por la posibilidad de prorrogar el contrato, a opción del tomador y las condiciones de su ejercicio. Esto permitirá al usuario acceder a una renovación tecnológica de activos a bajo costo, a través de un leasing operativo que por poseer una opción de compra, disminuye en consecuencia los cánones a pagar durante la vida del convenio (en comparación con el leasing financiero o préstamo bancario). Con la renovación del contrato, no se ejercerá la opción de compra sobre los ya antiguos activos, y se podrá obtener la renovación tecnológica a través de la percepción de nuevos activos.

Estos nuevos aspectos contemplados en la legislación generan la posibilidad de novedosas estrategias comerciales con una ponderación más equilibrada de los riesgos crediticios y residuales. No son sólo los aspectos fiscales (aunque reconocemos que el cambio en la forma de liquidar el impuesto al valor agregado incidirá muy positivamente), sino la mayor

seguridad jurídica y celeridad de la justicia para resolver pleitos, junto con la amplitud de bienes y el desarrollo de negocios en los que se conjuguen el riesgo operativo de la inversión con el riesgo crediticio del financiamiento.

De esta forma es posible comparar esta operación con un préstamo garantizado dado que el bien entregado en leasing es propiedad del dador. Este punto será de importancia al analizar los diferentes riesgos que se presentan.

Los arrendamientos, en particular los de largo plazo, constituyen una fuente de financiación. Firmar un convenio de leasing es como tomar dinero prestado. Al evitarse tener que pagar el activo tiene el efecto de un ingreso en el "cash flow", con el compromiso de satisfacer los pagos especificados. Esto es comparable a endeudarse por el 100% del bien con el compromiso de efectuar pagos de capital e intereses al prestamista.

### 3. MARCO DE APLICACIÓN: LA ARGENTINA Y EL ÁMBITO MUNDIAL

Mejorar la productividad en la economía, renovar el parque de equipos para lograr mayor eficiencia con efecto positivo en la relación costo/beneficio, y alcanzar un nivel de competitividad que permita la participación en mercados exigentes son cuestiones fundamentales.

Podríamos decir casi desde una visión filosófica y sin pretender sacar provecho de la falta de los indicadores nombrados (productividad-eficiencia-competitividad), que trabajar los aspectos generales y especiales sean jurídicos, económicos-financieros, fiscales, contables, etc, *para constituir o formar un propicio campo de operaciones reales en un mercado sin imperfecciones tan marcadas son la condición "sine qua non" para lograr este objetivo.* Desde nuestro punto de vista el leasing es un instrumento poderoso, que con el marco general adecuado y en un contexto económico y social globalizado puede transformarse en un disparador de oportunidades de inversión.

Desde la ausencia, los empresarios (los usuarios) no optimizan la producción en escala y compiten en situaciones de desigualdad para desaparecer o perder protagonismo en la mayoría de los casos.

El volumen en \$/U\$S de contratos firmados tuvo una evolución creciente en los últimos 3 años conforme lo informado por la Asociación de Leasing de Argentina:

AÑO	1997	1998	1999
\$/ U\$S (en miles)	349.594	504.093	969.347

y con la cantidad de contratos firmados los guarismos fueron:

AÑO	1997	1998	1999
Cantidad contratos	2431	3648	3252

Ha habido un crecimiento del 44% en 1998 y del 92% en 1999 en los montos por operaciones de leasing. Aun cuando en 1999 se computen operaciones de "sale and lease back" la cantidad de contratos y operaciones del leasing financiero tradicional se han mantenido estables respecto de 1998.

En 1999 los montos de operaciones y la participación de los rubros bajo la modalidad leasing tradicional fueron los siguientes:

Transporte y logística	75.502	8,2%
Maquinaria agrícola	10.798	1,2%
Vial y de construcción	48.064	5,2%
Equipos tecnológicos	289.335	31,3%
Máquinas y equipos	453.094	49,1%
Inmuebles	30.650	3,3%
Otros	16.158	1,7%

En el mundo las últimas estadísticas preparadas correspondientes al año 1998 por el London Financial Group ubican a la Argentina en el puesto 39 con un volumen de 500 millones, en tanto el primer lugar lo tienen los Estados Unidos de América con 183.400 millones (es decir 367 veces la Argentina), luego Japón con 63.340, Alemania con 37.480, UK con 20.520, Francia con 18.600, Italia con 13.610 y Brasil con 13.300 millones, respectivamente.

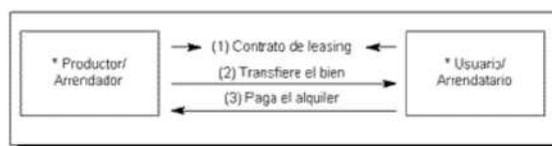
### 4. TIPOS DE LEASING

**Vamos a tratar de aclarar un tema que trae mucha confusión desde la bibliografía. Esta radica en la conceptualización del leasing desde el punto operativo y financiero. Veamos qué nos dice la bibliografía al respecto:**

#### 4.1. Leasing operacional

En esta variante, la empresa productora del bien cumple, además, el papel de empresa de leasing, es decir que produce el bien y lo da en arriendo al usuario. Los productores de máquinas y equipamientos para oficinas emplean esta modalidad muy frecuentemente, al igual que las empresas de alquiler de automóviles.

La figura siguiente nos describe el leasing operacional :



#### 4.2. Leasing Financiero

En esta modalidad, la entidad financiera arrendadora (empresa de leasing, bancos o entidades financieras) compra al productor el bien que le ha solicitado el usuario y se lo entrega en uso, con la opción de ejercer su compra al término del contrato.

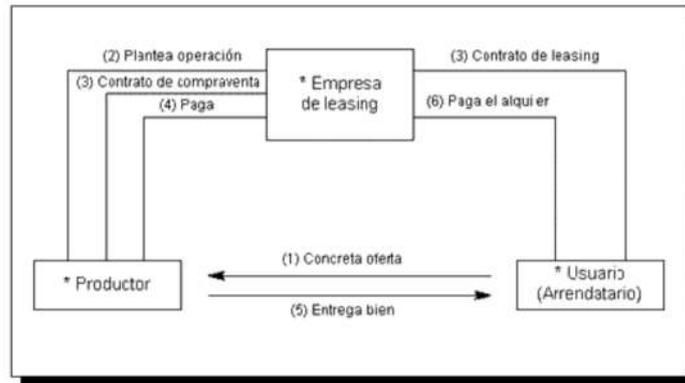
La figura siguiente describe el leasing financiero:

Como observamos, una gran parte de la bibliografía hace la clasificación de operativo y financiero en función del dador del leasing. Para nosotros, esta posición no es adecuada porque el leasing operativo y el leasing financiero deben analizarse independientemente de quien sea el dador del mismo en el contrato.

#### 4.3. Leasing financiero (Finance Lease)

Es un contrato de alquiler con opción a compra al final del mismo. La opción de compra consiste usualmente en un pago simbólico o una cuota adicional. El dador fija un valor para las contraprestaciones a servir por el usuario que le permiten amortizar completamente el costo del bien, sino que brindan además al dador un rendimiento por intereses.

La figura siguiente describe el leasing financiero:



Por lo tanto, las características esenciales del leasing financiero son:

- tiene una duración mas larga, en general la vida útil del bien.
- la opción de compra debe existir para que sea considerado un leasing (dado que sino seria un simple arrendamiento), por lo tanto el valor de la misma puede ser de \$ 1 asumiendo un carácter simbólico.
- la suma de los pagos por parte del tomador supera el valor amortizable del bien, dejando una ganancia adicional al dador.
- se asimila, pues, mas a una modalidad de financiación tradicional, siendo el valor de la opción mínimo. la diferencia radica en el riesgo, se tiene en cuenta el "cash flow" del cliente y el riesgo del bien. en general no se permite una cancelación anticipada.

#### 4.4. Leasing Operativo (TRUE LEASE)

- son operaciones de corto plazo. habitualmente inferiores a cinco años.
- puede ser precancelable pudiendo el usuario devolver el bien antes del plazo originalmente convenido.
- en general los pagos por el arrendamiento operativo no son suficientes para recuperar el costo del equipo por lo que el plazo de locación se establece por un lapso inferior a la vida útil esperada del bien. se desprende de aquí que el dador recupera el costo con la renovación del contrato o disponiendo del equipo.
- en general existe un compromiso de mantenimiento del bien.
- funciona como una opción de venta dado que permite la devolución anticipada que en general se ejerce si los desarrollos tecnológicos vuelven obsoletos el equipo o bien dados en leasing.
- hay actividades como el alquiler de un automóvil por una semana en las que se percibe claramente que comprar el bien, utilizarlo por una semana y luego venderlo es muy costoso. tomando recaudos en el valor de la renta a percibir, el dador considerara el cuidado que el usuario dará al bien locado haciendo base en el valor del bien.

En esta variante, se fija un valor residual garantido al final del contrato, esto implica una cuota menor para el cliente durante el plazo del contrato. El usuario, al término del contrato, podrá optar por la renovación del leasing sobre el mismo equipamiento, devolver el equipo, cambiarlo por uno de mayor tecnología, o comprarlo. En este último caso, el valor de la opción será el valor de plaza del bien usado al momento del ejercicio de la misma. Esto ofrece una gran ventaja para el tomador porque le permite instrumentar políticas de actualización tecnológica.

Así marcamos la diferencia que existe entre dos tipos de leasing: operativo y financiero, y cuya distinción no está en función del dador del leasing, sino que en el segundo existe una opción de compra real sobre la cosa objeto y cuyo costo es el valor de plaza del bien, constituyéndose una fuente de financiamiento, porque la posesión del bien evita al tomador pagar el precio del activo inicialmente, asumiendo la obligación de pagos periódicos durante la mayor parte de la vida económica del activo (de la misma forma que hubiese tomado una deuda).

#### 4.5. Otros tipos de leasing

En un *leasing con mantenimiento*, el dador paga el mantenimiento, las reparaciones, los impuestos y el seguro. En un *leasing neto*, el tomador paga estos costos.

El contrato de *leasing puede ser cancelable o no cancelable*. Cuando lo es, en ocasiones existe una penalidad. Por ejemplo, un leasing operativo por espacio de oficina, es de relativa duración corta y cancelable con la adecuada notificación. La duración de este tipo de leasing es más corta que la vida económica del activo. En otras palabras, el dador no recupera su inversión durante el primer periodo de leasing. Solamente mediante el procedimiento de volver a arrendar el espacio una y otra vez, bien sea al mismo tomador o a otro, el dador recupera su costo. En general, los leasing financieros son no cancelables.

#### 4.6. Venta y leasing simultáneo

Para un convenio de venta y leasing simultáneo, la empresa vende un activo a la otra parte y ésta, a su vez, lo arrienda de nuevo a la misma empresa. Por lo general, el activo se vende aproximadamente a su valor de mercado. La empresa recibe el precio de venta en efectivo y el uso económico del activo durante el período básico de leasing. A su vez acepta, mediante contrato, realizar pagos por leasing y renuncia a la propiedad del activo. Como resultado de esto, el dador obtiene cualquier valor residual que pudiera tener el activo al finalizar el período de leasing si no es ejercida la opción de compra por el antiguo propietario.

Este recurso permite conseguir crédito, brindar liquidez, e incrementar el capital de trabajo contra la entrega de la propiedad del bien en garantía.

En este caso en virtud de los montos de las operaciones el leasing resultará un poderoso instrumento con efectos fiscales de importancia en el impuesto al valor agregado.

#### 4.7. Leasing directo

En él la compañía adquiere el uso de un activo que no era de su propiedad. Puede arrendar un activo del fabricante: IBM arrienda computadoras; Xerox arrienda copadoras. Ciertamente hoy abundan los bienes de capital de que se pueden disponer gracias al financiamiento por leasing. Una amplia variedad de convenios de leasing directo cubre las distintas necesidades de la empresa. Los principales tipos de dadores son fabricantes, compañías financieras, bancos, compañías de leasing independientes, compañías de leasing especiales y asociaciones. Para convenios de leasing, en todos los casos menos en el de los fabricantes, el vendedor vende el activo al dador, quien a su vez lo arrienda al tomador. En ciertos casos, éste logra ahorros por cantidades en la compra de activos de capital y puede traspasarlos a otro tomador en forma de pagos de leasing inferiores.

#### 4.8. Leasing apalancado

En este sistema son tres los que toman parte: 1) el tomador, 2) el dador o participante con el capital y 3) el prestamista.

Desde el punto de vista del tomador, no hay diferencia alguna entre el leasing apalancado y cualquier otro tipo. El tomador firma un contrato en el que compromete a realizar pagos sobre el período básico de leasing y, a cambio, recibe el derecho de usar el activo ese tiempo. Sin embargo, si se producen cambios en el papel del dador. Este adquiere el activo de acuerdo con los términos del contrato de leasing y financia su adquisición en parte, mediante una inversión en capital digamos de un 20% (de aquí proviene el nombre de participante de capital). El 80% restante proviene de uno o varios prestamistas a largo plazo. Se acostumbra garantizar el préstamo mediante una hipoteca sobre el activo y con la cesión del leasing y los pagos del mismos.

Por ser dueño del activo, el dador tiene derecho a deducir todos los cargos por depreciación que supone el activo, así como a utilizar la totalidad del crédito fiscal a la inversión. El patrón del flujo de efectivo del dador suele comprender: 1) un flujo de salida de efectivo al momento de la compra del activo, lo que representa su participación de capital menos el crédito fiscal a la inversión; 2) un período de flujos de entrada de efectivo, representados por los pagos del leasing y los beneficios fiscales, menos los pagos de la deuda (principal e intereses); 3) un período de flujos de salida netos de efectivo durante el cual la suma de los pagos por leasing y los beneficios fiscales es inferior a los pagos que se deben hacer por la deuda, dados los decrecientes beneficios fiscales.

Si al finalizar el período del leasing queda algún valor residual, éste por supuesto representa un flujo de entrada de efectivo para el tomador.

#### 4.9. Leasing participativo

Una empresa de leasing compra el bien para entregarlo en calidad de arrendamiento, mientras que una segunda empresa de leasing aporta los recursos para su financiación.

#### 4.10. Leasing sindicado

Es cuando se realiza un leasing, bajo cualquier modalidad, con la intervención de una o más empresas de leasing, donde típicamente cada empresa aporta los recursos financieros en proporción a su participación en el negocio.

### 5. CONSIDERACIONES PREVIAS A LA VALUACIÓN DE UN LEASING

#### 5.1. Proveedores y Usuarios. La Compañía de Leasing

Para valorar un flujo de fondos debemos considerar todos los elementos que impactan en la vida económica del contrato. Para valorar la conveniencia de este contrato previamente se debe analizar un proyecto que pague su financiación. Si de los análisis de rentabilidad económico-financiera efectuados resultasen tasas de rentabilidad superiores a las tasas de costo de capital, o dicho de otra manera, el valor actual del proyecto neto de sus fuentes de financiamiento resultase mayor (o a lo sumo igual a cero), el hombre de finanzas luego de evaluar otras alternativas de financiamiento (y también otros proyectos) decidirá por la realización de la inversión.

Destacamos que en estos análisis no es importante quién es el propietario de los bienes. Los bienes tienen valor porque "se usan" y este uso es el que genera la rentabilidad. La propiedad no da lugar a la renta. Por supuesto que no se puede disponer o dar en garantía bienes en los que no se tiene la propiedad.

Las características de los bienes y el plazo de las operaciones serán determinantes para evaluar la instrumentación de esta operación. Como mencionamos anteriormente las deducciones fiscales en el impuesto a las ganancias y el tratamiento en el impuesto al valor agregado también será un elemento de peso al momento de la elección.

Los precios de los bienes y la necesidad y el uso de estas inversiones con el financiamiento adecuado se espera (como ocurre en otros países) den lugar a un incipiente mercado para las operaciones de arrendamiento financiero.

Los proyectos de inversión tendrán una oportunidad mayor de llevarse a cabo si cuentan con un mercado de financiamiento estandarizado y con tasas de interés requeridas razonables. Los riesgos de tipo operativo (negocio o proyecto) y los financieros (insolvencia, volatilidad en tasas) podrían ser sensiblemente inferiores y por ende se pretendería rendimientos acordes a los riesgos asumidos.

Como establece la ley en su artículo 5º existen diferentes modalidades al momento de elección del bien que vinculan al dador con el tomador (usuario), sea que la forma sea directa entre ellos o bien a través de una sociedad o compañía de intermedia entre el productor, fabricante o importador que provee el bien y el usuario del mismo.

En los países más desarrollados se hace referencia a los arrendadores industriales. En general son fabricantes de equipos, como IBM es el mayor arrendador de computadoras y Xerox es el mayor arrendador en fotocopiadoras. También arriendan directamente los fabricantes de vagones de ferrocarril y de aviones.

Otros grupos como bancos y empresas independientes actúan como arrendadores siendo nexos entre proveedores y usuarios. También existen empresas especializadas en el alquiler de automóviles, camiones y equipos industriales homogeneizados.

*En cada caso es menester analizar la cantidad de equipos a comprar, la prestación de un servicio de mantenimiento y el mercado de reventa de los bienes.* También deben estudiarse los motivos por los que surgen las empresas independientes de leasing.

*Evitará inconvenientes a la hora de evaluar la alternativa leasing, conocer las ventajas de la compañía intermediaria de leasing en la que la especialización en el rubro de actuación, con un conocimiento pormenorizado de los productos y de las compañías proveedoras y usuarias se diferenciará del resto de entidades financieras en las que primará el análisis de riesgo crediticio.* Digamos que habrá mayor flexibilidad al momento de considerar a cada usuario de los bienes en el que cada contrato, cada proveedor, y uso de los bienes tendrán asociados riesgos residuales distintos. Es decir, *cada contrato de leasing tendrá una tasa de corte y otra de rentabilidad interna (TIR) diferentes.* No es lo mismo evaluar el contrato de leasing de un equipamiento telefónico, verbigracia si el usuario es una empresa de medicina prepaga, que si se trata de una empresa de telecomunicaciones. En este caso para estas últimas el riesgo residual será mayor en base al uso que se estima tendrán los bienes bajo la modalidad leasing.

También los distintos proveedores o fabricantes de un mismo bien pueden hacer alianzas o convenios especiales con las compañías de leasing que permitirán desarrollar estrategias comerciales para la recompra, o el reemplazo de bienes, o descuentos comerciales todo lo cual impactará en la tasa de rendimiento de la operación.

Desde la posición de usuario o tomador del contrato de leasing se evaluará la necesidad de renovar los equipos y/o activos que intervienen en el ciclo productivo en primer término. Luego se identifican los fabricantes, proveedores, o importadores de los bienes, se analizan su trayectoria, la calidad y servicios de los bienes, y los precios y condiciones de las operaciones.

Desde el lado de la venta de los bienes se arma un programa de ventas con plazos atractivos y precios ventajosos si se alcanza una economía de escala en el volumen de producción y venta. Diríamos que el leasing para el proveedor-fabricante es un nuevo canal de distribución para colocar los bienes.

Ahora bien, los riesgos involucrados en las operaciones y la anticipación del flujo de fondos da lugar a empresas que intermedian en las operaciones denominadas compañías de leasing las que deben analizar la operación tanto desde la inversión como de la financiación.

Estas compañías ofrecen contratos con plazos relativamente largos para el uso de los bienes percibiendo los cánones luego de haber realizado la evaluación crediticia del usuario y de proyecto de inversión que se pondrá en marcha.

En tanto que al proveedor de equipos les paga de contado o en plazos cortos, sin romper la cadena de pagos o afectando los ciclos de operaciones de éste.

## **6. LOS RIESGOS EN LAS OPERACIONES DE LEASING**

También para valuar los flujos de fondos emergentes de la financiación de un bien sea por el sistema leasing o por cualquier otro debemos comprender los riesgos que involucran las operaciones que se ponen en marcha.

### **6.1. Obsolescencia de los Bienes**

Es una amenaza para la empresa industrial y puede ser trasladado a la empresa arrendadora (si intermedia). En los casos en que esto ocurre esta clase de riesgo puede ser reducido considerablemente dado que trabajan con proveedores de bienes de distintos tamaños y grado de mecanización por lo que un equipamiento de una empresa proveedora puede servir a otra empresa (estudio del mercado de reventa).

Por otro lado, es posible que las compañías arrendadoras estén preparadas para reacondicionar los bienes dados en leasing con especialistas en el manejo de materiales para luego a través de la propia organización distribuyan los bienes a mercados demandantes.

### **6.2. Disponibilidad del Crédito**

La compra de equipos o bienes susceptibles de leasing supone la inmovilización de fondos por lo que al sustituir la compra por el leasing se produce un alivio financiero para la empresa usuaria.

Al comparar el leasing con los préstamos garantizados deberá analizarse el plazo de la operación. Normalmente son más prolongados durante los convenios de leasing. Esto es mayor financiamiento de los bienes a utilizar.

El análisis de los balances de las empresas que toman leasing es un punto importante a la hora de considerar el otorgamiento. Es cierto que una operación de leasing implica un compromiso de pagos futuros de los cánones convenidos y que al no registrarse el pasivo (ni tampoco estará activado el bien recibido en leasing) los ratios de endeudamiento y de solvencia no reflejarán la real situación de la empresa y se dificultará la comparación de estos índices tanto con otras empresas usuarias (horizontal), como la evolución en el tiempo con la proyección estimada (vertical).

*En la medida que las normas contables no contemplen especificaciones técnicas particulares a los convenios de leasing es posible que los usuarios de estados contables no cuenten información emergente de los mismos con situaciones patrimoniales y financieras reales, y que además quienes analicen créditos para financiar capital de trabajo o proyectos de inversión si "no ajustan" los indicadores de endeudamiento/solvencia podrán decidir con una gran dosis de error provocada por una solvencia financiera aparente.*

De allí que haya analistas financieros que capitalizan las cuotas de leasing (y hasta las suman al activo y pasivo de la empresa) con el objeto de preparar el balance a efectos del análisis financiero.

Como se observa, el cupo de financiamiento de una empresa puede estar limitado según la interpretación que bancos o compañías especiales de leasing apliquen a los casos que se presenten.

Se puede producir un efecto favorable aunque engañoso sobre los indicadores financieros.

Será importante diferenciar el análisis del cupo de financiamiento de una empresa que pida en leasing un activo determinado, o la comparación de empresas solicitantes entre sí, del racionamiento del crédito o falta de capital para financiar las inversiones. *Es menester hacer un análisis económico-financiero particular del solicitante y también conocer el marco contextual en el que se desarrollan las operaciones.*

### **6.3. Costo Financiero**

*La financiación mediante arrendamiento financiero aumenta las cargas fijas de la empresa lo que incrementa el riesgo financiero.*

Suele decirse que el costo de los convenios de leasing son altos, sin perjuicio de que elaborando la formación del precio del convenio vemos que incluye la amortización del bien, el interés del capital invertido, los gastos de administración de la empresa locadora. La prima de riesgo por falla del cliente usuario dependerá del bien y del tipo de usuario. En algunos casos se exigirán garantías a favor de la empresa comercializadora del leasing que producirán un incremento de los costos financieros.

Los costos de transacción del leasing suelen ser inferiores a los de compra sean a través de préstamo o con fondos propios.

*Será mayormente utilizable el sistema leasing por aquellos sectores en los que la tecnología cambie rápidamente y que cuenten con una alta rentabilidad operativa.*

*Para el fabricante la seguridad en el cobro al venderle a compañías con solidez financiera y el bajo riesgo de incobrabilidad dará un marco particular para distintos sectores productivos con incremento de volumen y con la apertura de un nuevo canal de distribución.* Es de esperar que este ahorro de costos se refleje en el precio de los bienes.

Otro punto esencial es conocer cuál es el costo de capital del intermediario financiero a fin de determinar si el rendimiento de la operación es justo logrando las economías de escala por mayor volumen de operaciones y por una eficiente diversificación del portafolio de inversiones en contratos de leasing.

Como vemos este tópico es crucial dado que *con pocas operaciones en el mercado o con deficiencias en los armados de las carteras de inversión el costo de las operaciones resultará elevado para las empresas usuarias en la medida que se trasladen a precio esas ineficiencias.*

### **6.4. Efectos Fiscales**

Para el arrendador que sigue siendo el propietario de los bienes continuará deduciendo la depreciación de los ingresos de leasing. Los resultados imponibles en el impuesto a las ganancias serán más o menos favorables según se utilicen sistemas de amortizaciones lineales, acelerados o se permita la compensación de quebrantos por ganancias de otras categoría/tipo en el período fiscal actual o posterior.

Los cambios en las alícuotas fiscales impactan directamente en el análisis de la operatoria por lo que debe estudiarse el posible riesgo por cambio de alícuota.

La financiación de los bienes, verbigracia al momento de la compra al proveedor por parte de la empresa intermediaria de leasing, también debe considerarse. En este caso, la compra puede hacerse mediante la emisión de acciones o a través de préstamos. La deducción de los intereses por préstamos en el impuesto a las ganancias es fundamental al momento de calcular el valor actual de la decisión leasing como rendimiento operativo de la empresa intermediaria.

Para el arrendatario del bien resultará deducible del impuesto a las ganancias los cánones pagados al locador de los bienes y es de suponer que al ser los valores de cuotas superiores al valor de un alquiler la deducción fiscal será superior en este caso también. No olvidemos cómo se compone el costo del canon.

Con respecto al impuesto al valor agregado (IVA) se permite el pago del mismo al momento de producirse el pago o el devengamiento de cada cuota o al momento de ejercerse la opción de compra del bien (valor residual).

De esta forma al modificarse la ley 24441 respecto al impuesto al valor agregado se favorece el desarrollo de estas operaciones al evitar cancelarse por anticipado la totalidad del

impuesto al valor agregado pudiendo el usuario disponer de este dinero para otras inversiones. La liquidez ganada y la baja en los costos financieros dará lugar a que sean los mercados quienes hagan madurar el leasing sin entorpecimientos fiscales.

#### 6.5. Bienes Inmuebles: Cambios de Valor

También pueden distinguirse tratamientos fiscales diferentes según se trate de bienes inmuebles o bienes muebles. En el caso de inmuebles *además la obsolescencia y la revalorización de los bienes dependerán de factores tales como el desarrollo de ubicaciones céntricas y los permisos de instalación.*

La forma de calcular la opción de compra del bien (flujo de fondos futuros del bien al momento de ejercicio de la opción) será fundamental en el caso de inmuebles.

En el caso de inmuebles sería muy riesgoso financiar el 100% de la adquisición de una vivienda, resultando más atractiva para estos casos el uso de los créditos hipotecarios en los que suele financiarse hasta el 70% del total, y con tasas de financiación para préstamos garantidos las que serán sensiblemente inferiores a las que se ofrecerán bajo el sistema leasing.

#### 6.6. Relación con el Mercado de Bienes

Los mercados que comercialicen bajo la modalidad leasing los bienes para inversiones pasarán por las etapas de crecimiento, expansión y desarrollo y maduración como ocurre en todos los mercados económicos de oferta y demanda de bienes.

Sin embargo en el leasing se da una nueva posibilidad de relación entre el ahorro y producción que vale la pena destacar:

El mercado ahorrador también se dirige hacia formas de inversión no conectadas directamente con la marcha de la empresa. Son las compañías de leasing que reciben fondos de los ahorristas, quienes analizan el management de las empresas usuarias.

Por otro lado también se ha podido *disociar la propiedad del uso del bien, lo que implica un cambio de mentalidad empresarial.* Es el usuario quien elige el bien sin tener el dominio. El propietario no interviene en la elección. Este lo compra y lo pone a disposición. El estudio de rentabilidad del equipo productivo será de más interés de parte del cliente usuario.

Además esta forma de financiación fomenta el crecimiento del parque de bienes con una renovación más rápida lo que favorece al sector industrial productor de los bienes.

*Con este sistema es más fácil entender que la vida económica de los proyectos de inversión no depende tanto de la vida física o técnica por obsolescencia dado que al ser factible la renovación con las mejoras tecnológicas la duración de las inversiones guarda más relación con la demanda que con la oferta.*

Se crea un mercado secundario de bienes usados con características distintivas.

*Cualquier variación en la forma de ahorro, producción y de normas que favorezcan o perjudiquen el acceso-salida de las operaciones mencionadas modificará el riesgo de mercados.*

#### 6.7. Controles de Gastos

Quien decide sobre la conveniencia de la operación leasing puede evitar el control de financiamiento de inversiones y los trámites necesarios para evitar que se apruebe la compra de un activo. Este punto es vital en particular en el sector público. Los resultados que se obtengan en cada caso darán lugar a analizar la eficiencia-discrecionalidad de los decisores.

Dado que el alquiler bajo leasing preserva el capital al financiar el 100% la inversión, los pagos de cuotas se incluirán en el presupuesto financiero con suficiente antelación evitando desfases en el mismo y exteriorizando este instrumento la gestión financiera de la empresa con las técnicas más convenientes para administrar el capital de trabajo.

### 7. CASO PRÁCTICO. COMPARACIÓN ENTRE LEASING Y PRÉSTAMO TRADICIONAL

La elección del financiamiento mediante leasing o préstamo dependerá del valor actual del flujo libre de fondos.

Consideremos la compra de un equipo de riesgo cuyo valor de contado asciende a \$ 148.000 siendo las alternativas de financiamiento las siguientes:

- contratando un leasing de 7 años de plazo con pago de cuota adelantada de \$ 27.628 con una opción de compra de \$ 15.000 en el período 7. Bajo estos supuestos descontando al 12% TEA el valor actual es de \$ 148.000.
- con un préstamo a 7 años por \$ 148.000 a la tasa TEA del 12%.

De esta forma las posibilidades de financiamiento tienen igual valor actual sin considerar efectos fiscales y bajo condiciones de certeza.

Agregaremos entonces las variaciones de impuesto a las ganancias en el flujo de fondos que se producen por la incidencia de las deducciones de depreciaciones, intereses y cuotas de leasing.

Respecto del impuesto al valor agregado no desconocemos el efecto de la nueva legislación que equilibra la operación a la de un alquiler simple, pero el impacto del mismo dependerá de las posiciones de los contribuyentes que participen de la operatoria. De no haberse llevado a cabo la modificación en este impuesto el efecto financiero negativo habría que incluirlo en el flujo de fondos.

#### CUADRO DEL VAN ALTERNATIVA LEASING CON EFECTO DEL IMPUESTO A LAS GANANCIAS:

Impuesto a las ganancias: 35% y lo consideramos al final de cada período sin contemplar retenciones ni saldos de declaraciones juradas para facilitar la comprensión del caso.

Tasa de Corte: Costo de capital = 12% TEA menos incidencia fiscal.  $0,12 \times (1 - 0,35)$ .

Se simplifica la formación del costo de oportunidad (o costo de capital) utilizado para descontar el flujo de fondos en lo referente a costo de capital propio, análisis fiscales y cargo por financiación de las cuotas.

Períodos	Cuota/ Opción	Deducción fiscal (ahorro)	Flujo fondos netos	VAN 0,078
0	27.628		27.628	27.628
1	27.628	9.670	17.958	16.659
2	27.628	9.670	17.958	15.453
3	27.628	9.670	17.958	14.335
4	27.628	9.670	17.958	13.298
5	27.628	9.670	17.958	12.336
6	27.628	9.670	17.958	11.443
7	15.000	9.670	5.330	3.151
				114.303

#### CUADRO DEL VAN ALTERNATIVA PRÉSTAMO CON EFECTO DEL IMPUESTO A LAS GANANCIAS:

Sistema francés en 7 cuotas al 12% valor cuota igual a 32,429.

Depreciación fiscal: 5 años.

Impuesto a las ganancias: 35% y lo consideramos al final de cada período sin contemplar retenciones ni saldos de declaración jurada para facilitar la comprensión del caso.

Tasa de corte: Costo de capital = 12% TEA menos incidencia fiscal.  $0,12 \times (1 - 0,35)$ .

Costo de oportunidad: supuesto ídem leasing.

Saldo de deuda	Períodos	Interés cuota	Amort. cap. cuota	Cuota préstamo	Deprec. del bien	Ahorro fiscal impuesto	Flujo fondos netos	VAN 0,078
-------------------	----------	------------------	-------------------------	-------------------	------------------------	------------------------------	--------------------------	--------------

						ganancias		
148.000	0							
133.331	1	17.760	14.669	32.429	29.600	16.576	15.853	14.706
116.902	2	16.000	16.429	32.429	29.600	15.960	16.469	14.172
98.501	3	14.028	18.401	32.429	29.600	15.270	17.159	13.697
77.892	4	11.820	20.609	32.429	29.600	14.497	17.932	13.279
54.810	5	9.347	23.082	32.429	29.600	13.631	18.798	12.912
28.958	6	6.577	25.852	32.429	0	2.302	30.127	19.197
	7	3.471	28.962	32.429	0	1.215	31.214	18.451
								106.415

## CONCLUSIONES DEL EJEMPLO

El valor actual préstamo es bastante menor que el valor actual leasing aplicando similar tasa de descuento.

Pero antes de tomar una rápida decisión sobre la fuente considere los siguientes aspectos:

- el valor de la opción de \$ 15.000 puede resultar elevado encareciendo el leasing pero fue considerado el efecto de igual valor actual al hallar la cuota del contrato de leasing.
- no se considero ahorro fiscal por el 35% del valor del bien en el caso de opción en el tiempo de vida útil amortizable del bien desde el ejercicio de la opción.
- el préstamo habitualmente es garantizado y la tasa de mercado se cálculo en 12%. en el caso de no existir garantía la tasa será mayor y por ende también lo será el valor de la cuota.
- en el caso del préstamo la tasa de descuento no contempla el riesgo de obsolescencia del bien ni el reemplazo del mismo. digamos que ante van iguales convendra el leasing tomando en cuenta el riesgo tecnológico.
- el sistema de depreciación y la vida útil impositiva pueden ser importantes a la hora de decidir.
- la deducción de los intereses del préstamo en el impuesto a las ganancias son decrecientes lo que implica una ventaja financiera respecto del valor actual del préstamo versus el leasing.

## 7.1. VENTAJAS

### ACCESO AL FINANCIAMIENTO

El leasing tiene un análisis crediticio particular y diferenciado del tradicional análisis bancario. El usuario del leasing no toma fondos sino un bien que no es de su propiedad.

Para las empresas, este instrumento les permite ampliar sus fuentes de financiamiento, liberando las líneas de crédito bancario (las que a diferencia del leasing nunca financian el 100% del precio del bien), o capacidad para emitir obligaciones negociables para otros fines. Se provee de esta manera diversificación de fuentes de financiación, cuestión esencial en épocas de altas tasas o momentos de restricción crediticia.

Como consecuencia de los dos últimos puntos, *la evaluación crediticia que se realiza del tomador es mucho más flexible y menos rigurosa, favoreciendo a las PYMES y a los nuevos proyectos.*

### FINANCIAMIENTO INTEGRAL

El usuario no necesita pagar anticipos ni afectar fondos de su "cash flow" para inversiones iniciales de magnitud. Con el pago del canon puede continuar con el uso del bien tomado en leasing. En general estamos pensando en bienes muebles y marcas ya que los inmuebles tienen características específicas.

El tomador puede pagar con el beneficio que resulte de una correcta utilización del bien.

Generar capital de trabajo es una preocupación constante de la gerencia financiera. Con el leasing *se puede utilizar el capital de trabajo para generar cash adicional (inversiones transitorias), incrementar cuentas a cobrar e inventariosal no tener que distraer sumas significativas para aplicarlas a las compras de activo fijo.*

### PLAZOS DE OPERACIONES

Son extensos y con la posibilidad de renovar el bien por otro de mejores o similares características. En este caso habrá que analizar la vida económica del proyecto y la vida física del bien recibido en leasing.

### REDUCCIÓN DE COSTOS

Los precios de los mercados de los bienes usados bajarán en la medida que las empresas comiencen a renovar los bienes de capital. En la Argentina, y en relación con el resto del mundo, el costo de los bienes usados es alto en relación con el bien sin uso luego de 4/5 años. Este efecto es particularmente importante para las empresas PYMES que sea por la vía del leasing en la que podrán obtener tecnología actualizada, o por la vía del usado (si fuere posible) tendrán una verdadera fuente de financiación a menores costos.

### EVITAR LA OBSOLESCENCIA DE LOS BIENES

En el leasing existe la posibilidad de devolver el bien al dador. El principal motivo para aplicar esta sentencia es que el usuario del bien mantenga actualizada la tecnología y que la misma incida en los indicadores de productividad-eficiencia-competitividad de los proyectos de inversión que lleve a cabo. *Este instrumento es adecuado para el reequipamiento que generalmente necesita de grandes capitales que no pueden sustraerse del proceso productivo, y permite de esta manera, hacer frente a la obsolescencia de equipos y maquinarias producidos por los avances tecnológicos, trasladando el riesgo de obsolescencia del usuario al dador del leasing, quien se encuentra mejor preparado para soportar dicho riesgo (en general es productor del bien) a cambio del pago de una cuota un poco más elevada que la de préstamos tradicionales.*

Desde el lado de la compañía de leasing, y del fabricante si opera directamente bajo la modalidad leasing, habrá que pensar en ofrecer el recambio de equipamiento (al usuario de leasing) para comercializarlo en el mercado secundario de estos bienes.

De esta forma se debe verificar una renovación tecnológica en forma permanente.

El reemplazo planeado; decidir cuando un bien va a ser reemplazado o reconocer la necesidad de hacerlo no es cosa fácil.

Por ejemplo: si un bien es comprado existe una marcada tendencia en casi todas las empresas a usarlo hasta agotarlo totalmente aunque dicho exceso no genere beneficios adicionales. En el caso del leasing, sin embargo al finalizar el contrato el tomador tiene el derecho a elegir qué opción va a ejercer (mantenerlo, cambiarlo). Esto es una flexibilidad más que real y ofrece un buen mecanismo para el reemplazo planeado de los activos y lleva al tomador a decidir por la mejor opción en el momento adecuado.

### CAPACIDAD DE ENDEUDAMIENTO

Si bien mucha bibliografía sobre la materia pondera al leasing como un instrumento que permite la financiación fuera de los estados contables y por ende no afecta a los índices de endeudamiento/solvencia, y otros, pensamos que el analista de créditos de la empresa es el que evaluará el endeudamiento, la solvencia, la liquidez, la rentabilidad y adicionalmente el valor plus del proyecto (financiado vía leasing) contemplando las operaciones totales de la empresa sean o no con contrato de leasing.

Sin perjuicio de lo mencionado en el párrafo precedente, en la medida que las normativas de entidades financieras no incluyan a los contratos de leasing tanto en los aspectos de deuda futura como a los bienes objeto del convenio, los índices de endeudamiento no se verán afectados, y al ser la herramienta leasing una alternativa de financiación no se afectará el ratio de deudas/activo; deudas/patrimonio neto; y por ende tampoco el cupo de financiamiento.

Desde el punto de vista financiero, no se incrementa deuda financiera (en la medida que no se registre contablemente como tal), favoreciendo a los indicadores de gestión, a la vez no se afecta presupuesto de inversión (el leasing tratado como gasto) y por último *en un momento donde comienza a surgir el financiamiento a tasa variable, con el*

*leasing se puede asegurar una cuota fija, no asumiendo riesgo de tasa de interés.*

### GARANTÍAS/AVALES

El bien objeto del contrato de leasing opera como garantía de la operación. De esta manera *se eliminan gastos de garantía* como los existentes en operaciones a crédito en los que existe riesgo de insolvencia en el pago.

La propiedad del bien en cabeza del dador tiene la función de garantizar a éste el fiel cumplimiento del tomador. El leasing se convierte en una forma aceptable de documentación de deuda, porque el dador tiene una garantía en su posibilidad de reventa del equipo cuando existe un incumplimiento del tomador o en su caso realizar un nuevo contrato de leasing. En definitiva, para el dador es un buen negocio financiero con excelente garantía (la misma cosa), cuya propiedad no se transmite hasta el ejercicio de la opción, disminuyendo notablemente el riesgo de la operación. Es por ello que se sostiene que el leasing le permite al dador tener una fortaleza mayor que a un acreedor prendario u hipotecario, al conservar la propiedad de la cosa.

## **FISCALES**

Si bien el tomador renuncia a la deducción impositiva de la amortización del bien (deduciéndolo el propietario del bien), el pago de la cuota puede ser fiscalmente deducible si el canon se considera gasto periódico.

En relación con el impuesto al valor agregado, este impuesto se incluye en cada una de las cuotas, evitando hacer la erogación al momento de la compra (ventaja para el tomador) como sería en el caso de una compraventa normal.

Los pagos de leasing están exentos del impuesto sobre el endeudamiento empresario que asciende al 15% y que implica en un préstamo bancario, con una tasa del 16% anual, una diferencia de 240 puntos básicos a favor del leasing.

## **EFICIENTE CONTROL DE GASTOS**

Suprime los rigores internos en la aprobación de los presupuestos de capital, ya que en las empresas se tiene una visión distinta del pago de la cuota del leasing de la que se tiene de los egresos por compra de activo fijo. Esto produce beneficios operativos dado que las aprobaciones de cuotas de leasing se hacen en niveles inferiores (un gerente aprueba un egreso para pago de cuota de leasing más rápidamente que el egreso por compras de bienes de capital).

## **ESCENARIO PROPICIO PARA PYMES**

La reforma planteada busca atraer a los sectores de la pequeña y mediana empresa claramente diferenciados, y con menor respaldo patrimonial. La pequeña y mediana empresa que son las más afectadas por la falta de crédito en el mercado financiero y el público minorista que nunca han tenido acceso a este tipo de instrumento. Le otorga un valor de garantía a lo que se da en leasing, al prever el rescate inmediato del bien en caso de incumplimiento como el establecimiento de la vía ejecutiva para el reclamo de los pagos vencidos e impagos.

Este tipo de productos va a contribuir a la baja de costo de las empresas, obligará a los bancos a mejorar condiciones de financiamiento y bajaría los precios de los bienes usados actualmente sobrevaluados.

## **7.2. DESVENTAJAS**

En la Argentina, las cifras operadas fueron muy bajas en los primeros años debido a causas que podemos discriminar en condiciones económicas propias del país y desventajas intrínsecas del producto.

Entre las primeras se pueden destacar:

### **FALTA DE POLÍTICA ESTATAL ACTIVA**

Falta de una política positiva a favor del leasing, a contraposición de gobiernos de muchos países que promovieron el desarrollo del mismo, al comprobar su efectividad como vehículo para aumentar inversiones de capital de trabajo.

### **CAMBIO DE ESCENARIOS**

*Las reglas de juego cambiantes y los vaivenes jurídicos desalientan el establecimiento de una actividad sobre bases sólidas.* En este sentido, el leasing fue víctima de un cambio normativo, eliminando el beneficio que brindaba originariamente.

### **AUSENCIA DE FONDEO DE LARGO**

El leasing es financiamiento de largo plazo, *en la actualidad el ahorro privado canalizado en el sistema financiero es todavía a corto plazo.* Las líneas ofrecidas de mayor plazo por los bancos son financiadas con líneas del exterior y con descalce de plazos.

Entre las segundas:

### **ONEROSIDAD DE LAS CUOTAS**

En ocasiones las cuotas resultan más elevadas que el alquiler de los bienes; y los eventuales desajustes inflacionarios relacionados al precio residual también repercuten de forma más riesgosa. Por otro lado  *fijar un valor de opción alto con recupero del valor actual del bien en las cuotas implica un análisis no muy racional de este instrumento, que en un contexto de poca competencia no logrará la expansión de operaciones.*

### **PROPIEDAD DEL BIEN**

El leasing implica una clara distinción entre propiedad legal, contable e impositiva. El orgullo de ser propietario debe dar lugar a la obtención de beneficios con bajos costos.

### **FALTA DE MERCADO SECUNDARIO DE BIENES**

No existen en la Argentina mercados secundarios transparentes de bienes reales que nos brinden fluidamente precios de los valores residuales de las cosas muebles tomadas en leasing. Es de esperar que con una actividad creciente esto se reconvierta.

## **8. CONCLUSIONES Y REFLEXIONES FINALES**

Quizás uno de los temas más críticos en la Argentina que por su esencia y naturaleza plantea que *el poder de los activos está en su uso y no en su propiedad.* Por ello las empresas que han desarrollado el leasing como instrumento de financiamiento han vencido el llamado "orgullo de ser propietario (pride owner)" y han visualizado el Riesgo de Serlo.

Este punto será crucial dado que en nuestro país generaciones completas de argentinos vivieron etapas de depresión económica con ciclos inflacionarios intensos en los que quedó demostrado que ha sido en muchos casos un excelente negocio financiero endeudarse para comprar activos. *El cambio de esta cultura será condición "sine qua non" para alcanzar con este eficaz instrumento estándares internacionales de productividad y competitividad.*

En particular las empresas PyMES que enfrentan un complejo y cambiante escenario con procesos de reestructuración, reconversiones y/o reingenierías son las que apreciarán más las bondades del leasing aplicando tasas de costo para financiar sus "cash flows" y proyectos de inversión que contemplen de manera más equilibrada los beneficios, costos y riesgos asociados.

Así entonces, el acceso y la presencia en mercados externos y domésticos podrá transformarse en una realidad si se cuenta con el apoyo fiscal y se transparentizan los precios en función de la demanda y oferta de mercado en competencia.

El leasing se convierte en una importante alternativa para un financiamiento genuino en el que las empresas mantienen la actualización tecnológica enfrentando los veloces procesos de obsolescencia de sus bienes de capital. En otras palabras se accede a la utilización de equipos y maquinarias sin la necesidad de recurrir a un fuerte desembolso inicial, y más aún con la posibilidad de devolver (o de incorporar) el bien al final del proceso.

Concluimos diciendo que el desarrollo de las operaciones de leasing y la madurez a lograrse serán factores de crecimiento y progreso para las empresas a la vez que se potenciará el mercado financiero argentino.

## **9. CUESTIONARIO**

### **PREGUNTAS**

- mencione factores de peso que incidieran en el desarrollo del leasing.
- ¿distingue la legislación argentina entre leasing operativo y financiero?
- ¿en que consiste el leasing apalancado?
- ¿que elementos son los que revalorizaran el negocio del usuario?
- marque las diferencias mas notables que realizan las compañías de leasing y los bancos que operan con el.
- ¿que clase de usuarios utilizaran mayormente esta operación?
- ¿en que lo favorece al fabricante de bienes la venta vía leasing?
- ¿por que se piensa que el leasing será un potencializador de actividad en particular en el sector pymes?
- ¿en que marco se podrian resolver las desventajas en pos de mayor actividad económica?
- ¿penso usted si ha vencido el llamado orgullo de ser propietario?

### **RESPUESTAS**

- los mas importantes son: los efectos fiscales de la legislación impositiva; las estrategias comerciales de fabricantes, usuarios e intermediarios; la seguridad jurídica y el desarrollo de los mercados competitivos.
- no lo hace y si bien incluye a ambos, las expectativas se centran sobre el llamado leasing financiero.
- en este tipo de leasing el dador adquiere el activo de acuerdo al contrato y financia su adquisición con uno o varios prestamistas de largo plazo.
- como en todo proyecto de inversión el van (valor actual neto) no debe ser negativo para que resulte viable. en otras palabras, la tasa interna de retorno (tir) debe ser mayor a la tasa de costo de capital. esta rentabilidad operativa de la inversión se genera por el uso del bien y no por la propiedad del mismo.
- habitualmente las compañías de leasing tienden a la especialización de rubros objeto de los contratos por lo que el análisis se centra en el producto e implementan estrategias

comerciales diferentes. el análisis crediticio del usuario del convenio de leasing también es diferente según quien sea el analista intermediario.

f) aquellos cuya tecnología cambie continuamente y tengan alta rentabilidad operativa.

g) los fabricantes obtienen mayor seguridad en el cobro dado que los intermediarios tienen mayor solidez con bajo riesgo de incobrabilidad. además obtienen incremento de volumen de bienes con economía de escala en un nuevo canal de distribución de productos.

h) por la reducción de costos y el acceso al crédito en condiciones menos onerosas; porque permite utilizar los fondos de compra de un bien de capital a la aplicación de capital de trabajo (que es el motor del rendimiento del negocio).

se reduce el riesgo por obsolescencia y se puede acceder a mercados externos en condiciones de competencia, eficiencia y productividad.

i) en un marco en que se aplique una política estatal activa que fomente y promueva el desarrollo con cuidado del contexto y evitando variaciones fiscales y jurídicas que comprometan las decisiones de inversión.

j) usted dira.

## **10. BIBLIOGRAFIA Y FUENTES CONSULTADAS**

\* **Suárez Suárez, Andrés S.:** "Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa" - Ed. Pirámide - 18ª ed. - Cap. 24

\* **Pascale, Ricardo:** "Decisiones financieras" - Ed. Macchi - 3ª ed. - Cap. 17

\* **Brealey, Richard A. y Myers, Stewart C.:** "Fundamentos de financiación empresarial" - 4ª ed. - Cap. 26

\* **Weston, J. Fred y Copeland, Thomas E.:** "Finanzas en administración" - 9ª ed. - Vol. II - Cap 24

\* **Gauto, Martín E.:** "El leasing, facilitador del equipamiento" - CPCECF - Comisión de Estudios de Finanzas de Empresas

\* **Gauto, Martín E.:** "Es impostergable una ley integral del leasing" - El Cronista - 5/11/1996

\* Publicaciones e información del Sr. **Fernando Fiore** y la Asociación Argentina de Leasing

\* Página Web [www.leasing.com](http://www.leasing.com). Information-Leasing, Financing, Repossessions For Sale

**[1:] Véase en la revista Desarrollo y Gestión N° 11, pág. 1008**