

Universidad F.A.S.T.A.
Facultad de Ciencias Económicas
Contador Público
Seminario de Graduación

*“Selección adecuada de
herramientas de financiación para la
compra de Bienes de Capital”*

Autor: Giorgini, Gabriel

Asesoramiento:

C.P.N. Marcelo Villar

Departamento de Metodología de la Investigación

Diciembre 2002



Contenido

Contenido	I
Fundamentación	
Tema	1
Problema	1
Objetivo General	1
Objetivos Específicos	1
Hipótesis	1
Variables	1
Otras Variables	1
Tipo de Investigación	2
Introducción	3
Ubicación Conceptual de las Unidades sujetas a investigación	3
¿Qué se entiende por economía?	3
La Empresa como parte del Proceso productivo	4
Capítulo I	6
La Administración como Herramienta para el logro de los objetivos propuestos	6
Proceso de planificación	7
La Toma de decisiones como labor mas importante de la Administración	7
La Planificación como forma concreta de la Toma de Decisiones	9
Capítulo II	
La Planificación en el área financiera	10
Administración Financiera	10
Incidencia de la decisión de financiamiento en la estructura de capital de la empresa	18
Capítulo III	
El contrato de Leasing como herramienta para la compra de bienes de capital	24
Introducción	24
Marco Legal	24
Aspectos Generales	24
Aspectos Impositivos	30
Capítulo IV	
Análisis de Campo	38
Análisis Financiero, Impositivo y Otros	42
Aclaraciones previas al análisis	42
Aspecto Financiero	43
Aspecto Fiscales	47
Otros Aspectos	51
Conclusiones	53
Bibliografía	55

Fundamentación: Dado el contexto en el que le toca actuar a las Empresas, es necesario lograr establecer una política de financiamiento para la adquisición de Bienes de Capital, sobretodo en aquellos casos en que la amortización del capital prestado sea por un periodo prolongado, que le permita disponer de los fondos que tendría que destinar para dicha adquisición para su utilización como capital de trabajo.

Tema: Administración Financiera

Problema: Selección Adecuada de herramientas de financiación para la compra de Bienes de Capital.

Objetivo General: Seleccionar la herramienta de financiación adecuada para la compra de Bienes de Capital.

Objetivos específicos:

- Identificar los distintos tipos de formas para adquirir bienes de capital.
- Caracterizar los distintos tipos de formas para adquirir bienes de capital.
- Determinar dentro de las posibles formas mencionadas, cuál - en el mismo contexto y situación macroeconómica - es la que más beneficios le aportaría a las empresas, como también las desventajas de su utilización.
- Analizar casos prácticos a fin de comparar dichos beneficios.

Hipótesis:

“El contrato de Leasing Financiero con Entidades Financieras sería el que más ventajas le traería a las Empresas Marplatenses, en especial para la industria de elaboración de fórmulas magistrales para uso humano, sobretodo, en la liberación de fondos para su utilización como Capital de Trabajo, beneficios impositivos y modernización permanente de sus bienes de Capital”.

Variables:

- Variable Independiente: Contrato de Leasing.
- Variable dependiente:
 - Liberación de fondos.
 - Beneficios Impositivos

- Modernización permanente de sus bienes de Capital

Otras Variables:

- Condiciones Económicas, financieras e impositivas para acceder al crédito con Entidades Financieras.
- Adaptabilidad al cambio del Organo Directivo y Ejecutivo de la Empresa.

Tipo de Investigación

- **Fuente:** Primaria/Secundaria
- **Naturaleza metodológica:** descriptiva
- **Enfoque:** microeconómico
- **Naturaleza temporal:** Sincrónica
- **Finalidad:** Básica
- **Tiempo:** Año 2002
- **Lugar:** Mar del Plata

Introducción

Ubicación conceptual de las Unidades sujetas a investigación

Las unidades que en este trabajo están bajo análisis son las **Empresas**. Para poder dar una definición de ellas es necesario referirse antes a la ciencia que estudia el comportamiento del Ser Humano con respecto a como utiliza los recursos para la satisfacción de sus necesidades, ella es la **Economía**.

¿Qué se entiende por **Economía**?

El Ser Humano necesita satisfacer necesidades, tanto biológicas como sociales o culturales, por ejemplo alimentarse; vestirse, educarse, recrearse, etc. Por su parte también la sociedad, tiene necesidades colectivas, como las carreteras, limpieza, seguridad, etc.

Para la obtención de los medios que cubren dichas necesidades las personas, tanto individual como colectivamente, cuentan con recursos que a la hora de conseguir todos los bienes y servicios que desean son insuficientes.

La satisfacción de necesidades de una sociedad obliga a que sus miembros lleven a cabo actividades productivas. Mediante estas actividades se obtienen los bienes y servicios que se necesitan, entendiendo por bien todo medio capaz de satisfacer una necesidad tanto de los individuos como de la sociedad.

La economía se ocupa de estudiar de qué manera se administran los recursos escasos, con el objeto de producir diversos bienes y distribuirlos para su consumo entre los miembros de la sociedad.

De las diferentes temas troncales de ésta ciencia preocupa el encuadrado bajo la **Teoría de la producción y los costos**, dentro de la cual la Empresa realiza la principal actividad.

La empresa como parte del Proceso productivo

Como se dijo anteriormente las personas llevan a cabo actividades con el fin de procurarse un mejoramiento en su modo de vida. Pero ello no lo consigue sino a través de una cadena de operaciones concatenadas entre sí que como establece Valsecchi constituyen el “proceso económico”¹. Dicho proceso se manifiesta en dos etapas bien diferenciadas entre sí que son: *producción* y *consumo*, existiendo una tercera derivada de las anteriores que es la *distribución*, ligadas entre sí por la actividad del *cambio*.

En este proceso se plantean y resuelven muchos problemas de carácter económico: es decir, problemas en los que se utilizan diversos medios para conseguir una serie de fines u objetivos.

Pero para poder lograr el cometido que se propuso al principio de este punto (ubicación conceptual de las unidades sujetas a investigación) es necesario acotarnos a la actividad de *producción*.

Dicha actividad consiste en una serie de operaciones relacionadas todas entre sí, sucedidas en algunos casos, en distintos momentos, y en otros, a lo largo del proceso productivo, tendientes a lograr la obtención de bienes o prestación de servicios con el objetivo de satisfacer las necesidades de las unidades de consumo, a cambio de un precio en el cual esta incluida, la ganancia o utilidad por la cual lleva a cabo dichas actividades las **unidades de producción**.

Estas unidades de producción son denominadas **Empresas** las cuales podrían ser definidas como: “ **la unidad económica de producción encargada de combinar los factores o recursos productivos, trabajo, capital y recursos naturales, para producir bienes y servicios que después se venden en el mercado**”².

De ésta definición se desprende que el papel que cumplen las Empresas se exterioriza a través de dos funciones básicas: por una lado, elaboran y transforman bienes y recursos los cuales, una vez transformados, son vendidos

¹ VALSECCHI, FRANCISCO, *¿Qué es la economía?*, Ediciones Macchi, Buenos Aires, 1994, pág. 16

² MOCHÓN, FRANCISCO y BEKER, VICTOR A., *Economía, principios y aplicaciones*, Editorial Mc Graw Hill, Buenos Aires, 1993, pág. 163

a las unidades de consumo, y por el otro lado, compran o contratan recursos en el mercado de factores. Esta compra y venta persigue un objetivo: **maximizar sus beneficios**, esto es, la diferencia entre los ingresos obtenidos por la venta de sus productos y los costos en los cuales incurrieron para contratar o comprar los recursos.

Capítulo I
La Administración como herramienta para el logro de objetivos
propuestos

Todas las personas que integran organizaciones, buscan los beneficios de trabajar juntas y aportar lo que mejor saben hacer con el propósito de alcanzar una meta, sin la cual la organización carecería de sentido, dicho objetivo es común a todos los participantes, el cual, a su vez, satisficará sus necesidades individuales ya sea directa o indirectamente.

Dichas organizaciones tienen un programa o método para alcanzar las metas, es decir un plan, sin el cual la organización no podrá ser efectiva.

Es necesario por lo anteriormente indicado que se lleve a cabo un *“Proceso de planificación, organización, dirección y control del trabajo de los miembros de la organización y de usar los recursos disponibles de ésta para alcanzar las metas establecidas”*³, dicho proceso es lo que se denomina **Administración**.

Si bien el proceso de Administración forma un todo inter-relacionado e indivisible en el cual no existe una preclusión entre las etapas que lo forman, resulta elemental a los fines de éste trabajo analizar solo una parte de él que es la **Planificación**, esto implica que los encargados de administrar la Empresa *piensen con antelación en sus metas y acciones para lograrlas, basándose en algún método, plan o lógica, y no en corazonadas o intuiciones* que es muy común en los dueños de Medianas o Pequeñas Empresas familiares. Dada la importancia que reviste éste tema será analizado en profundidad en el punto siguiente.

Proceso de planificación

La Toma de decisiones como labor más importante de la Administración

Tomar decisiones significa identificar y seleccionar un curso de acción de entre varias alternativas que se tengan o no (ya que puede ser que no se tenga posibilidad de elección) para tratar un problema concreto o aprovechar una oportunidad.

La toma de decisiones relaciona las circunstancias *presentes* de la Empresa con acciones que se llevarán hacia el *futuro* y a su vez también esta interconectada con el pasado, ya que las experiencias del *pasado* desempeñan un papel importante al momento de decidir.

En la toma de decisiones se trata con **problemas** los cuales pueden definirse como "*situaciones que se presentan cuando el estado real de las cosas no es igual al estado deseado de éstas*"³.

Los diferentes problemas requieren diferentes tipos de decisiones, de lo cual se desprende que para aquellos problemas rutinarios existan decisiones *programadas* y para aquellos más importantes sea necesario otro tipo de decisiones *no programadas*, las primeras se toman de acuerdo a políticas, procedimientos, reglas que facilitan dicho proceso, ya que limitan o excluyen alternativas no viables para situaciones recurrentes, en cambio las segundas abordan problemas poco frecuentes o excepcionales.

Al tomar decisiones, se evalúan alternativas que implican hechos futuros lo cual trae aparejado que sea necesario una evaluación pormenorizada con el fin de disminuir lo máximo posible el riesgo y la incertidumbre del acontecimiento de hechos que puedan llegar a influenciar en la decisión que se haya tomado.

Es necesario al momento de decidir que se haga de manera **racional**, o sea, ponderar las opciones y calcular los niveles óptimos de riesgo, para lo cual

³ STONER, JAMES A., FREEMAN R. EDWARD, GILBERT DANIEL R. JR., *Administración*, Editorial Prentice-Hall Hispanoamericana S.A., Nueva York, 1996, pág. 7

⁴ STONER, JAMES A., FREEMAN R. EDWARD, GILBERT DANIEL R. JR, obra citada, pág. 261

según STONER debe hacerse siguiendo un **modelo racional para la toma de decisiones**⁵.

Este proceso consta de cuatro etapas que a continuación se detallan y explican para una mejor interpretación de los pasos a seguir para la toma de decisiones:

Etapa I: Investigar la situación

Esta consta de tres pasos;

Definir el Problema: Se deberá identificar cual es el problema a solucionar

Diagnosticar las causas: Las causas a diferencia de los síntomas, casi nunca son evidentes.

Identificar los objetivos de la decisión: Cuando se ha identificado el problema y se han diagnosticado sus causas, el siguiente paso consiste en decidir cual sería una solución efectiva.

Etapa II: Desarrollar las alternativas

Puede llegar a resultar sencilla en el caso de decisiones programadas, pero no para el caso de decisiones complejas o no programadas.

No debe tomarse ninguna decisión importante mientras no se hayan encontrado varias alternativas a fin de tener un abanico de opciones y no solo conformarse con la primer alternativa que se nos ocurre.

Etapa III: Evaluar las alternativas y elegir la mejor entre las disponibles

Para lograr esta etapa es necesario hacerse las siguientes preguntas:

1. *¿Es viable esta alternativa?*, ¿Cuenta la Empresa con el dinero y los recursos necesarios para llevar a cabo esta alternativa?, ¿Es razonable la alternativa, dada la estrategia y las políticas internas de la organización?
2. *¿Representa la alternativa una solución satisfactoria?*, ¿Satisface la alternativa los objetivos de la decisión?, ¿Tiene la alternativa una probabilidad aceptable de éxito?
3. *¿Cuales son las posibles consecuencias para el resto de la Empresa?*, Como una organización es un sistema de partes interrelacionadas y opera

⁵ STONER, JAMES A., FREEMAN R. EDWARD, GILBERT DANIEL R. JR, obra citada, pág. 270

entre otros sistemas, debe anticiparse a los efectos en otras áreas en el caso de producirse los cambios objeto de las decisiones.

Etapa IV: Implantar la decisión y monitorearla

Cuando se ha elegido la mejor o por lo menos la que se cree que es así, de las alternativas existentes, se debe decidir sobre como conseguir los recursos y asignarlos de la mejor manera.

No deben olvidarse los riesgos e incertidumbres previstos, y tener un plan alternativo para reducir al máximo los efectos que puedan provocar esas circunstancias.

Estas etapas deben ser seguidas a fin de evaluar su evolución y los posibles desvíos y sus correspondientes correcciones.

La Planificación como forma concreta de la Toma de decisiones

La **planificación** es el tronco fundamental sobre el cual debe basarse toda toma de decisiones.

Esta al igual que toda la administración, como ya se dijo anteriormente, es un proceso continuo que analiza los cambios que suceden, y trata de anticiparse a las posibles efectos que puedan darse en el futuro.

Según establece Stoner⁶ los planes pueden clasificarse en: **estratégicos y operativos**, los primeros están diseñados para alcanzar las metas generales de una organización, en cambio los segundos contienen detalles para poner en practica o aplicar los planes estratégicos en las actividades diarias. Otras diferencias que cita el autor entre estos tipos de planes son con respecto al **horizonte de tiempo**, mientras que los estratégicos suelen contemplar varios años los operativos suelen ser de tipo corrientes o sea no superan el año, en cuanto al **alcance** los estratégicos afectan a una amplia gama de actividades de la organización, por su parte los operativos tiene un alcance mas estrecho y limitado.

⁶ STONER, JAMES A., FREEMAN R. EDWARD, GILBERT DANIEL R. JR, obra citada, pág. 291

Capítulo II

La planificación en el área financiera

Administración financiera

La *Administración financiera* consiste en **adquirir y usar fondos** con el objetivo de lograr la **maximización del valor de la Empresa**.

En toda empresa existe un permanente flujo de recursos (expresados en moneda de curso legal) que deben ser administrados para alcanzar los objetivos perseguidos, esta función la lleva a cabo el área financiera.

Es necesario hacer una distinción entre dos situaciones que se dan dentro de una empresa, ellas son la **económica** y la **financiera**, la primera determina si la actividad operativa produce adecuado nivel de beneficios; y la segunda esta relacionada con el flujo de fondos, se dice que una empresa esta en una situación financiera optima cuando obtiene los fondos al mejor costo posible dentro de todas las alternativas a las cuales ella puede acceder y las destina al logro de los objetivos de manera eficiente.

Entre estas situaciones pueden darse diferentes posibilidades de combinación a modo de ejemplo puede decirse que si la empresa está reduciendo su nivel de actividad, liquidando por debajo del costo las existencias, pueda encontrarse en una situación económica complicada y a la vez tener una buena situación financiera dado los ingresos que obtiene por la venta de las mercaderías, o caso contrario, si la empresa esta en una situación financiera apretada, pero es buena su situación económica, ésta ira mejorando la situación financiera en le mediano plazo, ahora bien, si no goza de una buena situación económica, no podrá soportarlo mucho por mas que la financiera sea optima dado que las pérdidas irán consumiendo las disponibilidades, hasta que éstas también serán insuficientes para seguir operando.

El administrador financiero es el encargado de mantener el equilibrio entre ambas situaciones, lo que significa que la función financiera guarda estrecha relación con todas las áreas de la empresa y cualquier decisión que se tome impactará en otra área y viceversa.

De lo anteriormente mencionado puede deducirse que la *función financiera* tiene por misión *evaluar **decisiones** propias y **decisiones** tomadas en otras áreas de la empresa para asignar y reasignar fondos a usos presente o futuros, midiendo su incidencia sobre la rentabilidad de la empresa y en sus flujos de fondos, así mismo debe tener en cuenta el **riesgo** que dichas aplicaciones de fondos implican, el **rendimiento** que de ellas se obtendrá, o sea el beneficio que le aportará a la empresa en términos monetarios directa o indirectamente y el **costo de los fondos**.*

En consecuencia la función financiera puede dividirse en tres importantes campos de decisión:

- Decisiones de **Inversión**
- Decisiones de **Financiamiento**
- Decisiones de **Distribución de utilidades**

Clasificar así a las decisiones no significa que sean tomadas en forma aisladas unas de otras, sino que, por el contrario, se inter-relacionan entre sí, ya que como dije antes una decisión impacta en otra área de la empresa y muchas veces en la totalidad de ésta.

Decisiones de inversión

Van Horne⁷ señala que:

“... este tipo de decisiones es probablemente el más importante de los tres. El presupuesto de inversiones, que es su resultante final, representa la decisión de utilizar ciertos recursos para la realización de ciertos proyectos, cuyos beneficios se concretarán en el futuro. Como los beneficios no pueden conocerse con certeza, todo proyecto de inversión involucra, necesariamente un riesgo”.

Parte de la doctrina, entre ellos Van Horne⁸, se considera inversión a toda aplicación de fondos realizadas en cualquier rubro del activo, mientras que otros como Sapetnitzky⁹ establecen que esta correspondencia no es rígida o

⁷ VAN HORNE, JAMES T., *Administración financiera*, Ediciones Contabilidad Moderna, Buenos Aires, 1997, pág. 10

⁸ VAN HORNE, JAMES T., obra citada, pág. 11

⁹ SAPETNITZKY, CLAUDIO E., *Administración Financiera de las Organizaciones*, Primera Ed., Ediciones Macchi, Bs. As., Argentina, Julio 2000, pág. 6

unívoca, ya que a veces la mejor decisión de inversión no es la adquisición de un activo sino la cancelación de una deuda.

Este tipo de decisiones involucra aquellas asignaciones de recursos a través del tiempo cuyo análisis va desde lo particular hacia lo global. Por ejemplo, si una empresa va a comprar un bien de capital y desea estudiar la viabilidad de esa inversión, primeramente le puede interesar estudiarla en forma aislada, pero, luego de haberla estudiado individualmente es necesario evaluar sus efectos en el resto de la empresa.

Decisiones de financiamiento

Tienen por objeto determinar la mejor mezcla de fuentes de financiación, teniendo en cuenta la estructura de inversión de la empresa, la situación del mercado financiero y las políticas de la empresa.

Puede ser que el incremento de un pasivo no sea la mejor alternativa y si lo sea la liquidación de un activo improductivo o viceversa, por ende el administrador financiero debe ponderar todas las ventajas y desventajas de cada una de las alternativas posibles de financiación.

Decisiones de Distribución de utilidades

Para tomarlas deben tenerse en cuenta diferentes factores, como por ejemplo: características societarias, influencia del sistema impositivo, etapa de la vida de la empresa, necesidades de reinvertir, etc.

A los efectos de llevar a cabo la investigación objeto de este trabajo interesa definir conceptualmente las decisiones de inversión y las de financiamiento, cabe aclarar que se definen las primeras al solo efecto informativo, ya que en este trabajo sabemos que se decidió por una inversión en especial que es la de invertir en bienes de capital y haré más hincapié en las de financiamiento, en conclusión interesa solo esta última para llegar a validar o no la hipótesis planteada al principio.

Decisiones de Inversión

Como en todo campo del conocimiento humano es necesario construir un *modelo*, el cual se puede manifestar de diferentes maneras, una de las cuales es a través de modelos matemáticos que intentan, mediante la codificación, representar un segmento o parte de la realidad, y en especial las relaciones entre los elementos que la integran con la utilización de fórmulas matemáticas.

En la rama de la Administración financiera a este modelo se lo llama “**Proyecto de Inversión**”, el cual puede definirse como la “**descripción de los recursos involucrados en una decisión de asignación y de los efectos que ella traerá aparejados**”¹⁰.

O sea se trata de asignar recursos a la compra de insumos (que eventualmente pueden involucrar alguna decisión de financiamiento si se compra a crédito), para emplearlos en una actividad teóricamente rentable a través de la cual se recuperan los recursos invertidos más algún excedente que se destinara a algún otro tipo de proyecto de inversión.

Como se enunció anteriormente toda decisión debe apuntar al logro de objetivos, de esta manera se sabrá cuáles de las alternativas que se están evaluando es la que más se acerca al logro de dichas metas, lo que no significa que se cumplan, ya que *se está planeando*, o mejor dicho, decidiendo sobre algo que puede llegar a suceder en el futuro, lo cual puede estar influenciado por hechos que son inciertos y por ende no controlables al momento de tomar la decisión.

Los objetivos que se persiguen a su vez tienden a un objetivo final que como lo define SAPETNITZKY¹¹ es “*maximizar el **valor actual neto del flujo de fondos** de la organización, descontado a la tasa de su **costo de capital**”.*

El *Valor actual neto* alude al efecto del tiempo sobre el valor del dinero, el *Flujo de Fondos* es la expresión de las entradas y las salidas de fondos vinculadas con el modelo decisorio, y por último el *costo de capital* se refiere a la tasa de descuento a aplicar a los flujos de fondos futuros para lograr valores

¹⁰ SAPETNITZKY, CLAUDIO E., *Administración Financiera de las Organizaciones*, Primera Ed., Ediciones Macchi, Bs. As., Argentina, Julio 2000, pág. 8

¹¹ SAPETNITZKY, CLAUDIO E., obra citada, pág. 14

homogéneos expresados en términos del momento en que debe tomarse la decisión.

Al momento de evaluar una decisión es fundamental formular la siguiente pregunta: **¿Qué diferencia producirá la realización del proyecto en la economía de la organización, y durante cuanto tiempo?**

Con respecto a la primer cuestión es evidente que lo que se analiza son los efectos económicos y financiero que pueden llegar a producirse se lleva a cabo el proyecto, y la segunda cuestión se refiere a la *vida económica* del proyecto.

Es importante aclarar que para todo proyecto de inversión y en especial para el que se analiza en este trabajo los factores *tecnológicos* y los *comerciales* representan riesgos que debe afrontar un proyecto y que pueden acotar su vida económica y por lo tanto la proyección de los efectos en la organización.

Tanto el elemento *efectos* como la *vida económica* deberán estar cuantificados, el primero en términos *monetarios*, ya sea para reflejar los efectos *contables* (en el Estado de Resultados) o los efectos *financieros* (expresados en el flujo de fondos); y el segundo en términos *temporales* o de duración de esos efectos.

Decisiones de Financiamiento

El **costo de oportunidad del capital** es el elemento a ser analizado por los capitalistas ya que es el que deben soportar al financiar el proyecto con capital propio, éste puede ser definido como **lo que dejan de ganar en otras colocaciones por financiar el proyecto en consideración.**

Al costo de oportunidad del capital se lo llama también “**tasa de Retorno Requerida**” (TRR), porque es la tasa mínima de retorno o de beneficio después de impuestos, que el capitalista pretende si financia el proyecto.

La Tasa de retorno requerida de un proyecto se compone de tres elementos:

1. Tasa de preferencia temporal.
2. Tasa de inflación esperada.

Estimación del costo de capital de un proyecto

La determinación del costo de capital de un proyecto o de la TRR, cumple la importante función de contribuir a distinguir los proyectos que tienen posibilidades de éxito de los que no la tienen, como se dijo la TRR es la retribución que los propietarios del proyecto pretenden tener, habida cuenta del mismo.

De las diversas propuestas que existen para establecer la TRR para un proyecto se destacan dos métodos: el primero que es el más tradicional es el *costo promedio ponderado del capital* de la empresa y el más actual es un modelo para la apreciación de activos de capital.

Esta tasa debe interpretarse como la tasa requerida después del impuesto para remunerar a los propietarios del proyecto en la hipótesis de que solo se use financiamiento accionario y el riesgo del proyecto es de la clase de riesgo medio de los activos de la empresa.

Obtención de la TRR a través del Costo Promedio Ponderado del Capital (CPPC)

La idea fundamental reconoce que los fondos para el financiamiento de las empresas y de sus proyectos provienen de diferentes fuentes las cuales pueden clasificarse en dos grandes agregados que son el capital accionario y el endeudamiento.

El CPPC puede referirse tanto a la empresa en su conjunto como a un proyecto, este se determina sobre la base de los rendimientos porcentuales requeridos por cada fuente de financiamiento y por la participación relativa de cada fuente en el capital total.

La fórmula para estimarlo es:

$$K_o = W_c * K_c + W_d * K_d$$

Donde:

K_o = Costo de capital promedio ponderado

K_c = Costo de capital propio

K_d = Costo de capital de deuda

W_c = Proporción de capital propio en el capital total

W_d = Proporción de capital deuda en el capital total

Esta tasa debe interpretarse como la tasa requerida después del impuesto para remunerar a los propietarios del proyecto en la hipótesis de que solo se use financiamiento accionario y el riesgo del proyecto es de la clase de riesgo medio de los activos de la empresa.

Es necesario aclarar que la TRR por los inversores dependen primariamente del destino de los fondos y no tanto de su origen, como ya se dijo ante a mayor riesgo del proyecto mayor será la TRR que los inversores exijan.

Costo de capital deuda: Este puede referirse al costo del endeudamiento actual de la empresa o al costo estimado del endeudamiento futuro.

Costo de capital deuda de la empresa: Se trata de determinar el costo del endeudamiento actual de la empresa, la tarea consiste en establecer el valor de mercado de las deudas a largo plazo de la empresa y los intereses devengados que dicha deuda produce. Con esas dos estimaciones se calcula la tasa media de los intereses devengados por los acreedores y se obtiene el costo de capital deuda antes de impuestos.

El problema impositivo en el caso de la deuda: Al determinar el costo del endeudamiento sobre la base de los intereses devengados efectivamente por los acreedores, no se tuvo en cuenta la incidencia que tienen estos por ej en el Impuesto a las Ganancias, ya que los mismos se pueden deducir de dicho impuesto lo que hará que la carga efectiva para la empresa de los intereses devengados sea menor que lo que refleja la relación entre los intereses y el valor de mercado de la deuda.

Costo de capital deuda para un proyecto

Se debe tener en cuenta el flujo de pagos que originará el endeudamiento y el ingreso neto de fondos del préstamo. Se habla de ingreso

neto porque siempre que se obtiene una deuda hay ciertos costos de colocación o gestión que deben ser cargados al costo del financiamiento.

$$VP_{(neto)} = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1 + Kd_{(ai)})^t}$$

Lo anteriormente expuesto expresa que: El *Ingreso neto inicial de fondos* igual a la sumatoria ($t = 1$ a $t = n$) de lo cociente que se obtiene de dividir del *flujo de caja del periodo t* por 1 mas el *costo del capital deuda antes de impuestos*.

En la determinación del costo de capital deuda se trata de igualar el flujo de caja futuro descontado con el ingreso neto de gastos de colocación que la empresa recibe. El problema es determinar la tasa de descuento (*Tasa Interna de Retorno, TIR*) antes de impuestos, de ésta manera la tasa de descuento así determinada ajustada por el efecto impositivo es lo que constituye el costo de capital de la correspondiente operación de financiamiento.

Incidencia de la decisión de financiamiento en la estructura de capital de la Empresa

El capital podría definirse como los elementos materiales e inmateriales con que cuenta la empresa para llevar a cabo el negocio o actividad para la cual fue constituida.

Este capital tiene una estructura binaria¹², o sea está compuesto por un *capital móvil, o de trabajo, o corriente* es decir el necesario para “*hacer el negocio*” y por otro el *capital fijo, o de estructura de capital, necesario para “estar en el negocio”*.

La decisión de inversión (compra de Bienes de Capital) que se evalúa en este trabajo afecta al capital fijo o sea el incremento de capital no corriente, y por otra parte la decisión de financiamiento impacta directamente en el capital de trabajo, de lo que deriva la adecuada selección de ésta.

Formas de Captar Fondos para invertirlos

Las dos formas de obtener capital son:

- Con **Capital Propio** y
- Con **Capital Ajeno**.

El **Capital propio** es aquel que proviene de los dueños, socios o accionistas de la empresa, los cuales perseguirán el objetivo de maximizar el valor de la empresa, este se materializa en el valor que puedan tener sus participaciones en la empresa, o sea que ellos, en el caso analizado en este trabajo, no exigirán una tasa de rendimiento en números, ya que ellos pedirán explicaciones de que beneficios será los que traiga la adquisición de bienes de capital, llámese reducción de costos, aumento de la productividad, u otros beneficios, distinto si se les propone el lanzamiento de un nuevo producto, la exportación de bienes, etc., de los cuales si exigirán ¿Cuál es la rentabilidad que obtendrían por ese tipo de inversión?.

Por el contrario el **Capital ajeno** es otorgado por personas que no tienen una participación en la empresa, o sea no son dueños de ella, en cuyo caso si exigirán una tasa de retorno por el dinero prestado para el financiamiento de cualquier capital, dicha tasa es la deberá pagar la empresa como costo de invertir con plata que no le pertenece al momento de realizarla, lo cual no significa que sea la única alternativa sino que puede ser que entre utilizar capital propio o ajeno seleccione ésta ultima opción por razones operativas.

Este capital ajeno puede provenir de diferentes fuentes, entre las cuales podemos mencionar las siguientes:

- Obtención de un Préstamo: El crédito es la capacidad de obtener dinero, mediante la promesa de abonarlo en un plazo y en una forma determinada, este proporcionará a la Empresa un suplemento de capital que puede ser utilizado para crear riqueza adicional. .

El otorgado por una entidad financiera tiene por finalidad proveerla de fondos de manera temporal (a corto plazo) para hacer frente a las obligaciones ordinarias, en líneas generales el crédito a corto plazo se destina a financiar las

¹² CANDIOTI, EDUARDO M., *Administración Financiera (sus esencias)*, 7ma Ed., Editorial Universidad Adventista de la Plata, Buenos Aires, Argentina, 2001, pág. 137

necesidades corrientes de los negocios para facilitar la nivelación del déficit que pudiera existir entre la recaudación por ventas y cuentas a cobrar, por un lado, frente a la obligación de cancelar pasivos, por el otro, o bien para una necesidad puntual, como en el caso de este trabajo compra de bienes de capital (de mediano o largo plazo), en este caso el dinero puesto en la inversión desaparece del giro del negocio, para ser reemplazado por bienes inmovilizados, este crédito a largo plazo puede adoptar diferentes modalidades, entre las cuales se puede citar el que está garantizado con algún derecho real a favor del acreedor, como lo son la hipoteca o la prenda con registro. Cuando se pide un crédito a largo plazo se busca aumentar el rendimiento del capital propio, lucrando con la diferencia entre pagar los intereses a pagar y el probable incremento del beneficio a obtener como consecuencia de la ampliación de su capital no corriente.

- Obtención de financiación por parte los proveedores: Es utilizado mas que nada para la financiación operativa de la empresa o sea para llevar a cabo el giro ordinario de los negocios, el más común es la financiación para la compra de los bienes de cambio, otorgado por los proveedores

Se diferencia del bancario en lo siguiente:

- El crédito bancario abastece de dinero en cambio el comercial de mercaderías, materias primas, etc.,
- Los requisitos para acceder a uno o a otro son muy distintos.
- Generalmente los bancarios son de mayor plazo que los comerciales.

- No cumplimiento de las Obligaciones fiscales o previsionales: El incumplimiento de las obligaciones impositivas o previsionales es otra forma de obtener recursos, ya que se desvían fondos que en principio deberían estar destinados a la cancelación de dichas deudas y por una política de la empresa son utilizados para otros fines.

Es necesario aclarar que esta forma de financiamiento no es la más adecuada, ya que en principio se esta cometiendo un ilícito que perjudica a la sociedad en su conjunto y a las personas en particular, y por el otro lado las sanciones que el Estado impone son muy severas, las cuales van desde el pago de intereses punitivos y resarcitorios, multas, clausura del negocio (con su correspondiente daño por dejar de operar por un tiempo) y llegan hasta la prisión del contribuyente que infringió la Ley.

Por lo anteriormente expuesto no será analizada en este trabajo.

- Nuevas Modalidades Contractuales: Son los contratos innominados o atípicos, aquellos que hasta hace poco tiempo no tenían una regulación legal específica o que en ciertos casos aún no la tienen, entre los cuales se puede citar: *Factoring*, *Contrato de Swap*, *Contratos de Derivados (de futuros y opciones)*, *Contrato de Leasing*, entre otros.

Elementos a considerar para el análisis de las dos formas de financiación

En éste punto lo que se pretende es analizar los elementos a tener en cuenta para determinar si es mas adecuada una u otra forma de obtener fondos para invertirlos. En ambos casos lo que se analiza es la tasa de rentabilidad solicitada por los que entregan el capital o sea por los dueños del dinero.

En términos generales, la *rentabilidad* es la relación existente entre un resultado financiero y el capital invertido necesario para el logro de dicho resultado, o sea:

$$R = \frac{\text{Ingreso}}{\text{Capital Invertido}}$$

Para el caso del *Capital Propio* se debe analizar la rentabilidad del Patrimonio Neto que es la parte del Activo que pertenece a sus dueños, o sea el Patrimonio Neto puede definirse como la parte de los Bienes y derechos propiedad del ente y por ende de sus dueños, socios o accionistas según la configuración jurídica que tengan.

Debe analizarse la *Rentabilidad del Patrimonio Neto*, la cual representa la tasa porcentual de retribución que tiene el capital propio, por los resultados económicos generados en el ejercicio, en otras palabras lo que se analiza es la porción de los resultados originados por el ente que le corresponde a los que invirtieron el capital propio. Esta dependerá de la cuantía y nivel de remuneración comprometidos por la utilización de fondos propiedad de terceros. En efecto la remuneración del capital propio depende de la existencia de un beneficio computable una vez que los intereses de la deuda ha sido pagados, ya que éstos son pactados con independencia del resultado económico de la explotación. La fórmula que nos permite obtener este índice es:

$$\frac{\text{Utilidad Neta} \times 100}{\frac{\text{PNI} + \text{PNC}}{2}} = X \%$$

Lo anteriormente mencionado es al solo efecto de dar un visión de cómo puede obtenerse la rentabilidad que exigen los propietarios por los fondos invertidos en la empresa, de todas maneras en la segunda parte de éste trabajo se analizará como influye este factor al momento de seleccionar la alternativa de financiación.

En el caso de *Capital Ajeno* se tiene que considerar lo que se denomina *efecto palanca* o *leverage*, este indicador refleja "la relación existente entre la rentabilidad del patrimonio neto y la rentabilidad del activo total, o sea que refleja la incidencia del capital ajeno dentro de la empresa"¹³.

La fórmula utilizada es:

$$\frac{\text{Rentabilidad del Patrimonio Neto}}{\text{Rentabilidad de la Inversión total}} = X$$

La rentabilidad del patrimonio neto es igual a:

$$\frac{\text{Utilidad Neta} \times 100}{\frac{\text{PNI} + \text{PNC}}{2}} = X \%$$

y la Rentabilidad del Inversión total se expresa:

$$\frac{\text{Utilidad Neta} + \text{Inter. a corto y largo plazo} \pm \text{R.E.I.} \times 100}{\frac{\text{PNI} + \text{PNC}}{2}} = X \%$$

De acuerdo a los resultados a obtenerse, se pueden presentar las siguientes alternativas:

a) Si el resultado es igual a 1, el costo del capital ajeno es igual al rendimiento que este capital produce en la empresa, por lo tanto la mayor o menor

¹³SASSO, HUGO L..., *Como analizar los Estados Contables para el otorgamiento de Créditos*, Primera Ed., Ediciones Macchi, pág. 216.

participación del capital ajeno en la financiación no producirá ninguna variación en la rentabilidad del patrimonio neto, en este caso el efecto palanca es NEUTRO.

b) Si el resultado es mayor que 1, el costo del capital ajeno es menor que el rendimiento que este capital produce en la empresa, por lo tanto, una mayor participación del capital ajeno producirá un aumento de la rentabilidad del patrimonio neto, en este caso el efecto palanca es POSITIVO.

c) Si el resultado es menor a 1, el costo del capital ajeno es mayor que el rendimiento que este capital produce en la empresa, por lo tanto una mayor participación del capital ajeno producirá una disminución en el nivel de la rentabilidad del patrimonio neto. En este caso el efecto palanca es NEGATIVO.

O sea ante estas situaciones, resulta obvio decirlo pero, a la empresa le conviene endeudarse en el caso que el leverage sea *positivo*, ya que el rendimiento que obtiene es mayor que su costo.

Capitulo III

El Contrato de Leasing como herramienta para la compra de bienes de capital

Introducción

En éste capitulo lo que se pretende es dar una visión del contrato de Leasing, a fin de comprender las ventajas y desventajas de este instrumento jurídico, que no esta muy difundido en el mercado financiero, y que los propietarios son reacios a aplicar.

El presente capitulo analizará dicha herramienta en su faz legal y luego la parte operativa.

Marco Legal

Aspectos Generales

Concepto

El artículo n° 1 de la Ley N° 25248 da un concepto más extenso que la anterior ley que regulaba el contrato de Leasing (ley N° 24441). El texto de dicho articulo dice: *En el contrato de Leasing el dador conviene transferir al tomador la tenencia de un bien cierto y determinado para su uso y goce, contra el pago de un canon y le confiere una opción de compra por un precio.*

Es una típica figura de financiación de mediano o largo plazo que se materializa entre una empresa prestadora (entidad financiera, compañía de Leasing o sociedad fabricante o vendedora de bienes de capital) y una empresa cliente interesada en incorporar, renovar o modernizar sus equipos e instalaciones productivas, en pro de la obtención de mejores niveles de eficiencia y competitividad.

“Es una operación financiera consistente en facilitar la utilización de maquinarias y equipos a quien carece de capital necesario para su adquisición, con una financiación a mediano o largo plazo, coincidente con el término de amortización del bien en cuestión y garantizada con el objeto de ella, cuyo

dominio se reserva, mediante el pago periódico de un canon, con la posibilidad de adquirirlo a su conclusión por un valor determinable”¹⁴.

La empresa prestadora, si es una entidad financiera o una Cía de Leasing, adquiere el bien previamente seleccionado por el cliente tomador y le facilita su utilización durante un periodo determinado de común acuerdo. Si la empresa es un fabricante o vendedor, no necesita adquirir el bien, pues ya lo tiene bajo su dominio; solo lo afecta a la operación que resulte celebrada.

Durante el lapso de utilización del bien el cliente (tomador) debe pagar, periódicamente, a la Empresa (dador) una suma preestablecida en concepto de restitución del financiamiento acordado para obtener el uso del bien.

Por su parte la empresa dadora reconoce al cliente tomador el derecho de adquirir el bien utilizado (opción de compra) por una suma determinada en el mismo momento de celebrarse el contrato, en concepto de restitución final del financiamiento comprometido y que constituye el valor residual de la operación.

Los pagos periódicos y el pago final son obligaciones fijas equivalentes a un servicio de deuda. Tanto en el Leasing como en el préstamo de dinero, los flujos de caja resultan similares. A través de una u otra forma la empresa recibe liquidez o no la desembolsa en ese momento y la restituirá mas adelante.

Objeto

Con la ley 25248 se amplía el espectro de bienes que pueden ser objeto del contrato, esto puede verse en su artículo nº 2 el cual establece que puede comprender “marcas, patentes o modelos industriales y software” y en general “cosas muebles e inmuebles”, y se incorpora una normativa que amplía mas aún el marco legal al establecer que se admite que los bienes pueden ser de propiedad del dador, y también “sobre los que el dador tenga la facultad de dar en Leasing”.

No obstante la doctrina critica esta ultima parte ya que consideran que no se pueden dar en Leasing un bien del cual no se es propietario, y

¹⁴ Etcheverry, Raúl Aníbal, *Derecho Comercial y Económico, Contrato Parte Especial*, Tercera Ed., Editorial Astrea, Pág. 331.

comprometer la compra de este por el pago de un precio estipulado de antemano, necesariamente el dador debe ser propietario del bien para concretar el negocio.

Tipos de contratos

El contrato de Leasing se puede clasificar en dos tipos:

- Leasing Operativo
- Leasing Financiero

A modo comparativo se exponen las características en el siguiente cuadro:

LEASING OPERATIVO	LEASING FINANCIERO
<ul style="list-style-type: none"> • El propietario o locador asume la obligación de conservar y mantener en buen estado de funcionamiento el bien facilitado y hacerse cargo de todos los gastos de reparación o refacción que no sean originados por culpa directa del locatario. 	<ul style="list-style-type: none"> • El cliente o tomador asume sobre si la obligación de conservar el bien contratado, debiendo efectuar a su cargo el mantenimiento, limpieza y reparación pertinente.
<ul style="list-style-type: none"> • El seguro del bien es de exclusivo interés del propietario. 	<ul style="list-style-type: none"> • El seguro es de exclusivo interés del cliente tomador.
<ul style="list-style-type: none"> • Ambas partes tienen la facultad para revocar el contrato en cualquier momento, siempre que lo hagan con un preaviso conforme la anticipación que se haya pactado. 	<ul style="list-style-type: none"> • Se reconoce al cliente tomador una opción de compra irrevocable.
<ul style="list-style-type: none"> • Se le reconoce al locatario la posibilidad de renovar el convenio a su expiración por tantos periodos como le sea conveniente. 	<ul style="list-style-type: none"> • La declinación de la opción de compra por parte del cliente tomador solo lo libera en la medida en que el dador considere recuperada la inversión realizada.
<ul style="list-style-type: none"> • No reconoce opción de compra a favor del locatario. 	<ul style="list-style-type: none"> • Los bienes objeto del contrato pueden consistir en bienes estándar o especializados, lo cual modificara según las características la duración del contrato.
<ul style="list-style-type: none"> • El propietario actúa con ánimo de servicio, ofreciendo al locatario despreocuparse de los peligros y responsabilidades inherentes a la propiedad al hacerse cargo de la conservación y mantenimiento del bien. 	

Parte de la doctrina clasifica al contrato de Leasing en operativo y financiero según si se celebra con los propios fabricantes o importadores (Leasing Operativo) y si se realiza con una Entidad Financiera o Sociedad autorizada para llevar a cabo este tipo de operaciones estamos en presencia de la segunda forma (Leasing Financiero), en cambio, otra parte entre los que se encuentra Barreira Delfino¹⁵ aclara que “técnicamente no resulta adecuado clasificar al Leasing como financiero al que realizan las Entidades Financieras o las Sociedades de Leasing y como Operativo al que celebran los fabricantes, proveedores e importadores de bienes de capital, pues ello implica calificar al negocio en función del sujeto y no en función del contenido sustancial del mismo, que es lo que corresponde”.

Forma de selección del Bien objeto del contrato

El Artículo N° 5 de la Ley 25.248 admite diversas modalidades de acceso a la propiedad del bien que va a ser afectado a un contrato de Leasing:

- Adquisición efectuada por el dador a un tercero por indicación del tomador;
- Adquisición efectuada por el dador al tomador, a quien sustituye en la compraventa, que fue previamente comprometida por el propio tomador;
- Adquisición efectuada por el dador al tomador de un bien existente en el patrimonio de éste último (lo que se conoce como “sale and lease back”);
- Ser de propiedad del dador con anterioridad a su vinculación contractual con el tomador.

Garantías, responsabilidades y acciones en la adquisición del bien

El Art. N° 6 de la ley resuelve estos puntos, siguiendo las pautas de la anterior ley, y siempre tratando de proteger al tomador. Este artículo está íntimamente relacionado con el artículo anterior y establece que:

- Si el bien es adquirido por el dador a un tercero, es admisible el pacto de liberación de la responsabilidad de la entrega y funcionamiento y de las garantías de evicción y vicios redhibitorios. Ello se explica porque la elección

¹⁵ Barreira Delfino, Eduardo A., Tapia Gustavo N, y colaboradores, *Separatas de Formación profesional, LEASING*, Segunda Edición, Editorial Errepar-Longseller, Pág.

del tercero (proveedor) y la selección del bien pertinente recaen exclusivamente en el tomador.

- Si el bien es adquirido por el dador al propio tomador para reasignarlo al Leasing (sale and lease back) el dador no responde por la obligación de la entrega (ya que se encuentra en poder del tomador; solo se produce un cambio en la titularidad del dominio) ni por garantía de evicción ni vicios redhibitorios.
- Si el bien ya es de propiedad del dador, resulta inadmisibles la liberación de la obligación de entrega y funcionamiento ni de la garantía de evicción o vicios redhibitorios.

Forma e Inscripción del Contrato

La ley dispone que la instrumentación debe hacerse “en escritura pública si tiene como objeto inmuebles, buques o aeronaves”. En los demás casos “puede celebrarse por instrumento público o privado”, a elección de las partes.

Por su parte establece que el contrato debidamente inscripto en el registro correspondiente según la naturaleza del bien que sea objeto del contrato, adquiere publicidad y resulta oponible a terceros.

Incumplimiento del contrato

El artículo 21 de la ley 25248, reconoce al dador dos alternativas para el supuesto de incumplimiento de contrato:

- Obtener el secuestro del bien afectado al contrato interrumpido y promover la ejecución por el cobro de las cuotas que se hubieran devengado y no pagadas hasta el momento en que se produzca el secuestro.
- Accionar por vía ejecutiva por el cobro de la totalidad de las cuotas no pagadas y las pendientes.

Responsabilidad del Dador

Se produce un cambio importante con respecto a responsabilidad objetiva que enunciaba la anterior ley 24441. Con la nueva ley la

responsabilidad emergente del artículo 1113 del Código Civil recae exclusivamente sobre el tomador o guardián de las cosas dadas en Leasing.

Opción de Compra

El derecho del tomador a la transmisión del dominio nace con el ejercicio de la opción de compra y el pago del precio del ejercicio de la opción, conforme a lo determinado en el contrato, al respecto el Artículo 14 de la ley 25248 establece que el tomador puede adelantar el ejercicio de la opción de compra, una vez pagado $\frac{3}{4}$ partes del canon total estipulado, o antes si así se hubiere pactado.

Al ser el contrato de Leasing de tipo financiero, corresponderá determinar el valor del capital prestado, es decir, a la fecha prevista para concluir la compra, detrayendo de las cuotas futuras pendientes (cuya porción de capital se adelanta) los intereses calculados en su origen y que no se devengarán como consecuencia de la anticipación adquisitiva comunicada.

Sale and Lease back

Se da este tipo de contrato cuando la empresa vende un activo a la otra parte y ésta, a su vez, lo alquila de nuevo a la misma empresa. La empresa recibe el precio de venta en efectivo y el uso económico del activo durante el periodo básico de Leasing. A su vez acepta, mediante contrato, realizar pagos por el Leasing y renuncia a la propiedad del activo.

Este tipo de instrumento financiero permite inyectar liquidez y por ende incrementar el capital de trabajo contra la entrega de la propiedad del bien en garantía.

Aspecto Impositivo

El decreto N° 1038/00 deroga a los decretos N° 627/96 y 873/97, y establece las nuevas normas reglamentarias relativas al tratamiento que debe asignarse a los contratos de Leasing.

Para que la comprensión sea mas facil el tratamiento se dividirá en:

- Contratos celebrados con sujetos del exterior (cross-border leasing)
- Contrato celebrado entre personas residentes en el país

y se dará un tratamiento especial al Caso del "Sale and lease back"

Cabe aclarar como el objetivo de este trabajo es seleccionar una herramienta adecuada de financiación para la **compra** de bienes de capital, solo analizaremos los efectos para el tomador.

Contratos celebrados con sujetos del exterior

La ley actual no ha regulado el tratamiento aplicable a estas transacciones, por lo que resulta necesario analizar las disposiciones tributarias generales, por ende se analizarán los tributos que se aplican o mejor dicho que gravan las importaciones de bienes, y las implicancias que generan para el tomador local.

Los tributos a ser abonados son:

Tributos aduaneros: Surge en este caso la primera inquietud, ya que como el tomador no es propietario del bien hasta el momento que ejerza la opción de compra, de sí se le aplica el régimen de exportación temporaria previsto en el código aduanero, el cual exige la obligación de reexportar el bien dentro de un determinado plazo.

La Administración Nacional de Aduanas, mediante la circular 512/91 dispuso que el régimen en cuestión, no es aplicable para los contratos que contengan una opción de compra, por lo tanto se verificará desde el inicio una importación definitiva sujeta al pago de los tributos aduaneros pertinentes.

La base imponible estará integrada por la suma de los alquileres previstos en el contrato mas el valor correspondiente a la opción de compra estipulada en el mismo.

Impuesto al Valor Agregado: La importación definitiva del bien se encontrará alcanzada por el gravamen a la alícuota general del 21%, y según establece el artículo 25 de la ley de IVA, la base imponible estará constituida por el precio normal definido para la aplicación de los derechos de importación, al que se agregarán todos los tributos a la importación o con motivo de ella. No se computa como base imponible el propio impuesto ni los gravámenes de la ley de impuestos internos.

Cabe aclarar que si fuera posible segregar los Componentes financieros implícitos en la operación, el importador, en este caso el dador debería ingresar el gravamen correspondiente en forma directa en proporción a sus operaciones gravadas, por tratarse de una operación financiera efectuada por un sujeto del exterior, cuya utilización económica se lleva a cabo en nuestro país.

El impuesto ingresado tendrá para el importador el carácter de Crédito fiscal, pudiendo ser computado únicamente contra los débitos fiscales generados por sus operaciones gravadas en el mercado interno.

Impuesto a las Ganancias: Las disposiciones legales de éste impuesto no establecen las pautas a observar a los efectos de determinar el correcto encuadre, la cual podría tratarse como una compra financiada, o bien, como una locación durante el período de duración del contrato seguida de una compra, en el caso de ejercerse la opción.

Con respecto a la retención que debe efectuar el tomador al Beneficiario del exterior con carácter de pago único y definitivo, dependerá sobre que se haga si se opta por una u otra forma de considerar al contrato según lo establecido en el párrafo anterior, si se interpretara que el contrato se asimila a una operación de locación, los pagos estarían sujetos a la retención que establece la ley para tal supuesto, mientras que si se reputara como una compra financiada, solamente correspondería practicar retención sobre los intereses contenidos en la operación.

Si se tratara de una compra financiada, el precio atribuible al bien representaría el costo computable para el tomador, quien tendría derecho a *deducir la amortización impositiva.*

Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta: Resulta aplicable lo enunciado para el impuesto a las ganancias, de acuerdo a la supletoriedad de artículo 18 de la ley de Impuesto a la GMP, por ende el tomador poseería un activo gravado, si se estaría frente a una compra financiada, con la posibilidad de aplicar la desgravación prevista en el artículo 12 de la ley, para las inversiones efectuadas en bienes muebles amortizables de primer uso, excepto automóviles, en el ejercicio de adquisición o inversión y en el siguiente.

No existirían consecuencias frente al gravamen para el tomador en caso de asimilarse la operación a una de locación, excepto a partir del ejercicio de la opción de compra respectiva por parte de éste.

Contratos celebrados entre empresas locales

Impuesto a las Ganancias

El contrato de leasing se puede asimilar a:

- Operaciones financieras
- Operaciones de locación
- Operaciones de compraventa

Contratos asimilados a operaciones financieras

Se asimilará siempre que se den las siguientes condiciones:

- a) Que el dador revista la calidad de entidad financiera regida por la ley 21526, fideicomiso financiero constituido conforme a la ley 24441, o empresa que tengan por objeto principal la celebración de contratos de leasing y en forma secundaria realicen exclusivamente actividades financiera.
- b) Que la duración del contrato sea superior a un determinado porcentaje de la vida útil del bien: 50% para el caso de bienes muebles, 20% para el caso de inmuebles no destinados a vivienda y 10% para inmuebles con tal destino.
- c) Que se fije un importe cierto y determinado como precio para el ejercicio de la opción de compra.

El importe de los cánones devengados en cada periodo fiscal constituye para el tomador el gasto deducible a considerar, siempre y cuando el bien se encuentre afectado a la producción de actividades gravadas.

Una vez ejercida la opción de compra, el tomador podrá amortizar el bien en función de la vida útil restante, considerando como costo computable el importe fijado contractualmente para tal circunstancia.

Para el caso de que el objeto del contrato sean automóviles, resulta aplicable las limitaciones previstas en el inciso l) del artículo 88 de la ley de Ganancias, por lo que solamente podrá ser deducido o amortizado el porcentaje del canon y del precio de la opción de compra, respectivamente, que guarde relación con automóviles cuyo costo de adquisición no exceda la suma de \$ 20.000 neto de IVA.

Contratos asimilados a operaciones de locación

Son aquellas que no reúnan las condiciones mencionadas para ser asimiladas a operaciones financieras, y que no sean consideradas operaciones de compraventa.

Para el tomador tiene el mismo tratamiento que para si fuera asimilada a operación financiera.

Contratos asimilados a operaciones de compraventa

Se da cuando los contratos no reúnan los requisitos previstos para operaciones financieras, y el precio fijado para la opción de compra es inferior al costo computable del bien al momento en que la misma debe ejercerse, en este caso ambas partes reciben el tratamiento como si fuera una compra financiada.

Por lo tanto el tomador computará desde el momento de perfeccionarse la venta, la amortización impositiva del bien, considerando como costo computable el definido anteriormente como precio de transacción.

La financiación incluida en el precio recibe un tratamiento similar al de los intereses, los cuales se imputan a cada periodo fiscal en función del tiempo.

En caso de no ejercer la opción de compra, el tomador deberá proceder a recuperar las amortizaciones oportunamente computadas, y podrá deducir la parte de los cánones no computada durante la vigencia del contrato, todo ello en el periodo fiscal que se produzca dicha circunstancia.

Impuesto al Valor agregado: El art. 1 del decreto reglamentario 1038/00 establece que los contratos de leasing que se ajusten a la ley 25248, excepto aquellos que la modalidad en la elección del bien objeto sea de la manera del "sale and lease back", quedarán sujetos a las normas que de ese decreto reglamentario.

Contrato de leasing de que tengan por objeto cosas muebles

Por su parte el artículo 9 del referido decreto reglamentario enuncia que *"los contratos de leasing de cosas muebles que cumplan con los requisitos del art. 1 se considerarán comprendidos en punto 7, del inc. e), del art. 3 de la ley de impuesto al valor agregado, durante el periodo que abarque la locación de los bienes y en el inc. a) del artículo 2 de la misma norma cuando se ejerza la opción de compra"*.

También dicho artículo establece como momento de perfeccionamiento del hecho imponible, según lo previsto en el artículo 22 de la ley 25248, o sea en el momento de perfeccionarse el pago o en el de su percepción, el que fuera anterior, de los respectivos cánones y del precio establecido para ejercer la opción de compra.

Con relación al leasing de automóviles, la ley 25248 ha eliminado parcialmente la restricción contenida en el artículo 12 de la ley del gravamen, por la cual no resulta computable el crédito fiscal originado en contratos que tengan como objeto dichos bienes que no revistan para el adquirente el carácter de bienes de cambio (con excepción de aquellos supuestos donde constituyen el objeto principal de la actividad gravada). De acuerdo con el marco normativo actual, la restricción mencionada solo es aplicable, respecto de los cánones y precio de opción, en la medida en que excedan los importes que correspondería computar con relación a automóviles cuyo costo de importación o valor de plaza (neto de IVA) fuera de \$20.000.- al momento de la

suscripción del contrato. El porcentaje que resulte computable como crédito fiscal deberá constar en el contrato.

Por su parte el decreto reglamentario vigente (Art. 13) establece un régimen opcional en el cual las partes podrán optar contractualmente por incrementar el débito fiscal del primer o de los primeros cánones, en un importe distribuido uniformemente entre los mismos equivalente a la suma de reducción de los débitos fiscales correspondientes a los cánones posteriores al último cuyo débito fiscal se decida incrementar, o sea que normalmente se incluirán en las cuotas siguientes, estos incrementos deberán facturarse en forma discriminada y se computarán para la determinación del impuesto en el momento de devengarse el pago o en el de su percepción, el que fuere anterior. Tales impuestos incrementados se computarán como créditos fiscales para el locatario.

Contrato de leasing que tengan por objeto bienes inmuebles

Estos contratos también se consideran operaciones de locación, por lo que no resultan alcanzados por el IVA.

El decreto 1038/00 aclara que, tratándose de obras realizadas directamente o a través de terceros sobre inmueble propio, la venta del inmueble no estará alcanzada por el gravamen, siempre que al momento de ejercerse la opción de compra éste hubiera estado afectado a la locación por un lapso continuo o discontinuo de tres años, sin perjuicio de la obligación de reintegrar los créditos fiscales que oportunamente se hubieran computado, atribuibles al bien que se transfiere.

Sin perjuicio de lo expuesto, cuando los contratos asimilados a operaciones de compraventa para el impuesto a las ganancias, resultará de aplicación la presunción establecida por el tercer párrafo del Art. 5 e) de ley del gravamen, que dispone, para el caso de obras realizadas directamente o a través de terceros sobre inmueble propio, que las operaciones de locación con opción a compra configuran la venta de las obras desde el momento de su concertación, perfeccionándose el hecho imponible al otorgarse la tenencia respectiva.

El precio de la transacción, si se dan tales circunstancias, estará constituido por el recupero del capital contenido en los cánones previstos en el contrato y en la opción de compra, debiendo aplicarse las disposiciones contenidas en el artículo 10 de la ley de IVA para la determinación de la base imponible (proporción del precio correspondiente a la obra objeto del gravamen).

El artículo 24 de la ley de IVA fue modificado, permitiéndose que los créditos fiscales originados en la compra e importación definitiva de bienes de capital (definidos como aquellos que revistan la calidad de muebles e inmuebles frente al impuesto a las ganancias) luego de transcurridos 12 meses a partir de su afectación a la actividad gravada que conformen saldo a favor técnico, podrán ser acreditados contra otros impuestos o ser objeto de devolución, en el caso del leasing solo podrá ejercitarse este derecho cuando hayan transcurridos 12 meses desde el ejercicio de la compra.

Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta: No existen disposiciones para el tratamiento del contrato con respecto a la ganancia mínima presunta que presenta ésta figura. Parte de la doctrina considera que deben aplicarse supletoriamente las normas que resultan de aplicación para el impuesto a las ganancias.

Con respecto a operaciones asimiladas a operaciones financieras el tomador no poseería ningún bien alcanzado por el gravamen mientras no ejerza la opción de compra respectiva.

En el caso de contratos asimilados a operaciones de locación tendría el mismo tratamiento.

Por último en contratos asimilados a operaciones de compraventa, el tomador, debería incorporar el bien en su activo gravado desde el inicio, sin perjuicio de la eventual aplicación de la desgravación prevista en el artículo 12 de la ley del impuesto a la GMP.

Contrato de "sale and lease back"

Impuesto a las ganancias: Los tomadores podrán computar como deducción el importe que surja de restarle, a la suma de los cánones mas el precio de la opción, el valor por el cual se hubiere realizado la transferencia del bien al dador, en la proporción que corresponda imputar a cada periodo fiscal de acuerdo con el vencimiento de los referidos cánones y del ejercicio de la opción de compra, es decir el concepto a deducir es el cargo financiero.

A su vez los tomadores deberán imputar el resultado proveniente de la enajenación realizada al dador en el periodo fiscal en el que hagan ejercicio de la opción de compra. Si dicho resultado fuera ganancia podrá ser afectado al costo del bien requerido, el costo del bien requerido se conformara por el precio efectivamente pagado mas el importe correspondiente a la diferencia no deducida de los cánones devengados al momento en que dicha operación se ejerza.

Impuesto al valor agregado: El tomador podrá computar como crédito fiscal el impuesto determinado obtenido de aplicar la alícuota a la base imponible que resulte de la diferencia entre el valor de los cánones y la recuperación del capital aplicado contenido en los mismos. Idéntico tratamiento tendrá el precio que se fije para la opción.

En el caso de que no se ejerza la opción de compra el tomador deberá computar como débito fiscal el impuesto correspondiente a la suma de los cánones devengados en el periodo de vigencia del mismo, considerada oportunamente recuperación del capital. Por otro lado el tomador está obligado a computar como débito fiscal el impuesto que hubiera correspondido considerar en oportunidad de haberse efectuado la venta al dador, cuando dicha transferencia se encontrare alcanzada por el tributo, y el derecho a computar el crédito fiscal por la parte correspondiente a los cánones oportunamente considerada por el dador como recupero de capital (es decir, el débito fiscal liquidado por el dador.

Capitulo IV

Análisis de Campo

En ésta parte del trabajo lo que se pretende es analizar una muestra representativa del rubro o industria objeto de él, a fin de mostrar las ventajas que le traería aparejada a la empresa si sus bienes de capital son adquiridos mediante la firma de un contrato de leasing con una entidad financiera de la ciudad.

Cabe aclarar que no solo se analizaran las ventajas, sino también las desventajas a fin de ver si conviene o no la selección de dicha herramienta.

Básicamente se analizarán tres aspectos que a mi entender son claves al momento de tomar la decisión, que se dividirán en:

- Aspecto Financiero
- Aspecto Impositivo
- Otros Aspectos

Las empresas marplatenses según la Ordenanza Impositiva aprobada mediante decreto N° 2901 del 24 de Septiembre de 2001 deben encuadrarse en alguno de los rubros que a continuación se detallan a efectos de quedar encuadrados como contribuyentes de la Tasa por Inspección Seguridad e Higiene:

1.1 Construcción

1.2 Electricidad, gas y agua

1.3 Comercios restaurantes y hoteles

1.3.1 Comercios al por mayor

1.3.2 Comercios al por menor

1.3.3 Restaurante y Hoteles

1.4 Transporte, almacenamiento y comunicaciones

1.5 Servicios

1.5.1 Servicios prestados al público

1.5.2 Servicios prestados a las empresas

1.5.3 Servicios de Esparcimiento

1.5.4 Servicios personales y de hogares

1.6 Producción Primaria

1.7 Industrias manufactureras de productos alimenticios

1.7.1 Comercio al por mayor

1.7.2 Comercio al por menor

1.8 Industrias manufactureras de bienes muebles

1.9 Industrias manufactureras de productos medicinales

1.9.1 Para uso humano

1.9.2 Para uso en animales

1.10 Industrias manufactureras de productos regionales

1.11 Otras Industrias manufactureras

Para el caso analizado en este trabajo se tomara una muestra representativa del universo clasificado en el siguiente rubro 1.9.1 Industrias manufactureras de productos medicinales para uso humano.

De acuerdo a lo declarado por los contribuyentes de la Tasa por Inspección Seguridad e Higiene, en Mar del Plata existen tres laboratorios dedicados a la elaboración de Formulas Magistrales, por lo tanto al seleccionar uno pueden obtenerse conclusiones que harán al trabajo de campo representativo del universo analizado, o sea que pueden extenderse las conclusiones obtenidas en el elemento analizado a los demás integrantes de dicho universo.

El análisis de campo consistió en realizar en primer lugar una entrevista con el Jefe de laboratorio y con el gerente financiero del Laboratorio XX dedicado a la elaboración de formulas magistrales, a los efectos de:

- 1 Identificar dentro del proceso de elaboración los bienes de capital a fin de poder lograr el objetivo de esta parte del trabajo consistente en analizar un caso practico del universo sujeto a análisis
- 2 Indagar como fueron adquiridos los bienes de capital.

Luego realizar un análisis financiero, impositivo y también otros aspectos para el caso en que se debiera adquirir uno de los bienes de capital que se utilizan en la producción.

Las preguntas realizadas fueron las siguientes:

Al jefe de laboratorio:

1. ¿Que significa “elaboración de Formulas Magistrales” ?

“La elaboración de formulas magistrales consiste en realización de un cocktail de drogas, o sea la mezcla de diferentes dosis de drogas por supuesto con un fin terapéutico específico recetado por el profesional (Médico), que se diferencia de los ahora tan de moda “genéricos” o monodrogas o sea una sola droga a la cual se le adicionan excipientes”.

2. ¿Cuál es el proceso de elaboración y los diferentes bienes de uso utilizados en él?

“El proceso comienza por el pesaje de las diferentes mediadas de drogas que vienen especificadas en la receta, en esta etapa tenemos ya un bien de uso que es una balanza de precisión que tiene un margen de error de 0.008 mg, luego se procede a amalgamar las diferentes medidas al efecto de que formen entre sí un solo preparado elemento a comprimir, es necesario diferenciar si son comprimidos o cápsulas, en el primero de los casos se utiliza una máquina comprimidora y en el segundo de los casos la encapsulación se realiza en forma manual, por ultimo se procede envasado de dicho comprimidos o cápsulas, en ambos casos se utilizan maquinas blisteadoras”.

3. ¿Todas las máquinas tienen un periodo de obsolescencia? ¿Cuál es el plazo de vida útil?

“Cada una tiene una vida útil más acotada que otra, por ejemplo la maquina comprimidora pasado el término de 10 a 12 años comienza a producir mas desperdicios y el grado de compresión de la fórmula disminuye lo cual hace menos efectivo al comprimido, la balanza al no ser pesos elevados los que soporta tiene una vida mas prolongada aproximadamente 10 años y por ultimo las maquinas que hacen los blisters tienen un periodo de vida útil de 10 años aproximadamente, por supuesto todas con sus respectivos service, de lo contrario no se llegaría ese número de años”.

Al gerente financiero:

1. Del proceso de producción de las fórmulas magistrales puede concluirse que se necesitan tres bienes de uso importantes: la balanza de

precisión, la máquina comprimidora y la máquina blisteadora. ¿De que manera se adquirieron?, ¿Alguna mediante la firma de un contrato de leasing?

“La balanza de precisión fue financiada por el proveedor de la misma, en 24 meses, fue ésta la opción que se tomó debido a que la vida útil es aproximadamente de 10 años y no convenía la firma de un contrato de leasing de ninguna forma (operativa o financiera) dado que nosotros no queríamos renovar el bien en un plazo no menor a 5 años, por cual la tasa que se nos aplicaba por la firma de dicho contrato no era conveniente, ya que a la entidad financiera o empresa proveedora no le conviene que le devuelvan el bien en un plazo mayor a 5 años dado que el recupero en el mercado de bienes usados al ser mayor el plazo amortizado es menor que el que pueden obtener si el bien esta depreciado por un monto menor, con respecto a la maquina encapsuladora las alternativas que analizábamos en ese momento eran: Compra en efectivo, obtener un préstamo bancario o la firma de un contrato de leasing con una entidad financiera elegida por nosotros, se le presentaron las tres alternativas al gerente general (el dueño), con sus respectivas ventajas y desventajas, el era el que decidía y como todas las personas menos arriesgadas optó por pedir un préstamo al banco, por una cuestión de seguridad jurídica, ya que el bien era de su propiedad por mas que estuviera prendado, el quería tener el título, pero si solo analizamos el aspecto financiero e impositivo es mas convenientes por diferentes motivos, el VAN de leasing muestra un beneficio mas atractivo que le préstamo, por su puesto que la compra de contado la descartamos porque no queríamos tener inmovilizado capital de trabajo o fondos que no nos produjeran una rentabilidad adicional temporaria, por supuesto que en la actualidad ese análisis es imposible de hacer por lo que todos conocemos, pero si vos vas a analizar en un contexto como el que teníamos antes de Diciembre de 2001, se podría seguir pensando así y por ultimo la maquina blisteadora se compro también con un aporte del dueño de la empresa, por otras razones”.

2. ¿Qué análisis realizaron Uds. al momento de tomar la decisión, con respecto a la maquina comprimidora?

“Yo como gerente financiero mi primer análisis fue netamente financiero-impositivo, luego analice junto con el jefe de laboratorio otros puntos o aspectos que consideré necesario, como por ejemplo el tema de la renovación de los bienes de capital, la ventaja del mantenimiento del bien por parte de empresa proveedora, etc. etc., por supuesto siempre pensado que la decisión final la tiene el dueño como toda empresa familiar, mi trabajo solo consiste en asesorar y plantearle todo el abanico de posibilidades están la alcance de nosotros con sus respectiva ventajas y desventajas”.

3. ¿ Si bien Ud. no decide que opinión le merece esta herramienta financiera, si tuviera que hacerlo?

“ En nuestro caso, si yo tuviera que decidir, me hubiera inclinado por el contrato de leasing por cuestiones impositivas.

4. ¿Cuál cree que son las ventajas y desventajas de esta opción?

“Creo que básicamente las ventajas son mas de tipo impositiva que financieras, pero no nos tenemos que olvidar que hay que hacer un análisis integrar teniendo en cuenta todas las variables que afectan a la empresa de una u otra manera”.

Análisis Financiero, Impositivo y otros

Aclaraciones previas al análisis

Contexto Macro y Microeconómico

Si bien en la actualidad, el país se encuentra inmerso en una etapa de inestabilidad monetaria, lo que trae aparejada la depreciación del valor de la moneda de curso legal, y la aparición de títulos de deuda emitidos por la Nación (LECOP) o por las Provincias (PATACONES, QUEBRACHOS, BOCANOBA, BOCANFOR, etc.) con poder de cancelación de deudas, lo cual permite realizar movimientos financieros que, en montos de deuda elevados, el beneficio por la diferencia de cotizaciones entre la compra de dichos títulos y el precio al cual se toman en el mercado, es importante, harían que no se pueda comparar las opciones de financiación, por lo tanto el contexto en el cual se

realizará éste análisis es: un contexto **no inflacionario**, y no se considera que se pueden adquirir bienes de capital con títulos de deuda, como tampoco que existe restricción en los depósitos en Entidades Financieras, lo cual impulsaría a las Empresas que le quedaron fondos en el denominado “corralito financiero”.

Por lo tanto si se quisiera analizar en el contexto actual tendría que ser objeto de otro trabajo posterior.

Aspecto Financiero

Dentro de este aspecto es necesario remarcar la ventaja que tiene tanto la compra mediante leasing o compra mediante otro medio de financiación con respecto a la compra en efectivo y que es la **falta de inmovilización de capital**, lo cual produce un alivio financiero a la Empresa.

Por lo anteriormente expresado es que se descarta la posibilidad de adquirir bienes con efectivo desembolsado por la propia Empresa.

La elección de la herramienta financiera dependerá del **valor actual del flujo libre de fondos**, el cual expresa *cuanto representa “hoy” una corriente de pago que se realizarán o cobrarán a lo largo de varios periodos*.

Supongamos que se decide adquirir una maquina comprimidora, para lo cual se deben solicitar cotizaciones y que opciones de financiamiento nos ofrecen.

Se le pidió cotización de la maquina a la empresa proveedora de este tipo de maquinarias radicada en el parque Industrial de Pilar, la cual informó lo siguiente:

- **Bien Adquirido:** Maquina de Comprimidos XX
- **Valor de Contado:** \$148.000.- + IVA
- **Alternativas de Financiación:** Se toma como supuesto que la empresa bajo análisis opera con el Banco ZZ el cual ofrece las siguientes alternativas:
 - * Firma de un contrato de Leasing con un plazo máximo de 7 años, de acuerdo a las características de la maquinaria y que es una empresa PyME, con una tasa de corte igual a $TNA10.00\% + 2\% LIBOR$, o sea el 12.00% ., con el pago de un canon de \$27.628.- con opción de compra en el año nº 7,

pagando una prima de igual 10% del valor del bien objeto del contrato, el pago de la cuota es adelantada.

- * Préstamo con garantía prendaria, pagadero en 24 semestres por la cual se ofrece el inmueble propiedad de la sociedad, con una tasa fija del 15.35%.

Cabe aclarar que para ambos casos debe sumársele una comisión del 2% (no considerada a los efectos del análisis ya que es para ambas opciones iguales), y se debe agregar las variaciones de impuesto a las ganancias en el flujo de fondos que se producen por la incidencia de las deducciones de las amortizaciones, intereses y cuotas de leasing; con respecto al IVA es necesario aclarar que el efecto de esta herramienta dependerá de la posición del tomador del leasing, de no haberse llevado a cabo la modificación en éste impuesto el efecto financiero negativo habría que incluirlo en el flujo de fondos. como es para ambas opciones no se la considerara a los efectos del análisis.

De ésta manera las posibilidades de financiamiento tienen igual valor actual (148.000) sin considerar efectos fiscales y bajo condiciones de certèza.

Cuadro del VAN alternativa de Leasing con efecto del Impuesto a las Gcias.

Impuesto a las Gcias: 35% y lo consideramos al final de cada periodo sin contemplar retenciones ni saldos a favor de DDJJ.

Tasa de Corte: Costo del Capital = 12% menos incidencia fiscal $0.12 \times (1 - 0.035)$

Periodos	Cuota/ Opción	Deducción Fiscal (ahorro)	Flujo de Fondos	VAN 0.078
0	27.628.-	0	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.-	5330	3.151.-
				114.303.-

Cuadro del VAN Alternativa Préstamo con efecto del impuesto a las Ganancias

Tasa de Corte: Costo del Capital = 12% TEA menos la incidencia Fiscal.

$$0.12 \times (1 - 0.35) = 0.078$$

Sistema francés en 7 cuotas al 12% valor de la cuota igual a 32.429

Este sistema es el que se paga mas intereses al principio y menos capital.

Depreciación fiscal: 5 años

Impuesto a las Ganancias: 35% y se considera al final de cada periodo sin contemplar retenciones ni saldos de declaración jurada.

Saldo de duda	período	Interés cuota	Amort. Cap. cuota	Cuota préstamo	Depreciación fiscal	Ahorro fiscal I. A las Gcias	Flujo de Fondos	VAN 0.078
148.000	0							
133.331	1	17.760	14.669	32.429	29.600	16.576	15853	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	13.631	18.798	12.912
54.810	5	9.347	23.082	32.429	29.600	13.631	18.798	12.912
28.958	6	6.577	28.852	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

Puede concluirse que:

- **Que el VAN del préstamo es bastante menor que el VAN del Leasing aplicando similar tasa de descuento**

- 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 consideró 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 calculó en 12%. En el caso de no existir garantía la tasa será mayor y por ende también 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 igual VAN iguales convendrá 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 es decreciente lo que implica una ventaja financiera respecto del VAN del préstamo versus el leasing.

- El leasing tiene un análisis crediticio particular y diferenciado del tradicional análisis bancario, ya que el usuario del leasing no toma fondos sino

un bien que no es de su propiedad. Para las empresas, es un instrumento que le permite ampliar sus fuentes de financiamiento, liberando las líneas de crédito bancario (las que a diferencia del leasing nunca financian el 100% del bien), se prevé de esta manera diversificación de fuentes de financiación, cuestión esencial en épocas de altas tasas o momentos de restricción crediticia. La evaluación del tomador es menos rigurosa, favoreciendo a las PyMES y a los nuevos proyectos.

- 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.

- **Con el leasing se puede utilizar el capital de trabajo para generar cash adicional (inversiones transitorias), incrementar cuentas a cobrar e inventarios al no tener que distraer sumas significativas para aplicarlas a las compras de activo fijo.**

- Desde el punto de vista financiero no se incrementa la deuda (en la medida que no se registre como tal contablemente), lo que no significa como parte de la doctrina entiende que el oficial de créditos de una entidad bancaria no lo tendrán en cuenta al momento de analizar el ratio "endeudamiento/solvencia".

- En el caso de surgir el financiamiento a tasa variable, con el leasing se puede asegurar el pago de una cuota fija, no asumiendo riesgo de tasa de interés.

Aspectos Fiscales

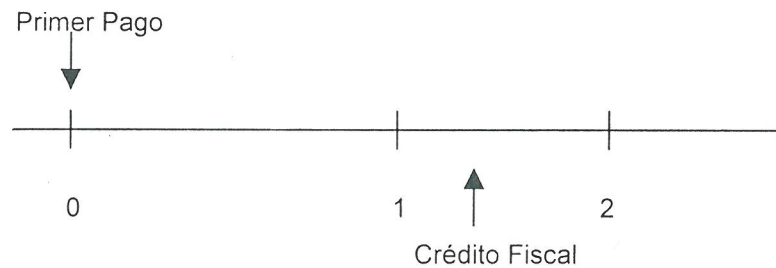
Impuesto al Valor Agregado

Crédito Fiscal: IVA sobre el bien

En el caso de la financiación bancaria, el pago en concepto de IVA es único, y el crédito fiscal generado se efectiviza en el mes y medio:

$$CF(B) = 0.21 \times B \times (1+i)^{-1.5}$$

En el caso del leasing, el crédito fiscal se genera con el pago de los cánones y, de ejercerse la opción, con el pago del valor residual. Si los cánones son adelantados, se trata de una renta vencida diferida por 15 días:

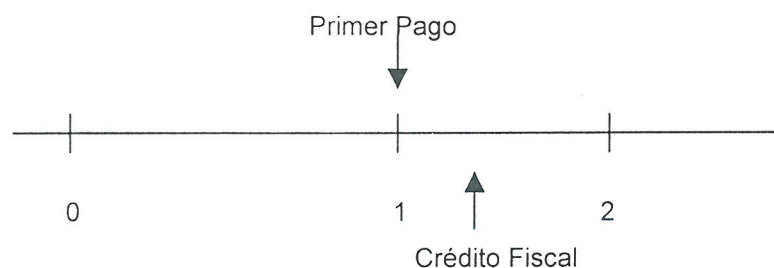


$$CF(B) = 0.1735 \left[c \alpha i'/n + VR (1+i')^{-(n+i')} \right] (1+i')^{-0.5}$$

Crédito Fiscal: IVA sobre intereses

Se trata de determinar el valor actual de los créditos fiscales generados por el IVA sobre los intereses del préstamo. El *usufructo* es el valor actual de los intereses, con una tasa de valuación i' . Si la alícuota se aplica sobre los intereses calculados con la tasa del préstamo, el 21 % del usufructo es el valor actual de los pagos en concepto de IVA. En un sistema de cuota constante el usufructo es:

$$U_0 = (V_0 - V_0' / i' - i) \times i \quad \text{con} \quad V_0' = c \alpha i' / n$$



Comparación del Crédito Fiscal

En el caso de financiación bancaria, el crédito fiscal se genera por el IVA sobre el bien y por IVA sobre los intereses. En el caso del leasing se genera con los pagos del canon mensual.

Con financiación bancaria, el crédito fiscal es naturalmente mayor en los primeros meses; puede suceder que no sea utilizado en su totalidad en esos periodos, y el remanente no genera intereses.

Para hacer comparables las dos modalidades de financiamiento, puede hacer un supuesto razonable: los créditos fiscales en el leasing se utilizan totalmente en todos los meses en que se generan. Dicho de otra forma, los débitos fiscales son mayores o iguales que el IVA sobre el canon.

En este marco, puede formularse la pregunta en ¿ cuántos periodos se consume el crédito fiscal de la financiación bancaria si todos los meses se afecta el mismo importe que en el leasing?.

La respuesta es que en posiciones normales de IVA de una empresa la opción del leasing permite un computo de IVA en mas periodos que la financiación bancaria.

Impuesto a las Ganancias

Corresponde analizar las implicancias que las dos alternativas de financiamiento tienen con relación al impuesto a las ganancias. Para ello deben considerarse las deducciones al momento de determinar la ganancia imponible. En el caso de la financiación bancaria, son deducibles las depreciaciones contables del bien objeto y los intereses pagados por el préstamo. En el caso del leasing, debe atenderse a las implicancias contables que resultan de la naturaleza misma de la operación.

La RT 17 establece que cuando un activo haya sido incorporado por arrendamiento financiero y la obtención de su propiedad no sea razonablemente segura, se lo depreciará totalmente a lo largo del plazo del contrato o de su capacidad de servicio, el periodo que fuere menor.

En este análisis se supone que el bien objeto del leasing es propiedad del dador. En consecuencia, a los efectos de la determinación del impuesto a

las ganancias, es deducible el canon como gasto y no corresponde la deducción por depreciación.

Deducción en concepto de depreciaciones

Con la alternativa de financiación bancaria, el bien se incorpora al activo y son deducibles las depreciaciones para el cálculo del impuesto a las ganancias.

Para la valuación de éste beneficio, debe tenerse en cuenta que se materializa en los anticipos del impuesto del próximo año.

Deducción del Canon

Los pagos en concepto de canon mensual sin IVA se deducen al momento de determinar la base imponible. Para cuantificar el beneficio que esto implica, hay que determinar el valor actual de una renta temporaria por el tiempo de vigencia del contrato de leasing.

Deducción de la depreciación. Ejercicio opción de compra

En el caso que el tomador ejerza la opción de compra contenida en el contrato, podrá comenzar a deducir impositivamente la amortización que corresponda como si incorporara un bien nuevo a su activo, o sea el valor residual sería el total del monto sobre el cual hay que aplicarle el coeficiente de depreciación, por el plazo que la ley autorice, por ej. para maquinarias 10 años.

Otros Aspectos

Posibilidad de renovación permanente de los bienes

Una de las ventajas que proporciona el leasing es que se le otorga al usuario del bien la posibilidad de mantener actualizada la tecnología y que la misma incida en los indicadores de productividad-eficiencia-competitividad de los proyectos de inversión que lleve a cabo.

Es adecuado para el reequipamiento que generalmente necesita de grandes capitales que no pueden sustraerse del proceso productivo, y permite de ésta 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 mas elevada que la de prestamos tradicionales.

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 de elegir que opción va a ejercer (mantenerlo o cambiarlo).

Falta de política estatal activa. Cambios de escenarios

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, como ejemplo pueden citarse Estados Unidos, España, Brasil, entre otros.

Las reglas de juego cambiantes y los vaivenes jurídicos desalientan el establecimiento de una actividad sobre bases sólida.

Onerosidad de las cuotas

En ocasiones, por no decir en todos los casos, las cuotas resultan mas elevadas que el alquiler de los bienes; y los eventuales desajustes inflacionarios relacionados al precio residual también repercuten de forma mas riesgosa.

Propiedad del Bien

Una de las trabas mas importantes que tiene ésta herramienta es que los dueños de empresas son reacios a no tener el titulo de propiedad del bien que esta en su empresa, o sea lo que lo deja tranquilo al propietario de la empresa es ser el "dueño" del bien y el beneficio que le aporta la utilización del bien, lo cual es entendible ya que en contexto como lo que estamos viviendo en este año 2002 (inestabilidad económica) es mejor ser dueño y tener la propiedad del bien y no estar pagando una cuota que puede llegar a variar significativamente.

Conclusiones

- De lo anteriormente analizado puede concluirse que con una misma tasa de interés implícita en las dos alternativas, la financiación bancaria tiene un mayor costo, por la aplicación del IVA sobre los intereses del préstamo. Esto es determinante para un tomador responsable no inscripto o Monotributista y no alcanzado por el impuesto a las ganancias.

- El leasing genera créditos fiscales constantes por el IVA sobre el canon, excepto el generado por el valor residual. Si se supone que estos créditos son totalmente absorbidos por los débitos mes a mes, no hay diferencias con la financiación bancaria. El mayor crédito generado al comienzo por el préstamo convencional, es equivalente a los generados por el canon; si bien hay una acreencia adicional por el IVA sobre los intereses, esto se ve compensado por el tiempo de generación, que normalmente es menor en el leasing.

- En cuanto al impuesto a las ganancias, las deducciones para determinar la base imponible son equivalentes: en un caso se deduce el canon, con capital más intereses; en el otro a la deducción de los intereses del préstamo se suma la depreciación del bien incorporado al activo. Lo que marca la diferencia es el tiempo en que tales deducciones se materializan: mientras el plazo de vigencia del contrato de leasing sea menor a de depreciación del activo, la balanza se inclina a favor del arrendamiento financiero. Sin embargo, aún cuando los dos tiempos coincidan, el costo del IVA sobre los intereses del préstamo torna menos costosa la alternativa del leasing.

- Quizás uno de los temas más críticos en la Argentina que por su esencia y naturaleza plantea que el beneficio de los activos o bienes de capital está en su uso y no en su propiedad. Por ello las empresas que han desarrollado el leasing como instrumento de financiamiento han vencido esa idea de "el orgullo de ser el dueño" y han detectado el riesgo de serlo.

Este punto será crucial en nuestro país dado muchas generaciones completas han vivido y siguen viviendo etapas de depresión económica con ciclos inflacionarios intensos en los que quedó demostrado que han sido en muchos casos un excelente negocio financiero endeudarse para comprar activos.

El cambio de ésta cultura será fundamental para alcanzar con éste eficaz instrumento estándares internacionales de productividad y competitividad.

El leasing se convierte en una importante alternativa para el 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 aun con la posibilidad de devolver (o de incorporar) el bien al final de proceso.

Bibliografía

- Barreira Delfino, Eduardo A., Tapia Gustavo N, y colaboradores, **Separatas de Formación profesional, LEASING**, Segunda Edición, Editorial Errepar-Longseller, Febrero 2001.
- Candiotti, Eduardo M., **Administración Financiera (sus esencias)**, 7ma Ed., Editorial Universidad Adventista de la Plata, Buenos Aires, Argentina, Año 2001.
- Etcheverry, Raúl Aníbal, **Derecho Comercial y Económico, Contrato Parte Especial**, Tercera Ed., Editorial Astrea, Año 2000.
- Lorenzo Armando, Edelstein Andrés, Calcagno Gabriel, **Aspectos Fiscales del Leasing**, Primera Ed., Editorial Errepar, Marzo 2001
- **Ley N° 25248, Contrato de Leasing**, (t.o. según Boletín Oficial 14 de junio de 2000), Editorial La Ley, Buenos Aires, Argentina.
- Sapetnitzky, Claudio E., **Administración Financiera de las Organizaciones**, Primera Ed., Ediciones Macchi, Bs. As., Argentina, Julio 2000.
- Sasso, Hugo L., **Como analizar los Estados Contables para el otorgamiento de Créditos**, Primera Ed., Ediciones Macchi, Bs. As., Argentina, Mayo 2001.
- Stornier, James A., Freeman R. Edward, Gilbert Daniel R. Jr., **Administración**, Editorial Prentice-Hall Hispanoamericana S.A., Nueva York, 1996
- Van Horne, James T., **Administración financiera**, Ediciones Contabilidad Moderna, Buenos aires, 1997