

Distr.
RESTRINGIDA

LC/MEX/R.726
24 de agosto de 1999

ORIGINAL: ESPAÑOL

CEPAL

Comisión Económica para América Latina y el Caribe



**EL ARRENDAMIENTO: UN MECANISMO PARA FINANCIAR
EL DESARROLLO ECONÓMICO**

Este documento fue elaborado por el consultor Hugo Ochoa Coria, en el marco de los estudios que se realizan en materia de financiamiento para el desarrollo. Las opiniones en él expresadas son de exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización.

Notas explicativas

En el presente documento se han adoptado las convenciones siguientes:

- Un signo menos (-) indica déficit o disminución, salvo que se especifique otra cosa.
- El punto (.) se usa para separar los decimales.
- La raya inclinada (/) indica un año agrícola o fiscal (por ejemplo, 1970/1971).
- El guión (-) puesto entre cifras que expresen años (por ejemplo, 1971-1973) indica que se trata de todo el período considerado, ambos años inclusive.
- La palabra “toneladas” indica toneladas métricas, y la palabra “dólares” se refiere a dólares de los Estados Unidos, salvo indicación contraria.
- Salvo indicación contraria, las referencias a tasas anuales de crecimiento o variación corresponden a tasas anuales compuestas.
- Debido a que a veces se redondean las cifras, los datos parciales y los porcentajes presentados en los cuadros no siempre suman el total correspondiente.

En los cuadros se emplean además los siguientes signos:

- Tres puntos (...) indican que los datos faltan o no constan por separado.
- La raya (—) indica que la cantidad es nula o insignificante.
- Un espacio en blanco indica que el concepto de que se trata no es aplicable.



NACIONES UNIDAS

C E P A L

SEDE SUBREGIONAL MEXICO

ENCUESTA DE OPINIÓN BIBLIOGRÁFICA

NOMBRE: _____

PROFESIÓN: _____

OCUPACIÓN: _____

LIBRO o
DOCUMENTO LEÍDO ÚLTIMAMENTE: _____

PAÍS: _____

En caso de haber leído el documento de referencia, agradeceremos completar el siguiente cuestionario:

1. Utilidad del libro o documento... (3 Muy bueno, 2 Bueno, 1 Regular, 0 malo)

Información	3 2 1 0	Métodos	3 2 1 0
Recomendaciones	3 2 1 0	Técnicas	3 2 1 0
Opciones de Política	3 2 1 0	Análisis	3 2 1 0
Aplicación Concreta	3 2 1 0	Utilidad en General	3 2 1 0

Quisiéramos saber qué opina con respecto a la utilidad del libro o documento.

2. Calidad del libro o documento... (3 Muy bueno, 2 Bueno, 1 Regular, 0 malo)

Presentación	3 2 1 0	Formato	3 2 1 0
Síntesis	3 2 1 0	Actualidad	3 2 1 0
Calidad	3 2 1 0	Análisis	3 2 1 0
Contenido	3 2 1 0	Validez	3 2 1 0
Información	3 2 1 0	Claridad	3 2 1 0
Conclusiones	3 2 1 0	Recomendaciones	3 2 1 0
Confiabilidad de La Información	3 2 1 0	Evaluación en General	3 2 1 0

Quisiéramos saber qué opina con respecto a la calidad del libro o documento.

3. ¿Leyó el documento?

En su totalidad _____
Sólo el resumen ejecutivo _____
No fue leído _____

4. Medio por el cual obtuvo el Libro o Documento...

Biblioteca de la CEPAL México _____
Biblioteca de la CEPAL Chile _____
Envío postal de la CEPAL _____
Bibliotecas _____ ¿cuáles? _____ País _____
Por otro medio (especifique) _____

5. ¿Desearía recibir otra publicación de la CEPAL?

Sí _____ No _____
En caso de que no, ¿por qué? _____
¿Qué organismo sería más confiable para usted? _____

6. ¿Qué temas serían de su interés?

- Desarrollo Económico _____
- Política Social _____
- Comercio Internacional _____
- Desarrollo Agrícola _____
- Competitividad y Progreso Técnico _____
- Energía _____
- Otros _____ ¿cuáles? _____

Sugerencias y comentarios

Para la CEPAL, la devolución de este cuestionario debidamente llenado estaría indicando el interés en seguir recibiendo documentos sobre el tema correspondiente a esta publicación. Por favor remitirlo a CEPAL MEXICO, Apartado Postal 6-718,06600,México, D.F, al fax 531-11-51, o al e - mail cepal@un.org.mx

ÍNDICE

	<u>Página</u>
RESUMEN	1
I. ANTECEDENTES	5
II. ANÁLISIS	6
1. Infraestructura vial	6
2. Infraestructura portuaria	8
3. Licitación pública y título de concesión.....	9
III. PROPUESTA DE MECANISMO (<i>LEASING</i>)	11
1. La operación de arrendamiento en los Estados Unidos	11
2. Ventajas del arrendamiento para financiar proyectos de inversión	15
3. Desventajas o inconvenientes del arrendamiento	19
4. El arrendamiento fuera de los Estados Unidos.....	19
5. La operación de arrendamiento en México	21
6. Normativa crediticia del arrendamiento financiero.....	25
7. Definición de negocio.....	27
8. Área especializada en arrendamiento dentro del BCIE	28
IV. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	33
1. Conclusiones	33
2. Recomendaciones.....	34
BIBLIOGRAFÍA.....	35
<u>Anexo</u> : Caso mexicano: Estudio comparativo para soportar una decisión financiera sobre bienes de capital entre el crédito bancario, aumento de capital (recursos propios), arrendamiento financiero y arrendamiento puro	37



RESUMEN

El mayor desafío para los países cuyas economías se consideran emergentes está relacionado con el financiamiento del desarrollo. América Latina no es la excepción, y mucho menos, en lo particular, la región centroamericana. Lograr canalizar recursos económicos a largo plazo, con costos moderados y buena rentabilidad en proyectos de infraestructura (telecomunicaciones, energía eléctrica, puertos, aeropuertos y carreteras), está siendo motivo de gran interés, tanto para los gobiernos latinoamericanos como para la iniciativa privada.

Este documento ofrece, en su segundo capítulo, un análisis de las experiencias que durante la década de los ochenta y parte de los noventa han experimentado Chile y México a través de reformas económicas de gran trascendencia en sus sectores de infraestructura. Fundamentalmente, la idea ha sido motivar a los particulares (nacionales o extranjeros) para que coinviertan o inviertan directamente en la modernización de los servicios públicos.

El tercer capítulo presenta un panorama del arrendamiento financiero ¹ en los Estados Unidos, cuna de este mecanismo. Particularmente, se exploran el arrendamiento directo y el apalancado, conceptos que también quedan definidos. En este contexto, la aparición del arrendamiento financiero, que surge en 1984, viene a revolucionar los esquemas crediticios convencionales al ofrecer al arrendatario una opción de compra del bien al término del contrato. También se enfatizan las ventajas de este instrumento para financiar proyectos de inversión, así como sus inconvenientes y desventajas. Se incluye, asimismo, un apartado que explora el arrendamiento fuera de los Estados Unidos y los riesgos que conlleva, al involucrarse divisas, fisco y política.

En México, el arrendamiento está claramente tipificado en dos clases: puro y financiero; en el primero, el arrendador mantiene la propiedad del bien, pudiendo enajenarlo al finalizar el plazo del contrato, a precio de mercado; para el segundo, se requiere autorización oficial para operarlo y el mecanismo permite al arrendatario adquirir el activo a un precio simbólico al finalizar el término del contrato. En este capítulo también se ofrece una comparación de las implicaciones económico-financieras entre el arrendamiento financiero y el arrendamiento puro, además de la normativa crediticia específica para el primero. Asimismo se incluye la definición de este negocio y sus diversas formas de comercializarlo en México. En algunas operaciones de infraestructura (aeropuertos), el arrendamiento es utilizado para llevar a cabo la instrumentación de una concesión pública.

El autor recomienda establecer, dentro de la estructura organizacional de crédito del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), un área especializada en arrendamiento que atienda, con las políticas, análisis y procedimientos adecuados, la implementación de estas operaciones que, por su monto, sofisticación y delicadeza, implican no sólo al riesgo crediticio, sino al cambiario, fiscal, político y social.

¹ En este documento se usan indistintamente las técnicas leasing y arrendamiento financiero para referirse a esta opción de financiamiento.

Finalmente, en el anexo se incluye un ejemplo de evaluación económica que compara la decisión financiera de adquirir un bien (equipo anticontaminante) con crédito bancario, mediante recursos propios (aumento de capital), arrendamiento financiero o puro.

OBJETIVO DE DESARROLLO

- Contribuir a diversificar los instrumentos de financiamiento a la inversión en Centroamérica con modalidades más eficientes y de menores costos de transacción. Aprovechar experiencias de países que han incorporado prácticas modernas de financiamiento al crecimiento económico.

OBJETIVOS INMEDIATOS

- Asesorar al BCIE en materia de *leasing*, suministrando información, consultorías prácticas y experiencias sobre el tema.
- Cooperar con el BCIE en el análisis de la conveniencia de seguir utilizando el mecanismo financiero de *leasing* en las operaciones de crédito con el sector público y, en su caso, extender su uso al sector privado.

I. ANTECEDENTES

Uno de los objetivos primordiales de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) ha sido participar de manera conjunta con entidades públicas latinoamericanas y, en ocasiones, con privadas, en la esquematización de modelos que expliquen el desarrollo económico de la región. Fenómenos como la pobreza, el crecimiento poblacional, la concentración del ingreso, la educación y la salud, por mencionar algunos, son ocupaciones permanentes de las Naciones Unidas a nivel mundial y, a través de la CEPAL, para el caso latinoamericano.

En esta ocasión, y para dar cumplimiento al Acuerdo Complementario II entre el BCIE y la CEPAL, relacionado con el Componente 1: *Leasing*, se desarrolló el presente trabajo, a fin de ofrecer un análisis profundo sobre este mecanismo financiero, y para ratificar o no la continuación de su uso en el BCIE; eventualmente, inclusive, se contemplaría la opción de extenderlo a particulares.

El BCIE es la más grande institución financiera de la región centroamericana. Persigue una canalización efectiva y eficiente de crédito a la inversión pública y privada. El Banco se ha interesado en ratificar la conveniencia de seguir utilizando el arrendamiento financiero (*leasing*) en algunas de sus operaciones de crédito derivadas de licitaciones públicas con los gobiernos centroamericanos, y quizás extender su uso en coinversiones con la iniciativa privada, toda vez que se trata de operaciones cuantiosas en infraestructura (telecomunicaciones, energía eléctrica, puertos, aeropuertos y carreteras) que involucran varias decenas de millones de dólares.

II. ANÁLISIS

Incuestionablemente, el desarrollo económico latinoamericano, y de cualquier región del planeta, estará siempre ligado a una infraestructura adecuada que sirva de palanca a la actividad productiva, genere empleos, eleve la rentabilidad empresarial y, en general, consiga una mejoría en los niveles de bienestar social.

A partir de la década de los ochenta, países como Chile ² y México ³ inician reformas económicas de gran trascendencia en los sectores de electricidad y telecomunicaciones, primero, para posteriormente extenderlas a la infraestructura vial, portuaria y sanitaria en el caso de Chile, y a los sectores de transporte, carreteras y puertos, en el caso de México. Con tales estrategias se está logrando modificar favorablemente el comportamiento de todos los agentes económicos involucrados en este tipo de proyectos, particularmente el de la iniciativa privada.

Un factor clave del éxito en los programas ha sido la estabilidad política y económica de los países —obtenida mediante el diseño de legislaciones que dan seguridad jurídica a los inversionistas—, sin que, cuando así lo establezca la política gubernamental, se subordine la rectoría del Estado, y mediante el encuentro de fórmulas para que los sectores público y privado compartan los riesgos de los proyectos y, de esta manera, faciliten su financiamiento (por ejemplo, mediante esquemas de coinversiones en la construcción de obras y servicios públicos cuyos derechos de explotación se revierten al Estado al término de plazos prefijados contractualmente).

Analizar la problemática de la expansión, consolidación y modernización de la infraestructura en los países centroamericanos excede el alcance de este estudio; sin embargo, resulta fundamental exponer los procesos para llevarla a cabo, considerando al menos dos sectores: vial y portuario.

1. Infraestructura vial

Los detonadores de cualquier proceso de concesión son la convocatoria, el concurso o la licitación pública. Son tan complejos y diversos los proyectos de infraestructura, que sólo con creatividad e imaginación —apoyados por legislaciones flexibles que adecuen las licitaciones a las características de los proyectos, así como soportes de estudios de preinversión, ingeniería, expropiaciones, tráfico, impacto ambiental y rentabilidad— es posible motivar la participación de los inversionistas nacionales o extranjeros. Preocupación de la mayoría de los gobiernos ha sido evitar el monopolio, ya que se trata invariablemente de necesidades masivas de la población. Por otra parte, es muy importante destacar los riesgos y garantías en las concesiones: ⁴

² CEPAL (1997).

³ CEPAL (1999).

⁴ CEPAL (1997), pág. 10.

“El éxito de las concesiones reside fundamentalmente en la adecuada distribución de los riesgos del negocio entre el concesionario y el Estado. Por este motivo en la Ley de Concesiones [de Chile] se han incorporado una serie de figuras que tienen por finalidad acotar dichos riesgos para distribuirlos equitativamente entre el concesionario y el Estado y dar garantías a los concesionarios y a sus acreedores. Estas figuras se relacionan con:

- Riesgos del concesionario durante la etapa de construcción de las obras: se encuentran básicamente asociados a [...] la construcción de las obras. Los riesgos de expropiación los asume el Estado, mientras que los sobrecostos de la etapa de la construcción los asume el concesionario, pero el Estado entrega proyectos a nivel de ingeniería definitiva en un 80%.
- Riesgos del concesionario durante la etapa de la explotación de la obra: riesgos provenientes de la imprevisión, y riesgos relacionados con la rentabilidad de la concesión [...].
- Riesgos de extinción de la concesión: se encuentra bastante acotado en la legislación.
- Riesgos del conflicto: se encuentra bastante acotado y existe la determinación de una Comisión Conciliadora a la cual se podrá recurrir para la solución de todo tipo de controversias.
- Riesgos relacionados con el régimen tributario aplicable a las concesiones, acotado por la legislación.

Respecto de la rentabilidad de la concesión, dado que el plazo del negocio es muy largo, el Estado se vio obligado a otorgar **garantías** que se conocen como el **ingreso mínimo garantizado, equivalente al 70% de la inversión más los costos asociados al período de explotación.**

La modalidad de pago de tales ingresos deberá estipularse en el respectivo contrato de concesión y deberá efectuarse con cargo al presupuesto del MOP [Ministerio de Obras Públicas]. Por otra parte, existen garantías para los acreedores del concesionario, regidas por las normas del derecho privado.

El mayor aporte efectuado por la recientemente publicada ley 19460 dice relación con la creación de la **Prenda Especial de Obra Pública**, que es la garantía más importante que el concesionario puede ofrecer a sus acreedores para garantizar los créditos que adquiere para financiar su proyecto.”

A pesar del cuidado que han puesto las autoridades en el proceso, los programas de infraestructura no han estado exentos de críticas por parte de los inversionistas. A continuación enunciamos las más importantes:

- a) Institucionalidad lenta para requisitos de licitación privada.
- b) Demoras en procesos de expropiación y en los trámites de aprobación de los proyectos a concesionar.
- c) La institucionalidad financiera no tiene experiencia en el otorgamiento de préstamos a este nuevo tipo de negocios, donde las garantías son compartidas por el Estado y particulares (nacionales y extranjeros), lo que ha trabado visiblemente el proceso.

d) Desafío en la introducción de mayores grados de estandarización e industrialización en los procesos de construcción.

Pero quizás la mayor dificultad que afrontan los programas de concesiones de infraestructura pública proviene de su financiamiento. En efecto, la mayoría de los bancos, inversionistas institucionales (sociedades de inversión, administradoras de fondos de pensiones, aseguradoras, afianzadoras y otros) y los mercados de valores latinoamericanos no se han enfrentado a este tipo de negocios. Desafortunadamente, los proyectos de infraestructura son de gran envergadura y alcanzan plazos de maduración y recuperación muy amplios (en México existen concesiones hasta por 50 años y, además, con la posibilidad de prórroga). Por otra parte, se involucran no sólo los riesgos crediticios propios de la operación, sino también otros como el cambiario, el de mercado y el de organización.

Los bancos sólo han estado dispuestos a financiar en el corto plazo (argumentando que su captación de recursos también se da en ese término) y que otros agentes económicos deben refinanciar los proyectos a largo plazo. Se pretende que a través de las administradoras de fondos para el retiro se pueda tomar papel colocado por los concesionarios de proyectos de infraestructura (carreteras, puertos, aeropuertos, energía eléctrica, telefonía, entre otros); empero, existen trabas por tratarse de deudas semiprivadas y no de deuda pública (Estado). Es incuestionable que perdería sentido un aval gubernamental frente a concesiones privadas.

Finalmente, bajo un novedoso esquema, es posible que bancos de inversión puedan suscribir el crédito a los concesionarios, vendiéndolo en el extranjero en forma anticipada. Los bancos nacionales prestarían en unidades de fomento (UF) y los extranjeros en dólares. También existe la posibilidad de usar bonos de infraestructura con ingresos y egresos en UF y la negociación de futuros de UF.

2. Infraestructura portuaria

La actividad portuaria ha sido estimulada con una política centrada en las exportaciones. Ante el proceso internacional de globalización, la necesidad de contar con puertos modernos y eficientes ha pasado a ocupar un lugar prioritario dentro de la política latinoamericana del sector transporte. De esta manera, se ha dado una significativa apertura a la iniciativa privada, nacional y extranjera, en la operación de terminales e instalaciones, en la prestación de servicios e incluso en la propia administración de los puertos.

En el caso chileno, la modernización portuaria se basó en los siguientes criterios:

- a) Buen uso de los recursos costeros.
- b) Promoción de la competencia entre puertos.
- c) Reforzamiento de la competencia interna en los puertos estatales.
- d) Promoción de la inversión privada.

e) Fortalecimiento de la eficiencia y la competitividad en las operaciones portuarias.

f) Procuración de un desarrollo portuario armónico con el medio ambiente, en áreas urbanas adyacentes y vías de acceso.

El uso será licitado a la iniciativa privada, mediante el sistema de arrendamiento y condiciones contractuales. Para la adjudicación de empresas se establecerá un esquema de concesión que incluirá un calendario de inversiones.

3. Licitación pública y título de concesión

Como se señaló anteriormente, los detonadores del proceso que nos ocupa son la convocatoria, el concurso o la licitación pública. En todos los casos, lo que se busca es invitar a la iniciativa privada, nacional y extranjera, a participar en los proyectos de infraestructura más apremiantes para la población, o en aquéllos cuya modernización es impostergable para el Estado. Sectores como energía eléctrica, telecomunicaciones, carreteras, puertos, aeropuertos, agua potable y saneamiento están ubicados dentro de las más altas prioridades latinoamericanas.

Sólo con afán enunciativo y como guía de apoyo en el análisis respectivo del *leasing*, a continuación se detallan las bases que generalmente están contenidas en una licitación pública:

- a) Características, especificaciones y límites de la concesión.
- b) Características técnicas del proyecto, requisitos de calidad de insumos, construcción, etc.
- c) Especificaciones y características del servicio público objeto de la concesión.
- d) Plazo de la concesión.
- e) Criterios para el otorgamiento de la concesión:
 - i) Contraprestaciones ofrecidas al Estado.
 - ii) Programa y calendario de inversiones.
 - iii) Volúmenes de operación.
 - iv) Bases para determinación de precios y tarifas para los usuarios.
 - v) Otros.

Para el caso del título de concesión, las características generales son las siguientes:

- a) Nombre y domicilio del concesionario.

- b) Objeto:
 - i) De qué se trata.
 - ii) Descripción de los bienes, obras e instalaciones que se concesionan, así como compromisos de conservación y mantenimiento.
 - iii) Características y especificaciones del servicio público.
- c) Servicios auxiliares que se prestarán.
- d) Programa de inversión, construcción, explotación, conservación y modernización de la infraestructura.
- e) Derechos y obligaciones del concesionario.
- f) Indicadores de eficiencia y seguridad para la evaluación correspondiente.
- g) Período de vigencia.
- h) Características y monto de la garantía.
- i) Forma de pago de las contraprestaciones.

III. PROPUESTA DE MECANISMO (*LEASING*)

1. La operación de arrendamiento en los Estados Unidos

En 1950 surge el arrendamiento en los Estados Unidos. Su promotor fue el señor M.D.P. Broothe. Para Peter K. Nevitt⁵ existen dos tipos de arrendamiento: directo y apalancado.

En el arrendamiento directo el arrendador suministra 100% del capital para adquirir la maquinaria o el equipo. (Véase el diagrama 1.)

En el arrendamiento apalancado, el arrendador se convierte en el dueño del equipo, suministrando sólo un porcentaje (20% a 50%) del capital necesario. El capital restante es proporcionado por inversionistas institucionales (bancos, compañías de seguros, fondos de pensiones, sociedades de inversión y otros). Este préstamo está garantizado por un primer gravamen sobre el equipo, la cesión de derechos del contrato de arrendamiento y una asignación de las rentas del propio contrato.

El costo del arrendamiento estará en función de la situación crediticia del arrendatario, la variación de la tasa de interés líder y el riesgo calificado para la transacción.

El arrendador puede reclamar todos los beneficios fiscales relacionados con la propiedad de los activos arrendados, aunque sólo haya aportado una parte del capital necesario para la compra.

El apalancamiento creado por los recursos del arrendador (que no son deuda) produce protecciones fiscales y de riesgo más que proporcionales a la inversión efectuada por el propio arrendador. Por consiguiente, el apalancamiento es un arma de doble filo para el arrendador. Mientras, por una parte, amplía considerablemente la protección fiscal y de deuda, también, por otra, incrementa el riesgo.

Si la operación es millonaria (de gran importancia económica), podría haber varios propietarios y prestamistas involucrados. En tal caso, el fiduciario (dueño) es generalmente designado titular del equipo y representante de los propietarios, y en la escritura fiduciaria usualmente se establecen los términos y condiciones de la hipoteca sobre la propiedad para beneficio de los prestamistas.

Los gastos legales y costos administrativos asociados con el arrendamiento apalancado limitan su uso para financiar proyectos de gran envergadura en bienes de capital. (Véase el diagrama 2.)

⁵ Nevitt (1983).

A principios de 1984, la Ley de Equidad Impositiva y Responsabilidad Fiscal de 1982 (TEFRA, ⁶ por sus siglas en inglés) autorizó un nuevo tipo de arrendamiento con orientación fiscal, llamado arrendamiento financiero.

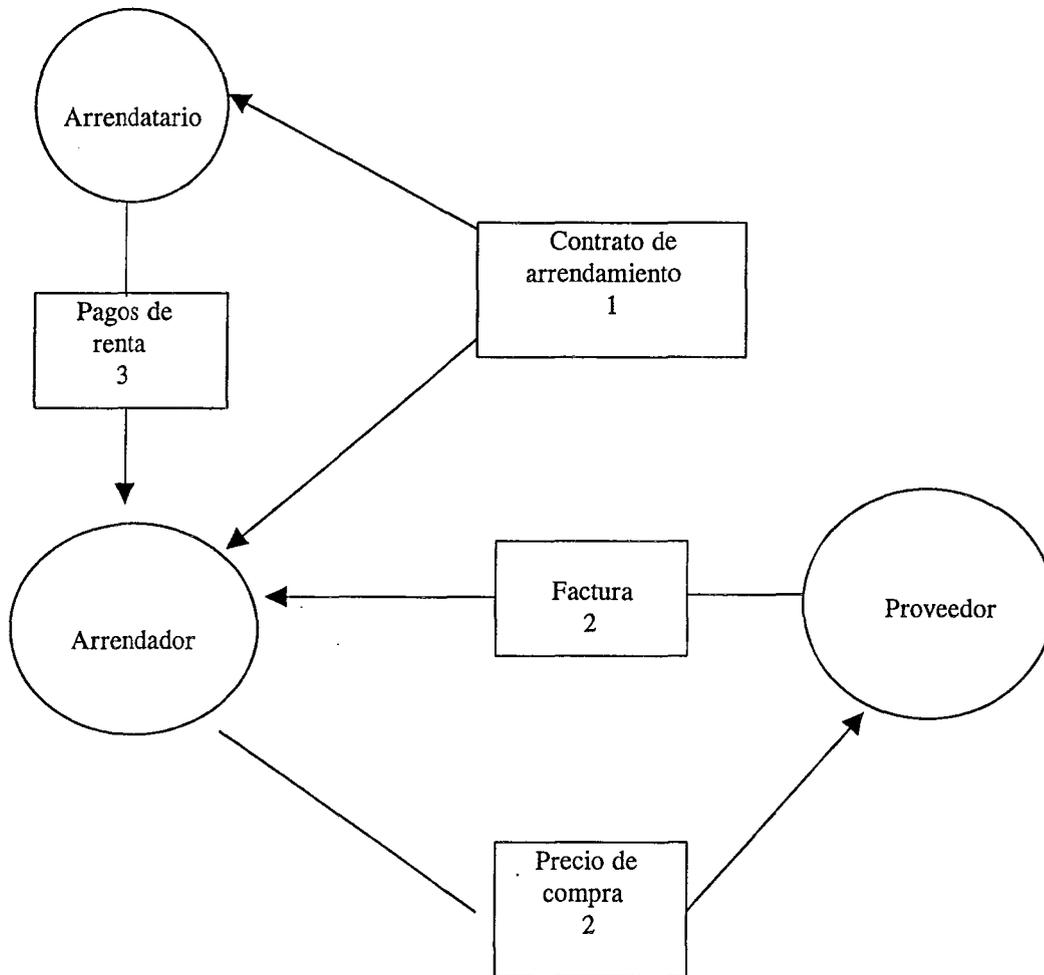
El arrendamiento financiero se parece al resto de los arrendamientos operados en los Estados Unidos, salvo por el hecho de que al final del plazo contratado ofrece al arrendatario una opción de compra que puede ser del 10% o más del costo original del bien. Desde su aparición muchos arrendamientos financieros apalancados han sustituido a los créditos convencionales.

⁶ *Tax Equity & Fiscal Responsibility Act.*

Diagrama 1

ARRENDAMIENTO DIRECTO

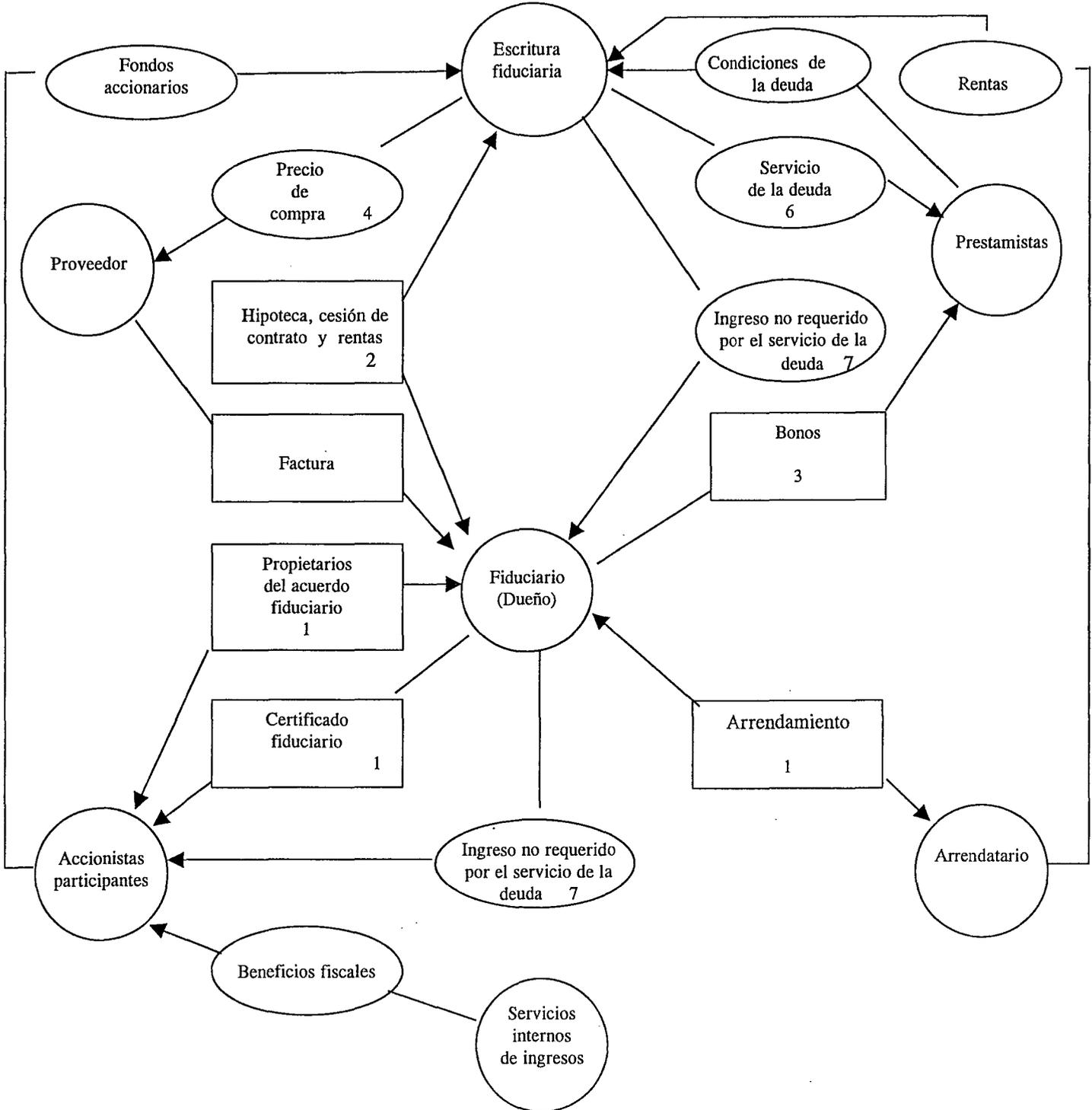
1. El arrendador formaliza un contrato de arrendamiento con su arrendatario.
2. El arrendador paga al proveedor el precio de compra del equipo arrendado y recibe la factura.
3. El arrendamiento se inicia y el arrendatario comienza el pago de rentas al arrendador.



Fuente: Nevitt Peter K. (1983), *Project Financing*, Euromoney Publications Limited, Londres.

Diagrama 2

ARRENDAMIENTO APALANCADO
(En la siguiente página se definen los numerales)



Definición de los numerales en el esquema de arrendamiento apalancado

1. Los accionistas participantes establecen un fideicomiso; se emite un certificado fiduciario, y el fiduciario (dueño) como arrendador y el arrendatario suscriben un contrato de arrendamiento.
2. Se firma la escritura fiduciaria entre el fideicomitente y el fiduciario; los activos arrendados quedan hipotecados en garantía, así como la asignación de rentas.
3. El fiduciario emite pagarés o bonos que toman los prestamistas; éstos proporcionan los fondos que respalda la deuda; los accionistas participantes aportan el capital comprometido en el proyecto al fideicomiso.
4. El fiduciario (dueño) paga el precio de compra de los bienes, recibiendo el título de propiedad de los activos que se sujetarán a la hipoteca.
5. El arrendamiento comienza; el arrendatario paga las rentas al fiduciario.
6. El fiduciario paga el servicio de la deuda a los prestamistas.
7. Después de cubrirse los honorarios fiduciaros, se suministran los ingresos sobrantes del servicio de la deuda a los accionistas participantes.

2. Ventajas del arrendamiento para financiar proyectos de inversión

a) Bajos costos y aprovechamiento del arrendatario de los beneficios fiscales

El factor más importante que favorece el uso del arrendamiento en los Estados Unidos es su bajo costo.

Cuando por cualquier razón el arrendatario no puede aprovechar los beneficios fiscales (depreciación, créditos fiscales por inversiones y otros), el arrendador puede, al adquirir el equipo, reclamar los beneficios fiscales y transferírselos a su cliente a través del pago de menores rentas.

La coinversión, donde una de las partes no está en posición de pagar impuestos, es también una excelente oportunidad para usar arrendamiento financiero.

b) Mejora en el flujo de caja

Comparado con un préstamo, los pagos de renta pueden ser más favorables en los primeros años del arrendamiento. Además, sobre la base de valor presente, los flujos de caja son más atractivos en un arrendamiento.

Joint venture

El arrendamiento es ideal para las coinversiones en las que los beneficios fiscales no están a disposición de uno o más de los socios, ya sea por la forma de estructuración o por una situación

fiscal particular. En tales casos el arrendador usa los beneficios fiscales, que de otra manera pudieran perderse, y los transfiere al cliente vía pagos de renta reducidos.

c) Estructuración del financiamiento de proyectos

El arrendamiento funciona bien cuando se estructuran financiamientos de proyectos a través de subsidiarias, que no consolidan para efectos fiscales y consecuentemente no están en posición de reclamar los beneficios fiscales por adquisiciones de equipo.

d) Financiamiento a la industria de la construcción (registro fuera de balance)

Algunos proyectos pueden ser estructurados de tal suerte que el arrendador toma la titularidad de todo el equipo de construcción, con gastos de intereses capitalizados en el arrendamiento, siempre y cuando el equipo haya sido entregado y aceptado por el arrendatario.

e) Dentro o fuera de la hoja de balance

Un arrendamiento puede ser estructurado de tal manera que pueda o no tener un registro contable en el balance, de acuerdo con los objetivos financieros y fiscales del arrendatario.

f) Impacto en las utilidades

Durante los primeros años del arrendamiento, las bajas rentas suelen tener menos impacto en las utilidades que la depreciación y los intereses pagados asociados con la compra del mismo equipo.

g) Condiciones en préstamos

Dependiendo de los términos y condiciones de los contratos convencionales de crédito, el arrendamiento puede proveer un método de financiamiento que otro tipo de préstamos no permite bajo tales restricciones.

h) Pagos fijos de renta

Un pago de renta fijo predeterminado permite al arrendatario predecir los costos futuros del financiamiento del equipo y las necesidades de efectivo con más exactitud que si el equipo fuera propio.

i) Protección contra la inflación

Las futuras rentas del equipo adquirido, a través del arrendamiento, considerando precios de hoy, se pagarán en dólares inflacionados. Un arrendador puede pedir prestado a largo plazo para protegerse del aumento de precios y transferir esta protección al arrendatario en forma de pagos de renta a largo plazo.

j) Pagos coordinados con el flujo de caja

Dentro de ciertos límites, se puede definir un esquema de pagos que coincida con los ingresos generados por el uso del equipo, con patrones de actividad estacional o con el crecimiento esperado de los negocios. Debido a que el tiempo de pago de la renta puede adaptarse al ciclo estacional de algunos negocios, el arrendamiento ofrece una flexibilidad que no está disponible en otros métodos de financiamiento.

k) Largo plazo

Dado que el plazo establecido del arrendamiento puede ser equivalente más o menos a la vida útil del equipo, es habitual que este tipo de contratos abarque períodos superiores a los disponibles para los préstamos bancarios.

l) Conveniencia

El arrendamiento es a menudo más conveniente que otras alternativas de financiamiento. La documentación para una transacción de uno a cinco millones de dólares puede ser mucho más simple y flexible que para otras fuentes de capital como la colocación accionaria o de deuda en el mercado bursátil.

m) Revelación no pública

No es necesario revelar públicamente la información financiera y comercial para una operación de arrendamiento, mientras que sí lo es para la colocación pública de deuda o acciones, y en ocasiones también en el caso de ofertas privadas.

n) Financiamiento al 100%

El arrendamiento provee 100% del financiamiento (que puede incluir embarque, flete e instalación), mientras que un préstamo refaccionario típico bancario normalmente pide 20% o 25% de aportación del acreditado.

o) Ingresos por capital retenido

Un arrendamiento puede costar más que una compra cuando el arrendatario puede aprovechar los beneficios fiscales de la propiedad. Sin embargo, el arrendamiento permite la retención del capital, el cual puede ser usado para cualquier otro negocio del arrendatario. Adicionalmente, las ganancias generadas por el capital retenido pueden hacer el arrendamiento más atractivo.

p) Amortización de los costos de adquisición

La mayoría de los costos y gastos en que se incurre al adquirir equipo puede incorporarse al arrendamiento y amortizarse durante la vida del contrato. Estos costos incluyen envío, cargos por intereses o pagos anticipados, impuestos a la venta o tenencia y gastos de instalación. Estos costos no suelen ser susceptibles de financiamiento en otros esquemas de crédito.

q) Limitaciones presupuestarias

La adquisición de equipo no contemplada en el presupuesto de inversión de capital puede lograrse en ocasiones a través del arrendamiento. Los pagos de renta se clasifican como gastos operativos.

r) Mejoría en el retorno sobre activos

Una empresa que hace énfasis en el retorno sobre activos (ROA) encontrará atractivo el arrendamiento, sobre todo porque no lo reporta en su balance.

s) Exenciones fiscales

Para el caso de universidades y fundaciones las rentas son libres de impuestos para el arrendador.

t) Obsolescencia

Protege del riesgo de obsolescencia del equipo.

3. Desventajas o inconvenientes del arrendamiento

a) **Valores residuales**

La pérdida del valor residual, en un arrendamiento que no tiene opción de compra al finalizar el contrato, puede ser una seria desventaja del arrendamiento, especialmente cuando los activos todavía poseen una muy amplia vida útil.

b) **Costos generales**

Los costos generales del arrendamiento son más altos que las adquisiciones con recursos propios, cuando el arrendatario puede reclamar los beneficios fiscales.

c) **Prestigio de propiedad**

Algunas compañías, por imagen, prefieren ser dueñas de sus bienes.

d) **Flexibilidad**

Ciertamente la propiedad da al dueño completa flexibilidad en el uso del equipo, su servicio, mantenimiento, seguridad y liquidación. El arrendamiento no proporciona esta flexibilidad en todos los casos.

e) **Obligaciones fijas**

A largo plazo el arrendamiento crea una obligación fija de importancia contra el proyecto. Un proyecto de arrendamiento está comprometido con el flujo de caja y la planeación financiera del pago de la deuda.

f) **No es atractivo para equipo localizado fuera de los Estados Unidos**

Los créditos fiscales a la inversión y los límites más bajos de depreciación no están disponibles fuera de los Estados Unidos, lo que naturalmente afecta la operación de arrendamiento.

4. El arrendamiento fuera de los Estados Unidos

El arrendamiento es ampliamente usado como esquema para financiar la compra de maquinaria y equipo o para sustentar proyectos de inversión en todo el mundo. El arrendamiento de modernos equipos computarizados (*mainframes*) fue introducido en la mayoría de los países como financiamiento a las ventas, y rápidamente se extendió a otro tipo de equipos.

En Japón, el arrendamiento ha prosperado como una nueva fuente de recursos a largo plazo con tasas fijas de interés. Los arrendamientos sindicados son posibles en proyectos de gran envergadura (como por ejemplo en generación de energía eléctrica); requieren documentación más simple que los préstamos sindicados y se registran fuera de balance.

Existe arrendamiento internacional cuando un arrendador se encuentra en un país y la propiedad arrendada se localiza en otro. Son ejemplos para este tipo de operaciones los siguientes bienes: barcos, aviones, carros de ferrocarril, tractocamiones, contenedores, entre otros.

Algunas arrendadoras se especializan en operaciones de arrendamiento internacional. Su forma de operar es diferente en cada país de acuerdo con las leyes impositivas, costumbres, condiciones económicas y disponibilidad de fuentes de recursos. Como resultado, puede ocurrir que una arrendadora sólo opere arrendamientos de corto plazo en una nación y de largo plazo en otra.

También existen corredores de arrendamiento internacional cuya labor es lograr contratos entre firmas de diferentes países. Por ejemplo, pueden ser representantes o agentes comerciales de fabricantes de equipo extranjero y atender directamente a la clientela en el arrendamiento, o vender el bien a una arrendadora local para que ésta lo arriende al cliente.

A menudo, el arrendamiento internacional se ve frustrado por dificultades en la obtención de divisas o por requisitos legales muy estrictos (por ejemplo, restricciones de capitalización). Para enfrentar dichas dificultades, grandes arrendadoras multinacionales o empresas de bienes de capital han establecido subsidiarias en aquellos países donde han detectado un potencial importante para este servicio financiero.

En el arrendamiento internacional se deben cuidar los siguientes aspectos:

- a) Withholding tax (impuesto retenido en la fuente). Es un impuesto que aplican algunos países al ingreso bruto de las rentas.
- b) Impuestos locales. Relacionados con la propiedad, el ingreso o una franquicia.
- c) Restricciones a la importación. Las renuncias a restricciones sobre importación de bienes pueden estar disponibles para el arrendatario, pero no para el arrendador.
- d) Protecciones fiscales no disponibles. Las protecciones fiscales asociadas con la propiedad del equipo pueden ser sustancialmente reducidas o no estar disponibles.
- e) Documentación y dificultades administrativas. Los gastos generales involucrados en la administración y documentación del arrendamiento internacional son más altos que cuando el arrendamiento se encuentra en el mismo país del arrendador.
- f) Riesgo cambiario. El arrendador generalmente exige que los pagos de renta se hagan en la misma moneda del financiamiento (habitualmente en dólares), lo que puede no satisfacer la necesidad o conveniencia del arrendatario.

g) Control cambiario. Pueden existir restricciones o controles cambiarios que desmotiven el arrendamiento internacional.

5. La operación de arrendamiento en México

Para poder encuadrar el esquema financiero de *leasing* dentro del contexto en el que actualmente se desenvuelve el BCIE, es necesario definirlo considerando la experiencia mexicana, que a su vez deberá adecuarse a la situación particular en cada uno de los países centroamericanos.

a) Definición de arrendamiento

Se dice que existe arrendamiento cuando las dos partes contratantes se obligan recíprocamente; una, a conceder el usufructo temporal de una cosa, y la otra, a pagar por ese usufructo un precio cierto.

b) Tipos de contrato

Los contratos de arrendamiento pueden clasificarse en cuatro grandes apartados: mercantil, administrativo, civil y financiero. Los tres primeros se conocen también como “arrendamientos puros”.

Habrá arrendamiento puro mercantil cuando, tratándose de muebles, su propósito sea la especulación comercial. Si el arrendamiento se refiere a inmuebles, aun cuando se celebre con el propósito de especulación comercial, siempre será civil.

Cuando los bienes objeto del contrato pertenecen a los gobiernos federal, estatal o municipal, se estará hablando de arrendamiento puro administrativo, y su regulación estará dada por las disposiciones del derecho administrativo.

Cuando se trate de arrendamientos de inmuebles o se determine que no es ni mercantil ni administrativo, entonces será invariablemente civil.

El contrato de arrendamiento financiero involucra básicamente dos conceptos, la enajenación-adquisición de activos y el financiamiento.

c) Concepto de arrendamiento puro

El contrato de arrendamiento puro se define como aquel por medio del cual una persona, llamada arrendador, concede a otra, llamada arrendatario, el usufructo temporal de un bien, mediante el pago de una renta, que es el precio y debe ser cierto.

En México, la operación de arrendamiento puro puede ser realizada por cualquier sociedad mercantil que la contemple dentro de su objeto social.

d) Obligaciones del arrendador

- i) Entregar el bien, precisando para ello el tiempo, lugar y modo.
- ii) Conservar el bien arrendado en el mismo estado durante todo el arrendamiento.
- iii) No estorbar ni embarazar de manera alguna el uso del bien, ni variar su forma.
- iv) Indemnizar al arrendatario por daños y perjuicios que éste sufra por la privación del uso del bien si actuó de mala fe.
- v) Responder de los daños y perjuicios por defectos o vicios ocultos del bien, anteriores a la celebración del contrato.
- vi) Pagar las mejoras hechas por el arrendatario, si:
 - 1) Se obliga a hacerlo.
 - 2) Son mejoras útiles y se rescinde el contrato.

e) Obligaciones del arrendatario

- i) Pagar el precio cierto; para ello debe fijarse el lugar, tiempo y modos convenidos.
- ii) Conservar el bien, haciendo uso natural de él y realizando las pequeñas reparaciones que requiera para su uso continuado.
- iii) Indemnizar al arrendador por daños causados al bien por culpa o negligencia.
- iv) Devolver el bien al término del arrendamiento tal como la recibió.

f) Derechos especiales del arrendatario

- i) El derecho de prórroga cuando termina el plazo del contrato. Se considera renovado cuando al término del contrato continúa sin oposición en el usufructo de la cosa, en cuyo caso se entiende prorrogado por un año.
- ii) El derecho de preferencia en caso de venta.

g) Los bancos como arrendadores

A pesar de que en México las leyes bancarias permiten a las instituciones de crédito operar el *leasing*, la mayoría de los bancos prefiere evitarlo, ya sea por política empresarial, porque rehúsan establecer un equipo que atienda directamente el arrendamiento y asumir los riesgos inherentes, o porque cuentan con una filial que está especializada en esta operación.

h) Concepto de arrendamiento financiero

Conceptualmente, el arrendamiento financiero es un contrato por medio del cual se obliga una de las partes (arrendador) a adquirir un bien mueble o inmueble, y a conceder su usufructo temporal, durante un plazo previamente pactado y forzoso, a otra persona, física o moral (arrendatario), obligándose ésta a pagar una cantidad de dinero determinada o determinable que cubra el valor de adquisición de los bienes, los cargos financieros y los demás accesorios, y adoptar al vencimiento del contrato alguna de las opciones terminales.

Las opciones terminales son las siguientes:

- i) Transferir la propiedad del bien objeto del contrato mediante el pago de una cantidad determinada, que deberá ser inferior a la de su valor de mercado al momento de ejercer la opción.
- ii) Prorrogar el contrato por un año, durante el cual los pagos serán por un monto inferior al que se fijó durante el plazo inicial del contrato.
- iii) Obtener parte del precio por la enajenación a un tercero del bien objeto del contrato.

En México, para poder operar el arrendamiento financiero se requiere autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). Esta concesión se otorga discrecionalmente a una arrendadora financiera, que se considera una organización auxiliar del crédito.

i) Modalidades del contrato de arrendamiento financiero

Existen cuatro tipos de contrato, a saber: neto, global, total y ficticio.

El contrato de arrendamiento financiero neto es aquel en que el arrendatario cubre todos los gastos generados por la adquisición y utilización del bien arrendado. Dentro de estos gastos se encuentran los de instalación del equipo, impuestos y derechos de importación, en su caso, seguros de daños, mantenimiento entre otros.

En el contrato de arrendamiento financiero global es el arrendador el que paga al proveedor del equipo todos los impuestos y derechos de importación, los gastos de instalación y mantenimiento, así como los seguros necesarios. Todo ello se incorpora al costo de adquisición del bien para que, a través de las rentas periódicas y de alguna de las opciones terminales del contrato, dichos gastos y costos repercutan en el arrendatario y sean recuperados por el arrendador.

La modalidad de arrendamiento financiero total permite al arrendador recuperar el costo total del activo arrendado más el interés relativo al capital invertido en el contrato, a través de rentas periódicas pactadas durante el plazo inicial forzoso.

En el contrato de arrendamiento financiero ficticio (también conocido como *lease back*), una empresa industrial o comercial vende parcial o totalmente sus activos fijos a una arrendadora financiera, la cual establece un contrato de arrendamiento por los mismos bienes con el propietario original.

j) Implicaciones económico-financieras del arrendamiento financiero y el puro

Arrendamiento financiero	Arrendamiento puro
<ul style="list-style-type: none"> • Son bienes propiedad del arrendador que pueden ser transferidos al arrendatario por un valor simbólico, como consecuencia del contrato. • El contrato de arrendamiento financiero afecta a los registros contables del arrendatario, por lo que se limitan sus líneas de crédito. • Su régimen fiscal se trata de manera diferente como consecuencia del tipo de contrato. • Se trata de una fuente de financiamiento, de mediano o largo plazo, que protege el capital de trabajo de las empresas. • Los pagos de rentas se adecuan a los flujos de efectivo del proyecto. • Se obtienen descuentos del proveedor, por tratarse de operaciones de contado, que benefician al arrendatario. • En el contrato de arrendamiento se pueden pactar garantías adicionales. • A través del <i>lease back</i> se puede recuperar la liquidez perdida. • Aunque se financia el 100% del costo del equipo, el impuesto al valor agregado (IVA) no es financiable. • Fiscalmente son deducibles las depreciaciones del equipo y una parte de los intereses pagados. • Es aplicable el 2% del impuesto al activo de la empresa. • La decisión financiera se toma considerando los márgenes sobre tasas de interés líderes. • El arrendatario tiene la opción de participar en la venta del bien a un tercero. 	<ul style="list-style-type: none"> • Son bienes propiedad del arrendador que, excepcionalmente, se llegan a transferir al arrendatario al finalizar el contrato, debiendo ser a precio de mercado. • Se trata de un contrato mercantil que no afecta a la estructura financiera del arrendatario, por lo que mantiene vigente su crédito disponible. • Su régimen fiscal no depende del contrato de arrendamiento. • Debido a que el arrendatario no invierte en la adquisición de los bienes, se constituye en una fuente de acopio de fondos. • Las erogaciones por rentas normalmente son más altas que en el arrendamiento financiero. • Los descuentos del proveedor por pagos de contado no necesariamente benefician al arrendatario. • En el contrato de arrendamiento se pueden pactar garantías adicionales. • También es factible realizar una operación de <i>lease back</i>. • Es financiable el costo total del equipo, así como el IVA. • El 100% de las rentas pagadas por el arrendatario son deducibles del pago de impuestos. • El 2% del impuesto al activo es absorbido por el arrendador. • La decisión financiera se toma considerando los resultados integrales del proyecto. • No es posible pactar la participación del arrendatario en la venta del bien a un tercero, en ningún momento.

6. Normativa crediticia del arrendamiento financiero

a) Identificación de los riesgos

Si se compara el crédito tradicional de la banca con el arrendamiento financiero se observa que su análisis no presenta diferencias sustantivas. La diferencia, de hecho, es de forma, y el riesgo de crédito es exactamente igual, ya que el arrendamiento financiero es sólo una modalidad de financiamiento.

Las arrendadoras financieras generalmente celebran sus operaciones a mediano y largo plazo, por lo que en los estudios de crédito que elaboran para la evaluación del riesgo de crédito, tienen presentes las características del bien arrendado y el plazo de la operación.

Se considera como una técnica normativa para la determinación de la capacidad máxima de arrendamiento en una empresa que, además de la capacidad manifiesta de pago, el valor de los bienes debe guardar una proporción adecuada con los activos fijos y el capital contable de la misma. Normalmente se establece que el monto del contrato de arrendamiento no sea superior a la inversión en activos fijos de la compañía.

Dado que, en la mayoría de los casos, las operaciones de arrendamiento financiero tienen que ver con maquinaria o equipo importado y, por consiguiente, el contrato se formaliza en divisas (normalmente dólares), se correrá un riesgo cambiario en el caso de que la empresa arrendataria no exporte, situación que habrá que ponderar en el estudio de crédito.

b) Sujetos de crédito

Las empresas dedicadas a las actividades de producción, distribución y servicios son susceptibles de financiarse mediante este tipo de operaciones, concediéndose tanto a empresas establecidas como a nuevas.

c) Destino y monto

Se otorgan indistintamente para arrendamiento de bienes de capital, de manufactura nacional o extranjera, y para vehículos nuevos que sean adquiridos directamente de los distribuidores.

El financiamiento puede otorgarse hasta por el valor total del bien.

d) Plazos

Para bienes de capital: Hasta cinco años.

Vehículos nuevos (flotillas): Hasta tres años.

Estas bases son de carácter flexible en su aplicación, ya que en todos los casos se tendrán presentes la evaluación del crédito y las características del bien.

e) Forma de instrumentarse

La operación de arrendamiento financiero queda documentada en un contrato de arrendamiento, que estipula las condiciones de la operación: bien arrendado, plazo, monto y forma de pago de la renta, etc.; también se registra que, al término del contrato, el arrendatario podrá adquirir en propiedad el bien arrendado mediante el pago de las sumas de dinero que sean convenidas.

f) Garantías

En este tipo de operaciones, la garantía, que es propiedad de la arrendadora y constituye el bien arrendado, es el objeto del financiamiento. Asimismo, en función de la evaluación del sujeto de crédito, del plazo del arrendamiento, de las características del bien arrendado de su especialización, su grado de obsolescencia, riesgo de destrucción, etc., se podrán pactar garantías adicionales.

g) Seguros

Los bienes objeto de la operación deberán quedar asegurados contra los riesgos propios, dentro de los cuales queda incluido el seguro en tránsito desde el lugar de origen hasta su destino final.

Como el bien arrendado es propiedad de la arrendadora, será ésta la que tome el seguro por cuenta del arrendatario.

h) Renta

A diferencia de los financiamientos tradicionales de la banca, la arrendadora aplicará una renta periódica que le representa la recuperación del valor del bien arrendado (costo financiero del dinero más costos de su administración y utilidad). Además, en el arrendamiento financiero existe obligación, por parte del arrendatario, de cubrir el IVA derivado de la operación.

i) Vigilancia

Periódicamente, la arrendadora deberá vigilar tanto los beneficios obtenidos por la empresa con el apoyo crediticio como su desarrollo normal. Cada trimestre deberá recibir estados financieros internos y, en su caso, auditados, de cada uno de los arrendatarios.

7. Definición de negocio

El negocio del arrendamiento financiero se localiza en el diferencial resultante entre el rendimiento de la inversión (crédito para la compra de activos fijos) y el costo del fondeo (obtención de recursos en el mercado). Adicionalmente, se generan ingresos por las comisiones que se cobran por la apertura del crédito.

Dentro del arrendamiento financiero existen las siguientes modalidades:

a) **Contrato de arrendamiento maestro**

En una operación de arrendamiento maestro la compra del equipo corre a cargo de la empresa arrendadora en forma desfasada, de acuerdo con las instrucciones recibidas del cliente. Los arrendamientos maestros son comúnmente utilizados para simplificar los planes de financiamiento de equipo de los clientes.

En una operación de este tipo primeramente se ejecuta un contrato maestro, por el cual la arrendadora se obliga a comprar equipo y darlo en arrendamiento hasta por un valor determinado, durante un período de disponibilidad acordado (es muy similar al establecimiento de una línea de crédito bancaria).

Una vez firmado el contrato maestro, el arrendatario solicita a la arrendadora el equipo que le es necesario mediante la mera entrega de una lista convenio, la cual se ajusta a las previsiones contenidas en el contrato.

b) **Contrato de compraventa y arrendamiento (*sale and lease back*)**

En este tipo de arrendamiento, la arrendadora compra maquinaria y equipo de sus clientes y devuelve el uso de los mismos mediante la celebración de un contrato de arrendamiento financiero. De esta forma, el arrendatario fortalece la liquidez de su empresa.

La compra se realiza conforme al valor de los bienes, según opinión de un valuador profesional designado por la arrendadora. En estos casos se debe certificar que los bienes involucrados se encuentran libres de todo gravamen.

c) **Plan de arrendamiento para distribuidores de equipo (Plan vendedores)**

Este tipo de arrendamiento coadyuva a incrementar las ventas de los fabricantes o distribuidores de maquinaria o equipo. Existen dos tipos distintos:

i) Programa formal. En este programa el fabricante o distribuidor garantiza las operaciones que propone a la arrendadora. Ésta, por su parte, compra los equipos señalados por el fabricante o distribuidor y los da en arrendamiento a sus clientes.

Para establecer estos programas es necesario realizar un estudio previo de los vendedores en el que se determine si tienen capacidad financiera suficiente para hacer frente a las obligaciones de los arrendatarios en caso de incumplimiento. Los vendedores, en estos casos, deben ser empresas de incuestionable solvencia moral y económica.

En caso de que algún arrendatario incurra en incumplimiento del pago de sus rentas, el vendedor debe liquidar a la arrendadora el total de las rentas vencidas, los intereses moratorios y el saldo insoluto de capital que exista a la fecha del incumplimiento.

En algunas ocasiones, estos programas se estructuran mediante una garantía de recompra del equipo por parte del vendedor. La garantía se ejecuta en el momento en que el arrendatario incumple las obligaciones contenidas en el contrato de arrendamiento.

ii) Programa informal. En este caso el vendedor sólo recomienda operaciones a la arrendadora, sin garantizar las obligaciones de los arrendatarios.

En este programa las decisiones de crédito tomadas por la arrendadora son sobre los arrendatarios y no sobre los vendedores de equipo.

d) Bienes susceptibles de operarse a través del arrendamiento financiero

i) Bienes de capital. Máquinas-herramienta, maquinaria para construcción, equipos especializados (medicina, telefonía, telecomunicaciones, generación de energía eléctrica, entre otros), equipo de transporte (aeroplanos, tractocamiones, camiones, automóviles, carros de ferrocarril, cisternas, veleros, etc.), equipo de oficina (computadoras, conmutadores, fotocopiadoras, muebles, máquinas de escribir y otros).

ii) Bienes inmuebles. Hangares, edificios para oficinas, estaciones de gasolina, bodegas, plantas industriales, entre otros.

8. Área especializada en arrendamiento dentro del BCIE

Es muy probable que las inversiones en infraestructura dentro de la región centroamericana experimenten una expansión considerable en el mediano plazo, razón por la cual se recomienda que se integre en el BCIE un área especializada en arrendamiento para atender proyectos de gran envergadura.

A manera de sugerencia, a continuación se enuncian las directrices que podrían conformar su política general.

a) Política general

Tratándose de operaciones de arrendamiento con el sector público se deberá realizar, además del estudio de crédito considerado para proyectos con la iniciativa privada, un análisis profundo de

los aspectos cambiarios, fiscales, de mercado, políticos y sociales que estén involucrados en la solicitud.

Toda entidad económica solicitante de arrendamiento financiero deberá entregar al Banco toda la documentación e información que éste determine. Asimismo, deberá ceñirse a las condiciones operativas establecidas por la propia institución.

Serán activos susceptibles de arrendamiento: i) los bienes de capital en cualquiera de sus modalidades y versiones (nacionales o extranjeros); ii) los equipos de telecomunicaciones; iii) los de telefonía, generación de energía eléctrica y transporte; iv) los electrónicos; v) los informáticos, y vi) los de la industria manufacturera. En general, toda clase de bienes muebles e inmuebles.

Serán sujetos de arrendamiento las entidades públicas y privadas radicadas en los territorios nacionales donde se ubiquen los proyectos, dedicadas a funciones del servicio público o a actividades industriales, comerciales o de servicios; deben contar con buena solvencia moral y económica (particulares) y sus proyectos han de ser viables desde la perspectiva de capacidad de pago.

Tratándose de operaciones con el sector público, sólo se atenderán aquellas cuyos montos sean superiores a 1 000 000 de dólares y hasta la capacidad institucional. Los plazos podrán fluctuar entre cinco y 30 años, dependiendo de la vida útil de los bienes y las condiciones específicas de cada proyecto y acreditado.

Para el caso del sector privado, únicamente se atenderán operaciones con montos superiores a 200 000 dólares y hasta la capacidad institucional. Los plazos podrán ubicarse entre tres y siete años, dependiendo de la vida útil de los bienes y las condiciones específicas de cada acreditado.

El comité de crédito será el órgano encargado de conocer y aprobar las operaciones de arrendamiento. Esta entidad podrá autorizar operaciones hasta por el 10% del capital contable del Banco; para montos superiores será necesaria la autorización del Consejo de Administración.

La operación de arrendamiento financiero deberá mantener un margen mínimo de 10 puntos porcentuales a favor del Banco, entre las tasas de interés pasivas y las activas del contrato. El pago de rentas podrá pactarse mensual, trimestral o semestralmente, según las necesidades del proyecto. El comité de tasas y tarifas institucional podrá modificar los parámetros anteriores.

El Banco contratará, por cuenta de la clientela, los seguros a su favor, que amparen suficientemente los bienes financiados contra riesgos por pérdidas, daños y responsabilidad civil. Asimismo, los gastos relativos a avalúos, certificados de libertad de gravamen, inscripción en el registro público de la propiedad y la cancelación del contrato, en su momento. El arrendatario reembolsará al Banco el IVA que éste cubra al adquirir los bienes para su arrendamiento.

Los cheques para liquidar operaciones a los proveedores se emitirán invariablemente nominativos, de manera cruzada, con la leyenda "no negociable" y por un monto máximo de 100 000 dólares. En el caso de que la liquidación exceda dicho valor, se emitirán tantos cheques como sean necesarios sin que ninguno supere el valor de 100 000 dólares.

Sin excepción, el área de análisis de crédito deberá exponer por escrito su opinión sobre las operaciones que se le presenten. Por otra parte, para poder operar cualquier autorización de arrendamiento deberá verificarse la integración del expediente que, en todos los casos, deberá contener los siguientes elementos:

- **Para proyectos con el sector público:**

- i) Historial legislativo de la entidad pública sujeta a estudio.
- ii) Copia de las licitaciones públicas emitidas.
- iii) Copia de la concesión otorgada.
- iv) Dictamen jurídico y fiscal de la documentación en cuestión.
- v) Estudio de preinversión y de crédito.
- vi) Análisis estratégico del proyecto, que deberá contemplar sus fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas, así como un análisis a fondo sobre los riesgos cambiarios, de mercado, políticos y sociales involucrados.
- vii) Dictamen de un funcionario facultado sobre la inspección ocular al proyecto, si es el caso.
- viii) Especificación analítica y cotización de los bienes motivo del arrendamiento.
- ix) Opinión del analista del proyecto.

- **Para proyectos con el sector privado:**

- i) Estados financieros dictaminados de la empresa (balance general, estado de resultados y estado de cambios en la situación financiera), con sus relaciones analíticas de los últimos dos ejercicios.
- ii) Estados financieros internos, con sus relaciones analíticas, con antigüedad no mayor de tres meses.
- iii) Estados financieros proyectados por un período igual al del plazo solicitado del arrendamiento, dando a conocer las premisas sobre las cuales se formuló el proyecto.
- iv) Escritura constitutiva de la sociedad, con datos de inscripción en el Registro Público de la Propiedad y del Comercio (RPPyC).
- v) Escritura de poderes actualizada, que contenga los nombramientos de apoderados para celebrar actos de dominio y suscripción de títulos de crédito, con datos de inscripción en el RPPyC.

vi) Si es el caso, acta(s) de modificación de los estatutos sociales, con datos de inscripción en el RPPyC.

vii) Dictamen favorable del área jurídica del Banco.

viii) Estudio de crédito que analice, entre otras cosas, la industria donde se desenvuelve la empresa solicitante, su posición en el mercado, y descripción de riesgos y oportunidades (control de precios, abasto de materiales y materias primas, transporte, sindicatos, subsidios, incentivos fiscales, competencia, mercado internacional).

ix) Dictamen de un funcionario del Banco sobre la inspección ocular a la compañía.

x) Autorización por escrito del comité de crédito.

xi) Especificación analítica y cotización de los bienes motivo del arrendamiento.

xii) Copia de la póliza de seguro contratada y, si es el caso, de los avalúos, certificado de gravamen, liquidación de impuestos y otros.

xiii) Descripción del fiador o aval, y su detalle patrimonial con datos del RPPyC.

b) Estructura de organización

Por las implicaciones financieras y fiscales que tiene el arrendamiento financiero en una institución de crédito, es muy importante que el área encargada cuente con un responsable, de nivel directivo, con los soportes adecuados en promoción, análisis, estructuración de operaciones y seguimiento, además del respaldo institucional en sistemas, jurídico, fiscal y operativo-administrativo.

A continuación se detallan las funciones principales de este ejecutivo:

i) Misión. Proponer, atender y dar seguimiento a las políticas y estrategias institucionales sobre la operación de arrendamiento financiero.

ii) Funciones:

1) Planear, dirigir y controlar la operación de arrendamiento en el Banco, logrando un crecimiento armónico, eficiencia administrativa, salud financiera y cumplimiento de las obligaciones legales y fiscales derivadas.

2) Promover, conjunta o separadamente, con el ejecutivo de promoción, la negociación de líneas de crédito bancarias (internacionales) o bursátiles que permitan obtener los fondos necesarios para la operación de arrendamiento.

3) Buscar la satisfacción financiera de la clientela (arrendatarios) en esta especialidad, atendiendo oportuna, amable, interesada y seguramente la operación que se demande.

4) Participar, conjunta o separadamente, con los ejecutivos de promoción, en el análisis, estructuración de operaciones, seguimiento, así como en el desarrollo de manuales operativos sobre arrendamiento financiero en la institución.

5) Orientar el análisis de crédito, la operación cotidiana y los sistemas de información directiva que se realicen en el área, interpretando la filosofía de negocios del Banco.

6) Mantener actualizados sus conocimientos sobre metodologías novedosas de financiamiento, innovaciones, oportunidades y riesgos de mercado a través de la participación en asociaciones financieras o eventos en el medio bancario y bursátil.

7) Proporcionar un adecuado clima organizacional al personal del área, de tal modo que exista libertad de actuación e iniciativa, estímulos a la creatividad y responsabilidad y satisfacción profesional y económica en el lugar de trabajo.

8) Participar en la coordinación del apoyo institucional de sistemas, jurídico, fiscal y operativo-administrativo, vinculado con el arrendamiento financiero.

IV. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

1. Conclusiones

a) Los proyectos de inversión en infraestructura, de grandes implicaciones socioeconómicas para la región centroamericana, pueden ser financiados mediante el sistema de arrendamiento, con ventajas fiscales y financieras incuestionables.

b) Los programas de inversión en infraestructura requieren estabilidad política y económica en los países involucrados, así como legislaciones flexibles que permitan que el riesgo sea compartido por los sectores público y privado.

c) A través de las licitaciones públicas los gobiernos han encontrado fórmulas jurídico-financieras para interesar a los particulares, nacionales y extranjeros, en la participación de proyectos de infraestructura. Cuando las concesiones lo requieren, los inversionistas no sólo han conseguido de los gobiernos las seguridades para el desarrollo de los proyectos, sino las garantías mínimas de rentabilidad.

d) Existe poca experiencia latinoamericana en el otorgamiento de préstamos y esquemas de financiamiento de largo plazo para proyectos de infraestructura, donde las garantías son compartidas por el Estado y los particulares (nacionales y extranjeros); sin embargo, los esfuerzos creativos que actualmente realizan inversionistas institucionales y algunos bancos permiten augurar la implementación de programas exitosos de crecimiento económico.

e) Desde mediados del presente siglo se conoce la operación de arrendamiento en los Estados Unidos. Se dice que cuando el arrendador financia la totalidad del activo sujeto a arrendamiento se denomina arrendamiento directo, y será apalancado cuando sólo participa con una parte (20% a 50%) del proyecto.

f) El arrendamiento financiero comenzó a operar en los Estados Unidos en 1984, gracias a la Ley de Equidad Impositiva y Responsabilidad Fiscal (TEFRA). Este mecanismo financiero vino a revolucionar el crédito en este país, ya que aprovecha los beneficios fiscales de la inversión y ofrece opciones terminales de contrato al cliente para obtener la propiedad de los bienes. El arrendamiento financiero puede ser directo o apalancado.

g) Si bien las ventajas y beneficios del arrendamiento son innumerables, básicamente se concentran en los aspectos fiscales y financieros, así como en los colaterales de servicio.

h) Debido a la internacionalización del arrendamiento y a la existencia de corporaciones que se han interesado en financiar proyectos de infraestructura en los países con economías emergentes, se están llevando a cabo en la actualidad proyectos de desarrollo económico con riesgo compartido.

i) En México existe una distinción muy clara entre el arrendamiento puro (que puede efectuar cualquier sociedad mercantil) y el arrendamiento financiero. Aun cuando este último lo pueden llevar a cabo los bancos, normalmente lo realizan arrendadoras financieras que pueden o no pertenecer a grupos financieros. Una arrendadora financiera está considerada como una organización auxiliar del crédito y está sujeta a un estricto control por parte de las autoridades hacendarias.

j) El análisis de los riesgos en el arrendamiento es similar al del crédito, salvo que tratándose de operaciones con el sector público, deberá profundizarse en los aspectos cambiarios, fiscales, de mercado, políticos y sociales involucrados.

2. Recomendaciones

a) Es muy importante analizar de manera profunda la legislación (patrimonial, administrativa, fiscal) de cada uno de los países donde se pretendan llevar a cabo operaciones de arrendamiento, toda vez que, aunque los riesgos son eminentemente públicos (gubernamentales), no deben soslayarse los de carácter cambiario, fiscales, de mercado, políticos, sociales y los de tipo organizacional.

b) Dada la sofisticación que puede tener la operación de arrendamiento en proyectos de inversión para infraestructura, se recomienda crear un área especializada dentro del BCIE que atienda integralmente este servicio financiero. Es necesario destacar la trascendencia que dichos proyectos tienen, no sólo en el terreno económico para el BCIE, sino inclusive en el político, donde pueden alcanzar altísimos niveles.

c) Se recomienda no sólo continuar con la operación de arrendamiento en el BCIE, tomando en cuenta las conclusiones y sugerencias de este estudio, sino también profundizar en su extensión al sector privado y al de las coinversiones.

BIBLIOGRAFÍA

- del Angel Rivas, Patricia (1991), "Adquisición y enajenación de bienes", *Cursos Fiscales Selectos*, México, D.F., Instituto de Especialización para Ejecutivos, A. C.
- CEPAL (1999), "Las carreteras y el sistema portuario frente a las reformas económicas en México", *Reformas Económicas No. 20* (LC/L.1196), Santiago de Chile, abril.
- CEPAL (1997), "Chile: Las reformas estructurales y la inversión privada en áreas de infraestructura", *Reformas Económicas No. 2* (LC/L.1083), Santiago de Chile, noviembre.
- CEPAL (1991), "El leasing como instrumento para facilitar el financiamiento de la inversión en la pequeña y mediana empresa de América Latina", *Financiamiento del Desarrollo* (LC/L.652), Santiago de Chile, noviembre.
- Haimé Levy, Luis (1992), *El arrendamiento financiero*, Ediciones Fiscales ISEF, S. A., México, D. F.
- Hamel, Henry G.(1968), "Leasing in Industry", *Business Policy Study No. 127*, National Industrial Conference Board, Inc.
- México (1994), *Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito*, Editorial Porrúa, S.A., México, D.F.
- Nevitt, Peter K. (1983), *Project Financing*, Euromoney Publications Limited, Londres.

Anexo

**CASO MEXICANO: ESTUDIO COMPARATIVO PARA SOPORTAR UNA DECISIÓN
FINANCIERA SOBRE BIENES DE CAPITAL ENTRE EL CRÉDITO BANCARIO,
AUMENTO DE CAPITAL (RECURSOS PROPIOS), ARRENDAMIENTO
FINANCIERO Y ARRENDAMIENTO PURO ¹**

¹ Haimé Levy (1992).

PROYECTO: EQUIPO ANTICONTAMINANTE ^{a/}

Datos generales	
1. Valor de adquisición del equipo	5 000 000
2. Vida útil probable del equipo	Entre 5 y 8 años
3. Tasa anual fiscal de depreciación	35%
4. Tasa de impuesto sobre la renta (ISR) y participación a los trabajadores en las utilidades (PTU) de la empresa	45%
5. Se considera que la empresa tiene un costo ponderado de capital del	36%
Datos específicos para el crédito bancario	
1. Monto del crédito	5 000 000
2. Plazo del crédito	3 años
3. Tasa de interés anual, con amortización mensual de intereses y capital	38% sobre saldos insolutos
Datos específicos para el aumento de capital	
1. Monto del aumento de capital	5 000 000
2. Tipo de capital o de acciones exhibidas y suscritas	Preferente
3. Pago de dividendos mínimos anuales por el capital nuevo	15% anual
Datos específicos para el arrendamiento financiero	
1. Tasa de interés anual del contrato	38%
2. Plazo del contrato	3 años
3. Monto total del contrato	8 300 000
4. Tratamiento fiscal:	
Monto capitalizable:	5 000 000
Monto amortizable en 3 años:	3 300 000
5. Importe de la opción de compra al final del tercer año	1 000
6. Monto de la renta mensual	230 500
Datos específicos para el arrendamiento puro	
1. Tasa de interés anual	42%
2. Plazo del contrato	3 años
3. Monto total del contrato	9 500 400
4. Importe de la opción de compra	500 000
5. Monto de la renta mensual	263 900

^{a/} Todas las cifras se consignan en pesos mexicanos.

ANÁLISIS FINANCIERO DEL CRÉDITO BANCARIO

Concepto	Años			Totales
	1	2	3	
Intereses generados por el proyecto	1 609 739	976 399	343 059	2 929 197
Depreciación del proyecto	1 750 000	1 750 000	1 500 000	5 000 000
Gastos adicionales sujetos al ISR y PTU	3 359 739	2 726 399	1 843 059	7 929 197
ISR y PTU ahorrados con el proyecto (45%)	-1 511 883	-1 226 880	-829 377	-3 568 139

ANÁLISIS FINANCIERO DEL AUMENTO DEL CAPITAL

Concepto	Años			Totales
	1	2	3	
Intereses generados por el proyecto	0	0	0	0
Depreciación del proyecto	1 750 000	1 750 000	1 500 000	5 000 000
Gastos adicionales sujetos al ISR y PTU	1 750 000	1 750 000	1 500 000	5 000 000
ISR y PTU ahorrados con el proyecto (45%)	-787 500	-787 500	-675 000	-2 250 000

ANÁLISIS FINANCIERO DEL ARRENDAMIENTO FINANCIERO

Concepto	Años			Totales
	1	2	3	
Amortización por el valor total del contrato menos inversión original	1 100 000	1 100 000	1 100 000	3 300 000
Depreciación fiscal sobre el valor original de la inversión	1 750 000	1 750 000	1 500 000	5 000 000
Gastos adicionales sujetos al ISR y PTU	2 850 000	2 850 000	2 600 000	8 300 000
ISR y PTU ahorrados con el proyecto (45%)	-1 282 500	-1 282 500	-1 170 000	-3 735 000

ANÁLISIS FINANCIERO DEL ARRENDAMIENTO PURO

Concepto	Años			Totales
	1	2	3	
Rentas periódicas del proyecto	3 166 800	3 166 800	3 166 800	9 500 400
Depreciación del proyecto	0	0	0	0
Gastos adicionales sujetos al ISR y PTU	3 166 800	3 166 800	3 166 800	9 500 400
ISR y PTU ahorrados con el proyecto (45%)	-1 425 060	-1 425 060	-1 425 060	-4 275 180

IMPUESTOS AHORRADOS EN PESOS CORRIENTES

Tipo de financiamiento	Impuestos ahorrados
Crédito bancario	3 568 139
Aumento de capital	2 250 000
Arrendamiento financiero	3 735 000
Arrendamiento puro a/	3 755 180

a/ Considera el desembolso por la opción de compra de 500 000 pesos.

VALOR PRESENTE DE LOS IMPUESTOS AHORRADOS

Concepto	Impuestos ahorrados	Factor de actualización a/	Valor presente
Crédito bancario			
Año 1	1 511 883	0.735	1 111 234
Año 2	1 226 880	0.541	663 742
Año 3	829 377	0.398	330 092
Valor presente del ahorro de impuestos			2 105 068
Aumento de capital			
Año 1	787 500	0.735	578 813
Año 2	787 500	0.541	426 038
Año 3	675 000	0.398	268 650
Valor presente del ahorro de impuestos			1 273 501
Arrendamiento financiero			
Año 1	1 282 500	0.735	942 638
Año 2	1 282 500	0.541	693 833
Año 3	1 170 000	0.398	465 660
Valor presente del ahorro de impuestos			2 102 131
Arrendamiento puro			
Año 1	1 425 060	0.735	1 047 419
Año 2	1 425 060	0.541	770 957
Año 3	925 060 b/	0.398	368 174
Valor presente del ahorro de impuestos			2 186 550

a/ Sobre el 36% del costo ponderado de capital.

Fórmula:

$$VP = \frac{C}{(1+i)^n}$$

Donde: VP = Valor presente
C = Capital
i = Interés
n = Número de años

b/ Considera el desembolso por la opción de compra de 500 000.

VALOR PRESENTE DE LOS IMPUESTOS AHORRADOS

Tipo de financiamiento	Impuestos ahorrados
Crédito bancario	2 105 068
Aumento de capital	1 273 501
Arrendamiento financiero	2 102 131
Arrendamiento puro	2 186 550

CONCLUSIÓN

Para este caso específico, el sistema que ofrece el ahorro fiscal mayor, a valor presente, es el arrendamiento puro.



Este documento fue elaborado por la sede subregional en México de la
Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)

Dirección postal: Presidente Masaryk No. 29
Col. Chapultepec Morales
México, D. F. CP 11570

Dirección Internet: cepal@un.org.mx

Biblioteca: bib-cepal@un.org.mx

Teléfono: +52 (5) 250-15-55

Fax: +52 (5) 531 11 51

Internet: <http://www.un.org.mx/cepal>