

SERIE FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO

7

**EL LEASING COMO INSTRUMENTO
PARA FACILITAR EL FINANCIAMIENTO
DE LA INVERSION EN LA PEQUEÑA Y
MEDIANA EMPRESA DE AMERICA LATINA**



**COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE
PROYECTO REGIONAL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO
CEPAL/PNUD**

SERIE FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO

EL LEASING COMO INSTRUMENTO PARA FACILITAR EL FINANCIAMIENTO DE LA INVERSION EN LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA DE AMERICA LATINA



NACIONES UNIDAS

**COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE
PROYECTO REGIONAL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO
CEPAL/PNUD**

Santiago de Chile, noviembre de 1991

LC/L.652
Noviembre de 1991

Este documento fue preparado por el Sr. José Antonio Rojas, Gerente de Estudios del Leasing Andino S.A. para el Proyecto Conjunto CEPAL/PNUD RLA/90/001 "Políticas Financieras para el Desarrollo".

La elaboración de los términos de referencia, la supervisión del trabajo y su edición fueron realizadas por los expertos de este proyecto.

Las opiniones vertidas en este estudio son de exclusiva responsabilidad del autor y no comprometen a las instituciones arriba nombradas. Este documento no ha sido sometido a revisión editorial.

INDICE

	<i>Página</i>
I. INTRODUCCION	5
II. EL FINANCIAMIENTO DE LA INVERSION	7
1. Los requerimientos de inversión y el leasing en América Latina	7
2. El leasing y la canalización del ahorro hacia la inversión	10
III. CARACTERISTICAS DEL CONTRATO Y VENTAJAS FINANCIERAS DEL LEASING	13
1. El funcionamiento de las empresas de leasing . .	13
2. Análisis de las ventajas y desventajas del leasing	16
IV. LA EXPERIENCIA INTERNACIONAL DEL LEASING. ANALISIS DE ALGUNOS PAISES LATINOAMERICANOS	19
1. Leasing en los mercados de capitales mundiales .	19
2. El mercado de leasing en Latinoamérica	21
V. POLITICAS EN FAVOR DEL LEASING	27
1. Marco legal del leasing	27
2. Políticas de regulación	28
3. Políticas de financiamiento	30
4. El leasing y el fomento de la pequeña y mediana empresa	33
VI. CONCLUSIONES	35
VII. BIBLIOGRAFIA	37

I. INTRODUCCION

En este documento se hace una presentación del leasing y se destacan las características relevantes que lo hacen un instrumento muy adaptado para el fomento de la inversión y para aumentar la participación de la pequeña y mediana empresa en la formación de capital en América Latina.

Formalmente, el leasing es una técnica financiera que permite a una empresa o persona acceder al uso de un bien de capital a cambio de una cuota de leasing.

Para ello, se establece un contrato mediante el cual la empresa de leasing, en calidad de propietaria y arrendadora del bien, cede al cliente el uso del bien de capital por un período determinado, a cambio del pago de cuotas periódicas de arriendo.

Los términos y condiciones de este contrato varían, existiendo bastante flexibilidad en los términos a convenir, pero normalmente consideran i) el plazo durante el cual se puede usar el equipo, ii) el valor, regularidad y duración de las cuotas de leasing, iii) las especificaciones del equipo y iv) las condiciones de término del contrato.

En las condiciones de término del contrato, el factor clave es el monto del valor residual al cual el arrendatario puede ejercer la opción de compra del bien o hacer un nuevo contrato.

Desde un punto de vista jurídico, el leasing es un contrato específico, basado en determinadas figuras jurídicas que en América Latina corresponden a una modificación no esencial del contrato de arriendo, al que se añade un contrato de promesa de venta. Estos títulos jurídicos permiten mayor control y eficiencia en la evaluación y conducción de los fondos de mediano y largo plazo, al mantener la propiedad de la cosa arrendada en la empresa de leasing. Esto es lo que explica el desarrollo internacional que ha tenido este servicio financiero. De esta forma, el leasing minimiza las deficiencias que poseen los sistemas jurídicos para respaldar eficazmente las garantías reales tradicionales, como son la hipoteca y la prenda.

El leasing es un mecanismo que facilita el financiamiento de largo plazo que requieren las empresas pequeñas para invertir en bienes de capital. Esto se logra al permitir el acceso de estas instituciones a nuevos umbrales de riesgo de crédito, debido a la mejor calidad de garantía que significa la propiedad, en comparación a la prenda o la hipoteca. Las características del contrato de leasing permiten su participación activa en procesos masivos de reorientación de recursos, de crecimiento y de expansión de la base de empresarios de un país.

II. EL FINANCIAMIENTO DE LA INVERSION

1. Los requerimientos de inversión y el leasing en América Latina

Los países de América Latina están en la búsqueda de instituciones y políticas que permitan acelerar su desarrollo y crecimiento. Ello requiere lograr sostener establemente altas tasas de inversión. En consecuencia, es importante analizar la capacidad de la industria de leasing para contribuir al proceso de formación de capital. Adicionalmente los países deben adecuar sus procesos de inversión a los requerimientos actuales del crecimiento, incrementando tanto el monto de los recursos como la eficiencia de su asignación.

Si bien la inversión puede revestir múltiples formas, la base de un proceso sostenido de crecimiento a largo plazo es la formación de capital constituida por la construcción de plantas y la adquisición de maquinarias y equipos productivos. Este es el mecanismo básico que empuja, a través de sus encadenamientos, la realización de inversiones en otras categorías, como infraestructura, tecnología y capital humano.

A medida que en América Latina se relaja la restricción externa y los recursos disponibles de ahorro interno y externo permiten plantearse los objetivos de inversión que requiere el crecimiento, se hace necesario definir, dentro de un marco de políticas estables y visión de largo plazo, una serie de medidas que incentiven a los agentes económicos privados a invertir. Esto significa una adecuada política de financiamiento de la inversión, asumiendo que no existe una simetría entre decisiones de inversión y de ahorro y son las primeras las que se deben priorizar en una política que se proponga elevar la tasa de inversión. Las experiencias exitosas de crecimiento tienen tras de sí políticas de financiamiento de la inversión que otorgan el lubricante indispensable al proceso inversor.

En América Latina el financiamiento de los bienes de capital en las décadas de 1950 y 1960 tuvo sus principales fuentes en las llamadas instituciones financieras de desarrollo, generalmente de carácter estatal. Las prioridades sectoriales de esas instituciones se enmarcaban en la estrategia de desarrollo de la región en esos años, fuertemente orientada hacia el mercado interno a través de la sustitución de importaciones.

Hasta mediados de los 70, el sistema financiero de la mayoría de los países de la región fue una actividad altamente controlada por el Estado, caracterizándose por exhibir tasas de interés reales

negativas, altas tasas de encaje y una asignación preferentemente selectiva del crédito, operado vía refinanciamientos del Banco Central. En el caso de las operaciones de crédito de largo plazo, dos condiciones impedían su desarrollo: generalmente no se autorizaban mecanismos de indexación y se segmentó el mercado, prohibiéndose a la banca comercial las operaciones de crédito de largo plazo, las que se reservaban a la llamada banca de fomento, pública o privada.

En los años setenta el financiamiento de la inversión se comienza a realizar crecientemente a través de instituciones privadas, permitiéndose el funcionamiento más libre de los mecanismos de mercado. Los bancos locales obtuvieron fondos gracias a la afluencia de créditos externos privados lo cual fue posible a su vez gracias al desarrollo alcanzado por la banca privada mundial, que sustituyó la presencia de los organismos multilaterales de crédito. Entre 1975 y 1983 la deuda externa total de América Latina creció de US\$75 billones a US\$335 billones. Sin embargo, como comentaremos más adelante, esta modalidad de financiamiento tuvo graves deficiencias. La crisis económica de comienzos de los 80 interrumpió este flujo de recursos y esta modalidad de financiamiento de la inversión.

El leasing surge en América Latina en este contexto. Aunque existe utilización de esta técnica en Estados Unidos desde los años cincuenta y en Europa y Japón desde los sesenta, en América Latina es una experiencia de los 70 y su introducción está asociada a los procesos de liberalización y profundización financiera.

Los elementos constitutivos del cambio en el sistema financiero que hacen posible el surgimiento del leasing en la región son:

i) La liberalización del mercado de capitales, realizada en el contexto de tendencias internacionales similares durante los años setenta.

ii) Las nuevas tecnologías de procesamiento de datos e informática, que son la base de las posibilidades abiertas a la actividad financiera para descentralizar sus funciones, interconectar internacionalmente sus operaciones y alcanzar economías de escala.

iii) El cambio de las condiciones estructurales del sector, que generó un mayor grado de competencia, obligando a estrategias de respuesta corporativas, surgiendo el leasing como una unidad especializada en el financiamiento de mediano y largo plazo de los conglomerados financieros.

El leasing representa la respuesta moderna del mercado -posible en América Latina con la liberalización de los mercados de capitales-, para lograr tres objetivos:

i) Canalizar ahorro de largo plazo a la inversión.

ii) Asignar fondos a proyectos de inversión evaluados privadamente.

iii) Permitir el acceso al crédito para inversión a una más amplia base empresarial, conjugando el control de los estándares de eficiencia y riesgo privados con la mayor diversificación de las carteras y proyectos que se deben financiar y administrar por parte

de las instituciones financieras, en la nueva fase de desarrollo que inicia la región.

Los bancos comerciales en la mayor parte de los países, han demostrado no ser especialmente activos y eficientes en el financiamiento de la inversión. La banca de inversión es un tipo de actividad que requiere personal mucho más técnico, conocedor de aspectos específicos de estas operaciones, no solo en materia de evaluación de proyectos, sino también en términos de buscar el financiamiento adecuado y producir los instrumentos financieros necesarios con el objeto de que sean intermediados.

A esas características tradicionales de la actividad bancaria se unieron los cambios económicos mencionados anteriormente e iniciados en la década de los setenta. Los nuevos modelos de desarrollo iniciados en esos años plantearon nuevos desafíos a la banca. De economías cerradas, con un sector empresarial protegido, que generó un comportamiento ineficiente y rentista de los agentes privados, los países latinoamericanos comenzaron a abrir sus economías, a expandir sus sectores privados, planteándose nuevas exigencias a la actividad bancaria.

La liberalización forzó un proceso masivo de reorientación de los recursos, al modificar los incentivos económicos otorgados por el nuevo modelo. A lo anterior se suma que las nuevas condiciones tecnológicas imponen la necesidad de una asignación descentralizada de los recursos de inversión, asociada a la "modulación" que la tecnología induce en los proyectos de inversión. La modulación consiste en que merced al avance tecnológico y la especialización, son cada vez menores los montos de inversión requeridos para lograr una operación eficiente. En consecuencia, si en el pasado el logro de los niveles de eficiencia requería de grandes inversiones en equipos y plantas, en la actualidad los montos de inversión óptimos necesarios para lograr la eficiencia, son cada vez menores. El aprovechamiento de las oportunidades de inversión que este proceso ofrece, requiere de una progresiva descentralización de la toma de decisiones.

En la fase actual, de tecnología cambiante, de mayor flujo de comercio exterior, de cambio en las oportunidades y alteraciones de las ventajas comparativas, el desafío es el apoyo al surgimiento de nuevos empresarios privados. Se trata además de lograr objetivos de equidad, permitiendo la incorporación a este proceso de sectores sociales desfavorecidos, que asuman una vocación empresarial en la resolución de sus problemas económicos. Estos agentes deben tener vocación de riesgo para lograr detectar las oportunidades, organizar los recursos materiales y humanos involucrados en los proyectos y lograr su adecuada explotación. Sin embargo, estos agentes no tienen un respaldo patrimonial distinto a su capacidad empresarial, que es generalmente insuficiente para lograr el financiamiento de sus proyectos.

Es característico del leasing permitir incorporar nuevos agentes a la actividad privada de inversión. La cartera de clientes de las empresas de leasing evidencia que esta actividad posee una espontánea

y fuerte orientación a la pequeña y mediana empresa, lo que permite la apertura de las instituciones financieras a la nueva generación de empresarios que surge.

2. El leasing y la canalización del ahorro hacia la inversión

Hemos dicho inicialmente que uno de los desafíos económicos más importantes para la región consiste en la mantención de un proceso de formación de capital en los niveles y con la eficiencia adecuados para lograr altas tasas de crecimiento y desarrollo económico. Pero si el ahorro no es administrado adecuadamente solo una fracción de él logrará convertirse en formación de capital. El resto encontrará diversos mecanismos para financiar déficit corrientes, tanto del sector público como de los agentes privados.

El proceso de ahorro e inversión señalado debe ser apoyado con políticas macroeconómicas estables y eficientes que permitan, en primer lugar, el aumento de los volúmenes de ahorro, y en segundo lugar, su uso eficiente, al favorecer el funcionamiento de un mercado de capitales capaz de intermediar los recursos de ahorro hacia los agentes de inversión que compiten por el financiamiento de los proyectos más rentables.

Los estudios recientes de la crisis de deuda externa vivida por los países latinoamericanos a principios de la década de los 80, indican que uno de los factores relevantes en su origen fue la sobreoferta de crédito financiero de libre disponibilidad. Cabe también interrogarse sobre los factores internos que impidieron un reciclaje productivo de esos recursos.

La sobreoferta de recursos externos a fines de los setenta, superó la capacidad de absorción productiva, observándose un crecimiento de las importaciones de bienes de consumo prescindibles más allá de lo prudente, y en otros casos, su aplicación a proyectos de inversión que fracasaron, los que no pudieron generar los recursos para el repago de esos fondos.

Con lo dicho anteriormente queremos resaltar el hecho de que la sola disponibilidad de fuentes de ahorro, nacionales o extranjeras, es condición necesaria pero no suficiente para asegurar que dichos recursos sean canalizados eficientemente hacia proyectos productivos y rentables. La exigencia de crecimiento exige instituciones que impidan filtraciones o mal uso de los siempre escasos y limitados volúmenes de ahorro disponibles.

En este sentido, el instrumento leasing puede ser una eficaz herramienta para evitar filtraciones y optimizar el proceso de traspaso de las fuentes de ahorro a proyectos productivos.

En primer lugar el leasing —en sus diversas modalidades— asegura que los recursos se ocuparán en proyectos de inversión y específicamente en maquinaria, equipos e inmuebles con fines productivos, los que constituyen el material objeto del contrato de leasing.

En segundo lugar las empresas de leasing poseen importantes ventajas en relación a otras instituciones del mercado de capitales para asegurar un adecuado y eficiente destino del ahorro primario.

Existen cuatro ventajas que se deben destacar:

i) La estructura jurídica y comercial del contrato de leasing permite un mejor manejo del riesgo involucrado, al separar contractualmente la propiedad de los bienes de capital del agente que gestiona el proyecto durante el período de arrendamiento. Por lo tanto, no existe ninguna decisión que el arrendatario pueda tomar en el manejo de su proyecto que pueda alterar el destino de estos recursos, hasta tanto sea ejercida la opción de compra y sea transferida la propiedad del bien arrendado.

ii) Lo anterior también significa que las empresas de leasing tienen menores costos en la administración, gestión y control de los recursos financieros que manejan, debido a que pueden verificar con mayor agilidad y certeza la utilización correcta de esos recursos en la compra del bien específico (y su aplicación al proyecto de inversión correctamente evaluado).

iii) Existe también una evidente disminución de costos de transacción. El financiamiento de proyectos de inversión enfrenta importantes costos de transacción, los cuales crecen proporcionalmente a la falta de información de parte del acreedor acerca del uso final de sus recursos. Estos costos disminuyen significativamente cuando la transferencia de recursos se realiza a través del aporte directo de maquinaria, realizado por una empresa de leasing. Esta es una ventaja altamente apreciada por los acreedores de las empresas de leasing.

iv) Por último, otro factor que reduce los costos de operación es la agilidad que se alcanza producto de ser empresas especializadas en el financiamiento de bienes de capital, tanto en lo referente a los proyectos en que se aplican, como a la tecnología y al uso alternativo que tienen los bienes en los mercados secundarios.

Los factores señalados anteriormente explican la importancia que adquiere el desarrollo del leasing para los países de latinoamérica. Actualmente, las empresas de leasing representan las instituciones más especializadas en el financiamiento de los bienes de capital. Todavía su tamaño es pequeño, pero el análisis de su potencialidad indica que a este sector le corresponderá crecientemente el financiamiento de la inversión en la región.

III. CARACTERISTICAS DEL CONTRATO Y VENTAJAS FINANCIERAS DEL LEASING

1. El funcionamiento de las empresas de leasing

El tipo de operaciones de leasing más usual es el de leasing financiero o full pay out. Se trata de la compra por parte de la empresa arrendadora de equipos escogidos previamente por sus clientes, con el simultáneo arriendo a estos de los mismos equipos, a través de un contrato de arriendo irrevocable, a plazo fijo, con pagos periódicos que amortizan el capital invertido en la operación más el interés financiero que permitan los niveles de spread de mercado, en especial del mercado de crédito bancario que es el más cercano sustituto.

Existe otra modalidad básica de estos contratos denominado leasing operativo, el cual se caracteriza por ser revocable. Se trata, en este caso, de bienes generalmente estándares, con mercados secundarios desarrollados y elegidos por el arrendador, los que poseen un valor residual significativo. El valor del bien se amortiza en uno o varios contratos y, generalmente, lleva asociados arreglos para la mantención operativa del bien. Estos contratos protegen al arrendatario contra los riesgos de obsolescencia, soportando el arrendador riesgos técnicos además de los financieros.

Se denomina contrato de lease-back a la compra de un activo fijo a un cliente, con su simultáneo arriendo. De este modo el arrendatario obtiene fondos para capital de trabajo permanente, a la vez que puede seguir utilizando productivamente su activo fijo. Estos contratos son irrevocables.

Existen otras modalidades del contrato de leasing, entre las que cabe mencionar: a) Leasing inmobiliario, en que el objeto del contrato son bienes raíces; b) Cross-border leasing, operaciones de leasing en que arrendador y arrendatario pertenecen a diferentes países; c) Leveraged leasing, operación en que varios agentes compran un bien de capital de alto valor y con la protección de la propiedad, adquirida bajo el régimen de comunidad de bienes, lo entregan en arriendo financiero; e) Leasing indirecto, en que la responsabilidad directa del contrato corresponde a un proveedor de equipos, quien a su vez lo subarrienda a otros clientes, etc.

Entonces, aunque el leasing en un sentido financiero general, cae bajo la denominación general de crédito a largo plazo, en la práctica, es un servicio que incorpora mayor valor añadido al agregar otros servicios e internalizar otras ventajas. Entre estas se destacan:

i) Las empresas de leasing pueden efectuar el servicio de comercio exterior para los bienes de capital importados, evitando una materia que para el administrador de una pequeña o mediana empresa puede resultar desconocida, engorrosa y por lo tanto cara.

ii) Las empresas de leasing contratan el seguro de los bienes y mantienen su vigencia por todo el plazo del contrato, usualmente superior a la vigencia de las pólizas del mercado.

iii) La cuota de leasing se considera un gasto necesario para producir la renta, de modo que contratos a plazos inferiores a la depreciación pueden generar ahorros tributarios, al evaluar el valor presente de su programa de pagos después de impuestos, en comparación con un crédito bancario.

La determinación del costo de una operación de leasing implica la consideración especial de estos aspectos y sus efectos tributarios, contables, y muy especialmente de gestión, de modo que la tasa real implícita en los flujos de caja que genera la operación puede variar significativamente, según el costo de oportunidad que tengan para el usuario estos servicios.

Desde el punto de vista de las instituciones de financiamiento de la inversión, la ventaja principal de este mecanismo financiero radica en su mayor fortaleza para garantizar deudas. En el caso de la hipoteca y la prenda hay mayor incertidumbre sobre la disposición y rendimiento del activo gravado, el cual, al entrar a la masa de quiebra, sufre la prelación de créditos preferenciales (deudas con el fisco, personal y gastos de la quiebra), con la exigencia adicional que debe ser realizado a través de un remate judicial. Estas desventajas no ocurren en el caso del leasing, por cuanto en caso de no pago la empresa arrendadora procede a solicitar la devolución del equipo de su propiedad, disponiendo de él en los mercados secundarios.

La mejor posición de garantía que tiene el leasing es lo que permite extender el financiamiento de bienes de capital a más categorías de riesgo.

Al analizar el funcionamiento de las empresas de leasing, es importante destacar la relación privilegiada que mantienen con los proveedores de bienes de capital; incluso en determinados casos se transforman en empresas asesoras y consultoras de sus clientes en decisiones de equipamiento y renovación tecnológica, promoviendo un acercamiento de éstos a las últimas tecnologías que desean introducir los proveedores. De esta manera, en la propia lógica del mercado de leasing está la creación de una gran animación en torno al tema del recambio tecnológico, con la ventaja práctica de corresponder a efectivas decisiones de inversión de agentes económicos privados o públicos.

Para los proveedores de bienes de capital, el leasing ofrece la posibilidad de obtener el pago al contado por la venta, desligándose de los problemas de financiamiento directo, pero ofreciendo flexibilidad en los términos de venta. Aunque hay casos de grandes compañías que venden a través de leasing sus propias

marcas, como una variante del crédito de proveedor tradicional, lo cierto es que en condiciones de escasez de fondos, o por necesidad de minimizar la exposición de riesgo en subsidiarias extranjeras, la realización de convenios con compañías de leasing independientes permite al proveedor optimizar el uso de su capital de trabajo, financiando stocks comerciales mejor diversificados, permitiéndoles concentrar sus esfuerzos en su especialidad, que es la venta. Debido a ello, la relación con proveedores es complementaria antes que competitiva y ellos son uno de los canales de llegada al mercado, aprovechando indirectamente su fuerza de venta. La experiencia de los últimos años en esta materia es interesante y se visualiza que las empresas de leasing deberán acrecentar y estrechar sus vínculos comerciales y asociaciones en torno a servicios conjuntos con los proveedores.

Desde un punto de vista financiero, las compañías de leasing son generalmente bancos o instituciones financieras con las vinculaciones suficientes para obtener fondos de largo plazo. El negocio de leasing se realiza generalmente a través de empresas filiales. Sin embargo, también hay un gran número de compañías independientes en Estados Unidos, Europa y Japón, manejadas en forma privada y sin vinculaciones bancarias, las cuales se financian en la bolsa de valores o canalizando recursos de fondos de pensiones o reservas de compañías de seguros. El leasing es entonces un segmento especializado del sistema financiero, con especial vinculación a proveedores de equipos y oferentes de fondos de largo plazo.

La actividad de leasing se asimila a lo que es el otorgamiento de crédito, pero requiere de una adecuada administración y conocimiento del mundo de la tecnología y de los bienes de capital. Las empresas de leasing son una buena mezcla de conocimiento del análisis de crédito y conocimiento de la tecnología y las maquinarias. La fortaleza de garantía que significa la propiedad del bien se hace efectiva de acuerdo a su obsolescencia y la evolución de los mercados secundarios y sus canales de comercialización. Equipos de buena marca, con representantes adecuados, con abastecimiento oportuno de repuestos y con un estado de uso adecuado, controlado en visitas periódicas, representan un aspecto muy gravitante en el buen desempeño del negocio de leasing. El leasing operativo surge del know-how acumulado en el desempeño de esta función.

Debido a esto, las empresas de leasing son menos riesgosas que otras instituciones financieras. El leasing puede administrar óptimamente el mayor riesgo de crédito de las operaciones a largo plazo debido a la doble protección otorgada por: i) el análisis de riesgo de crédito del cliente y su proyecto, y ii) el análisis de los equipos y la consideración del momento en el tiempo en que se cruzan la curva de amortización del capital invertido y el valor de los equipos en los mercados secundarios.

2. Análisis de las ventajas y desventajas del leasing

a) *Ventajas del leasing*

i) *Otorga un paquete integral de servicios.* El leasing es un servicio financiero que agrega más valor al crédito porque otorga otros servicios. Financia el 100% de la inversión, más seguros, trámites de importación y fletes internos, más otros servicios que pueda otorgar el proveedor. Además el sistema ocasiona efectos tributarios (depreciación super acelerada) y contables (financiamiento fuera de balance).

En el caso de leasing operativo, revocables o con valor residual significativo, este sistema protege contra el riesgo de obsolescencia y traslada a la empresa de leasing o al proveedor la función de recolocación en los mercados secundarios.

ii) *El leasing es un financiamiento que surge asociado a las decisiones de inversión.* El leasing es sobre todo un método de financiamiento ágil y rápido, útil para inversiones adicionales o de reposición de un proyecto en marcha, o para aquellas decisiones tomadas ante presiones de demanda características de economías dinámicas.

El leasing es un servicio financiero que se desarrolla estrechamente vinculado a las decisiones de adquisición de bienes de capital. No es crédito comercial para capital de trabajo estacional, aunque sí lo es para capital de trabajo permanente, en su modalidad de lease-back. Su principal fortaleza es ser una fuente de financiamiento que se ofrece muy unida a las áreas y personas que toman decisiones de inversión en activos fijos, especialmente en el componente de maquinaria y equipos que posee todo proyecto.

El leasing forma parte de la cultura tecnológica, su origen en la venta está asociado a un proveedor de equipos y a la cotización y pruebas de rendimiento de una máquina. Esta actividad, con la participación de las fuerzas de ventas de los proveedores, tiene llegada espontánea a la gran franja de clientes compuesta de pequeñas y medianas empresas.

iii) *Ventajas de gestión: agilidad en la toma de decisiones, flexibilidad y diversificación.* El leasing permite agilidad en la toma de decisiones, ya que las cuotas de leasing se asocian usualmente a decisiones de gasto corriente, las que generalmente requieren un menor nivel de atribuciones y más facilidad que la decisión de los presupuestos de inversión, tanto en el sector público como en las grandes multinacionales.

Como instituciones financieras especializadas, las empresas de leasing pueden hacer un programa de pagos adaptado a la maduración de los proyectos o a la estacionalidad de los negocios.

En comparación a otras instituciones financieras, el leasing permite mayor flexibilidad de los pasivos. La banca ha sido

tradicionalmente un negocio más regulado, en cambio el leasing en muchos países tiene menos regulaciones, facilitando el diseño de nuevas formulas de financiamiento. De ahí la flexibilidad para los programas de pagos y otros arreglos comerciales que permiten los contratos de leasing.

El leasing diversifica las fuentes de financiamiento de las empresas, y no requiere colaterales. El crédito bancario exige un proceso de acreditación y de constitución de garantías generalmente más lento. Además usualmente se exige mantener saldos mínimos en cuenta corriente, realizar el descuento de letras en el banco, se obliga a realizar el comercio exterior a la tasa de cambio del banco, etc. El leasing, a través de la mejor calidad de la garantía, permite superar estas barreras que generalmente obstaculizan el acceso de las pequeñas y medianas empresas a los recursos del sistema financiero.

iv) *Administración del capital de trabajo.* La flexibilidad para adaptar el flujo de pagos al flujo de ingresos que genera el activo, tienen efectos en la gestión financiera de las empresas. Cuando la especialización y tecnología permite lograr niveles adecuados de eficiencia con volúmenes cada vez menores de inversión, el leasing evita que las pequeñas inversiones de activos fijos se financien con recursos de caja, facilitando de este modo la conservación del capital de trabajo.

v) *Facilita el financiamiento de la nueva tecnología y la descentralización.* El leasing es una operación sobre bienes que mantienen su valor como garantía (activos fijos) y la operación envuelve una predicción del valor del bien en los mercados secundarios. Por eso se debiera esperar que bienes de baja obsolescencia y buenos mercados secundarios fueran los preferidos para la realización de contratos de leasing. Sin embargo, el leasing de computadores es uno de los tipos de leasing más difundidos en el mercado. Esto refleja algunas ventajas del leasing, las que se resumen en: i) Razones de gestión, como es el arriendo como paso previo a la adquisición; ii) El costeo a través de la cuota facilita la gestión, ya que crecientemente la computación es un gasto corriente evaluado en función del rendimiento global de la red; iii) Estos equipos tienen escaso valor de garantía para los bancos pero mayor valor para las compañías de leasing por su vinculación a proveedores para recolocarlos; iv) Es posible manejar las decisiones de gasto con posterioridad a la aprobación de los presupuestos de inversión, durante la ejecución de los planes anuales.

La evaluación de un proyecto de automatización es más compleja que la compra del hardware (activo fijo) y el cálculo de la TIR de su financiamiento, realizado por la gerencia de finanzas. Esta evaluación requiere de consideraciones de oportunidad, complemento de gastos de mantención, capacitación y software y de la introducción parcelada y sistemática de los equipos, hasta lograr la integración de los procesos de trabajo, ya sea a través de su conectividad en redes o de la extensión de sistemas multiusuarios. Todo lo anterior transforma la

inversión computacional en un gasto corriente que requiere ser resuelto en los niveles directos de ejecución, en el tiempo adecuado, por las personas vinculadas a la producción de las soluciones computacionales. Si la microelectrónica logró sacar el problema de la computación desde salas de especialistas y lo difundió por la organización, el leasing permite desvincular su financiamiento de la gerencia de finanzas, radicándolo en los niveles descentralizados de decisión.

vi) *Resumen de ventajas financieras y contables.* Por último, mencionemos un resumen de las principales ventajas financieras y contables que tiene en cuenta un usuario al momento de evaluar la conveniencia del leasing.

- Bajo valor de las cuotas por efecto del plazo y del valor residual.
- 100% de financiamiento.
- Libera activos fijos para uso como garantías.
- Aumenta capacidad de endeudamiento por contabilización fuera de balance y del registro formal de deudas bancarias. Por lo mismo mejora los índices financieros.
- Conserva el capital de trabajo. Proporciona capital de trabajo permanente como lease-back.
- Constituye una depreciación super acelerada.

b) *Desventajas*

i) *Precio.* En la medida en que las empresas de leasing no accedan a fuentes de ahorro primario, este crédito podría resultar más caro que el crédito bancario. Sin embargo, el progresivo acceso que estas empresas han logrado a recursos provenientes de instituciones de financiamiento multilateral, así como crecientes posibilidades de captación directa a través de la emisión de valores, ha reforzado su capacidad de proveer financiamiento de largo plazo a tasas de interés competitivas.

ii) *Dificultades para evaluar su tasa en relación a otros sustitutos.* Como puro financiamiento, el leasing compite con el crédito bancario de largo plazo, como su más cercano sustituto. Usualmente es difícil para el usuario calcular la tasa implícita en la operación de leasing, para poder realizar la comparación entre ambos financiamientos. Después de una fase de introducción del producto se ha observado que la experiencia de los clientes incrementa su poder de negociación y su capacidad para explicitar los distintos componentes del costo de este servicio, así como apreciar correctamente los aspectos de mayor valor agregado (realización de importaciones, contratación de seguros, etc.) que conlleva la operación de leasing, en relación a sus sustitutos.

IV. LA EXPERIENCIA INTERNACIONAL DEL LEASING. ANALISIS DE ALGUNOS PAISES LATINOAMERICANOS

1. Leasing en los mercados de capitales mundiales

En la década de los ochenta el leasing en el mundo registró un elevado crecimiento, alcanzando a 21.5% en 1988 y un promedio de 22.5% entre 1983 y 1988, sobrepasando en muchos países el crecimiento de las economías donde ellos existen. Por primera vez durante 1989, la industria del leasing a nivel mundial sobrepasó los US\$300 billones en volumen de contratos anuales, alcanzando una tasa de crecimiento de 10.6% este último año. Sin embargo, esta tasa muestra un descenso después del extraordinario crecimiento obtenido durante la década pasada.

La industria del leasing nació en los primeros años de la década de los cincuenta, manifestando un desarrollo vertiginoso en los EE.UU. a partir de 1952. En ese país la primera firma, U.S. Leasing Inc., fue creada por una empresa privada totalmente independiente de bancos o proveedores. Estados Unidos exhibe la mayor participación en la industria del leasing en el mundo, pero su participación de mercado ha descendido de 50% en 1983 a 41% estimado en 1989.

El leasing creció inicialmente en Estados Unidos en forma independiente de los bancos, debido a que estos no podían realizar operaciones de arrendamiento, ni siquiera a través de filiales, situación que se mantuvo hasta mediados de los años sesenta. En Estados Unidos los bancos fueron autorizados a participar en esta actividad en 1963, lo que se tradujo en un nuevo impulso al leasing. En algunos países y períodos, fue bastante determinante la existencia de incentivos fiscales; este producto ofrecía la posibilidad de aprovechar mejor las ventajas de tipo tributario, lo que contribuyó a su desarrollo. También fue apreciada por el mercado la adaptabilidad del leasing a los nuevos cambios tecnológicos.

Al momento de su aparición en Estados Unidos en los años 50 existía una fuerte ventaja tributaria en favor del leasing debido a la diferencia entre la depreciación contable de los equipos y su obsolescencia económica. Esta última era acrecentada además por la aceleración del cambio tecnológico, hecho que las autoridades económicas tardaron en reconocer. La reforma fiscal de 1954, que permitió la depreciación acelerada, eliminó casi totalmente la ventaja fiscal del leasing. En esos años, en Estados Unidos existió otro fuerte incentivo para el leasing, a través de la existencia de un crédito fiscal para inversiones, que beneficiaba al usuario directamente,

o indirectamente a través del arrendador. Este tax investment credit fue eliminado en 1970.

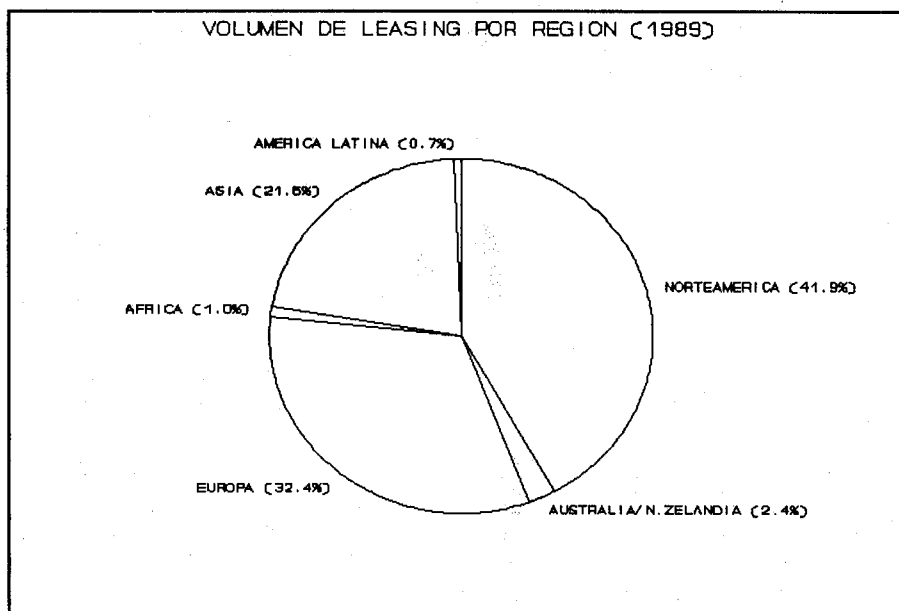
Durante la década de los sesenta se crean las primeras compañías de leasing en Canadá, Inglaterra, Japón, Italia, Francia, Alemania y Australia. En los tres primeros países la empresa fue creada como producto de joint ventures entre la U.S. Leasing Inc. y una compañía local. En Japón se ha desarrollado la segunda industria más grande de leasing del mundo y ella está compuesta mayoritariamente por empresas independientes de los bancos, ya que la regulación de éstos impide que participen en más de un 5% de sus colocaciones en compañías relacionadas.

Por el contrario, en Europa la industria se formó mayoritariamente a través de bancos y grandes instituciones financieras y dichas filiales han permanecido dominantes en el mercado.

El leasing también se ha introducido en más de 20 países en vías de desarrollo y el principal gestor ha sido CFI (Corporación Financiera Internacional).

A continuación se presenta el volumen de contratos por regiones alcanzado durante 1989:

Gráfico 1



INDUSTRIA MUNDIAL DE LEASING 1989

(Flujo Anual de Contratos en US\$ billones)

Norteamérica	126.8
Europa	98.0
Asia	65.3
Australia/N.Z.	7.3
Africa	3.0
Sud América	2.5
Total	302.9

Fuente: World Leasing Yearbook.

2. El mercado de leasing en Latinoamérica

El mercado de leasing de Latinoamérica se estima para 1989 en unos US\$2 500 millones, lo que representa un descenso en relación a 1988 cuando alcanzó a US\$3 560 millones, medido como flujo de negocios financiados en el año. Esta caída se explica por la disminución en los flujos de los dos principales actores del mercado, que son Brasil y Venezuela, lo que no pudo ser contrarrestado por la mayor actividad de México y Chile.

MERCADO DE LEASING EN LATINOAMERICA

(US\$ millones de flujo anual de contratos)

	1988	1989
BRASIL	1 940	1 180
VENEZUELA	870	420
MEXICO	390	520
CHILE	140	170
PERU	100	100
COLOMBIA	70	110
ARGENTINA	30	-
ECUADOR	20	-
TOTAL	3 560	2 500

Fuente: World Leasing Yearbook.

Además de este grupo de países, se han desarrollado experiencias de leasing, aunque en menores niveles, en Costa Rica, Panamá, Honduras, El Salvador y otros países.

La significación que alcanza el leasing en los países latinoamericanos en que este existe, se aprecia en el siguiente cuadro, en que se compara el volumen de negocios y su relación con la inversión en capital fijo. Puede observarse que en este grupo de países se financia por leasing sólo el 2.2% de la inversión.

LEASING EN LATINOAMERICA EN 1988

(En US\$ millones)

	Flujo Anual	Inversión (F.B.K.F.)	Participación
ARGENTINA	30	12 680	0.2%
BRASIL	1 940	71 052	2.7%
CHILE	140	4 911	2.9%
COLOMBIA	70	9 481	0.7%
ECUADOR	20	3 041	0.7%
MEXICO	390	32 260	1.2%
PERU	100	8 646	1.2%
VENEZUELA	870	17 778	4.9%
TOTAL	3 560	159 849	2.2%

La evolución del leasing en la región ha estado muy afectada por la crisis económica de inicios de los ochenta. Después de una experiencia inicial, el producto había sido introducido y se habían logrado niveles de negocios similares a los actuales. Al igual que en la actualidad, alrededor del 50% de la actividad correspondía a Brasil. La crisis afectó la inversión, y por ende al mercado objetivo del leasing. Adicionalmente la inestabilidad monetaria y cambiaria dificultó el acceso a fondos, principalmente fondos externos para importación de bienes de capital. En esos años se dificultó en general el funcionamiento de los sistemas financieros, lo que afectó también al leasing. Es sólo después de realizados los ajustes estructurales necesarios que se permitió un nuevo crecimiento del leasing, principalmente en México, Chile y Colombia. El desempeño de Brasil y Venezuela ha sido más inestable.

A continuación se presenta un análisis de la experiencia de leasing en los casos de Colombia, Brasil, México y Chile.

a) *El caso de Colombia*

El leasing se introdujo en Colombia en 1972 y hasta 1978 se realizó una primera exploración del mercado, dándose a conocer el producto. En una segunda etapa se incrementó la actividad y el número de compañías, pero el crecimiento se interrumpió en el periodo 1982-1984, observándose incluso la liquidación de algunas compañías.

A partir de 1985 se observa un crecimiento de la actividad y en 1989 se estructuró el actual marco legal que rige la actividad en ese país. Este dictaminó que las empresas de leasing y las demás instituciones financieras quedaban supeditadas a la misma regulación y que sólo podrán ofrecer servicios de leasing aquellas empresas que posean un certificado de autorización otorgado por la superintendencia de bancos.

Actualmente existen en Colombia alrededor de 40 empresas de leasing, las que operan un volumen anual de contratos de US\$110 millones.

b) *El caso de Brasil*

La evolución del leasing en Brasil ha tenido frecuentes variaciones en los últimos años, a causa de los cambios y ajustes en las políticas económicas de este país. En 1982 se realizaron contratos por US\$1 526 millones, cayendo al año siguiente a sólo US\$687 millones. Posteriormente se recuperó paulatinamente, hasta llegar a US\$1 566 millones en 1986, disminuyendo a US\$844 en 1987. En 1988 y 1989 varió de US\$1 940 millones a US\$1 180 millones.

Las frecuentes crisis financieras en Brasil han destacado como principal problema la dificultad para contratar fondos de largo plazo, que le den sustento sólido al leasing.

El leasing en Brasil ha sido afectado también por una creciente y detallada regulación, que impide que se produzcan innovaciones y desarrollo de nuevos productos. Cierta tipo de transacciones, como las importación de bienes de capital, está muy restringido, ya que Brasil protege una importante industria local de bienes de capital. En Brasil operan alrededor de 55 compañías de leasing.

c) *El caso de México*

En México el leasing nació en 1961 e inicialmente existieron incentivos fiscales que favorecieron la actividad. El mayor crecimiento se observó entre 1976 y 1981, período en que se observó una gran expansión de la inversión, interrumpido por la crisis de 1982.

La interrupción del financiamiento en moneda extranjera, los ajustes al tipo de cambio y la caída de la actividad causaron una gran crisis de liquidez en el leasing entre 1982 y 1986. Las empresas de

leasing en México tenían una deuda externa de más de US\$700 millones, que había financiado el 90% de la cartera del sector.

En 1982, a causa de las pérdidas, el capital de las empresas de leasing se redujo a la mitad de aquel de 1981 y en 1983 prácticamente desapareció. En 1984, nuevo capital fue inyectado al sector, la mayoría del cual se perdió en préstamos irrecuperables. Nuevo dinero fue inyectado una vez más en 1987 y 1988. Los resultados mejoraron notablemente a fines de 1988, año en que las empresas de leasing lograron una base de capital equivalente al doble de la de 1981. En 1989, después de 6 años de estancamiento, el sector se expandió en 237%, en lo referente al equipamiento en leasing financiado. La actividad de 1989 alcanzó a US\$520 millones, lo que supera en términos reales el récord de 1981.

En 1989 la autoridad modificó las normas que regulan la actividad, las que también son en este caso bastante estrictas. En México existen del orden de 20 compañías de leasing.

d) *El caso de Chile*

La actividad de leasing en Chile no ha estado ajena a los diversos contextos en que se ha desenvuelto esta economía. Después de alcanzar un saldo de contratos de leasing vigentes de aproximadamente US\$100 millones en 1981, con un mercado en el que participaban 10 empresas de leasing, el sistema redujo sus activos.

En esa época, la principal fuente de fondos del sistema lo constituían los créditos financieros externos de libre disponibilidad, los cuales estaban aplicados a clientes con cuotas de arrendamientos reajustables en moneda extranjera. La devaluación del peso, unida a la restricción de la demanda, originó una difícil situación para los clientes; de modo que en 1983 la cartera mostró un fuerte deterioro. La recuperación de equipos de los clientes morosos se constituyó en la actividad prioritaria para las empresas de leasing, congelándose prácticamente la realización de nuevos contratos.

Por otra parte, las empresas de leasing de propiedad de bancos nacionales se vieron afectadas por los problemas financieros de estos bancos, los que en algunos casos sufrieron incluso la intervención transitoria de la autoridad económica en su administración y propiedad.

En 1984, los esfuerzos de las empresas de leasing se orientaron a sustituir el financiamiento en moneda extranjera por moneda nacional, para satisfacer la demanda de los clientes y minimizar los riesgos crediticios de aquellos clientes que no generaban divisas. La situación de cartera de las empresas comenzó a normalizarse con la venta de los equipos recuperados, absorbiéndose las pérdidas asociadas a tales ventas.

A partir de 1985, la industria de leasing en Chile comenzó una nueva fase de crecimiento. Debe tenerse en cuenta que en 1983 las importaciones de bienes de capital del país fueron sólo un 27% de las de 1981, esto es, US\$392 millones (CIF). Posteriormente, los acuerdos

de renegociación de la deuda y financiamiento de la balanza de pagos, permitieron su recuperación paulatina, alcanzando la importación de maquinaria y equipo a un promedio de US\$652 millones en los años 1984-1986. Debe considerarse que en Chile el 45% de la inversión está constituido por equipos, de los cuales se importa un 90%. Así, posteriormente se importaron US\$1 101 millones en 1987, y en 1990 las importaciones de bienes de capital lograron una cifra récord de US\$2 300 millones. Aún con la caída de 18% de los primeros 5 meses de 1991 las importaciones de bienes de capital se mantienen en rangos anualizados de US\$2 000 millones, es decir, un 6.7% del PGB.

Correspondientemente el mercado de leasing se recuperó en 1987 a los niveles de 1981 y en 1990 las empresas de leasing vinculadas a la Asociación Chilena de Empresas de Leasing (A.G.), ACHEL, realizaron contratos de leasing por un monto de US\$180 millones durante el año.

La incorporación formal del leasing al sistema financiero chileno, de acuerdo a la nueva ley de bancos, la difusión y el conocimiento del producto en el mercado y el hecho que el financiamiento de maquinaria y equipos vía leasing en Chile no supere el 10%, respaldan las perspectivas de crecimiento que presenta la actividad. Hay que resaltar que el leasing no supera el 5% de la inversión total.

En 1990 el PGB de Chile alcanzó a US\$27 805 millones lográndose una tasa de formación bruta en capital fijo de 19.5%. Se estima que un 45% de esta inversión corresponde a maquinaria y equipos, esto es, unos US\$2 500 millones. El crecimiento de la inversión a una tasa de 4.5% anual y el logro de una participación del leasing en el financiamiento de la maquinaria y equipos de sólo un 15%, significará una expansión potencial del mercado de leasing a unos US\$450 millones en los próximos 3 años.

Si la inversión en equipos cayera en 1991 a US\$2 100 MM, creciendo al 4.5% los próximos 3 años, el logro de una participación de 15% para el leasing significa que este mercado se duplicará los próximos 3 años, alcanzando un flujo anual de US\$360 millones.

V. POLITICAS EN FAVOR DEL LEASING

1. Marco legal del leasing

El leasing es afectado por tres tipos de ordenamientos legales: normas regulatorias, las cuales son una extensión de las políticas de supervisión y regulación propias de la actividad bancaria, leyes tributarias que afectan a cualquier actividad económica que se emprenda y normas jurídicas que permitan definirlo como acto comercial. Se debe distinguir entre los problemas planteados por la creciente aplicación de regulación y supervisión a la actividad de leasing, el tipo de leyes tributarias que lo afectan o favorecen y la ausencia de una ley de leasing.

El leasing, en el ordenamiento jurídico latinoamericano, no está definido, ya que no ha sido configurado en la ley. Por lo tanto, constituye un acto jurídico atípico o innominado. Este nació dentro del principio de autonomía de la voluntad, en respuesta a una necesidad real, pero no ha sido legalmente definido ni se han establecido sus normas. El hecho de que existan algunas disposiciones, básicamente de tipo tributario, que llamándolo arrendamiento con opción de compra lo regulan en algunos aspectos, no afecta su carácter de tal.

En la práctica y debido básicamente a razones de orden procesal y tributario, se asimila el contrato de leasing al contrato de arrendamiento, alterando normas que no son de su esencia y agregándole una opción de compra que, jurídicamente, es una promesa unilateral que obliga sólo al arrendador.

En virtud de este contrato, el arrendador entrega al arrendatario el uso y goce de la cosa, pagando este último un precio determinado por ello. El contrato se pacta a plazo fijo, al término del cual el arrendatario puede hacer efectiva su opción de compra, en cuyo caso se celebra la compraventa, aplicándosele las normas correspondientes. Como consecuencia de lo anterior, la empresa de leasing es dueña de la cosa arrendada durante todo el plazo del contrato, siendo el arrendatario un mero tenedor de la misma. Es decir, los derechos que del contrato se derivan para el arrendatario son respecto del arrendador, no respecto de la cosa arrendada.

En los contratos de leasing usualmente se altera, por pacto expreso, diversas normas aplicables al arrendamiento. Así, en el leasing financiero la empresa de leasing estipula en el contrato que adquiere la cosa que arrienda a solicitud del arrendatario, y normalmente al proveedor que este le indique, con el sólo objeto de entregársela en arrendamiento. Es por ello que, la responsabilidad del arrendador de mantener la cosa en estado de servir, no se

aplica a los contratos de leasing financiero. En cambio, los leasing operativos son esencialmente revocables, razón por la cual lleva asociados arreglos para la mantención operativa del bien, para hacer frente a la eventualidad de que éste sea retornado a la empresa de leasing.

La asimilación del contrato de leasing a las normas del arrendamiento tiene también consecuencias procesales. La empresa de leasing no tiene sobre el arrendatario un activo o derecho por el total invertido, ya que el precio del arrendamiento es una contraprestación que se devenga a medida que el uso y goce se conceden. Debido a esto, se estipulan cláusulas de aceleración que permiten a las empresas de leasing proteger y cobrar el total de lo invertido en caso de incumplimiento. Pero en este mismo caso, la empresa de leasing puede además hacer valer la propiedad de la cosa arrendada y tiene derecho a que le sea restituida, pudiendo disponer de ella y realizarla en los mercados secundarios.

La experiencia en latinoamérica y la opinión de los expertos legales es que este andamiaje jurídico es suficiente para respaldar eficazmente el negocio y hace innecesaria la realización de reformas a los sistemas legales que configuren el leasing, lo que tiene asociado un elevado riesgo de desnaturalizar un hecho económico del cual sólo se conocen sus primeras innovaciones.

2. Políticas de regulación

Las políticas de regulación y supervisión de los sistemas bancarios se basan en algunos de los siguientes argumentos: a) El elevado costo de información impide la evaluación del riesgo de las instituciones financieras por parte de sus acreedores, principalmente los pequeños depositantes; b) Debido a que parte de los pasivos son dinero, la quiebra de un banco tiene elevadas externalidades negativas (paraliza transacciones, produce corridas bancarias ya que la incertidumbre aumenta la demanda por dinero, afecta las expectativas de los agentes sobre la coyuntura económica general); c) Costo político, debido al gran número de personas involucrado; d) Al existir un aval implícito del Estado y dado el alto costo de la información, se produce una desvinculación entre rentabilidad y riesgo: los depositantes no vinculan la mayor tasa de captación al mayor riesgo del banco y esto lleva a que sin un control externo, los bancos puedan captar fondos para operaciones que involucren un riesgo demasiado alto (carteras relacionadas). En estas circunstancias el mercado no puede autorregular el sistema; e) Una formulación diferente de la asincronía entre rentabilidad y riesgo considera que el elevado porcentaje de pasivos líquidos de los bancos lleva a que los agentes evalúen los fondos de los bancos como inmediatamente disponibles, y por lo tanto no participen del control de los activos y/o la solvencia de la institución bancaria.

Si bien las razones citadas señalan la necesidad de una acción reguladora por parte del Estado, las políticas de supervisión de la

banca deben enmarcarse dentro de una opción inicial: se considera deseable el desarrollo de mercados financieros privados, libres, competitivos y vinculados al exterior, con el fin de optimizar el proceso de ahorro e inversión.

Si el sistema financiero es estatal, o está poco desarrollado, los controles cuantitativos y cualitativos sobre el crédito hacen innecesario plantear políticas de supervisión bancaria. En este caso el crédito se asigna discrecionalmente por la autoridad, para planes de desarrollo cada vez más desagregados y los conceptos de riesgo crediticio y competencia pierden importancia.

Si el objetivo de política es diferente, entonces existe una restricción a la intensidad de la regulación soportable por el sistema, para permitir el desarrollo de mercados financieros privados. En un esquema de mercado se debe controlar y disminuir el riesgo bancario, pero no evitarlo. Un sistema financiero con riesgo cero (producto de una regulación estricta) proveerá una cantidad de producto financiero inferior al socialmente óptimo, ya que el sistema económico opera con menores grados de libertad. Si así sucediera, se perjudicaría la actividad económica, ya que el resultado de operar con un menor riesgo es la provisión de menor cantidad y variedad de servicios financieros que los requeridos por la economía. Por eso, la regulación de los sistemas financieros debe ser tal que permita que este sea capaz de innovar y desarrollar nuevos productos solicitados por la dinámica de la economía, como es el caso del leasing.

Existen cinco razones que hacen razonable permitir la operación de empresas de leasing, acreditadas formalmente ante los organismos reguladores de los sistemas financieros, pero sometidas a menores regulaciones que las que afectan directamente a los bancos:

i) El leasing no es sólo un servicio financiero, como lo limitan algunas regulaciones. Es un producto complejo que incluye servicios reales, realiza importaciones, contacta proveedores, instala, asegura, etc.

ii) Los pasivos de las empresas de leasing no son dinero y por lo tanto no hay externalidades involucradas.

iii) Los acreedores del leasing son entes con capacidad contractual equivalente, para los cuales no rige el problema del costo de información. De esta forma el mercado evalúa eficazmente la mezcla de rentabilidad y riesgo que caracteriza a cada empresa de leasing.

iv) Por ser sus activos inversiones y proyectos de largo plazo, las empresas de leasing están en condiciones de emitir instrumentos de ahorro de largo plazo (calzados con la modalidad de los contratos reales). Estos bonos tienen la garantía de proyectos evaluados técnicamente y además la propiedad del activo fijo. La cotización de mercado de estos bonos es un buen indicador de mercado de la solvencia de las empresas de leasing.

v) Es el mecanismo con menos filtraciones en la canalización del ahorro financiero a inversión productiva. Hay que destacar que el objetivo de separar la banca comercial del riesgo de otras empresas filiales que propició la legislación norteamericana en 1933 (Glass

Steagall Act), fue evitar el uso de pasivos bancarios para propósitos especulativos (préstamos concedidos para compra de acciones, ventas forzadas de emisiones suscritas a fondos mutuos relacionados, compras para su propia cartera de emisiones que no se estuvieran vendiendo bien, etc.). Nada de eso puede lograrse a través de empresas de leasing. Por el contrario, las empresas de leasing se proyectan como el tipo de empresa financiera con mayor vinculación entre ahorro financiero de largo plazo e inversión productiva.

3. Políticas de financiamiento

Actualmente las fuentes de financiamiento puestas a disposición de las compañías de leasing están mucho más diversificadas que hace diez años atrás. Ellas incluyen: capital, endeudamiento bancario local, financiamiento bancario de comercio exterior, emisión de bonos, y recientemente, créditos externos canalizados por los programas BID y BIRF e intermediados por bancos privados y compañías de leasing. De este modo, el sistema ha abaratado sus costos, ha logrado acceder directamente a las fuentes de ahorro primario externo e interno y ha logrado diversificar las modalidades de tasa y reajustabilidad de su producto. Analizaremos algunas posibilidades de extender y profundizar las fuentes de financiamiento de la actividad de leasing.

a) *Bancos*

La banca en latinoamérica mantiene una orientación muy fuerte al corto plazo. Los préstamos a largo plazo, que son los demandados por las empresas de leasing para calzar sus operaciones activas y pasivas, son tradicionalmente un negocio al que la banca es reticente, debido a que su título de cobranza es débil, principalmente por las dificultades asociadas a la ejecución de las garantías tradicionales, en sistemas judiciales que aún tienen grandes carencias en la resolución de los litigios económicos.

Hay que destacar que las empresas de leasing constituyen un cliente atractivo para los bancos por la multiplicidad de negocios colaterales involucrados. Las empresas de leasing garantizan los préstamos que solicitan con los contratos de leasing que poseen. Son empresas rentables, sólidas y transparentes por la vigilancia a que las someten varios entes contralores. Además de significar un spread en los créditos, generan comisiones por el servicio de cobranza de los contratos. Debido a que en casi todos los países de América Latina los bienes de capital son principalmente importados, el vínculo con la empresa de leasing permite ofrecer sus servicios de comercio exterior. Por último, las empresas de leasing manejan un volumen de recursos financieros demandando instrumentos de corto plazo para reinvertir sus excedentes transitorios de liquidez.

b) **Bonos**

En Chile, y la experiencia podría extenderse a otros países de la región, las empresas de leasing emiten bonos garantizados con prenda sobre los contratos de leasing. Estos instrumentos han tenido una muy buena acogida en el mercado y sus características más apreciadas han sido su denominación en moneda local, son indizados, la tasa de interés es fija (facilita la evaluación de proyectos) y sus plazos son desde 3 a 12 años. El mercado de bonos de empresas de leasing en Chile presenta los siguientes aspectos relevantes:

i) Aunque el financiamiento a través de bonos es atractivo y barato, tiene un doble límite: por estructura de pasivos interna, no pueden superar una fracción de los pasivos y hay que considerar que las formalidades asociadas a su cumplimiento los hace más rígidos que el crédito bancario.

ii) El mercado institucional en Chile está restringido principalmente a las compañías de seguros de vida y administradoras de fondos de pensiones. En ambos casos, las empresas de leasing son sometidas a controles de Comisiones y Clasificadoras de Riesgo, con el consiguiente costo administrativo y una importante restricción a los márgenes de inversión en estos instrumentos.

iii) Las empresas de leasing representan una fuente emisora de bonos de creciente importancia futura en nuestras economías, ya que representan un uso productivo y de riesgo controlado de los recursos que deben invertirse a largo plazo, como son los fondos de pensiones privados o las pólizas de seguros de vida. Es recomendable ampliar los márgenes de inversión en bonos de empresas de leasing calificadas por parte de las compañías de seguros de vida y de las administradoras de fondos de pensiones.

c) **Crédito de proveedores extranjeros**

Otra fuente de fondos utilizada por las empresas de leasing es el crédito de proveedores externos. Formalmente, el crédito de proveedores puede ser operado a través de cartas de crédito en cobranza a plazos superiores a un año. En la práctica, la apertura crediticia de los proveedores externos ha estado bastante ligada a la diferente aceptación de cada país en los mercados voluntarios de crédito financiero.

Lo anterior puede ser acelerado en la medida en que el proveedor del bien de capital obtenga el seguro de exportación de la agencia estatal correspondiente.

d) ***Agencias de financiación y seguro de exportación***

En algunos países las agencias aseguradoras otorgan seguros para el financiamiento de exportaciones. Frecuentemente éstas son organismos de fomento creados por los países exportadores para

promover sus exportaciones. Las principales agencias son : EXIMBANK-USA; EXIMBANK-JAPON; HERMES-RFA; ECGD-INGLATERRA; CESCE-ESPAÑA; SACCE-ITALIA; COFACE-FRANCIA y CACEX-BRASIL. Todos estos países, con excepción de Brasil pertenecen a la OCDE, y aunque las agencias son independientes, coordinan sus políticas, en particular la política de precios.

Estos organismos ganaron importancia con la crisis de la deuda externa, ya que su función es absorber el riesgo crédito-país, permitiendo la realización de operaciones de financiamiento de mediano plazo.

Los principales problemas que plantea el desarrollo de esta fuente de financiamiento son: i) La lentitud y dificultades burocráticas lo hacen justificable sólo para montos grandes; ii) Son organismos todavía caros por las comisiones que recargan a los préstamos; iii) En las negociaciones que se han mantenido con estas instituciones, algunas han planteado la solicitud de avales de instituciones bancarias locales, e incluso de entes públicos. Los avales bancarios consumen márgenes crediticios de las empresas de leasing, además de encarecer extraordinariamente la operación. Por otra parte, los entes públicos están en una política de retiro de la actividad económica directa.

Es importante que el conjunto de empresas de leasing de latinoamérica desarrolle un vínculo mas estrecho y directo con estos organismos, para fortalecer su papel en la canalización del ahorro externo hacia inversiones en bienes de capital.

e) *Organismos oficiales multilaterales*

El Banco Mundial, BIRF y BID, a través de créditos de fomento, proporcionan fondos a largo plazo, los que son licitados por organismos de fomento locales. Es conveniente que las empresas de leasing sean apreciadas en toda la región como sujetos idóneos para recibir estos fondos, considerando su elevada capacidad para detectar y evaluar proyectos privados de inversión, como también su capacidad para canalizar estos recursos sin filtraciones hacia el consumo.

f) *Cross border leasing*

Bajo este sistema, un arrendatario de un país latinoamericano puede celebrar un contrato de arriendo con un arrendador extranjero que no cuente con domicilio ni residencia en el primer país. Para promover este sistema se requiere adecuar los sistemas tributarios de nuestros países. En Chile, por ejemplo, la ley de impuesto a la renta permite que de la cuota total pagada al arrendador, sólo un 5% quede afecto a impuestos, limitando a ese porcentaje la base imponible. Esto permite la factibilidad de estas operaciones.

g) *Forfaiting*

El sistema de forfaiting está en una etapa introductoria, requiriéndose adecuar los sistemas impositivos (IVA e impuesto a la renta) y disponer de mecanismos para acceder a las divisas. En breve, bajo este sistema, una empresa nacional adquiere un bien de capital a un proveedor extranjero, el que acepta documentos que procede a descontar a un forfaiter, que puede ser una empresa de leasing extranjera. Esta operación permite al comprador nacional obtener un financiamiento directo del exterior, modalidad que cabe dentro de las operaciones del mercado voluntario de crédito internacional.

4. El leasing y el fomento de la pequeña y mediana empresa

Para acceder al sistema bancario tradicional el pequeño empresario requiere cumplir con un conjunto de requisitos los cuales involucran elevados costos de transacción. Específicamente, es difícil para estas empresas la preparación de proyectos técnicamente evaluados. La poca fluidez con que a veces se accede a la información requerida para tal fin, resta equidad y capacidad competitiva a los sistemas económicos, al impedir que nuevos empresarios se incorporen al mercado.

Se debe facilitar la consideración del pequeño empresario como sujeto de crédito. El leasing facilita la evaluación del cliente como sujeto de crédito, aun cuando no disponga de un historial de pagos, patrimonio y experiencia previa, porque evalúa además el rendimiento de la tecnología y las máquinas.

El nivel de leverage de las pequeñas y medianas empresas perjudica su posición como sujeto de crédito e inmoviliza su crecimiento. El empresario pequeño no cuenta con garantías adecuadas que le permitan disminuir el riesgo que representa como cliente bancario. Frente a un mayor riesgo, el problema crediticio tiende a transformarse en un problema de garantías. La banca no cuenta con servicios adaptados a las empresas pequeñas por los costos asociados a manejar montos pequeños de créditos complejos. De ahí que el riesgo se transforme en incertidumbre. El leasing permite potenciar el valor de los equipos como garantía.

El leasing es un instrumento útil para financiar las compras de activos fijos de empresas pequeñas pues presenta menores problemas de garantías que el crédito bancario. Aún más, el riesgo ha sido asumido rentablemente, desarrollándose una experiencia y un know-how que debe ser aprovechado.

El desarrollo del leasing en latinoamérica se ha realizado estrictamente en términos de mercado. A diferencia de lo ocurrido en algunos países desarrollados, mayoritariamente no han existido incentivos tributarios o de otro tipo hacia esta actividad. Además, es destacable que su orientación comercial privilegie las empresas pequeñas. Usualmente se esperaría que un producto financiero de reciente introducción al mercado fuese creado para satisfacer la

demanda de empresas sofisticadas y modernas en términos de métodos de administración.

En términos de políticas de fomento del leasing, para permitir un mejor financiamiento de la pequeña y mediana empresa se debería considerar:

i) Eliminar discriminaciones legales y barreras institucionales que discriminan e impiden el acceso de las empresas de leasing a fondos de largo plazo. Permitir la adquisición de bonos de empresas de leasing por inversionistas institucionales. Permitir la licitación de fondos externos del BID, BIRF y Banco Mundial por las empresas de leasing. Eliminar las exigencias de aval bancario que hacen las agencias de fomento de exportación de bienes de capital de países desarrollados.

ii) Extender al leasing todo beneficio tributario relacionado con la adquisición de bienes de capital. Principalmente en lo referido a bienes de capital adquiridos o arrendados para actividades que realizan exportaciones.

iii) Modificar las normas regulatorias de los sistemas bancarios que, al aplicarse a las empresas de leasing filiales de bancos, segmentan el mercado, impiden operar con bienes usados y no permiten las innovaciones que caen en el campo del leasing operativo. Permitir la extensión de su actividad a sociedades de capital de riesgo y administradoras de fondos de garantías.

iv) Utilizar fondos de garantía como componentes de "pie" o "down payment" en operaciones de leasing. Esto multiplicaría el uso de estos recursos, permitiendo su utilización selectiva y asegurando que el destino de esos fondos sea inversión productiva. El cofinanciamiento privado y público de las empresas pequeñas combina el apoyo estatal a un segmento deseado con la influencia competitiva ejercida por el mercado, permitiendo que la selección de clientes -al interior de la franja de clientes que se desea promover- sea realizada rentablemente, asegurando la combinación de criterios de equidad y de eficiencia de acuerdo al mercado.

v) Aval parcial o total de instituciones de fomento estatal a operaciones de leasing.

VI. CONCLUSIONES

Después de casi dos décadas de reformas económicas, América Latina parece encauzarse en los años 90 a un modelo económico basado principalmente en una fuerte apertura comercial y financiera, que permita su inserción en los mercados mundiales.

Estos cambios económicos presentan grandes desafíos a las instituciones financieras para evaluar los proyectos de inversión y realizar el financiamiento de nuevas empresas, sectores económicos y regiones.

La región enfrenta la necesidad de mantener un proceso de formación de capital en los niveles y con la eficiencia adecuados para lograr altas tasas de crecimiento. Ello no sólo requiere incrementar el monto del ahorro disponible. También es una condición necesaria su canalización efectiva y eficiente hacia la inversión.

De acuerdo a lo señalado en este documento, el leasing, por su vinculación directa con la inversión en equipos y activos reales, es un mecanismo eficiente de canalización del ahorro, que evita las filtraciones de este hacia otros fines distintos a la inversión. Es, en consecuencia, un instrumento adaptado a las necesidades presentes del crecimiento económico.

En síntesis, las empresas de leasing son las empresas más especializadas en el financiamiento de bienes de capital debido a las siguientes ventajas: i) están protegidas por la mayor fortaleza relativa que entrega el título de propiedad sobre el bien arrendado, ii) poseen gran experiencia en la evaluación de riesgos de crédito de mediano y largo plazo, iii) a diferencia de los bancos, acumulan conocimiento sobre la tecnología y los mercados secundarios de bienes y, en especial, iv) poseen capacidad para vincularse a las fuentes de fondos de mediano plazo, y v) reducen los costos de transacción asociados a la inversión, debido a su especialización en el área de inversión en maquinaria y tecnología.

Estas características son las que explican la capacidad demostrada por el leasing para vincularse a las nuevas empresas que surgen, en particular a la pequeña y mediana empresa.

El mejor control de los riesgos que la actividad de leasing logra a través de su mejor garantía y conocimiento de los equipos, le permite superar uno de los principales obstáculos que impiden el acceso de la pequeña y mediana empresa a los recursos del sistema financiero.

La experiencia latinoamericana señala que algunos de los factores cruciales para el éxito de las reformas estructurales del sistema financiero, son el establecimiento de marcos regulatorios y

de supervisión preventiva adecuados. Si bien la actividad de leasing es de carácter financiero, sus características son distintas de la actividad bancaria y requiere de un marco regulatorio diferente. En particular, los pasivos de las empresas de leasing no son dinero y los acreedores de estas empresas son entes con capacidad contractual equivalente. En consecuencia, la intensidad de la regulación y supervisión por parte del Estado requerida para garantizar la solvencia de estas empresas es menor en relación al sistema financiero tradicional.

El leasing es una actividad relativamente nueva en la región. Su desarrollo es aún incipiente. No obstante, la incorporación formal del leasing a los sistemas financieros de la región, la difusión y el mayor conocimiento del producto en el mercado y el hecho que el financiamiento de maquinaria y equipos vía leasing no supere el 5%, en comparación al 15% de algunos países desarrollados, respaldan las perspectivas de crecimiento que presenta esta actividad.

VII. BIBLIOGRAFIA

- Hornbrook, Adrian (1985-1991). *World Leasing Yearbook*. Euromoney Publication. Essex, England.
- Pacheco Matte, Máximo y José Antonio Rojas Bustos (1989). "Función del Leasing en el Sistema Financiero Chileno" en *Revolución Financiera*, Universidad Adolfo Ibañez. Leon Cohen Delpiano, (ed.). Santiago, Chile.
- Ortúzar Solar, Antonio (1990). *El Contrato de Leasing*. Editorial Jurídica de Chile, Santiago.
- Rojo Aguria, Luis (1987). *Leasing Mobiliario*. Editorial Tecnos S.A. Madrid.
- Isom, Terry A., Shawn D. Halladay, Sudhir P. Amembal, R. Douglas Leininger, Jonathan M. Ruga (1988). *The Handbook of Equipment Leasing*. Amembal & Isom, Lease Education and Consulting. Publishers Press, Salt Lake City, Utah, U.S.A.