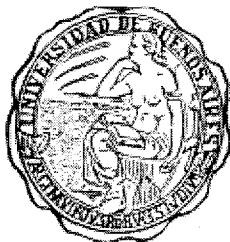


Q. 1502 / 0660



CATALOGADO

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES

Facultad de Ciencias Económicas

Carrera de Posgrado de Especialización en Administración Financiera

**“Distintas alternativas de Financiamiento empresarial:
El leasing Financiero y su aplicación práctica”.**

Cdor. Diego Pablo Tichoneczuk.

D.N.I. 23.377.719

Tel: 4209-8905 Cel: 15-6381-8575

Tutor de Tesis: Cdor. Abdón Luppi

Lugar de trabajo: Buenos Aires, Argentina

Fecha: Buenos Aires, 03 de Diciembre de 2007

Top. J. 411

T3

Tesis M

2007



Contenido

INDICE:

Resumen Ejecutivo.....	1
------------------------	---

Capítulo 1.

Metodología del trabajo de Investigación.....	4
---	---

1.1. Objetivo General.....	4
1.2. Objetivos Específicos.....	4
1.3. Justificación.....	4
1.4. Alcance y Limitaciones.....	6

Capítulo 2.

Fuentes de Financiamiento.....	8
--------------------------------	---

2.1 Aportes de Accionistas.

2.1.1 Características de la acción común.....	8
2.1.2 Derecho de Preferencia de Acciones.....	9
2.1.3 Valores Fundamentales de la acción común.....	9
2.1.4 Ventajas de la acción común.....	10
2.1.5 Desventaja del financiamiento por medio de acciones comunes.....	11

2.2 Deuda a Largo Plazo.

2.2.1 Definición.....	11
2.2.2 Tipo de deuda a largo plazo.....	12
2.2.3 Administración de la Deuda a Largo Plazo.....	13
2.2.4 Ventajas y desventajas de la Deuda a Largo Plazo.....	14

2.3 Instituto del Leasing.

2.3.1 Antecedentes y Ordenamiento legal del Instituto.....	15
2.3.2 Aspectos legales.....	17
2.3.2.1 Objeto.....	18
2.3.2.2 Clasificación de los bienes.....	19
2.3.2.3 Partes Intervinientes.....	20



2.3.2.4	Canon y precio de la opción.....	20
2.3.2.5	Obligaciones y derechos de las partes.....	21
2.3.2.6	Uso y goce del bien.....	22
2.3.2.7	Opción de compra.....	23
2.3.2.8	Ventajas y desventajas del leasing.....	
2.3.3	Distintos Tipos de Leasing.....	25
2.3.3.1	Leasing Operativo.....	25
2.3.3.2	Leasing Financiero.....	26
2.3.3.3	Otros tipos de Leasing.....	27
2.3.4	Aspectos Impositivos.....	28
2.3.4.1	Aspectos tributarios aplicables al Leasing.....	29
2.3.4.2	Impuesto a las Ganancias.....	29
2.3.4.3	Impuesto al Valor Agregado.....	36
2.3.4.4	Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta.....	39
2.3.4.5	Temas Impositivos varios.....	39
2.3.4.6	Cuadro resumen.....	40
2.3.5	Aspectos financieros.....	41
2.3.5.1	Concepto y aspectos generales.....	41
2.3.5.2	Estructura de análisis.....	43
2.3.6	Aspectos contables.....	44
2.3.6.1	Ciclo contable. Contabilización.....	44
2.3.6.2	Contabilización del Leasing. Dador.....	45
2.3.6.3	Contabilización del Leasing. Tomador.....	47
2.3.6.4	Ejemplo práctico de aplicación. Casos.....	48

Capítulo 3.

Antecedentes de la Empresa y Caso Práctico.....59

3.1 Antecedentes de la Empresa.....59

3.1.1 Análisis de la situación actual.....60

3.1.2 Análisis de los principales ratios.....63

3.2 Proyecto de Inversión.....69

3.2.1 Detalle Monto de Inversión.....71

3.2.2 Estudio de mercado y ventas proyectadas.....73



3.2.3	Costos y ventas.....	77
3.2.4	Restantes costos de producción.....	79
3.2.5	Gastos de comercialización y administración proyectados.....	80
3.2.6	Estados de resultados proyectados.....	82
3.2.7	Flujo de efectivo neto.....	84
3.3	Fuentes de financiamiento.....	87
3.3.1	Financiamiento con Préstamo Bancario.....	87
3.3.2	Financiamiento con Leasing Financiero con opción a compra.....	93
3.3.3	Financiamiento con aporte de capital.....	100
3.3.4	Determinación del costo de capital.....	103
3.4	Comparación de alternativas.....	108
3.4.1	Alternativa de financiación con Deuda Bancaria.....	108
3.4.2	Alternativa de financiación con Leasing Financiero.....	109
3.4.3	Alternativa de financiación con Aporte de Capital.....	110
3.5	Conclusiones generales del caso expuesto.....	111

Capítulo 4.

Situación actual del Leasing en Argentina.....	118
---	------------

Capítulo 5.

Conclusiones generales.....	127
------------------------------------	------------

6 - Referencias Bibliográficas.....	133
--	------------

7 – Anexos.....	134
------------------------	------------

7.1 Currículum Vitae Tutor Seleccionado.....	135
---	------------

7.2 Tablas varias caso práctico	
--	--



RESUMEN EJECUTIVO.

Toda empresa requiere de recursos financieros genuinos para llevar adelante sus actividades productivas o para ampliarlas. El inicio de nuevos proyectos, implica una inversión para la empresa, por lo que también requiere de recursos financieros con el objetivo de que se puedan llevar a cabo. En cualquier caso, los medios por los cuales una empresa consigue recursos financieros en su procesos de operación, creación o expansión, a corto, mediano y largo plazo, se le suele llamar *financiamiento*.

Las empresas deben recurrir a éste para poder hacer frente a las erogaciones que se suscitan en este proceso, y de esta manera, pueden contar con la liquidez y solvencia necesarias. Al mismo tiempo la empresa puede actualizar sus instalaciones o darles mantenimiento así como también llevar a cabo la reposición necesaria y oportuna de su maquinaria y equipo para que de esta forma, se puedan contar con recursos para poder crecer como organización bajo una estructura financiera estable.

Sin embargo, antes de que se decida por adquirir financiamiento, primero se deben analizar cuales son las necesidades de la empresa. Se debe tomar como punto de partida, el considerar que política tendrá la empresa en la utilización de crédito para no descuidar la situación financiera de ésta, para eso es recomendable que las inversiones a largo plazo sean financiadas por pasivos o deudas a largo plazo, con capital propio o una combinación de ambos ya que si se usan recursos a corto plazo para financiarlas, se pone de manera obvia en riesgo la liquidez para el pago de pasivos inmediatos. También es recomendable que los pasivos a corto plazo financien inversiones a corto plazo o temporales.

Posteriormente, se debe tener en cuenta en el análisis el monto máximo y mínimo que el organismo financiero otorga, así como también el tipo de crédito que manejan y sus condiciones, los tipos de documentos que solicitan, las políticas de renovación de créditos, la flexibilidad que otorgan al vencimiento de cada pago y sus sanciones, y los tiempos máximos por el cual son otorgados cada tipo de préstamo.

Es importante destacar lo acaecido en Argentina en el año 2001/2002 con la pesificación asimétrica, la terrible devaluación, la desconfianza y la complicación del sistema financiero, lo cual obtuvo como resultado una falta total de crédito para las empresas, lo que ocasionó que las organizaciones buscaran alternativas de financiamiento para su operación, hacia otra fuentes de crédito, principalmente hacia sus proveedores, a lo que se denomina como crédito operativo.

A raíz de esta situación, la alternativa del leasing en sus dos formas, operativo y financiero, se ha convertido actualmente en un instrumento muy solicitado y recurrido por las empresas, ya que posee ventajas competitivas sobre otras alternativas de financiamiento tales como la rápida resolución del préstamo o financiación, crédito del 100% del valor del bien, tasas de interés competitivas, liberación para otras líneas de crédito, protección del capital de trabajo, lo que se traduce en una gran disponibilidad y adecuación a las necesidades de financiamiento de pequeñas y medianas empresas, lo

que hace de esta alternativa una respuesta propicia a la necesidad de financiamiento actual que enfrentan ciertas empresas.

Es dable destacar que luego de la crisis Argentina del 2002, hubo un repunte económico de las empresas PYMES, que a esa altura se encontraban descapitalizadas, en el sentido de su tecnología y maquinaria, y para poder mejorar su posición en aspectos de productividad y eficiencia las empresas debieron tecnificarse rápidamente para no quedar fuera de mercado, con lo cual el Leasing se perfila como un candidato a tener en cuenta.

Por lo tanto, las organizaciones deben estar bien informadas sobre las diferentes fuentes de financiamiento, para tomar decisiones bien fundamentadas y no poner en riesgo su liquidez y solvencia, ya que el mal manejo de stas puede llevar a la quiebra a la empresa.

La idea principal de este trabajo, es la de volcar todos los conceptos teóricos y prácticos adquiridos durante la Carrera de Especialización en Administración Financiera que he cursado en esta Facultad, y ser aplicadas al desarrollo de un ejemplo práctico real que se lleva a cabo en la empresa en donde trabajo actualmente. Esta empresa metalúrgica se dedica, a grandes rasgos, a la manufactura de Válvulas Industriales que son utilizadas en la Industria del Gas, el Petróleo y el Agua. Con motivo de la crisis energética en Argentina, se fueron desarrollando geográficamente a lo largo de nuestro país, diferentes proyectos de expansión de Gasoductos y perforación de pozos Petroleros, con lo cual ha aumentado en gran medida los requerimientos de producción y venta de válvulas con costos que deben adecuarse a la realidad de mercado, tanto nacional como internacional.

En este proyecto se involucra la compra de un lote de máquinas (2 tornos verticales) con el objetivo de aumentar la productividad de la empresa y tecnificar sus procesos productivos, con lo cual se analizan distintas alternativas de inversión para llevar a cabo el proyecto. Las 3 alternativas que se analizarán en este proyecto de inversión, son las del crédito Bancario, Aportes de los accionistas y el Leasing Financiero con opción a compra.

En el primer capítulo se detalla la metodología de estudio que se va a aplicar a este caso. En el mismo detallaré el objetivo general del presente trabajo, los objetivos específicos y el alcance y limitaciones del mismo.

En el segundo capítulo se hablará de las tres fuentes de financiamiento que se estudiarán en el presente trabajo: el crédito bancario, el aporte de los accionistas y el leasing en sus distintas formas.

En el tercer capítulo se presentarán los antecedentes de la empresa, las ventas y costos proyectados para calcular el flujo de efectivo del proyecto. Se calculará el costo de financiamiento de cada fuente para determinar con cual de ellos se genera un costo de capital promedio ponderado menor y con cual de ellos el proyecto tiene mayor valor presente neto. Se proyectarán los Estados de Resultados para cada una de las alternativas durante 5 años. Cerrando el capítulo, se detallarán las conclusiones

específicas del trabajo desarrollado, a los efectos de analizar las cuestiones cuantitativas y cualitativas de cada fuente de financiamiento para concluir cuál fuente de financiamiento le conviene más a la empresa para este proyecto de compra de maquinarias.

En el cuarto capítulo se realizará una pequeña reseña de la situación actual del Leasing en la Argentina, en donde se realizó una recopilación de notas de actualidad, de los exponentes locales más sobresalientes con respecto a este tema.

Al término del trabajo, se expondrán las conclusiones generales del presente trabajo.

CAPITULO 1.

1) METODOLOGIA DE INVESTIGACION.

1.1) Objetivo General.

El objetivo principal del trabajo a desarrollar, tanto en su parte teórica como práctica, es determinar si el Leasing, en su modalidad de Leasing Financiero con opción a compra, es conveniente como estrategia de financiamiento, comparada con otras alternativas de financiamiento que puede poseer una empresa.

A tal efecto se ha tomado para el estudio una empresa mediana que se dedica a la producción de válvulas industriales y se desenvuelve en una operación netamente metalúrgica.

1.2) Objetivos Específicos del trabajo.

- Establecer la metodología del proyecto para determinar adecuadamente el desarrollo de la investigación.
- Estudiar los diferentes aspectos que componen las finanzas de las empresas para encontrarse en condiciones de determinar como los afecta el Leasing Financiero, y determinar las distintas proyecciones de fondos en un proyecto.
- Analizar el crédito bancario, el leasing financiero con opción a compra y el aporte de capital como alternativas de financiamiento, desde el punto de vista fiscal y financiero para establecer sus características y limitaciones, así como sus ventajas y desventajas.
- Determinar que fuente de financiamiento conviene más a la empresa en particular, determinando cual de ellas provee el costo de financiamiento más bajo y analizando los flujos de efectivo que posee el proyecto según la fuente de financiamiento que se esté utilizando.



1.3) Justificación.

Actualmente en Argentina, las empresas operan en un ambiente económico difícil, en el cual la apertura comercial y la globalización, no solo económica sino también en otros aspectos, empujan a las empresas a operar de manera mas eficiente y con reducción de costos.

Esto genera que las empresas deban buscar incesantemente estrategias que les permitan competir en este ambiente dinámico, y una parte importante de estos aspectos, lo determina la capacidad de emplear eficientemente su capital de trabajo y obtener acceso rápido y más barato al crédito.

Es comprobado que las empresas que establecen sus objetivos claramente y que desarrollan una planeación estratégica para obtenerlos son más competitivas. Las empresas que no lo hacen, se ven obligadas a concentrar todos sus esfuerzos en las operaciones rutinarias teniendo como consecuencia el enfrentamiento a problemas financieros que llevarán a éstas a financiarse con costos altos y de manera desordenada.

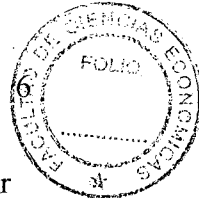
Por lo tanto, es necesario contar con una eficaz estrategia de financiamiento para obtener fondos al menor costo posible y utilizarlos óptimamente para generar el mayor rendimiento posible y para lograrlo, la empresa debe tener a su disposición toda la información relevante a las distintas alternativas de financiamiento con las que cuenta para poder tomar la mejor decisión.

Es este el motivo por el cual las empresas deben conocer las características fiscales y financieras del Leasing u otras formas de financiamiento, para poder compararlos y evaluar cada una de las alternativas.

Por otro lado, actualmente existe la necesidad de toda organización de actualizar tecnológicamente sus instalaciones, maquinarias y equipos, para lograr ser competitiva en productividad y calidad, y deben hacerlo sin descuidar su liquidez y solvencia. Por lo tanto, es necesario poseer una perspectiva y conocimiento amplio de las implicaciones contables, fiscales y financieras que ofrecen las alternativas de financiamiento a fin de obtener las que resulten más convenientes cualitativa y cuantitativamente a la empresa.

El leasing financiero en los últimos años, ha adquirido una importancia relevante como fuente de financiamiento para las empresas debido a sus ventajas comparativas fiscales y financieras sobre otras fuentes de financiamiento, tales como rápida resolución del financiamiento, crédito del 100% del valor del bien, tasas de interés competitivas, protección del capital de trabajo, entre otras.

Por ultimo, cabe destacar que es muy importante que las empresas conozcan a fondo las características del leasing (en todas sus formas) para que estén en condiciones de tomar decisiones correctas sobre como formar su mezcla óptima de



financiamiento y capital, y así aprovechar al máximo el capital de trabajo para lograr el mejor rendimiento que puede tener la empresa sin afrontar alto riesgo financiero.

Este trabajo es realizado para poner en evidencia las características fiscales y financiera del Leasing, más específicamente del Leasing Financiero con opción a compra, y así compararlo con otras fuente de financiamiento. De esta manera cuidarán su liquidez, solvencia y capital de trabajo, además de mejorar su rendimiento, actualizarse tecnológicamente y lograr así, ser más competitivos.

Es por eso que a lo largo del presente trabajo se expondrán los aspectos más relevantes del Leasing y se tratará de proporcionar los pasos que se deben seguir para realizar una correcta evaluación de las distintas metodologías y alternativas de financiación.

1.4) Alcance y Limitaciones.

Alcance.

En este proyecto se llevará a cabo un análisis del financiamiento de un proyecto de inversión, que se encuentra aprobado por la empresa, debido a las atractivas condiciones que el mismo promete.

A grandes rasgos el proyecto se conforma en la adquisición de 2 tornos verticales para la línea de producción de válvulas industriales en los tamaños de 36 y 24 pulgadas. Dicho proyecto se estudiará financiado con tres posibles fuentes: préstamo bancario, aporte de capital y Leasing Financiero con opción a compra.

Se establecerán las ventajas y desventajas de estas fuentes para poder compararlas entre sí y determinar la más conveniente.

Dentro de dicho análisis se pondrán en evidencia los principales efectos fiscales, contables y financieros causados por el leasing.

Para lograr esto, se tomarán los datos de una empresa mediana del ramo metalúrgico basada en Argentina. Comercializa válvulas de tipo de industrial y satisface las necesidades del mercado petrolero, del agua y el gas, principalmente para el control de fluidos.

En primer medida, se realizará un análisis de la situación financiera actual de la empresa, a través de los ratios. Luego se proyectarán los flujos de efectivo netos del proyecto, se establecerán las pautas para la confección de los estados de resultados proyectados y se analizarán los mismos durante cinco años, que es el horizonte de proyección y planificación que se ha tomado.



Una vez obtenidos estos flujos, se le incorporarán las distintas alternativas de financiamiento y se descontarán los flujos de efectivo neto, para poder realizar una comparación homogénea de las distintas fuentes. Con este objetivo se deberá determinar la tasa de costo de capital, a los efectos de poseer una base sólida y cercana a la realidad para descontar los distintos flujos netos.

Limitaciones.

Debido a que la empresa desea confidencialidad, se omitirá el nombre real de la misma, por lo cual, no se utilizará el nombre de la empresa. Esta empresa proveerá el Balance General, el Estado de Resultados (de los 2 últimos períodos, 2006 y 2007) y las pautas del proyecto de inversión para poder desarrollar el mismo.

Con el objetivo de centrar en el análisis específico de las fuentes de financiamiento y para no complicar la exposición del caso, se tomarán algunos supuestos para simplificar el análisis, los cuales serán mencionados en el apartado correspondiente y en su oportunidad. Entre ellos se mencionará el tipo de cambio fijo que se utilizará en la proyección durante el plazo del proyecto, el descarte de las pautas inflacionarias y la simplificación en la determinación de las posiciones de IVA en cada uno de los períodos.

Variables.

- Crédito bancario.
- Leasing Financiero con opción a compra.
- Aporte de capital.
- Estados Contables Actuales de la empresa.
- Flujos de Efectivo del Proyecto.
- Estados de Resultados Proyectados.
- Costo de capital a determinar para cada una de las alternativas.



CAPITULO 2.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO.

A los fines del presente trabajo, solo se analizarán las formas de financiamiento mediante el aporte de accionistas, deuda a largo plazo y leasing financiero, ya que el caso práctico que se expondrá comprende el análisis de estos para determinar cual es la alternativa más conveniente para la empresa, cuyo caso se estudia.

Se dará un mayor énfasis a los conceptos teóricos y prácticos que propone el Leasing, específicamente el Leasing Financiero, que es la herramienta que se analizará en el caso práctico.

2.1) APORTES DE LOS ACCIONISTAS.

Los verdaderos dueños de la empresa son los accionistas comunes que invierten su dinero en la empresa solamente a causa de sus expectativas de rendimientos futuros. El accionista común también se conoce con el término de "**Dueño residual**", ya que en esencia es él quien recibe lo que queda después de que todas las reclamaciones sobre las utilidades y activos de la empresa se han satisfecho.

En el presente artículo se presentan las características de este tipo de acciones, (acciones comunes), la forma de conseguir capital por medio de su emisión, sus fundamentos, la aplicación práctica y las ventajas y desventajas de una emisión de este tipo de títulos.

2.1.1) Características de la Acción Común.

Una emisión de acciones comunes tiene varias características principales para la obtención de recursos y se deben definir los siguientes conceptos mínimos con respecto a éstas:

- **Valor a la par:** La acción común se puede vender con un valor o sin un valor a la par. Un valor a la par es un valor que se da a la acción en forma arbitraria en



el acta de emisión. Generalmente es bastante bajo, ya que los dueños de las empresas pueden ser legalmente responsables por una suma igual a la diferencia entre el valor a la par y el precio que se pague por la acción si este es menor que el valor a la par. A menudo las empresas emiten acciones sin valor nominal, en cuyo caso pueden asignarle o darle entrada a libros al precio por el cual se vendan.

- **Acciones emitidas y suscriptas:** Un acta de emisión debe establecer el número de acciones comunes que la empresa está autorizada a emitir. No todas las acciones emitidas están suscriptas necesariamente. Como a menudo es difícil reformar el acta de emisión para autorizar la emisión de acciones adicionales, generalmente las empresas tratan de autorizar más acciones de las que planean suscribir. Es posible que la empresa tenga más acciones comunes emitidas de las que corrientemente están suscritas si ha readquirido o rescatado acciones.
- **Derecho al voto:** Generalmente cada acción da derecho al tenedor a un voto en la elección de directores o en otras elecciones especiales. Ocasionalmente se emiten acciones comunes sin derecho a voto cuando los dueños actuales de la empresa desean conseguir capital con la venta de acciones comunes pero no quieren renunciar al derecho al voto.
- **División de acciones:** Esta se utiliza usualmente para rebajar el precio de mercado de las acciones de la empresa. Se hace a menudo antes de una emisión nueva para acrecentar la facilidad de mercadeo de las acciones y para estimular la actividad del mercado.
- **Dividendos:** El pago de dividendos corporativos queda a discreción de la junta directiva. Los dividendos pueden pagarse en efectivo, acciones o en especie.
- **Readquisición de acciones:** Las acciones que se hayan readquirido por parte de la empresa se llaman acciones en tesorería. Esto se hace para cambiar su estructura de capital o para aumentar los rendimientos de los dueños. El efecto de las readquisiciones de acciones comunes, es parecido al pago de dividendos a los accionistas.
- **Distribución de utilidades y activos:** El tenedor de las acciones comunes no tiene garantía de recibir ninguna clase de distribuciones periódicas de utilidades en formas de dividendos, ni tampoco tiene ninguna clase de garantía en caso de liquidación. El accionista común debe considerar la empresa como un negocio en marcha y si cambia de idea existen oportunidades de vender o deshacerse de sus valores.

2.1.2) Derechos de preferencia de acciones.



Este da privilegios de compra de ciertas acciones comunes a los accionistas existentes. Esto es una herramienta de financiamiento interno y un sistema de control en la organización.

- **Derechos de suscripción:** La emisión de acciones comunes dan a los accionistas derechos de compra que les permite mantener su propiedad proporcional en la corporación cuando se hacen nuevas emisiones. Estos derechos permiten a los accionistas mantener su control de la votación y evitan la dilución de su propiedad y utilidades.
- **Mecánica de las ofertas de derecho de preferencia:** Cuando la junta directiva efectúa una oferta de esta especie, fija una fecha de cierre de registro de accionistas, que es la fecha final en la cual quien reciba un derecho debe ser el propietario legal que se indique en el libro mayor de la empresa.

2.1.3) Valores fundamentales de la acción común.

El valor de una acción de capital común se puede calcular de varias maneras. Tienen valor en libros, valor de liquidación, valor de mercado y valor intrínseco.

El valor en libros y el de liquidación no reflejan el valor de la empresa como un negocio en marcha, sino que más bien consideran a la empresa como un conglomerado de activos y pasivos sin ninguna capacidad de generar utilidades.

- **El valor en libros** calcula el valor de la acción común como el monto por acción del aporte de acciones comunes que se indica en el Balance General de la empresa.
- **El valor de liquidación** se basa en el hecho de que el valor en libros de los activos de la empresa generalmente no es igual a su valor del mercado. Se calcula tomando el valor de mercado de los activos de la empresa, restando de esta cifra los pasivos y las reclamaciones de los accionistas preferentes y dividiendo el resultado entre el número de acciones de capital común vigente.
- **El valor real o intrínseco** de una acción es encontrar el valor presente de todos los dividendos futuros por acción previstos durante la vida supuestamente infinita de la empresa.

2.1.4) Ventajas de la acción común.

Las ventajas básicas de la acción común provienen del hecho de que es una fuente de financiamiento que impone un mínimo de restricciones a la empresa. Como no hay que pagar dividendos sobre la acción común y el omitir su pago no compromete el recibo de pagos por parte de otros tenedores de valores, el financiamiento de la acción común es bastante atractivo.



El hecho que la acción común no tiene vencimiento, elimina cualquier obligación futura de cancelación, aumenta la conveniencia del financiamiento de la acción común.

Otra ventaja de la acción común sobre otras formas de financiamiento a largo plazo es su habilidad para incrementar la capacidad de préstamos de la empresa. Mientras más acciones comunes venda una empresa es mayor la base de capital contable y en consecuencia puede obtenerse financiamiento de deuda de largo plazo más fácilmente y a menor costo.

En resumen podemos enumerar las principales ventajas del financiamiento por acciones comunes:

1. No existe la obligación de hacer pagos fijos, es decir, no se tiene que pagar dividendos todos los años.
2. Las acciones comunes nunca vencen.
3. El uso de las acciones comunes incrementa la capacidad de crédito de la empresa.
4. Las acciones se pueden vender a menudo en mejores términos que las deudas.

2.1.5) Desventajas del financiamiento por medio de acciones comunes.

Las desventajas del financiamiento de la acción común incluyen la dilución del derecho al voto y las utilidades.

Otra desventaja es el costo alto que tienen, debido a que los dividendos no son deducibles de impuestos a las ganancias y porque la acción común tiene más riesgo que la deuda o la acción preferente.

Podemos enumerar las siguientes desventajas por medio de las acciones comunes:

1. Proporcionan privilegios de votación a los nuevos accionistas, por lo que los accionistas actuales pensarían que pierden control sobre las decisiones de la empresa.
2. Los nuevos accionistas participan en las utilidades de la empresa.
3. Los costos de financiamiento por medio de acciones son altos.
4. El uso de las acciones pueden incrementar el costo de capital de la empresa.
5. Los dividendos que se pagan sobre las acciones comunes no son fiscalmente deducibles.

2.2) DEUDA A LARGO PLAZO.



2.2.1) Definición.

La deuda a largo plazo representa obligaciones presentes provenientes de las operaciones y transacciones pasadas, tales como la obtención de préstamos para financiamiento de los bienes que constituyen el activo. En general, las normas contables establecen que “el pasivo a largo plazo esta representado por las deudas cuyo vencimiento sea posterior a un año o al ciclo normal de las operaciones”. Generalmente, las empresas utilizan la deuda a largo plazo para financiar el activo fijo.

Exposición en los estado financieros.

Los principios de Contabilidad Generalmente Aceptados dictan que la presentación de la deuda a largo plazo en el balance general es después del pasivo circulante y antes del capital contable, con una descripción detallada que indique su clase y se presenta en notas a los estados financieros. La parte de los pasivos a largo plazo que tiene vencimiento a corto plazo, se presenta en el pasivo circulante.

2.2.2) Tipos de deuda a largo plazo.

- **Préstamos Prendarios:** son aquellos que tienen una garantía prendaria que generalmente se cubre con depósito o bonos de prenda o con certificados de depósito no negociables. Pueden tener vencimientos hasta de 10 años y se documentan con contratos de diversas especies y los intereses son ajustables de acuerdo a las tasas que se pacten.
- **Créditos hipotecarios:** La característica distintiva de estos préstamos es la garantía que asegura la operación, es decir, el inmueble que queda hipotecado, y en caso de impago por parte del prestatario, el banco se resarce de la deuda pendiente vendiendo, a través de subasta pública, el bien afectado al contrato de préstamo. El hecho de que el préstamo esté respaldado por una garantía real, implica que el tipo de interés aplicado sea inferior al que se ofrece para préstamos con garantía personal. No obstante, el banco realizará el estudio previo a la concesión, del patrimonio y solvencia del solicitante, sea persona física o jurídica. En base a este estudio y a la tasación del inmueble, se limita el importe máximo del préstamo, concediendo, en general, una cuantía inferior al 100% del valor del bien. El plazo, al igual que el importe, es superior al otorgado en préstamos personales, y depende de la modalidad de préstamo que se haya seleccionado y de la cuota periódica a pagar.

Comparativamente, los gastos anexos al hipotecario, son más elevados que los soportados por otros préstamos, gastos que al distribuirlos a largo plazo, financieramente diluyen su efecto en el momento cero.

Surgen unos gastos con antelación a la formalización del contrato de préstamo: la tasación del inmueble y la comprobación del estado de

cargas de la vivienda en el Registro de la Propiedad que corresponda. Otros gastos derivados de la constitución del préstamo, son las comisiones de apertura y estudio, el notario como fedatario público, la inscripción en el Registro de la Propiedad de las escrituras de préstamo hipotecario, los impuestos de actos jurídicos documentados recaudados por cada comunidad autónoma, un porcentaje sobre el valor de la responsabilidad hipotecaria, la gestoría encargada tramitar las gestiones anteriores, gasto éste que aunque pueda parecer accesorio, en general, es ineludible, del mismo modo que los seguros de vida de los titulares y de incendios del bien hipotecado.

Otra comisión, negociable, al igual que las ya mencionadas, y como en el caso de los préstamos personales, es la de amortización parcial y cancelación total anticipada de la operación.

Conforme se pagan las cuotas del préstamo, se va amortizando el capital prestado, y no se puede reutilizar, pero una vez devuelta la totalidad de la hipoteca concedida, el inmueble queda libre de cargas, por lo que de nuevo puede servir como garantía para financiar otra operación.

Existen una serie de ventajas, frente a otras operaciones, de beneficiarse de los cambios en las condiciones de mercado, como la posibilidad de negociar una novación y pactar los nuevos requisitos, por ejemplo, bajada del tipo de interés, y la subrogación a otra entidad financiera que ofrezca mejores condiciones, en cualquiera de los dos casos, resulta imprescindible calcular el coste que conllevan para decidir si interesa llevarlas a cabo.

- **Emisión de obligaciones:** son títulos de crédito que pueden ser emitidos por las sociedades anónimas y representan la participación individual de los tenedores de las obligaciones, en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora, la cual esta obligada a hacer pagos periódicos por los intereses o liquidar las obligaciones a la fecha de su vencimiento. Las obligaciones pueden ser quirografarias (garantizadas por una firma) o hipotecarias. El monto de la emisión no puede ser mayor al capital contable, por lo que el grado de endeudamiento no puede ser superior a una razón de uno a uno.

2.2.3 Administración de la deuda a largo plazo.

La administración eficiente del préstamo a largo plazo requiere un contacto constante con la institución que lo proporcionó y sus funcionarios, para poder conocer si se esperan cambios en las condiciones y en las tasas de interés o si existen algunas modalidades en los nuevos préstamos que pudieran ser ventajosos para la empresa. La buena o la mala administración del financiamiento a largo plazo afectan directamente la solvencia de la empresa y su estructura financiera.



Para conocer el grado que tiene la deuda con relación a la estructura financiera de la empresa, se pueden utilizar determinadas formulas, llamadas pruebas de solvencia:

Ejemplos:

Deuda a Largo Plazo / Capital Contable: $\$200.000 / \$1.000.000 = 20\%$

Significa que por cada peso de capital contable, la empresa tiene 20 centavos de deuda a largo plazo. En otras palabras, la deuda representa el 20 % del capital contable.

Deuda a Largo Plazo / Propiedad, planta y equipo neto = $\$200.000 / \$682.000 = 29\%$

Esto significa que el activo fijo esta financiado en un 29% por deuda a largo plazo.

Deuda a largo plazo / Total de activos = $\$200.000 / \$1.150.000 = 17,40\%$

Significa que del 100% del activo total, un 21% esta financiado con deuda a largo plazo.

La buena administración aconseja que no debe utilizarse más financiamiento que el que sea susceptible de ser pagado por los recursos generados de la empresa, principalmente por la depreciación, si el crédito a largo plazo fue utilizado en la adquisición de activos fijos.

2.2.4) Ventajas y desventajas de la deuda a Largo Plazo.

Ventajas:

- El pago de intereses es un gasto deducible de impuestos.
- Los acreedores no participan en el valor creado de la empresa por oportunidades de crecimiento, sus pagos están limitados a los intereses y el principal.
- Los acreedores no tienen derecho a voto, por lo que los accionistas mantienen el control de la empresa.
- Los costos de la deuda son generalmente más bajos que los costos de emitir nuevas acciones.



- La deuda provee protección contra la inflación porque es un pasivo monetario, lo que significa que con el paso del tiempo, el monto que la empresa debe pagar, no cambia.

Desventajas:

- Un alto uso de financiamiento mediante deuda incrementa el riesgo financiero de la empresa, y posiblemente vaya a quiebra.
- Según el Capital Asset Pricing Model (CAPM) o modelo de valoración de activos de capital, el aumento del apalancamiento financiero aumenta el costo de capital contable de la empresa, debido a que la empresa incurre en un mayor riesgo financiero y los inversionistas son adversos al riesgo por lo que a mayor riesgo requieren mayor rendimiento.
- El costo real de la deuda será mayor que el esperado si la tasa de inflación se vuelve inesperadamente baja.

2.3) INSTITUTO DEL LEASING.

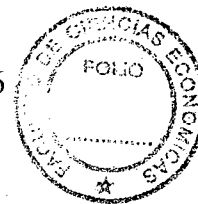
2.3.1) ANTECEDENTES Y ORDENAMIENTO LEGAL DEL INSTITUTO.

Antecedentes:

- Ley 18061: Ley de Entidades Financieras (1969)
- Ley 21526: Actual Ley de Entidades Financieras (1977)
- Ley 24441: Regulación del contrato de Leasing (1994)

Como primer antecedente se puede mencionar la ley de entidades financieras, en donde se puede apreciar la utilización del instituto del Leasing dentro de la actividad operativa de los bancos de inversión y las compañías financieras.

Dentro de la Estructura del proyecto de la “**Exposición de Motivos**” de la citada Ley, podemos destacar dentro del Título II, denominado “**Operaciones**”, **Capítulo III Bancos de Inversión**, como operaciones permitidas a realizar; “Las operaciones activas, de responsabilidad eventual y de servicios que se enumeran como las más frecuentes en el mercado de capitales y se han incluido algunas, como el Leasing, todavía no practicado en la actividad bancaria del país. Pero nada impide que los bancos de inversión realicen otras operaciones no mencionadas (art. 16). En el



mismo sentido; "Las compañías financieras participan de las finalidades de los bancos de inversión, con los cuales se diferencian en dos aspectos principales: porque no pueden conceder financiaciones a largo plazo y porque no estarán normalmente en condiciones de realizar los estudios técnicos necesarios para financiar planes completos de instalación o ampliación de empresas. (Inc. K, art. 20).

La ley de entidades financieras actual (**Ley 21526**) contempla los mismos lineamientos respecto de las operaciones permitidas referidas al tema que nos ocupa, en cuanto a los bancos de inversión y en lo relativo a las compañías financieras (Art. 22 y 24).

Con la sanción de la **Ley 24441** aparecen las figuras del fideicomiso y el leasing en nuestro derecho positivo. Su ordenamiento legal lo podemos resumir en el siguiente cuadro:

Leasing de Ley 24441.

Concepto: Habrá contrato de Leasing cuando al contrato de locación de cosas se agregue una opción de compra a ejercer por el tomador y se satisfagan los requisitos que la misma Ley enumera con respecto a la calidad del dador, al objeto, al precio o canon, y al ejercicio de la opción por el tomador.

Leasing Financiero (Art. 27)

Partes	Dador: locador o arrendador
	Tomador: locatario o usuario arrendatario
	Entidades financieras
Sujetos habilitados para actuar como dadores	Sociedad que tenga por objeto este tipo de contratos
	No pueden actuar como dadores los empresarios individuales.
	a) Cosas Muebles compradas especialmente por el dador a un tercero con la finalidad de locarlas al tomador
Objeto	b) Inmuebles de propiedad del dador
Canon	Monto a pagar por el tomador durante el tiempo que se estipule en el contrato.
Plazo	Se debe establecer en el contrato, siendo el plazo máximo de 10 años, y mínimo 2 años para locaciones de viviendas y 3 años para otros fines de locaciones urbanas.



Opción del tomador Mediante el pago de un importe (precio) previamente fijado en el contrato que constituye el valor residual del bien, hasta el ejercicio de la opción.

Oportunidad de ejercicio

a) una vez que el tomador haya abonado la mitad del periodo de locación podrá realizar la opción

b) antes del momento del punto a), siempre que las partes lo hayan pactado en el contrato.

Leasing Operativo (Art. 28)

Sujeto En este contrato no se requiere la intervención de una entidad financiera u otra intermediaria; lo pueden celebrar en forma directa los fabricantes e importadores (sin necesidad de adquirirlos con ese fin)

Objeto Debe consistir en cosas muebles destinadas al equipamiento de industrias, comercios, servicios, actividades agropecuarias o profesionales.

Garantía de evicción y vicios redhibitorios En este caso a diferencia de otros contratos, la ley dispone que no serán válidas las renunciaciones a las garantías de evicción y vicios redhibitorios.

A partir del 23/06/2000, con la sanción de la 25245, se reemplaza el régimen instituido en la Ley 24441.

Ordenamiento Legal del Instituto.

- Ley 25248 (BO 14-06-2000): Ley que reglamenta al contrato de Leasing.
- Decreto 459/2000 (BO 14-06-2000): sobre ley 25248
- Decreto 1038/2000 (BO 14-11-2000): reglamenta tratamiento tributario.

2.3.2) ASPECTOS LEGALES.

En este apartado se referirá al instituto del Leasing regulado por la Ley **25248** y el **decreto 459 del año 2000**.

Será contrato de Leasing cuando el dador conviene transferir al tomador la tenencia de un bien cierto y determinado para su uso y goce, contra el pago de un canon y le confiere una opción de compra por un precio.

Características del contrato de Leasing Ley 25248.

- **Definición:** locación de un bien cierto y determinado (para su uso y goce), con opción de comprarlo.
- **Sujetos:** locador (quien entrega el bien) y tomador (quien recibe el bien)
- **Objeto del contrato:** bien cierto y determinado. Es decir que el bien debe ser perfectamente individualizado. Las cosas objeto de los contratos, deben ser determinadas en cuanto a su especie, aunque no lo sean en la cantidad, con tal que esta pueda determinarse. Esto es mencionado en el Código Civil en el artículo 1170.
- **Uso y goce:** el derecho a uso consiste en la facultad de servirse de la cosa de otro, independientemente de la posesión de heredad alguna. Es un derecho real puramente personal. El derecho de uso puede ser establecido sobre toda especie de cosas no fungibles, cuyo goce pueda ser de utilidad para el usuario.
- **Canon:** es el monto de dinero que el tomador abona durante un periodo pactado en el contrato al dador.
- **Opción de compra:** es el derecho que tiene el tomador de realizar el ejercicio de la compra del bien otorgado en leasing.
- **Precio:** es el importe que se fija para el ejercicio de la opción de compra.

La definición nos muestra de manera clara y precisa que se trata de un contrato de locación, ya que existe el pago de un canon por la transferencia transitoria de un bien para uso y goce, con opción a ser adquirido por el tomador, abonando su valor residual, es ultimo acto jurídico (la opción de compra), al concretarse, activa la venta del bien dado en locación. Por lo expuesto existe una condición (opción), dada por derecho del locatario a permanecer con el bien tomado en locación, con la transmisión de los derechos sobre el mismo.

El leasing es un moderno sistema de financiamiento de activos, destinado tanto a empresas como a personas físicas. Este consiste en un contrato de arrendamiento, a un plazo previamente pactado, en el cual el arrendatario cancela cuotas mensuales que en su totalidad amortizan el valor de los bienes. Al finalizar el contrato, el arrendatario tiene la alternativa de adquirir el bien, cancelando la cuota de opción de compra, la cual, en la generalidad de los casos equivale a una cuota mas del contrato o un porcentaje sobre el contrato.

2.3.2.1) Objeto

Con la nueva legislación, se han ampliado los bienes que pueden ser motivo para la constitución de un contrato de Leasing (muebles, inmuebles e intangibles).

- Cosas muebles e inmuebles.
- Marcas.
- Patentes



- Modelos industriales y software.

Todos ellos deben ser propiedad del dador o posee la facultad para darlo en Leasing.

Dentro de los bienes que pueden adquirirse por medio de un contrato de Leasing, podemos mencionar entre otros: embarcaciones, aviones, vagones de ferrocarril, containers, acoplados, camiones, pick ups, utilitarios, automóviles, autoelevadores, grúas, cargadores, equipo vial, tambos, silos, equipo de forestación, muebles de oficina, equipos de computación, patentes de invención, modelos industriales, marcas, etc.

2.3.2.2) Clasificación de bienes que pueden ser adquiridos en Leasing:

Sector agrícola-ganadero:

- Cosechadoras.
- Picadoras de forraje.
- Sembradoras.
- Tractores.
- Fumigadoras.

Sector industrial:

- Impresoras.
- Maquinaria para manufactura.
- Envasadoras.
- Centros de mecanizado.

Sector empresas constructoras:

- grúas.
- Moto niveladoras.
- Plantas para la fabricación de cemento.
- Topadoras.
- Plantas para la fabricación de asfalto.
- Camiones.
- Maquinarias viales.

Sector empresas de servicios:

- Compresores para GNC.
- Equipamiento para estaciones de servicio.
- Camiones y acoplados.
- Utilitarios.



- Equipamiento informático.
- Centrales telefónicas.
- Equipamiento de diagnóstico médico.

2.3.2.3) Partes Intervinientes.

- **El dador:** Personas físicas, entidades financieras, compañías de Leasing, sociedad fabricante, productora, vendedora de bienes de capital.
- **El tomador:** persona física, empresa comercial, industrial o de servicios.
- **El proveedor:** fabricante, constructor o importador (que sea distinto a la figura del dador). Es común encontrar que los propios proveedores a través de una entidad financiera preestablecida, ofrezcan este tipo de servicio directamente con el usuario final.

2.3.2.4) Canon y precio del ejercicio de la opción.

- **Canon:** el monto y la periodicidad de los cánones se determinarán convencionalmente entre las partes (mes, bimestre, trimestre, semestre, etc.).
- **Pago del precio del ejercicio de opción:** el precio debe pagarse en el momento establecido en el contrato, una vez hecha la opción de compra.
- **El valor de las cuotas (canon):** se puede establecer en forma escalonada (creciente, decreciente o alternada). También podrán fijarse en moneda de curso legal o extranjera (marcos, euros, dólar, etc.) y/o pactarse en precio-especie: por ejemplo, precio en dólares a una fecha, equivalente a 100 toneladas de soja cotizada en el mercado determinado. La precisión en la redacción de esta cláusula es de suma importancia, ya que para todo lo no convenido se aplicarán las normas relativas a la "locación de cosas". El precio de ejercicio de la opción de compra, según la doctrina, se denomina "valor residual". El mismo debe estar determinado en el contrato o ser determinable según procedimientos o pautas previamente pactadas en el instrumento.

Modalidades en la elección del bien.

El bien objeto del contrato puede ser:

- Comprado por el dador a persona indicada por el tomador.

- #### 2.3.2.5) Obligaciones, deberes y derechos de las partes.

Deberes del Dador:

- ### **Derechos del Dador:**

- ### Deberes del Tomador:

- PROSECCO DI CARTELLI DI L. PALACIOS



Derechos del Tomador:

- Uso y goce del bien.
- Derecho de opción de compra.
- Puede reclamar al vendedor del bien, los derechos que emergen del contrato de compraventa.

Hay que considerar que con respecto a los vicios redhibitorios en la etapa de locación, el dador (locador) responde por los defectos o vicios graves del inmueble arrendado que impidieran su uso (aunque no los hubiera conocido o fueran sobrevivientes durante el curso de la locación) y el tomador (locatario) puede pedir la disminución del precio o la rescisión del contrato, salvo que hubiese conocido los vicios o defectos de la cosa. En la compraventa, el vendedor no está obligado sino por los vicios existentes al tiempo del contrato, porque una vez transferida la propiedad los riesgos son del comprador; en cambio, en el arrendamiento el objeto esencial es el goce de la cosa, por tal motivo, el dador debe ocuparse de cesar las causas anteriores y posteriores a la entrega de la cosa que impidan su uso.

Para aclarar un poco este tema de suma importancia podemos describir en pocas palabras lo que se denomina como vicio redhibitorio.

Son vicios redhibitorios los defectos ocultos de la cosa, cuyo dominio, uso o goce se transmitió por título oneroso, existentes al tiempo de la adquisición, que la hagan impropia para su destino, si de tal modo disminuyen el uso de ella que al haberlos conocido el adquirente, no la habría adquirido, o habría dado menos por ella.

2.3.2.6) Uso y goce del bien.

- El tomador puede usar y gozar del bien objeto del leasing conforme a su destino.
- El bien en leasing no puede ser vendido, gravado, ni disponerse de él.
- Los gastos ordinarios y extraordinarios de conservación y uso, incluyendo seguros, impuestos y tasas que recaigan sobre los bienes y las sanciones ocasionadas por su uso, son a cargo del tomador, salvo convención en contrario.
- El tomador puede arrendar el bien objeto del leasing, salvo pacto en contrario. En ningún caso el locatario o arrendatario puede pretender derechos sobre el bien que impidan o limiten en modo alguno los derechos del dador.
- **Traslado de los bienes:** el tomador no puede sustraer los bienes muebles del lugar en que deben encontrarse de acuerdo a lo estipulado en el contrato inscripto. Solo puede trasladarlos con conformidad expresa del dador, otorgada en el contrato o por acto escrito posterior, y después de haberse inscripto el traslado y la conformidad del dador en los registros correspondientes. Ejemplo es el leasing sobre maquinarias y rodados.

En el caso de automotores suele estipularse que los mismos podrán ser utilizados para transitar por todo el país, pero a su vez, puede pactarse para que los mismos no puedan o puedan salir al exterior.

Salvo pacto en contrario, el tomador correrá con los gastos de conservación y uso, ordinarios y extraordinarios, incluyéndose seguros, impuestos y tasas que recaigan sobre el inmueble.

Además, se entiende que las expensas de la propiedad horizontal, tanto ordinarias como extraordinarias, estarían a cargo del tomador porque ellas son una consecuencia del uso de la unidad. Si los gastos extraordinarios se refieren a una extensión de la vida útil del bien o de gastos que se devengarán con el uso por un tiempo mayor al lapso del contrato, se podrá pactar o se deberá hacer cargo el dador, salvo que el tomador ejerza la opción de compra.

2.3.2.7) Opción de compra.

El ejercicio de la opción de compra es el derecho que posee el tomador a adquirir el bien, una vez que haya abonado las $\frac{3}{4}$ partes del canon total estipulado, o antes si así lo convinieran las partes en el contrato.

Respecto de esto último, si el plazo lo convienen en el contrato, deberá existir al menos el pago de una cuota del canon. De lo contrario estaríamos en presencia de un contrato de compra-venta.

Prorroga del contrato.

En el contrato se podrá establecer su prórroga a opción del tomador y las condiciones de su ejercicio. Suele darse con mayor frecuencia en los leasing inmobiliarios y en los equipos con avanzada obsolescencia tecnológica (fotocopiadoras, computadoras, etc.).

2.3.2.8) Ventajas y desventajas del contrato de leasing.

Ventajas:

- Método alternativo de financiamiento para adquirir el uso de un activo.
- Incorporación de nuevas tecnologías sin inversiones iniciales.
- Se favorece el crecimiento de los medios de producción.
- Optimización de recursos monetarios.
- Beneficios fiscales.
- Movilización del capital de trabajo.
- Favorece las limitaciones presupuestarias.
- Sustitución de activos fijos sin la inmovilización de recursos financieros.
- Evitar o sustituir activos por obsolescencia



- El bien opera como garantía de la operación.
- Obtención de un plazo mayor de financiamiento.
- Financiación de hasta 100% del valor recibido en Leasing.
- Salida para financiar emprendimientos en las crisis. Por sus características es un vehículo de financiamiento que permite movilizar la salida de la crisis, atento a que deja abierta una puerta, para realizar emprendimientos. Tal vez no sea la alternativa óptima, pero por algún tiempo será un instrumento más adecuado que el préstamo tradicional. Solo resta que el Estado participe activamente en la difusión del instituto promocionando sus ventajas.

Desventajas:

- Onerosidad de la financiación.
- Asunción de riesgo para las partes por depreciación, obsolescencia y pérdida del valor económico de la cosa entregada en leasing.
- Destino del bien entregado en leasing al finalizar el plazo de contrato sin la opción de compra por parte del tomador o novación del contrato.
- Falta de política estatal activa en favor del instituto.

Las principales ventajas del nuevo régimen jurídico son: cualquier empresa o persona física habilitada puede ser dadora o tomadora, hay libertad para fijar el nivel de los cánones y el precio de la opción de compra, no se exige que el dador sea propietario del bien, y existe una mayor amplitud en el espectro de bienes que pueden ser objeto del leasing (se incorporan bienes intangibles como patentes y software).

Casos en los que es recomendable el leasing.

- Cuando en razón del desarrollo tecnológico la probabilidad de obsolescencia es muy alta (ejemplo de equipos de computación). A medida que se fabrican nuevos equipos, los proveedores hacen muy costoso el mantenimiento, lo que impone el cambio. En estos casos en particular, rara vez se justifica hacer uso de la opción de compra, salvo que el valor residual sea irrisorio.
- Si la inversión requiere grandes erogaciones de capital. Una de las mayores limitaciones de los países en vía de desarrollo es la formación del capital, recurso que por ser escaso no conviene inmovilizarlo en grandes inversiones de activos que se pueden conseguir por arrendamiento. (por ejemplo para el caso de barcos y otras embarcaciones, aviones, etc.)
- Cuando existan condiciones óptimas de mantenimiento, como por ejemplo en el caso de camiones repartidores. En estos casos en donde la venta es inminente e irrecuperable, es preferible mantener vehículos



- nuevos en locación que propios viejos, para evitar el desabastecimiento por riesgos inherentes a fallas técnicas.
- Cuando se trate de equipos para una labor específica como la construcción de puentes, estadios, etc.
 - En negocios de temporada. Tener equipos propios e inactivos durante un largo tiempo no es recomendable; en ciertos casos conviene arrendarlos, sobre todo en aquellos casos en donde se inician actividades nuevas.
 - Para resolver problemas graves de capital de trabajo, se utiliza como un recurso para afrontar problemas de liquidez, pueden vender sus equipos y tomarlos como arriendo.

Es importante destacar que aunque en algunos casos resulte (matemáticamente) más caro el leasing que la compra, es recomendable utilizar la opción de leasing. El cálculo financiero se hará trayendo los valores al presente de los flujos de fondos de las alternativas que se presenten, incluyendo el régimen tributario aplicado a la operación.

Funcionamiento del sistema.

Este sistema funciona de manera muy simple y elástica. Las principales organizaciones que lo llevan a cabo son los bancos, que adquieren un bien y se lo arriendan al cliente a un plazo previamente pactado entre las partes, o bien como intermediarios financiando la operación del dador. El tomador (cliente) abona mensualmente un monto de dinero denominado canon por el uso del bien y al finalizar el período convenido tiene la opción de devolver o comprar el producto por lo general al final de la financiación. Esta última opción podrá ejercerse una vez cumplidos los plazos pactados para ejecutar la misma.

2.3.3) TIPOS DE LEASING

En nuestro ordenamiento jurídico no se cuenta con una tipificación de las diferentes clases de leasing, las clasificaciones que se pueden diferenciar tienen su origen en la práctica internacional, especialmente de EEUU.

2.3.3.1) Leasing Operativo.

El leasing operativo, en nuestra legislación se asimilaría a la locación de cosas, es un contrato en el cual el locador (en muchos casos suelen ser los mismos fabricantes de los bienes) pone a disposición para uso y goce, los bienes que ha producido, brindándoles a los tomadores un servicio o apoyo técnico sobre el funcionamiento, haciéndose cargo asimismo de la conservación y mantenimiento de los bienes dados en arrendamiento.



La duración del contrato se adecua al envejecimiento del bien, y el dador corre con los riesgos de obsolescencia que pueda sufrir el bien.

Los arrendamientos suelen ser a corto plazo, dado que el arrendador le interesa renovar en forma reiterada la locación.

Generalmente son objetos de estos contratos, bienes como computadoras y ordenadores, fotocopadoras, equipos comerciales y equipos de uso industrial.

Este tipo de leasing no reconoce la opción de compra, esta es la diferencia con nuestro ordenamiento jurídico, ya que para que encuadre dentro del artículo primero de la **Ley 25248**, debe existir el conferimiento por parte del dador al tomador del ejercicio de la opción de compra del bien entregado en Leasing.

Para algunos autores, el leasing operativo o renting es el contrato celebrado por el productor del bien directamente con el usuario del bien.

2.3.3.2) Leasing financiero.

Se trata de un contrato de financiación diferente al mencionado anteriormente, ya que aquel solo se refiere a una locación tradicional, no ofreciendo la posibilidad al tomador de poder adquirir el bien dado en Leasing.

Una de las ventajas de este contrato es la autogeneración de ingresos que se produce por la utilización del bien recibido durante su financiamiento. La principal desventaja es que los costos financieros suelen ser altos, resultando necesario darle un muy buen funcionamiento al bien, a fin de poder obtener los ingresos suficientes para la cancelación de los cánones. Igualmente las tasas que se aplican no son muy elevadas por encima de un préstamo tradicional, ya que en parte el riesgo para el dador esta cubierto por el bien en si mismo.

La duración del contrato resulta más extensa que el del operativo. A diferencia de este último, el leasing financiero contempla la opción de compra del bien a favor del arrendatario, abonando un valor simbólico. Esto implica que los cánones sean más elevados en este tipo de contratos, ya que la suma de los pagos supera el valor del bien y contiene un importe adicional que es la utilidad del dador.

No se permite una cancelación anticipada, si hablamos en lo contemplado en la legislación de EEUU, por lo contrario en nuestra legislación, si se pacta un plazo de cancelación de cánones inferior a las $\frac{3}{4}$ partes del valor del bien, o si se hace silencio se podría ejercer la opción luego de haberse cancelado por lo menos el 75% del valor total de los cánones; el tomador podría adelantar cuotas, para llegar al porcentaje pactado o a este ultimo, para ejercer el derecho a opción abonando el precio establecido por las partes.



En resumen, la diferencia sustancial de ambos contratos, el operativo y el financiero, es la opción de compra, que hace que una locación de una cosa, puede ser vendida al tomador por el mismo instrumento.

2.3.3.3) Otros tipos de Leasing.

Dentro de la modalidad financiera encontramos el denominado lease back, que se refiere a aquellos contratos en donde el tomador cede los derechos de un bien de su propiedad a un tercero, generalmente un prestamista, que lo adquiere y se lo entrega en arrendamiento, con opción a compra al mismo vendedor (tomador); esto suele ocurrir cuando este último se encuentra en problemas de liquidez y necesita de efectivo para cancelar deudas previamente contraídas, desprendiéndose generalmente de activos fijos. Es decir que sigue haciendo uso del bien pero la propiedad pasa a manos de otro ente.

Se puede realizar una clasificación de acuerdo a los sujetos intervinientes en el contrato y la forma en que este se lleva a cabo.

Compra venta – locación Lease Back

A le vende un bien a B y este le arrienda el mismo bien a A

Leasing directo

Se genera cuando una empresa adquiere el uso de un bien en leasing que no es de su propiedad

Apalancado

Es este supuesto intervienen el tomador, el dador o participante de capital y el prestamista.

Este último financia una gran parte del bien; en los casos de tratarse de inmuebles, se garantiza el préstamo mediante una hipoteca sobre el activo, con la cesión de leasing y los pagos de los cánones.

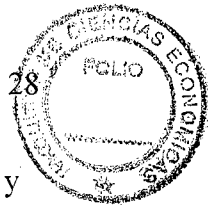
Participativo

Una empresa de leasing adquiere un bien con financiación de una segunda para entregarlo en leasing.

Sindicado

Se genera cuando intervienen una o mas empresas de leasing donde cada una aporta los recursos financieros en proporción a su participación en el negocio (copropiedad)

En esta clasificación se podría adicionar el **dry lease** y el **wet lease**, que son contratos especiales de aeronáutica; en el primero se requiere únicamente la aeronave y los seguros, y el segundo, incluye además a la tripulación y el mantenimiento. El **master lease**, es cuando se abre una cuenta de crédito para un determinado equipo con



accesorios y repuestos, también puede referirse a otros activos adicionales y complementarios del principal.

Caracteres y extinción del contrato de Leasing desde el punto de vista jurídico.

- **Bilateral:** ya que existen obligaciones recíprocas entre las partes.
- **Oneroso:** las ventajas no le son concedidas a las partes sino por una prestación que ella ha hecho o se obliga a realizar.
- **Consensual:** el mismo queda concluido con el consentimiento de las partes.
- **Formal:** el **Art. 8 de la Ley 25248** es solemne en los casos de inmuebles, buques o aeronaves.
- **Típico o nominado:** hasta la **Ley 24441** se trataba de un contrato atípico, con la **Ley 25248**, se torna en un contrato tipificado.
- **De trato sucesivo:** se cumple a través de prestaciones repetidas en períodos convenidos, ya que durante su duración renacen permanentemente obligaciones recíprocas en el dador de mantener el uso y goce del bien, y por parte del tomador a abonar el canon convenido, y el precio, si opta por la compra de la cosa.

Desde el punto de vista económico, podemos decir que es de índole financiera.

En la medida que se ejerza la opción de compra, el leasing cumple dos funciones esenciales, una de cambio (por parte de la cesión del bien objeto del contrato), y la otra financiera, ya que cada canon representa la amortización de la financiación del bien entregado en arrendamiento.

En cuanto a la extinción del contrato se puede mencionar:

- **Rescisión:** es el acuerdo de voluntades por el cual se deja sin efecto u contrato.
- **Revocación:** implica dejar sin efecto el contrato por voluntad de una de las partes en virtud de una causa legal.
- **Resolución:** supone la extinción de un contrato por un hecho posterior a la celebración de aquel.

2.3.4) ASPECTOS IMPOSITIVOS.



2.3.4.1) Aspectos tributarios aplicables al Leasing.

El leasing se presenta como una herramienta de gran relevancia a la hora de definir el plan de equipamiento o renovación de los bienes de una empresa o proyecto, posibilitando en resumidas cuentas contar con la última tecnología a cambio del pago de una cuota, sin verse obligado a inmovilizar bienes en el patrimonio ni desembolsar grandes suma de dinero al principio de la operación.

En este orden, el aspecto impositivo reviste gran importancia a la hora de determinar el costo de un bien o proyecto. Las ventajas impositivas que ofrece el leasing resultan interesante y relevantes comparadas contra otras alternativas.

Conforme la ley y sus normas complementarias se establecen tres tipos de contratos los cuales determinan el tratamiento en el impuesto a las ganancias. A saber: **asimilados a operaciones financieras, asimilados a operaciones de locación, asimilables a operaciones de compraventa financiada.**

Básicamente la ventaja radica en que en el leasing se computará la pérdida impositiva (canon) en un período menor comparado con la amortización regular de un bien adquirido, pudiendo optar el tomador al vencimiento del contrato en ejercer la opción de compra o remplazar el bien con un nuevo leasing.

Se tratará de explicar en el presente apartado las principales consideraciones en materia tributaria respecto del tema del Leasing. Es importante destacar que el análisis del tema impositivo es un tema fundamental para la toma de decisiones en materia financiera.

2.3.4.2) Impuesto a las Ganancias.

Encuadre tributario.

El contrato de leasing puede contar de una o de dos etapas, la primera referida al arrendamiento, y la segunda a la adquisición del bien, a través del ejercicio de la opción de compra por parte del tomador, en tal sentido la AFIP, adopta como criterio que el análisis impositivo de esta modalidad contractual, sea equiparado de acuerdo a sus etapas, a la locación y a la venta del bien. En caso de simular una figura jurídica ficticia, el tratamiento fiscal será considerado como para una operación de venta.

Contratos asimilados a operaciones financieras.

Se considerarán como operaciones financieras en aquellos casos en que la duración el contrato sea superior al porcentaje que se establece seguidamente (respecto de la vida útil), para los bienes que se traten.

Entidades financieras Ley 21526
Fideicomisos financieros.Ley 24441 (Art. 19 y 20)

Estimación de la vida útil los bienes.

Denominación	Años vida útil
Edificios	50
Instalaciones	10
Muebles y útiles	10
Maquinarias y equipo	10 o 5 Años
Herramientas	3
Ferrocarriles (vagones y locomotoras)	10
Rodados	5
Barcos	
Embarcaciones de recreo	8
Aviones, hidroaviones y helicópteros	5
Contenedores para cualquier tipo de transporte	10
Equipos, aparatos e instrumental de uso técnico y profesional	8
Equipos de computación y accesorios de informática	3
Galpones	20
Silos	20
Molinos	20
Alambradas y tranqueras	3
Tarros tambo	5
Hacienda reproductora	5
Tractores	8
Cosechadoras	8



Equipos y maquinarias de arrastre (sembradoras, discos, arados de reja, arados de cinceles, etc.)	8
Equipos, aparatos e instrumental de precisión de uso técnico y profesional, tornos de rápido desgaste, etc.	5

Las diferencias resultantes entre el importe de los cánones y la recuperación del capital aplicado, constituirán la ganancia bruta obtenida por el dador.

La recuperación del capital aplicado:

Determinación:

(CAB o VAB) / Npa

Donde:

CAB o VAB: costo o valor de adquisición del bien objeto del contrato, disminuido en la proporción de éste que se encuentre contenida en el precio establecido para ejercer la opción de compra.

Npa: número de períodos de alquiler en el contrato.

El costo a considerar a los efectos señalados precedentemente será:

Para los bienes muebles amortizables:

$$GB = PVta - CC$$

Donde:

GB: ganancia bruta

PVta: precio de venta.

CC: costo computable.

Para calcular el costo computable se debe tener en cuenta lo siguiente:

- **Bienes adquiridos:** costo de adquisición – amortizaciones
- **Bienes elaborados, fabricados o contruidos:** total de las sumas invertidas hasta el final del proceso – amortizaciones
- **Bienes de cambio afectados como bienes de uso:** costo de adquisición – amortizaciones.

Para los bienes inmuebles:

GB: PVta – CC

Donde:

GB: ganancia bruta.

PVta: precio de venta

CC: costo computable.

Para calcular el costo computable se debe tener en cuenta lo siguiente:

- **Inmuebles adquiridos:** el costo de adquisición, incluidos los gastos necesarios para efectuar la operación.
- **Inmuebles construidos:** el costo de construcción se establecerá sumando cada una de las inversiones, desde la fecha en que se realizó la inversión hasta la fecha de finalización de la construcción. Al valor del terreno determinado de acuerdo al punto anterior (inmuebles adquiridos), se le adicionará el costo de construcción.
- **Obras en construcción:** el valor del terreno determinado conforme al primer apartado, más el importe de cada una de las inversiones.

Además se deberá considerar:

- Si se realizaron mejoras.
- Si los bienes enajenados se encontraban afectados a la actividad a los fines de restar las amortizaciones.

Cuando el tomador haga uso de la opción de compra, a los fines de la determinación del impuesto, el dador deberá considerar como costo computable el importe que resulte de deducir el costo del bien dado en leasing, el capital recuperado a través de los cánones devengados en los períodos contractuales transcurridos hasta ese momento, excluido el de la opción, si su pago no procediera a raíz del ejercicio de la misma.

Asimismo, computará como precio de venta un importe no inferior al fijado en el respectivo contrato. Si la opción de compra se ejerciera antes de la finalización del contrato, al referido precio se le sumará el recupero del capital contenido en los cánones correspondientes a los períodos posteriores y el de aquel en que dicha opción se ejerza, si su pago no procediera a raíz de ese ejercicio.



Si el tomador no hiciera uso de la opción de compra o sustituyera el bien a través de un nuevo contrato, el costo computable del bien devuelto al dador será para el mismo, el mencionado precedentemente, menos el capital recuperado a través de los cánones devengados durante la duración del contrato vencido o renovado.

Contratos asimilados a operaciones de locación.

En el resto de los contratos de leasing, el dador deberá amortizar el costo del bien, según se trate de bienes inmateriales, bienes inmuebles o bienes muebles.

Se aplicará el mismo tratamiento aunque se cumplan el resto de los requisitos para encuadrar como operación financiera, cuando el precio para el ejercicio de la opción de compra deba determinarse según procedimientos o pautas pactadas al momento de ejercerse la misma.

Opción de compra:

$$RB = PVta - CC$$

Donde:

RB: resultado bruto

PVta: precio de venta, su importe no podrá ser inferior al fijado en el respectivo contrato.

Es importante destacar que si el tomador hiciera uso de dicha opción antes de la finalización del contrato, al referido precio de venta se le sumaran las amortizaciones, contenidas en los cánones correspondientes a los periodos posteriores y al de aquel en que dicha opción se ejerza, si su pago no procediera a raíz de ese ejercicio.

Tratamiento del tomador en los casos asimilados a operaciones financieras o de locación.

Los tomadores del contrato de leasing, que afecten los bienes tomados a la producción de ganancias gravadas, computarán como deducción el importe de los cánones imputables a cada ejercicio fiscal, hasta el momento en que ejerzan la opción de compra o, en su caso, de finalización o renovación del contrato.

En los casos de leasing de automóviles (hasta \$ 20.000 de costo de adquisición, neto de IVA) la deducción será procedente, debiendo constar en el respectivo contrato, el porcentaje del canon del precio de la opción de compra que resulte deducible p amortizable, respectivamente, para el tomador.



Contratos asimilados a operaciones de compra venta.

Dador es	Tomador ejerce opción de compra	La operación se considera (para ambas partes) como
Entidades financieras ley 21526	Precio inferior al costo	Venta financiada.
Fideicomiso ley 24441	computable al momento de la opción	
Empresa de leasing		

Constituye en estos casos el precio de la transacción el recupero del capital contenido en los cánones previstos en el contrato y en la opción de compra, debiendo considerarse cumplida la venta, con el otorgamiento de la tenencia del bien.

La diferencia resultante entre el importe de los cánones más el precio fijado para ejercer la opción de compra y la recuperación del capital aplicado prevista precedentemente, se imputará conforme a su devengamiento. Dicha diferencia deberá ser informada por el dador al tomador a efectos de que este último practique su deducción en la determinación del impuesto a las ganancias, conforme lo dispuesto en la referida norma legal.

Dador es	Tomador no ejerce opción de compra	El dador tendrá la obligación de:
Entidades financieras ley 21526	O bien, sustituye el bien a través de un nuevo contrato	Computar en la determinación del impuesto a las ganancias del periodo de extinción o renovación del contrato, la diferencia entre el ingreso equivalente a los cánones devengados en el tiempo de vigencia del mismo y el importe que resulte de sumar al resultado bruto oportunamente declarado, el total de las amortizaciones imputables a dicho periodo de tiempo.
Fideicomiso ley 24441		
Empresa de leasing		

El tomador que hubiere afectado el bien objeto del contrato a la producción de ganancias gravadas, tendrá la obligación de considerar, en la determinación del impuesto del período fiscal en que dichos hechos se produzcan, el recupero de las amortizaciones oportunamente computadas y la deducción de la suma de la parte de los cánones no computadas durante la vigencia del contrato.



Resumen frente al Impuesto a las Ganancias.

Encuadre (operación)	Dadores	Requisitos	Tomadores	Tratamiento dadores.
Financiera	Entidades financieras (Ley 21526) Fideicomisos (Ley 24441) Empresas de leasing de objeto principal, y secundario financiero	duración del contrato igual o superior a : 50% de la vida útil de bienes muebles, 20% para inmuebles no destinados a vivienda y del 10% para inmuebles destinados a viviendas Precio de la opción: importe cierto y determinado	Deduce los cánones (hasta el momento de la opción de compra o finalización o renovación del contrato)	Ganancia bruta = importe de los cánones – recuperación del capital invertido o aplicado. Ganancia por venta = precio de opción (cánones + valor residual) – costo computable
locación	Entidades financieras (Ley 21526) Fideicomisos (Ley 24441) Empresas de leasing de objeto principal, y secundario financiero. Otros.	Contratos no asimilados a operaciones financieras	Deduce los cánones (hasta el momento de la opción de compra o finalización o renovación del contrato)	Grava los cánones y el dador deberá amortizar el costo del bien (amortización impositiva) Resultado por venta = precio de venta (opción) – valor residual impositivo
Compraventa	Entidades financieras (Ley 21526) Fideicomisos (Ley 24441) Empresas de leasing de objeto principal, y secundario financiero. Otros	Precio de opción de compra inferior al costo computable	Deduce amortización impositiva	Venta financiada. Intereses se computan según devengamiento Situación de no opción de compra o devolución del bien a través de un nuevo contrato: se debe ajustar el resultado conforme a una operación de locación.



2.3.4.3) Impuesto al valor agregado.

Frente a dicho gravamen, no existe distinción entre leasing operativo y financiero, sino que la operación se encuadra como una locación y luego, al ejercitarse la opción, como una compraventa.

- * **Bienes muebles:** las operaciones de leasing de cosas muebles serán tratadas como locación durante el período que abarque la locación de los bienes, y como transferencia a título oneroso, en el momento del ejercicio de la opción de compra. El hecho imponible se perfeccionará en el momento de devengarse el pago o en el de su percepción, el que fuera anterior, de los respectivos cánones y del precio establecido para ejercer la opción de compra.
- * **Bienes inmuebles:** respecto de los contratos asimilados a operaciones financieras o de locación que tengan por objeto la locación con opción a compra de inmuebles, serán considerados en todos los casos como operaciones de locación.
- * **Situación general:** la base imponible para el dador estará compuesta por el importe resultante de la diferencia entre el valor de los cánones y la recuperación del capital aplicado contenido en los mismos.

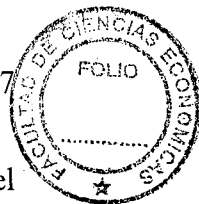
El tomador podrá computar como crédito fiscal el impuesto determinado, de acuerdo con lo mencionado precedentemente, en tanto el mismo le haya sido facturado por el dador en la forma y en las condiciones que al respecto establezca la Administración Federal de Ingresos Públicos.

Idéntico tratamiento será de aplicación respecto del precio fijado por la opción de compra en el caso en que la misma se ejerza.

Las transferencias de bienes del tomador al dador, realizadas en virtud del contrato de leasing, o con anterioridad al mismo, y las originadas como consecuencia del ejercicio de la opción de compra no generarán (salvo en el caso de no ejercerse la opción de compra) los hechos imposables contemplados en la ley del impuesto al valor agregado (léase transferencias definitivas de dominio), debiendo constar en el respectivo contrato y ser comunicada a la Administración Federal de Ingresos Públicos.

Obsérvese la asimetría existente entre el impuesto a las ganancias y el IVA respecto de lo expuesto en el párrafo anterior. Ello es así, pues deberá imputarse un resultado frente al impuesto a las ganancias al momento de recomprar el bien, no generando débito fiscal por la transferencia original de los bienes cuando la misma hubiera estado gravada.

- * **No ejercicio de opción de compra:** en estos casos, para el dador deberá computar (cuando la locación hubiera estado gravada) como débito fiscal el impuesto correspondiente a la suma de los cánones devengados en el período de vigencia del mismo, considerada oportunamente recuperación de capital.



Por otro lado, el tomador estará obligado a computar como débito fiscal el impuesto que hubiera correspondido considerar en oportunidad de haberse efectuado la venta al dador, cuando dicha transferencia se encontrare alcanzada por el tributo, y el derecho a computar como crédito fiscal el impuesto correspondiente a la parte de los cánones, considerada oportunamente por el dador como recupero de capital (es decir, el débito fiscal liquidado por el dador), cuando la locación de los bienes objeto del contrato estuviera alcanzada por el tributo, el que deberá documentarse en la forma y en las condiciones que establezca la Administración Federal de Ingresos Públicos.

Inmuebles. Reintegro del crédito fiscal

Cuando el bien objeto del contrato sea un inmueble, la adición al débito fiscal, dispuesta por el artículo 11 de la ley del IVA, sólo procederá cuando, habiéndose efectuado la operación dentro del plazo fijado en la norma, no se ejerza la opción de compra contenida en el contrato, en cuyo caso la liquidación prevista deberá practicarse en el período fiscal correspondiente a su finalización.

Régimen opcional. Computo anticipado del debito fiscal.

En los contratos de leasing que tengan por objeto la locación con opción a compra de cosas muebles, las partes podrán optar contractualmente por incrementar el débito fiscal del primer o primeros cánones, en un importe distribuido uniformemente entre los mismos, equivalente a la suma de la reducción de los débitos fiscales correspondientes a los cánones posteriores al último cuyo débito fiscal se incremente.

Los débitos fiscales incrementados se computarán, para la determinación del impuesto correspondiente a los períodos fiscales a los que deban imputarse, en el momento de devengarse el pago o en el de su percepción, el que fuera anterior, debiéndose facturarse en forma discriminada el incremento liquidado.

A efectos de determinar el débito fiscal correspondiente a los cánones posteriores al último en el que se efectuó el incremento autorizado contractualmente, se restará del que resulte de aplicar la tasa del gravamen sobre la base imponible correspondiente a cada uno de ellos, el importe que se obtenga de dividir la suma de los incrementos practicados por el número de períodos a los que correspondan los cánones cuyo débito fiscal deba reducirse, debiendo facturarse en forma discriminada la disminución liquidada.

Cuando se haya hecho uso de la opción mencionada, los responsables inscriptos tomadores de los bienes objeto del contrato, determinarán su crédito fiscal considerando el gravamen incrementado o disminuido, según corresponda, que se les hubiere facturado. En el mismo supuesto, cuando el tomador sea un responsable no inscripto y el contribuyente revista la calidad de inscripto, este último se hará cargo



del impuesto, o sea, el dador calculará el gravamen correspondiente al primero en función el impuesto incrementado o reducido que facture.

Para exponer un ejemplo, suponemos que el valor total de una locación de una maquinaria, con opción a compra es de \$ 19.500, conformado por 60 cuotas de \$ 325,00 cada una y que el valor de la opción es de \$ 4.290,00.

Se conviene que el incremento del débito fiscal se verifique en los dos primeros cánones:

	Primer canon	Segundo canon
	\$ 325,00	\$ 325,00
Débito fiscal	\$ 68,25	\$ 68,25
Débito fiscal Incrementado	\$ 1.979,25	\$ 1.975.29

Débito fiscal de las 2 primeras cuotas: $(\$ 68,25 \times 2) = \$ 136,50$

Débito fiscal incremental: $(\$ 68,25 \times 60 = \$ 4.095,00 - \$ 136,50 = \$ 3.958,50 / 2 = \$ 1.979,25)$

A los efectos de determinar el débito fiscal correspondiente a los cánones posteriores al último en el que se efectuó el incremento, se restará del que resulte de aplicar la tasa del gravamen sobre la base imponible a cada uno de ellos, el importe que se obtenga de dividir la suma de los incrementos practicados por el número de periodos a los que correspondan los cánones cuyo débito fiscal debe reducirse, debiendo facturarse en forma discriminada la disminución liquidada.

En el ejemplo anterior, se tiene que el canon del tercer mes no devengará débito fiscal. Es decir, será igual al canon del mes menos el importe que resulte de dividir el total del débito fiscal incrementado por la cantidad de cuotas restantes que van a ser 58. Esto va a dar un monto de cero.

Cuando se haya hecho uso de la opción de compra, los responsables inscriptos tomadores de bienes objeto del contrato, determinarán su crédito fiscal, considerando el gravamen incrementado o disminuido, según corresponda, que se les hubiera facturado.



2.3.4.4) Impuesto a la ganancia mínima presunta y bienes personales

Disminución del valor de los bienes para el pago de los impuestos patrimoniales: (Bienes Personales—Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta). Los bienes adquiridos mediante leasing, no forman parte del patrimonio hasta que no se ejerce la opción de compra. Por lo tanto, no se tienen en cuenta para el cálculo de estos impuestos. Luego, si el bien se incorpora al patrimonio, lo hace al valor residual, lo que provoca que disminuya la base imponible para el gravamen.

Se establece una base imponible especial para las empresas de leasing. Las empresas que tengan por objeto principal la celebración de contratos de leasing en los términos, condiciones y requisitos establecidos por la **Ley 25248** y en forma secundaria realicen exclusivamente actividades financieras y los fideicomisos financieros constituidos de acuerdo a la **ley 24441**, cuyo objeto principal sea la celebración de dichos contratos, consideraran como base imponible del impuesto a la ganancia mínima presunta, el 20% del valor de sus activos gravados.

2.3.4.5) Temas Impositivos varios

Retención del impuesto a las ganancias. Dadores del exterior: para el caso de dadores del exterior, dado que no existen disposiciones fiscales expresas, el encuadre fiscal se realizaría de la siguiente manera:

- a) **Leasing financiero:** conforme las disposiciones del **decreto 1283/93**, incorporadas por el **decreto 679/99** a continuación del artículo 155 del reglamento de la ley del impuesto a las ganancias, se requiere el cumplimiento de determinadas premisas para considerar a la operación como una compraventa financiada. En tal caso, solamente el interés incluido en los cánones asimilados a intereses por importación financiada de bienes de capital estará sujeto a la retención del impuesto a la alícuota nominal del 15,05% (salvo que se apliquen convenios para evitar la doble imposición internacional).
- b) **Locación y venta posterior:** cuando el leasing no encuadre en el punto a), los alquileres estarán sujetos a retención del impuesto a la alícuota nominal del 14%, y la posterior venta del bien utilizado en el país a la alícuota del 17,50% (pudiendo aplicarse, en este caso, la alícuota del 35% sobre la ganancia real).

Adicionalmente, se destaca que, frente al IVA, el valor imponible para el locatario será el precio normal definido para la aplicación de los derechos de importación, excluidos los tributos a la importación, o con motivo de ella, el propio IVA y los impuestos internos, destacándose que para las operaciones de locación con opción de compra no resulta aplicable el beneficio de importación temporaria.



Impuesto sobre los ingresos brutos: la jurisdicción de la Ciudad de Buenos Aires dispone que en las operaciones de locación financiera y/o leasing, celebradas de acuerdo con las disposiciones del **artículo 27 de la ley 24441**, realizadas por entidades financieras comprendidas en la ley **21526**, la base imponible para el dador se determinará conforme el procedimiento establecido para operaciones de crédito realizadas por tales sujetos (“spread”).

En las operaciones realizadas por sujetos que tengan por objeto este tipo de contratos no comprendidos en la **ley 21526**, la base imponible se determinará conforme una operación de préstamo, pero sin deducir la tasa de interés pasiva.

De lo expuesto se observa que la redacción de la norma debería adecuarse o interpretarse en el sentido de la nueva ley.

Asimismo, vemos que no se diferencia entre leasing financiero u operativo para realizar el encuadre fiscal.

Finalmente, las restantes jurisdicciones que no prevén disposición expresa al respecto deberían aceptar o receptar, en sus Códigos Fiscales, las disposiciones de la Ciudad de Buenos Aires.

2.3.4.6) CUADRO RESUMEN.

LEASING VERSUS COMPRA CON PRÉSTAMO BANCARIO

Finalmente, en un cuadro comparativo, se presentan resumidamente las diferentes implicancias fiscales para el locatario-empresa entre utilizar leasing y comprar con préstamo bancario:

IMPUESTO	LEASING	COMPRA CON PRESTAMO BANCARIO
<u>1. A las ganancias</u>		
1.1. Deducción	Canon (en plazo del contrato)	Amortización del bien (en vida fiscal), más intereses
1.2. “Thin capitalization” (limitación a deducción intereses)	N/A	Sí aplicable

2. Al financiamiento

N/A

Sí aplicable

3. A la ganancia mínima presunta

N/A

Gravado el activo

hasta opción

4. Al valor agregado

Sí (sólo muebles)

Sí aplicable sobre los intereses y la compra del bien mueble e inmueble (en primera venta)

2.3.5) ASPECTOS FINANCIEROS.

El contrato de leasing posee una esencia financiera. Es un mecanismo de financiación, no tradicional, puesto a disposición, no solo de las empresas de amplia envergadura, sino también de las Pymes.

La figura del leasing busca satisfacer una necesidad corriente no de dinero sino de bienes y equipos, con el objetivo de mejorar el desenvolvimiento y más rápido progreso económico de la empresa. La contraprestación viene dada por una serie de pagos periódicos.

2.3.5.1) Concepto y aspectos generales.

El leasing puede utilizarse como complemento o sustituto de la tradicional financiación bancaria y presenta ventajas financieras concretas:

- Evita la necesidad de comprar el bien en el momento cero.
- No se inmovilizan activos y por lo tanto genera liquidez o permite mantener la presente.
- Los créditos son más flexibles en cuanto a tasas y plazos.
- Puede no afectar la línea o cupo de crédito de la empresa.
- Se puede llegar a financiar el 100% del valor del bien.
- Posee ventajas impositivas, sobre todo en lo que respecta al diferimiento del impacto fiscal del IVA.
- Permite renovar con mayor facilidad los equipos utilizados en los procesos productivos, generando una rápida actualización tecnológica.

La figura del leasing constituye una salida válida para aquellas empresas que requieren fondos para destinarlos a mantener o mejorar su capacidad productiva.

El leasing puede ser considerado como:



- a) Complemento o sustituto de la financiación bancaria.
- b) Sustituto de la operación de compra.

La tenencia de equipos y maquinarias de alta tecnología puede lograrse a través de la firma de un contrato de leasing, pero la llegada de dinero fresco para otras necesidades de la empresa estará supeditada a que se obtenga un préstamo con una entidad financiera.

En el contrato de leasing los derechos del propietario o dador están fuertemente protegidos por la **ley 25248** y a que la transmisión del dominio solo procede tras el ejercicio de la opción de compra y el pago del precio de ejercicio, el instituto luce como una figura jurídica con garantías crediticias propias. De hecho, la operatoria puede no afectar el cupo crediticio que tiene la empresa con las entidades financieras y crediticias y hasta le permite endeudarse por el **100% del valor del bien**, circunstancia que difícilmente se presente en un préstamo prendario o hipotecario.

En lo que respecta al análisis financiero el leasing operativo se asemeja lisa y llanamente a una operación de alquiler debido a que presenta flujos con signo negativo a lo largo de todo el contrato y no existe en ningún momento la posibilidad de ejercer la opción de compra. Esta característica viene a representar la diferencia fundamental entre el leasing operativo y financiero.

Por otro lado y desde una óptica impositiva, se describe al leasing financiero como aquel que se asimila más a la financiación tradicional y presenta un valor de la opción mínimo. En cambio, el leasing operativo vendría a ser aquel que usualmente tiene cuotas más reducidas e incluye un valor de la opción que tiene a coincidir con el valor de plaza del bien al momento de ejercitarse la misma.

Financieramente se toma como único tipo de contrato de leasing, al leasing financiero para diferenciarlo claramente de la locación de cosas, en el entendimiento de que debe existir necesariamente una cláusula referida a la opción de compra para encuadrar al contrato dentro del instituto. Al respecto, **el artículo 1 dice; “en el contrato de leasing el dador conviene transferir al tomador la tenencia de un bien cierto y determinado para uso y goce, contra el pago de un canon y le confiere una opción de compra por un precio”**. Nótese que se usa la palabra “canon” en lugar de renta o alquiler y el legislador se refiere especialmente a la necesaria existencia de la opción de compra.

Además, en la ley no se exige la determinación a priori del precio, sino que el legislador deja la cuestión librada al acuerdo entre las partes, y al respecto, el artículo 4 menciona; **“el precio de ejercicio de la opción de compra debe estar fijado en el contrato o ser determinado según procedimientos o pautas pactadas”**. A fin de ejemplificar la cláusula inherente a la opción de compra se puede dejar establecido lo siguiente: **“el precio de ejercicio de la opción de compra será el equivalente al 10% del valor en plaza del bien nuevo al momento de su ejercicio.”**



2.3.5.2) Estructura de análisis.

En este apartado se tratará de explicar de manera simplificada, la secuencia de pasos que se deben seguir a la hora de tomar cualquier decisión que implique una exposición del cashflow de la empresa durante el tiempo. Este tipo de decisiones implicará un análisis en dos frentes ya que, por un lado, será necesario evaluar las decisiones de inversión mientras que, por el otro, se contemplarán las decisiones de financiamiento; toda operación se arma necesariamente como un juego de partida doble y cada participante tiene intereses contrapuestos; mientras uno pretenderá obtener la máxima rentabilidad de la operación, el otro buscará minimizar el costo financiero de la misma.

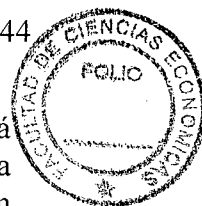
Los pasos más importantes a seguir por el analista, son los siguientes:

Análisis de la inversión:

- 1) Determinar y definir la tasa de descuento a aplicar al proyecto (puede tomarse el costo del capital o el costo de oportunidad, el que sea mayor, por ejemplo).
- 2) Desarrollar el flujo de fondos o cashflow del proyecto y el flujo de fondos para el accionista.
- 3) Calcular la incidencia de los impuestos. Si la empresa ya esta en marcha, deberá incluirse el impacto fiscal sobre la situación actual.
- 4) Evaluar el proyecto sobre la base de distintos criterios, calculando el valor actual neto y la tasa interna de retorno.
- 5) Analizar la factibilidad del proyecto de acuerdo a la realidad de la empresa. Por ejemplo, una empresa que tenga fuertes sumas de dinero inmovilizadas en concepto de crédito fiscal, verá con buenos ojos aquellos proyectos que le permitan bajar esa posición, las empresas poco endeudadas podrán aceptar proyectos que demanden mayor endeudamiento, si lo hacen a una tasa menor al rendimiento del emprendimiento porque terminarán generando un efecto palanca positivo que permitirá mejorar la rentabilidad de los accionistas.

Análisis del financiamiento:

- 1) Evaluar las opciones disponibles para financiar el proyecto.
- 2) Calcular el costo financiero total.
- 3) Seleccionar la mejor alternativa y determinar el impacto sobre la estructura de financiamiento actual.



Con la idea de analizar las fuentes de financiamiento cabe aclarar que se deberá tener presente toda aquella alternativa factible que permita disponer del bien para aplicarlo al destino que se ha fijado. Se dice que tiene que ser factible ya que pueden existir vehículos de financiamiento que no estén al alcance de la empresa en un momento determinado. En este caso, por ejemplo, de la empresa que no tiene fondos ya que la alternativa de comprar el bien no es una opción factible.

Las principales alternativas que se pueden presentar en estos casos, serían las siguientes:

- Comprar al contado..
- Alquilar.
- Comprar a través de un crédito, ya sea hipotecario o prendario.
- Leasing.

Por otra parte, se deberán considerar las otras partes que intervienen en el contrato desde un perfil financiero, dador y tomador, atento a que cada una de ellas tendrá que realizar su propio análisis de la operación. Además en el caso de intervenir una entidad financiera o compañía de leasing como intermediario entre el fabricante y el usuario del bien en cuestión, ésta también deberá realizar un estudio sobre la factibilidad económico-financiera de la operación porque indudablemente requerirá una lógica contraprestación por sus servicios en términos de rentabilidad.

Podemos mencionar como partes intervinientes en la operación a las siguientes:

- Sociedad fabricante, importadora o vendedora de bienes de capital.
- Entidad financiera o compañía de leasing.
- Empresa comercial, industrial o de servicios interesada en incorporar, renovar o modernizar sus equipos e instalaciones productivas.

2.3.6) ASPECTOS CONTABLES DEL LEASING.

Los principios y normas contables han buscado satisfacer múltiples necesidades de información a fin de cumplir con los requerimientos internos (contabilidad para la toma de decisiones) y externos (comerciales, crediticios o impositivos). En ese camino entonces, se deberá procurar reflejar toda aquella circunstancia que afecta o pueda afectar la situación patrimonial de la empresa. La operatoria del leasing no escapa a esta realidad y requiere un tratamiento especial y diferencial en atención a las distintas partes que intervienen en la celebración del contrato.

2.3.6.1) Ciclo contable. Contabilización.



Todo contrato trae aparejado el nacimiento de derechos y obligaciones para las partes que deberán ser contabilizados a fin de dejar constancia de los compromisos asumidos por unos y otros. Debido a que en la operatoria de leasing se observan varias etapas, cada una de ellas claramente distinta de la anterior, se procura enunciar a continuación en forma simplificada, para luego determinar la manera en que se imputan cada una de las distintas etapas.

Para el dador la operatoria podría dividirse en las siguientes etapas:

- Compra del bien.
- Suscripción del contrato.
- Entrega del bien.
- Cobro del canon.
- Cobro del valor residual (en el caso que el tomador ejerza la opción de compra).
- Recupero del bien (en el caso que el tomador no ejerza la opción de compra).

Para el tomador la operatoria tendría estas etapas:

- Suscripción de contrato.
- Recepción del bien.
- Pago del canon.
- Pago del valor residual (en el caso que se ejerza la opción de compra)
- Devolución del bien (en el caso que no se ejerza la opción de compra).

2.3.6.2)Contabilización. Dador.

Desde el punto de vista del dador:

Compra del bien:

Bienes de uso en leasing

IVA (crédito fiscal)

a bancos

Si el bien ya está en poder del dador:



Bienes de uso en leasing

a bienes de uso

Suscripción del contrato:

Bienes de uso asignados en leasing

a bienes de uso en leasing

Devengamiento y percepción del canon:

Canon a cobrar

a intereses devengados

a amortización de capital

a IVA (debito fiscal)

Bancos

a canon a cobrar.

Devengamiento y percepción del valor residual:

Valor residual bienes de uso a cobrar

a bienes de uso asignados en leasing

IVA (debito fiscal)

Bancos

a valor residual bienes de uso a cobrar

Amortización acumulada bienes asignadas en leasing

a bienes de uso asignados en leasing.

Si no se ejerciera la opción de compra a la finalización del contrato correspondería realizar la siguiente registración.

Bienes de uso

a bienes de uso asignados en leasing.

Amortización acumulada bienes asignados en leasing

a amortización acumulada bienes de uso.

2.3.6.3) Contabilización del Leasing. Tomador.

Desde el punto de vista del tomador:

Suscripción de contrato: una vez formalizado el contrato, la operación no se vera reflejada en el activo del tomador, por lo que corresponderá dejar constancia del compromiso asumido en nota a los estados contables, con indicación de las condiciones y modalidades del negocio celebrado.

Devengamiento del canon:

Canon devengado

IVA (crédito fiscal)

a acreedores por operaciones de leasing

Pago de la cuota:

Acreedores por operaciones de leasing

a bancos

Devengamiento del valor residual. Ejercicio de la opción de compra.

Bienes de uso

IVA

a acreedores por operaciones de leasing

Pago del precio por opción de compra:

Acreedores por operaciones de leasing

a bancos

2.3.6.4) Ejemplo de aplicación práctica del Leasing. Casos.

A través de los próximos sencillos ejemplos que se exponen, se tratará de dar un marco general de cómo se debiera hacer frente a un análisis de Leasing y la comparación más común con un préstamo bancario. Se expondrá un ejemplo de cómo el locador debiera determinar la renta de un bien puesto a disposición a través del Leasing, la alternativa de alquilar desde el punto de vista del usuario o locatario y la comparación típica de alternativas entre préstamo bancario y leasing con sus implicancias.

Caso 1: Determinación de la renta para el locador o propietario.



Supongamos una empresa X, que gracias al nuevo contexto económico reinante en la actualidad, tiene la posibilidad de exportar a diferentes países sus productos. A tales efectos necesita la incorporación de nueva maquinaria. Debido a que las puertas del crédito se encuentran cerradas o a costos muy elevados, la empresa evalúa la aplicación del arrendamiento del bien.

Es por este motivo que esta empresa se comunica con la empresa Y (locador o propietario) que se dedica a la importación de estas maquinarias y otorga facilidades de Leasing hacia empresas productivas locales. El presente ejemplo se encuentra focalizado a determinar la renta que debería cobrar la empresa importadora a la empresa X.

Los datos principales de este ejemplo están expuestos a continuación (nota: los datos son ficticios y solo a los efectos de desarrollo del ejemplo):

• Costo del equipo	\$ 130
• Costo de mantenimiento, seguro, venta y administración	\$ 15 por periodo
• Vida útil	10 periodos
La vida útil será equivalente a la duración del contrato. No se contempla valor residual del bien	
• Alícuota aplicable al impuesto a las ganancias	35 %
• Costo de capital de la empresa	10 %

La secuencia de análisis será la siguiente:

- Cálculo del ahorro fiscal.
- Construcción del flujo de fondos
- Cálculo del valor actual neto (costo de la operación a valores corrientes)
- Búsqueda de la renta de equilibrio necesaria para cubrir los costos.
- Conclusión.

Cálculo del ahorro fiscal.

Primariamente hay que determinar el impacto impositivo que tendrá la operación. Para ello es necesario construir el flujo de fondos, incluyendo la depreciación del bien, ya que la misma es computable a los efectos fiscales.



Tabla N° 1

CÁLCULO DEL AHORRO FISCAL:

Período	Costo de mantenimiento (1)	Depreciación (2)	Rdo. antes de Impuestos 3= (1+2)	Ahorro fiscal 3 x 35%
0				
1	-15,00 \$	-13,00 \$	-28,00 \$	9,80 \$
2	-15,00 \$	-13,00 \$	-28,00 \$	9,80 \$
3	-15,00 \$	-13,00 \$	-28,00 \$	9,80 \$
4	-15,00 \$	-13,00 \$	-28,00 \$	9,80 \$
5	-15,00 \$	-13,00 \$	-28,00 \$	9,80 \$
6	-15,00 \$	-13,00 \$	-28,00 \$	9,80 \$
7	-15,00 \$	-13,00 \$	-28,00 \$	9,80 \$
8	-15,00 \$	-13,00 \$	-28,00 \$	9,80 \$
9	-15,00 \$	-13,00 \$	-28,00 \$	9,80 \$
10	-15,00 \$	-13,00 \$	-28,00 \$	9,80 \$

Tabla N° 2

Construcción del flujo de fondos de la operación.

Período	Costo de maquinaria + gastos de importación (1)	Costo de mat., seguro, vta. y adm. (2)	Ahorro Fiscal (3)	Flujo de Fondos (1+2+3)
0	-130,00 \$			
1		-15,00 \$	9,80 \$	-3,43 \$
2		-15,00 \$	9,80 \$	-3,43 \$
3		-15,00 \$	9,80 \$	-3,43 \$
4		-15,00 \$	9,80 \$	-3,43 \$
5		-15,00 \$	9,80 \$	-3,43 \$
6		-15,00 \$	9,80 \$	-3,43 \$
7		-15,00 \$	9,80 \$	-3,43 \$
8		-15,00 \$	9,80 \$	-3,43 \$
9		-15,00 \$	9,80 \$	-3,43 \$
10		-15,00 \$	9,80 \$	-3,43 \$

Cálculo del valor actual neto de la operación (VAN)

Utilizamos esta herramienta para expresar en valores homogéneos los importes y de esta manera estar en condiciones de analizar los resultados, por lo cual debemos expresar todos los valores en valores corrientes.



La formula del VAN se expresa con la siguiente fórmula:

$$\sum (Ft / (1+i)^t) - Fo$$

Donde:

Ft= flujo del período 1 al período n

Fo = inversión inicial.

I= tasa de interés

Para este ejemplo que se está desarrollando la tasa de descuento es del 10% que corresponde al costo de capital que posee la empresa.

Tabla N° 3

Período	Flujo de fondos	Factor de descuento $1/(1+i)^n$	Flujo de fondos descontado.
0	-130,00 \$	1,00	-130,00 \$
1	-3,43 \$	0,91	-3,12 \$
2	-3,43 \$	0,83	-2,83 \$
3	-3,43 \$	0,75	-2,58 \$
4	-3,43 \$	0,68	-2,34 \$
5	-3,43 \$	0,62	-2,13 \$
6	-3,43 \$	0,56	-1,94 \$
7	-3,43 \$	0,51	-1,76 \$
8	-3,43 \$	0,47	-1,60 \$
9	-3,43 \$	0,42	-1,45 \$
10	-3,43 \$	0,39	-1,32 \$
total			-151,08 \$

El valor actual neto asciende a \$ **151,08** y equivale al costo total que deberá afrontar la empresa a valores corrientes, contemplando el beneficio empresario (ya que el mismo esta incluido en el cálculo del costo de capital de la empresa).

Búsqueda de la renta de equilibrio.

Ahora es necesario calcular la renta que debería cobrar la empresa Y. Para ello debemos tener en cuenta que ya hemos calculado el valor actual neto, el cual incluye



la rentabilidad esperada de la empresa, porque se trabajó con el costo de capital de la empresa (promedio ponderado de las fuentes de financiamiento; costo del capital propio, más costo del endeudamiento) entonces bastaría con determinar un valor de renta tal que permita a la empresa Y compensar la inversión, siempre hablando en valores corrientes.

A través de sucesivas interacciones de una planilla de cálculo, se puede determinar la renta a abonar.

Período	Renta de equilibrio	Imp. a las Gcias.	Renta después de Imp.
1	37,83 \$	-13,24 \$	24,59 \$
2	37,83 \$	-13,24 \$	24,59 \$
3	37,83 \$	-13,24 \$	24,59 \$
4	37,83 \$	-13,24 \$	24,59 \$
5	37,83 \$	-13,24 \$	24,59 \$
6	37,83 \$	-13,24 \$	24,59 \$
7	37,83 \$	-13,24 \$	24,59 \$
8	37,83 \$	-13,24 \$	24,59 \$
9	37,83 \$	-13,24 \$	24,59 \$
10	37,83 \$	-13,24 \$	24,59 \$
			151,08 \$

Conclusión.

Por lo expuesto la empresa Y debería cobrar a la empresa X (productora o utilizadora del bien) una renta de \$ 37,83 en cada uno de los períodos, y contempla tanto el pago de impuestos a las ganancias como la actualización de todo el flujo a valores corrientes con el objeto de reunir la inversión y cubrir el beneficio empresario.

Caso 2: alternativa de alquilar analizada desde el punto de vista del arrendatario o locatario. Costo financiero y evaluación del impacto sobre el flujo de fondos.

Para evaluar la alternativa de alquilar se tomarán resultados del caso anterior (número 1). La empresa X, en este caso, desea conocer el impacto de la renta sobre el flujo de fondos del proyecto que tiene en mente y necesita conocer el costo financiero implícito de esa operación. Para ello deberá comparar el precio de contado de la maquinaria a comprar versus las erogaciones periódicas que deberá realizar.

Realizando el análisis de manera particionada, debemos tener en cuenta los siguientes datos:

- Pagar rentas de \$ 37,83 por período, impositivamente le permitirá ahorrar \$ 13,42 (35% de \$ 37,83)
- Asimismo adquirir el bien le posibilitará deducir la depreciación en cada periodo, es decir \$ 13 por cada uno de los períodos.

Calculamos el valor actual de cada una de las deducciones impositivas de las amortizaciones (35% de \$ 13, ya que el valor del bien es de \$ 130 y se amortiza en 10 años. Se supone que en el valor de \$ 130 se incluyen todos los gastos de importación y de puesta en marcha de la máquina).

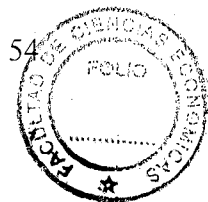
Periodo	Importe Amortización	Impuesto
0	0,00 \$	0,00 \$
1	13,00 \$	4,55 \$
2	13,00 \$	4,55 \$
3	13,00 \$	4,55 \$
4	13,00 \$	4,55 \$
5	13,00 \$	4,55 \$
6	13,00 \$	4,55 \$
7	13,00 \$	4,55 \$
8	13,00 \$	4,55 \$
9	13,00 \$	4,55 \$
10	13,00 \$	4,55 \$
Valor Actual Impuesto Amort. Tasa corte 10%		-27,96 \$

A continuación se calcula el costo financiero implícito de la operación comparando las 2 opciones y restando de la opción de compra al contado con la opción de pago de renta periódica.

El costo financiero implícito se calcula a través de la tasa interna de retorno para esta operación, mediante la planilla de cálculo;

COSTO FINANCIERO IMPLÍCITO:

Periodo	Flujo Bruto	Impuesto	Flujo Neto
0	130,00 \$	27,96 \$	102,04 \$
1	-37,83 \$	13,24 \$	-24,59 \$
2	-37,83 \$	13,24 \$	-24,59 \$
3	-37,83 \$	13,24 \$	-24,59 \$
4	-37,83 \$	13,24 \$	-24,59 \$



5	-37,83 \$	13,24 \$	-24,59 \$
6	-37,83 \$	13,24 \$	-24,59 \$
7	-37,83 \$	13,24 \$	-24,59 \$
8	-37,83 \$	13,24 \$	-24,59 \$
9	-37,83 \$	13,24 \$	-24,59 \$
10	-37,83 \$	13,24 \$	-24,59 \$
Costo Financiero implícito, a través de la TIR			20,30%

Este dato de costo financiero implícito se deberá tener en cuenta más adelante, ya que permitirá comparar esta alternativa con otras que pudieran plantearse.

Ahora se procede a analizar el flujo de fondos proyectado para ver como impacta la alternativa de alquilar. En el cuadro siguiente se suman algunos datos estimados que impactan en el estado de resultados proyectado de la empresa X, y que son datos dados:

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO Y FLUJO DE FONDOS - ANÁLISIS INCREMENTAL:

Periodo	Ventas Adicionales	Incremento Costos Variables	Alquiler	Rdo. antes de Impuestos	Imp. a las Gcias.	Flujo de Fondos
1	66,00 \$	-49,50 \$	-37,83 \$	-21,33 \$	7,47 \$	-13,86 \$
2	84,00 \$	-53,46 \$	-37,83 \$	-7,29 \$	2,55 \$	-4,74 \$
3	99,00 \$	-57,74 \$	-37,83 \$	3,43 \$	-1,20 \$	2,23 \$
4	104,00 \$	-62,36 \$	-37,83 \$	3,81 \$	-1,33 \$	2,48 \$
5	110,00 \$	-67,34 \$	-37,83 \$	4,83 \$	-1,69 \$	3,14 \$
6	121,00 \$	-72,73 \$	-37,83 \$	10,44 \$	-3,65 \$	6,78 \$
7	132,00 \$	-78,55 \$	-37,83 \$	15,62 \$	-5,47 \$	10,15 \$
8	137,00 \$	-84,83 \$	-37,83 \$	14,34 \$	-5,02 \$	9,32 \$
9	143,00 \$	-91,62 \$	-37,83 \$	13,55 \$	-4,74 \$	8,81 \$
10	150,00 \$	-98,96 \$	-37,83 \$	13,21 \$	-4,62 \$	8,59 \$
VAN tasa de corte 10%						9,23 \$
TIR FLUJO FONDOS						18,91%

Existen varias cuestiones a tener en cuenta con respecto a estos resultados: Se ha calculado el Van a una tasa de corte del 10% que se supone es el costo de capital de la empresa X, por lo cual podríamos decir en primera instancia que el proyecto sería aceptado ya que el importe es mayor que cero, y esto significa que permite retribuir a todas las partes involucradas y además ofrece un plus de \$ 9,23.

Por el lado de la tasa interna de retorno podemos observar que el rendimiento incremental que genera el proyecto es superior al 10% correspondiente al costo de capital de la empresa X.

Caso N° 3. Comparación de alternativas.

A los efectos de desarrollar este simple ejemplo y no hacerlo muy extensivo, se va a suponer que la empresa X esta evaluando la posibilidad de solicitar un préstamo bancario. Así mismo se toman como datos de cuadro de marcha del pago de la deuda y costo financiero implícito lo que se informa en la próxima tabla:

Periodo	Amortiz. del Capital	Intereses	Cuota Pura	Saldo Pendiente	Seguros	Gastos	Cuota Final
0			130,00 \$				130,00 \$
1	-13,00 \$	-18,20 \$	-31,20 \$	130,00 \$	-1,95 \$	-1,00 \$	-34,15 \$
2	-13,00 \$	-16,38 \$	-29,38 \$	117,00 \$	-1,89 \$	-1,00 \$	-32,27 \$
3	-13,00 \$	-14,56 \$	-27,56 \$	104,00 \$	-1,82 \$	-1,00 \$	-30,38 \$
4	-13,00 \$	-12,74 \$	-25,74 \$	91,00 \$	-1,76 \$	-1,00 \$	-28,50 \$
5	-13,00 \$	-10,92 \$	-23,92 \$	78,00 \$	-1,69 \$	-1,00 \$	-26,61 \$
6	-13,00 \$	-9,10 \$	-22,10 \$	65,00 \$	-1,63 \$	-1,00 \$	-24,73 \$
7	-13,00 \$	-7,28 \$	-20,28 \$	52,00 \$	-1,56 \$	-1,00 \$	-22,84 \$
8	-13,00 \$	-5,46 \$	-18,46 \$	39,00 \$	-1,50 \$	-1,00 \$	-20,96 \$
9	-13,00 \$	-3,64 \$	-16,64 \$	26,00 \$	-1,43 \$	-1,00 \$	-19,07 \$
10	-13,00 \$	-1,82 \$	-14,82 \$	13,00 \$	-1,37 \$	-1,00 \$	-17,19 \$
TIR							17,12%

En al cuadro anterior se muestra la propuesta enviada por el Banco por el préstamo de \$ 130 para la compra de la máquina. En este cuadro de marcha de la deuda, se puede observar que el sistema de amortización de las cuotas es el alemán ya que la amortización de capital es fija en todos los períodos y la cuota final a abonar varía en los distintos períodos. Asimismo se observa que el costo financiero implícito del préstamo incluyendo los intereses, seguros y gastos ascienden a un **17,12%**.

Para comparar las alternativas de alquilar mediante Leasing y la de solicitar un préstamo bancario, se debe analizar como influye la decisión de financiarse vía endeudamiento bancario sobre el flujo del proyecto.

Como primer medida se construyó el cuadro de resultados a fin de determinar el impuesto a las ganancias. Aquí se presenta:

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO - ANÁLISIS INCREMENTAL CON SISTEMA ALEMÁN:

Periodo	Ventas Adicionales	Incremento Costos Variables	Depreciación	Intereses, gastos y seguros	Rdo. antes de Impuestos	Imp. a las Gcias.	Rdo. después de Impuestos
1	66,00 \$	-49,50 \$	-13,00 \$	-21,15 \$	-17,65 \$	6,18 \$	-11,47 \$
2	84,00 \$	-53,46 \$	-13,00 \$	-19,27 \$	-1,73 \$	0,60 \$	-1,12 \$
3	99,00 \$	-57,74 \$	-13,00 \$	-17,38 \$	10,88 \$	-3,81 \$	7,07 \$



4	104,00 \$	-62,36 \$	-13,00 \$	-15,50 \$	13,15 \$	-4,60 \$	8,54 \$
5	110,00 \$	-67,34 \$	-13,00 \$	-13,61 \$	16,05 \$	-5,62 \$	10,43 \$
6	121,00 \$	-72,73 \$	-13,00 \$	-11,73 \$	23,54 \$	-8,24 \$	15,30 \$
7	132,00 \$	-78,55 \$	-13,00 \$	-9,84 \$	30,61 \$	-10,71 \$	19,90 \$
8	137,00 \$	-84,83 \$	-13,00 \$	-7,96 \$	31,21 \$	-10,92 \$	20,29 \$
9	143,00 \$	-91,62 \$	-13,00 \$	-6,07 \$	32,31 \$	-11,31 \$	21,00 \$
10	150,00 \$	-98,96 \$	-13,00 \$	-4,19 \$	33,86 \$	-11,85 \$	22,01 \$

En este caso se supone que la empresa X estaría comprando la maquinaria por lo cual se incluye una columna con la depreciación del bien a lo largo de su vida útil y el mismo tiene efectos sobre las deducciones para el impuesto a las ganancias. En la cuestión impositiva se supone, como en todos los ejemplos anteriores, que el ahorro fiscal se obtiene en el período que se genera.

A continuación se expone el flujo de fondos del proyecto. Se consideran todos aquellos conceptos que representan movimientos genuinos de fondos. Se elimina la columna de depreciación y se incluye la columna del pago de la cuota total del préstamo bancario.

FLUJO DE FONDOS - ANÁLISIS INCREMENTAL CON SISTEMA ALEMÁN:

Periodo	Ventas Adicionales	Incremento Costos Variables	Cuota	Flujo antes de Impuestos	Imp. a las Gcias.	Flujo de Fondos
1	66,00 \$	-49,50 \$	-34,15 \$	-17,65 \$	6,18 \$	-11,47 \$
2	84,00 \$	-53,46 \$	-32,27 \$	-1,73 \$	0,60 \$	-1,12 \$
3	99,00 \$	-57,74 \$	-30,38 \$	10,88 \$	-3,81 \$	7,07 \$
4	104,00 \$	-62,36 \$	-28,50 \$	13,15 \$	-4,60 \$	8,54 \$
5	110,00 \$	-67,34 \$	-26,61 \$	16,05 \$	-5,62 \$	10,43 \$
6	121,00 \$	-72,73 \$	-24,73 \$	23,54 \$	-8,24 \$	15,30 \$
7	132,00 \$	-78,55 \$	-22,84 \$	30,61 \$	-10,71 \$	19,90 \$
8	137,00 \$	-84,83 \$	-20,96 \$	31,21 \$	-10,92 \$	20,29 \$
9	143,00 \$	-91,62 \$	-19,07 \$	32,31 \$	-11,31 \$	21,00 \$
10	150,00 \$	-98,96 \$	-17,19 \$	33,86 \$	-11,85 \$	22,01 \$

Luego de presentado el cuadro anterior y para poder realizar una correcta comparación entre las dos alternativas, se deberán realizar algunos ajustes y que tiene que ver con la "posesión" del bien.

La empresa X mantendrá la tenencia de la maquinaria en cualquiera de las opciones de financiamiento analizadas, pero solo con una de ellas tendrá la posesión del bien. Esta diferencia es muy importante debido a que, en el caso de optar por el Leasing, no se tendrá que hacer cargo de los gastos de mantenimiento mientras que en la otra alternativa debería correr con todos los gastos necesarios para mantener la maquinaria en correcto funcionamiento.

Por la vía del endeudamiento la empresa cuenta con el bien desde un primer momento y, por lo tanto, debe considerar la inversión inicial. Dicha inversión estará compuesta por la suma financiada y el aporte de los socios o accionistas. En cambio en la alternativa de alquilar la adquisición del bien quedará supeditada a una decisión que se tomará a la finalización del contrato.

Por lo tanto se deben homogeneizar las tablas para poder realizar las comparaciones de las alternativas.

A los fines de simplificar el ejemplo que se está desarrollando, se supone que la empresa realizará los esfuerzos necesarios para adquirir la maquinaria al final del contrato de Leasing y en la alternativa de endeudamiento bancario se contemplará el aporte adicional de los socios para afrontar los gastos de mantenimiento sin necesidad que los mismos sean cubiertos por un nuevo préstamo bancario.

• **Alternativa de alquiler mediante Leasing con opción a compra. Flujo de fondos.**

Para el caso de la alternativa de Leasing se supone que al final del contrato la empresa X adquirirá el bien en \$ 30, que se estima representará el valor neto de realización del bien al término del contrato.

FLUJO DE FONDOS - ANÁLISIS INCREMENTAL - ALQUILER:

Periodo	Inversión	Ventas Adicionales	Incremento Costos Variables	Alquiler	Flujo antes de Impuestos	Imp. a las Gcias.	Flujo de Fondos
1	0,00 \$	66,00 \$	-49,50 \$	-37,83 \$	-21,33 \$	7,47 \$	-13,86 \$
2	0,00 \$	84,00 \$	-53,46 \$	-37,83 \$	-7,29 \$	2,55 \$	-4,74 \$
3	0,00 \$	99,00 \$	-57,74 \$	-37,83 \$	3,43 \$	-1,20 \$	2,23 \$
4	0,00 \$	104,00 \$	-62,36 \$	-37,83 \$	3,81 \$	-1,33 \$	2,48 \$
5	0,00 \$	110,00 \$	-67,34 \$	-37,83 \$	4,83 \$	-1,69 \$	3,14 \$
6	0,00 \$	121,00 \$	-72,73 \$	-37,83 \$	10,44 \$	-3,65 \$	6,78 \$
7	0,00 \$	132,00 \$	-78,55 \$	-37,83 \$	15,62 \$	-5,47 \$	10,15 \$
8	0,00 \$	137,00 \$	-84,83 \$	-37,83 \$	14,34 \$	-5,02 \$	9,32 \$
9	0,00 \$	143,00 \$	-91,62 \$	-37,83 \$	13,55 \$	-4,74 \$	8,81 \$
10	-30,00 \$	150,00 \$	-98,96 \$	-37,83 \$	13,21 \$	-4,62 \$	-21,41 \$
TIR							5,08%
VAN							-2,34 \$

• **Alternativa de endeudamiento bancario sistema alemán. Flujo de fondos.**



FLUJO DE FONDOS - ANÁLISIS INCREMENTAL con SISTEMA ALEMÁN:

Periodo	Inversión	Ventas Adicionales	Incremento Costos Variables	Cuota Mantenimiento y	Flujo antes de Impuestos	Imp. a las Gcias.	Flujo Fondos de
0	-130,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	0,00 \$	-130,00 \$
1	0,00 \$	66,00 \$	-49,50 \$	-37,15 \$	-20,65 \$	6,18 \$	-14,47 \$
2	0,00 \$	84,00 \$	-53,46 \$	-35,27 \$	-4,73 \$	0,60 \$	-4,12 \$
3	0,00 \$	99,00 \$	-57,74 \$	-33,38 \$	7,88 \$	-3,81 \$	4,07 \$
4	0,00 \$	104,00 \$	-62,36 \$	-31,50 \$	10,15 \$	-4,60 \$	5,54 \$
5	0,00 \$	110,00 \$	-67,34 \$	-29,61 \$	13,05 \$	-5,62 \$	7,43 \$
6	0,00 \$	121,00 \$	-72,73 \$	-27,73 \$	20,54 \$	-8,24 \$	12,30 \$
7	0,00 \$	132,00 \$	-78,55 \$	-25,84 \$	27,61 \$	-10,71 \$	16,90 \$
8	0,00 \$	137,00 \$	-84,83 \$	-23,96 \$	28,21 \$	-10,92 \$	17,29 \$
9	0,00 \$	143,00 \$	-91,62 \$	-22,07 \$	29,31 \$	-11,31 \$	18,00 \$
10	0,00 \$	150,00 \$	-98,96 \$	-20,19 \$	30,86 \$	-11,85 \$	19,01 \$
TIR							-5,11%
VAN							-109,02 \$

En este caso no será necesario llegar a determinar el valor actual neto o la tasa interna de retorno para darnos cuenta de que una de las alternativas no es viable. Si a simple vista sumamos la columna de flujos de fondos de la alternativa de endeudamiento bancario, se puede observar que el flujo de fondos da negativo por un importe de \$ -48 sin descontar los flujos.

La alternativa del Leasing se presenta como la más conveniente aunque no alcanza a cubrir el rendimiento requerido, ya que el VAN da negativo \$ - 2,34 a una tasa de corte del 10% y la TIR arroja un valor de **5,11 %** y es menor que la tasa de corte. A simple vista la alternativa del Leasing sería más conveniente, aunque no cumple con las expectativas de tasa de corte. Para hilar más fino se debería considerar el valor económico de la maquinaria transcurridos los 10 años de uso.



CAPITULO 3.

ANTECEDENTES DE LA EMPRESA Y CASO PRÁCTICO.

3.1) Antecedentes de la empresa. Datos generales.

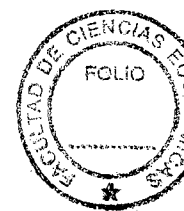
Por motivos de confidencialidad y de acuerdo a lo solicitado expresamente por los funcionarios de la empresa seleccionada para el análisis del caso que se expondrá, se omitirá la mención del nombre de la misma.

Esta empresa, con una trayectoria de más de 30 años en el mercado Argentino, y más de 300.000 válvulas industriales provistas a sus clientes, brinda una solución integral para el control de fluidos. Cuenta con una amplia línea de productos fabricados en plantas alrededor del mundo, con marcas de renombre internacional y avanzada tecnología.

Se encuentra encuadrada dentro de la actividad metalúrgica con representación de distintas marcas del mercado internacional.

Los principales productos comercializados, se mencionan a continuación:

- Válvulas industriales que son aplicadas en gasoductos, industria petrolera, industria alimenticia y de agua.
- Sistema de automatización para válvulas.
- Sistemas de control.
- Tracing eléctrico.
- Accesorios.
- Cuenta con una amplia gama de actuadores, tanto neumáticos, hidráulicos como eléctricos.
- Una gama variada de accesorios para válvulas, actuadores y controles disponibles para cumplir con todo tipo de requisitos. Se ofrecen válvulas de solenoide y dispositivos de observación de posición, juegos de montaje y posicionadores inteligentes que pueden integrarse en forma continua para crear paquetes completos de control de flujo.



Asimismo brindan a sus clientes una amplia gama de servicios específicos para cada necesidad, como por ejemplo:

- Centro de automatización de válvulas.
- Comisionamiento en campo.
- Servicios en campo para válvulas especiales.
- Servicios de manutención y reparación de equipos.

3.1.1) ANÁLISIS DE LA SITUACION ACTUAL

SITUACION PATRIMONIAL Y FINANCIERA DE LA EMPRESA.

Como punto de partida en la metodología de análisis del caso, se expondrán los estados financieros actuales de la empresa y se realizará un primer estudio de su situación patrimonial y financiera, a los efectos de reflejar los principales índices y ratios que se desprenden de sus estados contable y su evolución a través de los 2 ejercicios contables especificados.

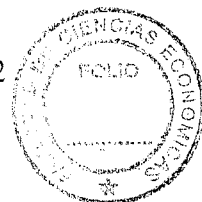
La idea principal del análisis de estos ratios es la de exponer la situación actual de la empresa en cuestión y relevar ciertos aspectos propios del giro del negocio de una empresa metalúrgica que se dedica a la provisión de válvulas industriales, ya que posee ciertos aspectos, como por ejemplo el de inmovilización de inventarios y ciclo productivo, que pueden llamar la atención en cuanto a su duración, siendo totalmente normales en el tipo de actividad industrial en el cual se desarrolla.

Los estados contables a tratar serán los pertenecientes a los años 2006 y 2007.

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL COMPARATIVO		
	2006	2007
ACTIVO		
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	2.050.780	1.110.044
Crédito por ventas	6.623.849	9.121.764
Otros Créditos	2.095.823	1.764.984
Bienes de Cambio	13.613.405	12.338.634
Otros Activos Corrientes		
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	24.383.857	24.335.426
ACTIVO NO CORRIENTE		
Otros Créditos		15.289
Bienes de Uso	15.310.616	13.786.768



TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	15.310.616	13.802.057
TOTAL ACTIVO	39.694.473	38.137.483
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
Cuentas por pagar	4.901.976	3.821.094
Deudas Sociales	1.032.790	821.123
Deudas Fiscales	816.687	162.000
Deudas Bancarias	0	0
Anticipo de clientes	689.769	692.724
TOTAL PASIVO CORRIENTE	7.441.222	5.496.941
PASIVO NO CORRIENTE		
Previsiones para juicios	100.000	100.000
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	100.000	100.000
TOTAL PASIVO	7.541.222	5.596.941
PATRIMONIO NETO		
Capital Social	2.000.010	2.000.010
Ajuste de Capital	2.368.336	2.368.336
Prima de Emisión	10.920.812	10.920.812
Aportes Irrevocables	11.498.165	11.498.165
Reserva Legal	449.937	449.937
Resultado del Ejercicio	4.915.991	5.303.282
TOTAL PATRIMONIO NETO	32.153.251	32.540.542
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO	39.694.473	38.137.483
TOTAL ACTIVO	39.694.473	38.137.483
DIFERENCIA	0	0



ESTADO DE RESULTADOS COMPARATIVO		
	2006	2007
INGRESOS		
Ingresos por Ventas	36.428.723	32.991.866
Total Ingresos	36.428.723	32.991.866
COSTO DE VENTAS		
Costo de Bienes Vendidos	23.893.508	20.385.150
Total Costo de Ventas	23.893.508	20.385.150
GANANCIA BRUTA	12.535.215	12.606.716
EGRESOS		
Gastos de Administración	-1.011.484	-1.083.327
Gastos de Comercialización	-3.960.668	-3.285.959
Gastos Financieros		
TOTAL EGRESOS	-4.972.152	-4.369.286
SUBTOTAL OPERATIVO	7.563.063	8.237.430
Otros Ingresos	66.211	62.062
Resultado Ventas Bienes de Uso	0	-20.836
Multas Clientes		-119.761
SUBTOTAL	7.563.063	8.158.895
IMPUESTO A LAS GANANCIAS	-2.647.072	-2.855.613
RESULTADO DEL EJERCICIO	4.915.991	5.303.282
<u>ESTADO COSTO MERCADERIA VENDIDAS</u>		
Existencia Inicial Bienes de Cambio	14.524.584	13.613.405
Compras Periodo	22.982.329	19.110.379
Existencia Final de Bienes de Cambio	-13.613.405	-12.338.634
Costo de la Mercadería Vendida	23.893.508	20.385.150



3.1.2) ANÁLISIS DE LOS PRINCIPALES RATIOS.

ÍNDICES DE SOLVENCIA.

ÍNDICE DE SOLVENCIA	2006	2007
Total Patrimonio Neto / Total Pasivo	4,26	5,81
Cuanto más alto es este índice, mas solvente se presume el emisor de estados Contables. Para cualquier acreedor, es mejor que los activos de un deudor estén financiados con su Patrimonio.		

Podemos observar una mejora en cuanto a la evolución de este índice debido principalmente a una mejor gestión en el flujo de caja y reducción de deudas tanto fiscales como comerciales. De acuerdo a la información relevada, esta sociedad no posee deudas bancarias, en parte al alto riesgo que implica este tipo de endeudamiento en una economía tan volátil como la de la Argentina, específicamente en estos últimos tiempos.

FINANCIACIÓN DEL ACTIVO.	2006	2007
Total Patrimonio Neto / Total Activo	0,81	0,85
Este índice nos informa la proporción del Activo que se encuentra financiada por los propietarios.		

Como se puede observar existe una gran proporción del activo financiado por el Patrimonio Neto. Mejora en el último año en parte debido a la disminución del pasivo y las deudas comerciales.

RAZÓN DE SOLVENCIA TOTAL.	2006	2007
Total Activo / Total Pasivo	5,26	6,81
Cuanto más alto es, mayor es la solvencia del ente emisor.		

Lo mencionado anteriormente también se refleja en este índice, manteniendo una tendencia de mejora hacia el año 2007.

ÍNDICE DE LIQUIDEZ CORRIENTE.	2006	2007
Total Activo Corriente / Total Pasivo Corriente	3,28	4,43
Cuanto más alto es, mayor es la solvencia del ente emisor. Este índice puede variar según las empresas que se analice, pero se debe tener en cuenta que las empresas Argentinas trabajan generalmente con un índice que es menor a 2. Este índice nos indica que el activo corriente puede cancelar todo el pasivo corriente. Este índice suele estar afectado cuando existen activos cuya valuación contable se efectúa sobre los valores históricos.		

PRUEBA ÁCIDA	2006	2007
Total Activo Corriente Menos Bienes de cambio / Total Pasivo Corriente	1,45	2,18
En este índice tomamos como Representación del Activo aquellos rubros que son de mas rápida realización que los excluidos. Este índice computa una situación extrema que es lo que pasaría en los próximos 12 meses si el ente no lograra vender nada.		

RAZÓN DE INMOVILIZACIÓN	2006	2007
Total Activo No Corriente / Total Activo.	0,39	0,36
Cuanto más alto es este índice, mayor es la proporción del activo que se encuentra indisponible para la cancelación de deudas o la distribución de dividendos.		

**ÍNDICE DE FINANCIACIÓN DE LA INVERSIÓN INMOVILIZADA. (modificado)****2006****2007****(Total Patrimonio Neto + Pasivo No Corriente) / Activo No Corriente.****2,11****2,36**

Si este índice es igual o mayor a 1, significa que el Patrimonio conjuntamente con el Pasivo no Corriente es suficiente para financiar el activo no corriente necesario para la actividad principal del ente.

ÍNDICE DE INMOVILIZACIÓN DE CAPITAL.**2006****2007****Bienes de uso / Patrimonio Neto.****0,48****0,42**

Si este índice fuera mayor que 1 significa que los bienes de uso se encuentran financiados en parte por partidas del Pasivo. En este caso los Bienes de uso se encuentran financiados totalmente por el Patrimonio Neto.

Todos los bienes de uso son propiedad de la empresa.

INDICES DE ROTACION.**ROTACIÓN DE BIENES DE CAMBIO****2006****2007****Costo Mercadería Vendida / Existencia Promedio de Bienes de Cambio****1,76****2,82**

Este índice me refleja la Cantidad de Veces que vendo la existencia de bienes de cambio en el año. Cuanto más alto es este índice, más corto es el plazo de conversión de las existencias en cuentas a cobrar y, a posteriori, en efectivo.

Este índice ha reflejado una mejoría motivada principalmente a que se han utilizado del inventario ciertas partes de válvulas y forja (materia prima de acero piezas para uso alternativo) que se encontraba inmovilizada en el inventario.

INMOVILIZACIÓN DE BIENES DE CAMBIO (EN DÍAS).	2006	2007
Días en el Periodo Base / Rotación De Bienes de Cambio.	208	129
Este índice refleja los días que pasan desde que se compran las materias primas y las mismas son vendidas.		

ROTACIÓN DE CRÉDITOS POR VENTAS.	2006	2007
Ventas / Saldo Promedio Créditos por Ventas depurado del efecto IVA.	6,65	5,07
Este índice refleja la Cantidad de Veces que rota los saldos de Deudores por Ventas en el año.		

ROTACIÓN CRÉDITOS POR VENTAS (EN DÍAS). PLAZO DE COBRO.	2006	2007
Días en el Periodo Base / Rotación De Créditos por Ventas.	55	72
Este índice refleja los días que pasan desde que se venden las mercaderías y las mismas son cobradas.		

CICLO OPERATIVO (DE COBRANZA) COMPLETO DE LA EMPRESA (EN DÍAS).	2006	2007
Días que pasan desde que compro hasta que cobro la venta.	263	201
Este número indica los días que transcurren desde que se compra la materia prima hasta que se obtiene la cobranza de las ventas realizadas.		

ROTACIÓN DE LAS DEUDAS COMERCIALES.	2006	2007
Compras del Periodo / Existencia Promedio de Deuda a Proveedores (neteada del efecto IVA)	5,67	5,30
Este índice refleja la Cantidad de Veces que rota los saldos de Cuentas a Pagar o Proveedores.		



ROTACIÓN DEUDAS COMERCIALES (EN DÍAS). PLAZO DE PAGO.	2006	2007
Días en el Periodo Base / Rotación De Deudas Comerciales.	64	69
Este índice refleja los días que pasan desde que se compran las materias primas y se pagan.		

En general y en cuanto a los índices de rotación de los distintos rubros, se pueden mencionar que los mismos han evolucionando favorablemente en los últimos años, aunque es importante destacar que los índices de inmovilización de inventarios pueden resultar un poco elevados, debido al giro propio de este tipo de industrias en donde el proceso productivo para los distintos productos puede durar entre 80 y 100 días, dependiendo del producto a manufacturar y las especificaciones técnicas solicitadas por los clientes.

ÍNDICES DE RENTABILIDAD.

RENTABILIDAD DE LA INVERSIÓN O DEL PATRIMONIO NETO	2006	2007
Resultado total del Período (Tomado Luego de Impuestos). / Promedio Ponderado de Patrimonio Neto.	15,29%	16,40%
Resultado total del Período (Tomado Antes de Impuestos). / Promedio Ponderado de Patrimonio Neto.	23,52%	25,22%
Cuanto más alto es este índice mayor es su rentabilidad. Este índice se ha calculado también con el resultado antes de impuestos de manera tal de liberar los cambios en las cargas tributarias y poder analizar la verdadera rentabilidad empresarial del negocio.		
RENTABILIDAD DEL ACTIVO	2006	2007
Resultado del Ejercicio (Antes de Impuesto) / Activo Promedio	19,05%	20,97%
Este índice se ha calculado neto de los efectos de las cargas impositivas.		



Como podemos observar a través de estos índices, los mismos se han mantenido (con un leve ascenso hacia el año 2007), generando una tendencia positiva de la rentabilidad del negocio, que representa buenas perspectivas hacia el futuro.

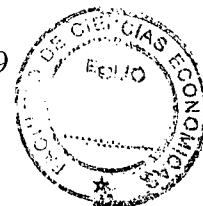
INDICADORES BASADOS SOBRE VENTAS

ÍNDICE DE COSTO DE VENTAS SOBRE VENTAS	2006	2007
Costo de Ventas / Ventas	65,59%	61,79%
Cuanto más alto es este índice es menor la proporción de ventas que queda para absorber los costos operativos y generar ganancias.		

ÍNDICE DE GANANCIA BRUTA SOBRE VENTAS	2006	2007
Ganancia Bruta de Ventas / Ventas	34,41%	38,21%
Cuanto más alto es este índice es mayor es la proporción de ventas que queda para absorber los costos operativos y generar ganancias.		

GASTOS DE COMERCIALIZACIÓN SOBRE VENTAS	2006	2007
Gastos de Comercialización y Administración / Ventas	13,65%	13,24%

En estos índices también se puede observar una leve mejora para el año 2007.



ÍNDICE DE DUPONT	2006	2007
Resultado del Ejercicio Después de Impuesto / Patrimonio Neto = (Resultado Neto Después Impuesto / Ventas) * (Ventas / Activo)*(Activo/Patrimonio Neto)	15%	16%
EFICIENCIA OPERATIVA (MARGEN DE UTILIDAD)	0,13	0,16
EFICIENCIA USO DE LOS ACTIVOS (ROTACION DE LOS ACTIVOS)	0,92	0,87
APALANCAMIENTO FINANCIERO	1,23	1,17
Este índice nos permite llegar a la conclusión de que la rentabilidad de la inversión total depende de: la utilidad neta, las ventas netas y del capital afectado a las operaciones de la empresa. A relación constante del margen de utilidad sobre ventas, la rentabilidad de la inversión total se mejora en la medida en que el capital (inversión total) sea menor. Con menor inversión de capital y mejor relación de utilidad sobre ventas se produce efecto multiplicador positivo sobre la tasa porcentual de rentabilidad de la inversión total.		

3.2) PROYECTO DE INVERSION.

El proyecto de inversión, para el cual se analizará la opción más conveniente de financiamiento, consiste en la adquisición de 2 maquinarias de alta tecnología.

Es importante tener en cuenta que se parte de la base que este proyecto de inversión se encuentra aprobado y esta decidido llevar el mismo adelante. Lo que se analizará, en este desarrollo práctico, es la conveniencia de la fuente de financiamiento entre las distintas alternativas de las cuales dispone la empresa.

Las maquinarias en cuestión, son 2 tornos verticales para la línea de producción de válvulas esféricas de 24 y 36 pulgadas.

En la actualidad los 2 tornos verticales que posee la empresa se encuentran amortizados totalmente, aunque todavía siguen operativos, pero con altos costos de mantenimiento a los efectos que las mismas sigan en funcionamiento por un lado y



por el otro con alto grado de ineficiencia en la producción. El inconveniente más significativo que afronta esta empresa es que se encuentra imposibilitada de satisfacer la creciente demanda de válvulas industriales, principalmente para la industria de gas y del petróleo, con la consecuente pérdida de contratos, debido fundamentalmente a los largos plazos de entrega del producto prometidos por la misma y que, en la mayoría de los casos, no son aceptados por los diversos clientes.

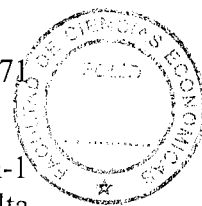
Con la ayuda de estas 2 maquinarias, se estima se podrá disminuir los plazos del ciclo productivo de manera significativa (ubicar el tiempo productivo por debajo de la competencia) y por ende mejorar la entrega en término del producto, conjuntamente con una mejora en la calidad.

A modo de resumen, se pueden mencionar los siguientes detalles técnicos de las maquinarias incluidas en este proyecto:

- A) **Torno marca Mori Seiki NZ series:** es un torno multi eje CNC para piezas complejas. Forma parte de la familia de las primeras máquinas multi-eje con tres torretas, con motores de fresado directo incorporado y función de eje Y. La NZ Series es la primera máquina multi-eje del mundo equipada con tres torretas con motores de fresado directo incorporado y con la función de eje Y. Alcanza una alta efectividad para mecanizado del tipo producción en masa desde barra, especialmente para piezas tipo eje, y para la producción masiva de componentes de precisión en distintos campos, como componentes del automóvil, equipamiento eléctrico, hidráulica / neumática, válvulas de control de gran envergadura, etc. En una sola torreta se pueden montar 16 herramientas y en total se pueden instalar 48 herramientas, permitiendo a largo plazo operaciones sin operarios ya que conllevan pocos cambios en la preparación. Posee un diseño de estructura preparado para una excelente caída y evacuación de virutas y con la función de chequeo 3D de interferencias, permite trabajar con rapidez y tranquilidad. La NZ2000T3Y3 tiene 2 husillos y 3 torretas con eje Y, todas ellas con motor directo de fresado incorporado. Esto no sólo permite sincronizar el mecanizado utilizando 3 torretas sino que también permite mecanizar con condiciones de corte extremas o de mecanizar a alta velocidad utilizando herramientas rotatorias gracias a los motores incorporados en las torretas.

Características técnicas específicas:

- 3 torretas equipadas con motores directos de fresado.
- Todas las torretas están equipadas con un motor incorporado como característica estándar. El motor de fresado tiene una potencia máxima de 7,5KW, la más



grande de su clase, con una velocidad máxima de 6.000 min.-1 (12.000min.-1 opcional) capaz tanto de mecanizados “duros” como de mecanizados a alta velocidad.

- Espectacular reducción de tiempos de mecanizado: mediante la sincronización de las tres torretas se consiguen espectaculares reducciones en los tiempos de mecanizado.
- Función de chequeo 3D de interferencias y sistema operativo de última generación MAPPSIII.
- Con la función de chequeo 3D de interferencias, se comprueban los complejos movimientos de las 3 torretas en tiempo real, permitiendo trabajar con tranquilidad.

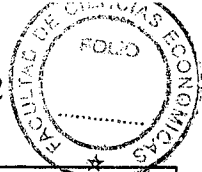
B) Torno Vertical Mori Seiki Serie Dura: es un torno y centro de mecanizado compacto y universal: proporciona una alta durabilidad y precisión en mecanizado de partes de válvulas de hasta 36 pulgadas. Este centro de mecanizado vertical proporciona calidad al más alto nivel técnico. El diseño de estructura en C minimiza las vibraciones durante el mecanizado, incluso con altos volúmenes de corte. Otras características de esta máquina son sus 10.000 rpm. 15KW de potencia y 36m/min.-1 de desplazamiento rápido, almacén de 30 herramientas, y guías lineales en todos los ejes. La DuraVertical elegida corresponde al tamaño 800 Mm. en eje x.

(a) Las alternativas que se van a analizar, como se ha mencionado anteriormente, corresponderán al financiamiento total del monto de las maquinarias a través de un préstamo bancario, a través de la opción de leasing financiero con opción de compra y con la posibilidad de un aporte de capital a través de acciones preferentes.

(b) Es dable destacar que en el caso del financiamiento a través del Leasing el mismo sería instrumentado con el representante argentino de estas maquinarias de origen japonés, el cual ofrece un servicio de financiamiento de Leasing a través de una entidad financiera local y patrocinado por la casa matriz en Japón.

3.2.1) Detalle monto de la Inversión:

Con respecto a los montos requeridos a los efectos de la adquisición y puesta en marcha estas maquinarias para que se encuentren operativas, se pueden describir los siguientes:



CONCEPTO	MONTO NETO	IVA	MONTO TOTAL	TASA APPLICABLE
Costo Torno NZ Series	\$ 574.380,17	\$ 120.619,83	\$ 695.000,00	21%
Costo Torno Serie Dura	\$ 479.338,84	\$ 100.661,16	\$ 580.000,00	21%
Traslado Maquinaria	\$ 20.661,16	\$ 4.338,84	\$ 25.000,00	21%
Conexión eléctrica	\$ 23.140,50	\$ 4.859,50	\$ 28.000,00	21%
Construcción Base Piso	\$ 26.446,28	\$ 5.553,72	\$ 32.000,00	21%
Instalación Control Numérico	\$ 12.396,69	\$ 2.603,31	\$ 15.000,00	21%
Pruebas y puesta en marcha maquinarias	\$ 24.380,17	\$ 5.119,83	\$ 29.500,00	21%
Total Inversión	\$ 1.160.743,80	\$ 243.756,20	\$ 1.404.500,00	

Nota 1: Con respecto a la tasa aplicable de IVA se ha considerado el 21% para todos los conceptos de la inversión a los efectos de simplificación del caso y comparación homogénea en las distintas alternativas. Recordemos que en todo el análisis del caso no se tiene en cuenta la posición de IVA aplicable en cada uno de los periodos, sino que se considera que los mismos son pagados en los periodos en que se devengan (en concordancia con lo que se expresa en la nota 6 seguidamente).

Nota 2: Todo los conceptos mencionados más arriba se activan, por lo tanto conforman el costo del bien.

Nota 3: Cuando se exponga el cuadro de resultados proyectado, se estima que la amortización de las maquinarias se realiza en forma lineal al 10% anual (vida útil considerada de los bienes 10 años), es decir que en el año 5 de este proyecto se encontrarán amortizadas en un 50%.

Nota 4: No se considerará el recupero en el año 5, a valor de mercado de la maquinaria, ya que la misma se supone que seguirá en actividad, superado el horizonte de proyección de las distintas alternativas de financiamiento. Este criterio es adoptado para las distintas alternativas de financiamiento, ya que no modifica las comparaciones pertinentes a realizarse en cada una de las alternativas.

Nota 5: En el monto de las maquinarias se encuentran incluidos todos los gastos de importación de las mismas, los cuales corren por cuenta del representante de Mori Seiki. En cuanto a los montos, los mismos están expresados en moneda Argentina.



Nota 6: A lo largo del análisis del caso y a los efectos de su simplificación, no se detallan las posiciones del IVA (tanto IVA compras como IVA ventas), sino que en cada caso se tomaran como si los mismos fueran abonados, impactando directamente en los flujos de efectivos netos. La única posición de IVA que se detallará será la generada por la operatoria inherente de los medios de financiamiento.

3.2.2) Estudio de mercado y ventas proyectadas.

A los efectos del análisis de viabilidad de este proyecto de inversión, se ha realizado un estudio de mercado, enfocado principalmente en el mercado de gas y toda su cadena de distribución mayorista del mismo, en donde el producto manufacturado que se encuentra dentro de este proyecto de inversión (válvulas esféricas de 24 y 36 pulgadas) aplica en su totalidad. Las mismas, principalmente, son utilizadas en los gasoductos para el impulso del fluido y aplicabilidad en la seguridad del gasoducto en caso de fugas, permitiendo acotar el tramo de la tubería donde se genera la pérdida o fuga. Asimismo son aplicadas en las subestaciones de control del paso de gas, para regular la presión de los fluidos.

Se presenta a continuación un breve resumen del estudio de mercado realizado y su situación actual, a los efectos ilustrativos de conocimiento de este tipo de mercado, tan sensible e importante en la actualidad. La fuente de esta información esta dada por el análisis propio que ha realizado la empresa y por especialistas contratados a tal fin.

En la actualidad el mercado de gas natural en Argentina presenta las siguientes características:

- 99.000 Km. de redes de Distribución y 12.500 Km. de gasoductos troncales.
- El gas natural participa con el 47% de la energía primaria.
- Hay 6 grandes proyectos en estudio o en curso de ejecución de gasoductos internacionales para exportar gas natural.
- En cuanto al desarrollo de la infraestructura de gas natural, la importancia de este recurso está dada por lo siguiente:
 1. El transporte del gas natural se opera a través de más de 12.500 Km. de gasoductos troncales de 24 a 36 pulgadas de diámetro; 43 plantas compresoras (800.000 HP), más las plantas compresoras de los nuevos gasoductos que van a Chile. En cuanto a las redes de distribución, hay alrededor de 99,000 Km., siendo de destacar un 83% de aumento de longitud desde que tuvo lugar la privatización en 1991.
 2. El cuadro de situación se completa con la previsible extensión de los gasoductos más allá de nuestras fronteras para abastecimiento de regiones de Uruguay, Chile y Brasil. A partir de 1997 se está abasteciendo la región central de Chile. Por lo menos hay seis proyectos o propuestas de gasoductos significativos que despiertan interés para la perforación de más pozos dentro del país.



3. Las cifras de diciembre de 2005 muestran una producción de 59.200.000 m3 de petróleo crudo, y 42.000.000.000 Nm3 de gas natural y las reservas cubicadas ascienden a 600.000 millones de Nm3 de gas natural. La relación (ratio) entre Reservas / Producción da 17 años para el gas natural y menos de 9 años para el petróleo.
4. En 2006, la participación del gas natural en el mercado energético primario de Argentina era del 47% y el gas despachado a los consumidores finales ascendió a 27.000.000.000Nm3.

El servicio de transporte lo realiza Transportadora de Gas del Norte (TGN) y Transportadora de Gas del Sur (TGS).

TGS opera el Gasoducto Troncal del Sur con sus tres Grandes Gasoductos: Neuba II (Neuquén - Bahía Blanca - Buenos Aires) totalizando 1.311 Km. y capacidad de transporte de 26,6 millones Nm3/ día; Gasoducto Oeste o Neuba I (Neuquén - Bahía Blanca), totalizando 643,4 Km. y capacidad de transporte de 9,2 millones Nm3/ día; Gasoducto General San Martín, que viene desde Tierra del Fuego, pasa a través de la Provincia de Santa Cruz, totaliza 2.591 Km. y capacidad de transporte de 16,9 millones de Nm3/ día y último tramo que viene de General Cerri. TGS también opera las grandes instalaciones para extracción de etano, butano, GLP y gasolina que aprovechan las tecnologías e instalaciones disponibles en la Planta General Cerri y Puerto Galván localizadas en la región sur de la Provincia de Buenos Aires. Transportadora del Norte TGN opera la Línea Troncal del Norte compuesta por el Gasoducto Norte (Campo Durán - Buenos Aires) recibiendo el gas natural de Bolivia y de la cuenca Noreste, que totaliza 2.575 Km. y capacidad de transporte de 14 millones N m3/ día; Gasoducto Centro - Oeste recibe de los yacimientos de Loma de la Lata (Cuenca Neuquina), totalizando 1.123 Km., y capacidad de transporte de 15,7 millones de Nm3/ día. El Gasoducto del Norte está siendo alargado en la actualidad para abastecer a las provincias del Noreste.

En la actualidad, y debido al problema estructural energético por el cual esta atravesando nuestro país, donde existe la imposibilidad de abastecer la demanda creciente de energía, tanto de la industria como de la demanda domiciliaria, se esta previendo la construcción de expansiones de Gasoductos y nuevas redes de distribución.

En la proyección de ventas que se están tomando para los próximos años, se corresponden con el abastecimiento del mercado local únicamente, donde se están depositando las mayores expectativas y esfuerzos.

En cuanto al volumen de ventas y demás proyecciones, se debe destacar lo siguiente:

- Los productos que se analizaran serán las válvulas de 24 y 36 pulgadas.
- La mezcla de ventas proyectadas esta conformada por un 40% de válvulas de 24 pulgadas y 60% de válvulas de 36 pulgadas.
- Cuando se expongan las ventas proyectadas en unidades monetarias y demás rubros, se estará descartando el efecto inflacionario que se producirá en los

próximos años, que si bien se estima será representativo debido a lo que esta sucediendo en la actualidad con respecto a este índice, con el objetivo de simplificar el análisis y enfocarnos directamente en las alternativas de financiación. El mismo criterio se aplicará para el tipo de cambio y a los efectos de depurar de estas distorsiones al análisis del proyecto de inversión, se tomará el tipo de cambio corriente o actual. En caso que a lo largo del proyecto de inversión existan fluctuaciones muy fuertes en las variables mencionadas, las mismas serán tomadas en cuenta para recalcular las cifras. El objetivo principal de este criterio, es el de depurar el proyecto de variables inflacionarias y de tipo de cambio.

- Los montos proyectados en las ventas, tanto en unidades físicas como en unidades monetarias, han sido analizados con la capacidad productiva que tendrá la empresa con la adquisición de las maquinarias y de acuerdo con lo que estima participar con su producto en las expansiones futuras de la red de distribución de gas.
- El proyecto será analizado de manera independiente de la producción actual de la empresa y los distintos gastos de producción, comercialización y administración fueron calculados y prorrateados para este proyecto en particular. Se quiere poner énfasis en que todas las proyecciones que se están realizando corresponden en el caso que la maquinaria sea incluida dentro del capital de trabajo de la empresa y en el caso de las ventas proyectadas se toma en cuenta el pleno funcionamiento de esta nueva tecnología. Es por este motivo, que este proyecto se analiza como si fuera un proyecto independiente y nuevo dentro de la empresa.
- Todos los flujos que se tomarán en la evaluación de este proyecto y la de sus fuentes de financiamiento son incrementales y consisten en todos los cambios en los flujos futuros de efectivo de la empresa, que son consecuencia directa del hecho de emprender tal proyecto.

Tabla 1: Ventas Proyectadas en unidades próximos 5 años.

	Mezcla Ventas aprox.	2008	2009	2010	2011	2012
Válvula 36"	60%	81	79	80	84	88
Válvula 24"	40%	50	52	55	54	58
Total		131	131	135	138	146

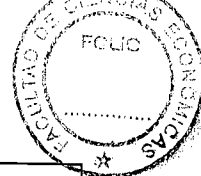


Tabla 2: Precio de Venta Unitario Proyectados

Precios Unitarios Válvulas	2008	2009	2010	2011	2012
Válvula 36"	USD 11.500,00	USD 11.800,00	USD 12.200,00	USD 12.500,00	USD 12.500,00
Válvula 24"	USD 9.850,00	USD 9.950,00	USD 11.000,00	USD 11.000,00	USD 11.000,00

En cuanto a los precios de venta proyectados, se puede observar un aumento de los mismos con el correr de los años del proyecto. Este incremento no está relacionado con índices de inflación, ya que los mismos han sido descartados en el análisis de este proyecto de inversión. Este incremento responde a una estrategia de venta, en donde los primeros años se venderá con precios menores a los efectos de ganar posicionamiento en el mercado y órdenes de compra por parte de los clientes, buscando como principal objetivo una posición predominante dentro del nicho de mercado. Asimismo, los precios son menores a los estimados por la competencia de acuerdo a las investigaciones de mercado realizadas. Esto se debe, principalmente, por la eficientización del ciclo productivo con la incorporación de la nueva maquinaria.

Con respecto a la proyección de tipo de cambio para los próximos años, se ha determinado la utilización de un tipo de cambio corriente, es decir el que existe en la actualidad, a los efectos de no distorsionar el análisis del presente proyecto de inversión. En caso de corresponder y en caso que se presente en el transcurso de este proyecto una variación significativa en el mismo, el análisis se ajustará a la variación del tipo de cambio. Es importante destacar que las ventas de las válvulas están nominadas en dólares y la mayoría de la materia prima también se encuentra dolarizada. Por lo tanto un movimiento ascendente o descendente brusco del tipo de cambio por encima o debajo de lo proyectado, impactará de similar manera en las distintas variables a analizar, excepto en la mano de obra directa e indirecta.

Tabla 3: Tipo de Cambio Proyectado U\$D

2008	2009	2010	2011	2012
\$ 3,15	\$ 3,15	\$ 3,15	\$ 3,15	\$ 3,15

A continuación se expone la proyección de ventas de estos 2 tipos de válvulas, valorizados en pesos y de acuerdo a los datos mencionados más arriba.

Tabla 4: Ventas Proyectadas en pesos próximos 5 años.						
	2008	2009	2010	2011	2012	Total
Válvula 36"	\$ 2.934.225	\$ 2.936.430	\$ 3.074.400	\$ 3.307.500	\$ 3.465.000	\$ 15.717.555
Válvula 24"	\$ 1.551.375	\$ 1.629.810	\$ 1.905.750	\$ 1.871.100	\$ 2.009.700	\$ 8.967.735
Total	\$ 4.485.600	\$ 4.566.240	\$ 4.980.150	\$ 5.178.600	\$ 5.474.700	\$ 24.685.290

3.2.3) Costos de Ventas.

Seguidamente se analizará y detallará la proyección y componentes del costo de producción. Los mismos serán expuestos en manera sencilla y no se ahondará demasiado en datos complejos, sino que se tomará la estructura de costos existente en la planta, modificando únicamente los costos productivos que se verán eficientizados por la nueva tecnología a incorporar en el ciclo productivo, que se conformará especialmente por la reducción en los desperdicios de materiales de forjado y la eliminación de servicios terciarizados con proveedores para el mecanizado de ciertas partes de válvulas.

- **Materia prima directa e indirecta.**

Puntualmente y específicamente los componentes de materia prima directa que poseen las válvulas son 3 y son los siguientes:

1. **Cuerpo esfera**, que es la materia prima que es mecanizada en los tornos que se adquieren.

2. **Vástago**, componente que conecta la válvula con el sistema de accionamiento de la misma. Este componente también se mecaniza en los tornos.
3. **Actuador**, que es el componente que permite el accionamiento de la válvula, es decir, su apertura o cerrado o regulación del paso de fluido. El mismo puede ser eléctrico o mecánico. Este componente es importado desde el exterior en calidad de producto terminado. El único proceso que se le realiza en planta, es el montaje del mismo sobre la válvula y el posterior testeado de su funcionamiento. En las proyecciones de egresos fondos de este componente, se encuentran incluidos todos los gastos de nacionalización de importación.

En la **tabla 5**, se detallan los costos unitarios en dólares de la materia prima directa para cada una de las válvulas y los costos de materia prima indirecta se agregan en una última línea para cada uno de los años y cada una de los tipos de válvula. **Por razones de espacio físico, la tabla 5 se encuentra en la parte final del presente trabajo, en Anexos.**

TABLA 5 AL FINAL DEL TRABAJO, EN ANEXOS.

Para el cálculo del costo de la materia prima del actuador, como se mencionara anteriormente, el mismo posee incorporado los gastos de nacionalización, por ser un producto importado y terminado.

En la **tabla 6** se exponen los totales para cada uno de los años con el total de ventas proyectadas, en pesos.

Por razones de espacio físico, la tabla 6 se encuentra en la parte final del presente trabajo, en Anexos.

TABLA 6 AL FINAL DEL TRABAJO, EN ANEXOS.

- **Mano de Obra Directa e indirecta.**

Con respecto a la mano de obra directa e indirecta, la misma se expone en el cuadro de Costos de producción que se detalla en la **Tabla 7**.

La mano de obra directa es variable con respecto a la cantidad de unidades producidas y no con el diámetro de la válvula, por lo cual la misma variará de acuerdo al aumento en las unidades producidas. Se estima, de acuerdo a los análisis realizados, que los salarios de mano de obra directa e indirecta y las cargas sociales a abonar, son de alrededor del 8% del precio de venta. Para la estimación del incremento de los salarios se ha adoptado el criterio de que los mismos aumentan de acuerdo al aumento en el volumen de ventas.



3.2.4) Restantes Costos de Producción.

Para la estimación del resto de los costos de producción, se determinó que los mismos rondan entre un 20% y un 22% de las ventas (incluyendo las amortizaciones). De acuerdo a lo mencionado por el Gerente de Planta de la empresa, se ha estimado que en los primeros 2 años del proyecto, estos gastos ascenderían al 20% y en los últimos 2 años del proyecto disminuirán un punto porcentual por año, adecuándose en el año 5, a un 18%. La presente estimación se efectúa con el mencionado criterio, que ciertos gastos irán disminuyendo a medida que se eficiente la producción. El detalle de los mismos se encuentra en la **tabla 7**, expuesta a continuación.

Tabla 7: Costos de Producción, Mano de obra directa e Indirecta Producción. Proyección en Pesos.					
Concepto	2008	2009	2010	2011	2012
Sueldos y Remuneraciones	\$ 279.901	\$ 284.933	\$ 310.761	\$ 323.145	\$ 341.621
Cargas Sociales	\$ 78.947	\$ 80.366	\$ 87.651	\$ 91.143	\$ 96.355
Beneficios al Personal	\$ 9.850	\$ 10.000	\$ 10.500	\$ 9.000	\$ 8.900
Luz Gas y Agua	\$ 12.000	\$ 12.500	\$ 12.500	\$ 12.500	\$ 12.500
Teléfono	\$ 10.000	\$ 10.000	\$ 10.000	\$ 10.000	\$ 10.000
Fletes y Correo	\$ 41.000	\$ 41.500	\$ 43.000	\$ 42.000	\$ 40.500
Seguros	\$ 14.200	\$ 15.000	\$ 14.000	\$ 14.200	\$ 14.500
Impuestos, Tasas y Contribuciones	\$ 41.000	\$ 38.000	\$ 35.000	\$ 30.000	\$ 30.000
Limpieza y Seguridad	\$ 45.000	\$ 45.000	\$ 45.000	\$ 45.000	\$ 45.000
Insumos y Materiales Varios	\$ 88.000	\$ 85.000	\$ 83.000	\$ 90.000	\$ 95.000
Procesos de Terceros	\$ 62.000	\$ 58.000	\$ 70.000	\$ 69.000	\$ 75.000
Alquileres	\$ 1.200	\$ 1.300	\$ 1.000	\$ 1.000	\$ 1.000
Gastos de Representación	\$ 7.500	\$ 7.500	\$ 7.500	\$ 7.500	\$ 7.500
Viáticos y Movilidad	\$ 15.000	\$ 15.000	\$ 13.600	\$ 15.200	\$ 15.000
Mantenimiento Bienes de Uso	\$ 52.000	\$ 52.000	\$ 52.000	\$ 52.000	\$ 52.000
Papelería y Útiles de Oficina	\$ 3.500	\$ 3.500	\$ 3.500	\$ 3.500	\$ 3.500



Gastos Varios	\$ 17.600	\$ 23.000	\$ 25.000	\$ 25.000	\$ 25.000
Total	\$ 778.698	\$ 782.599	\$ 824.012	\$ 840.188	\$ 873.376

Con respecto a la proyección de los gastos expuestos más arriba, no se profundiza en demasía el análisis de los mismos a los efectos de simplificar el análisis del caso.

Por otro lado, se expone en forma separada las amortizaciones correspondientes a la maquinaria a incorporar. La misma tesitura se llevará a cabo cuando se exponga el cuadro de resultados. El objetivo principal de esto, se centra en la confección del flujo neto de fondos (que se presenta a posteriori) y mantener discriminado estos ítems que no conforman movimientos de fondos. En esta misma línea se incluye la amortización incremental del banco de armado y prueba de válvulas que es la otra maquinaria que formar parte en la producción de las válvulas y que esta incluida en el patrimonio de la empresa. El importe de esta amortización es de \$ 4.800 al año.

Concepto	2008	2009	2010	2011	2012
Amortizaciones Maquinarias.	\$ 116.074	\$ 116.074	\$ 116.074	\$ 116.074	\$ 116.074
Amortización Banco Armado	\$ 4.800	\$ 4.800	\$ 4.800	\$ 4.800	\$ 4.800
Total Amortizaciones	\$ 120.874	\$ 120.874	\$ 120.874	\$ 120.874	\$ 120.874

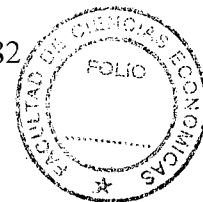
3.2.5) Gastos de Comercialización y Administración proyectados.

En este apartado, se exponen los gastos proyectados de Comercialización y Administración. Nuevamente es importante poner énfasis en destacar, que todos estos gastos han sido prorrateados a este proyecto en particular y son analizados en forma separada de las otras líneas de productos que comercializa la empresa. Los datos han sido recabados en base real y mediante análisis pormenorizados de cada uno de los distintos rubros, que exceden el espíritu del presente trabajo. Por lo cual los mismos son expuestos a modo de resumen y que nos servirán a posteriori para el armado de los Estados de Resultados Proyectados.

Proyección de Gastos de Comercialización.

Tabla 8: Proyección en pesos gastos de comercialización					
Concepto	2008	2009	2010	2011	2012
Sueldos y Remuneraciones	\$ 111.961	\$ 113.973	\$ 124.305	\$ 129.258	\$ 136.649
Cargas Sociales	\$ 31.349	\$ 31.913	\$ 34.805	\$ 36.192	\$ 38.262
Beneficios al Personal	\$ 4.800	\$ 5.000	\$ 5.000	\$ 5.800	\$ 5.500
Honorarios	\$ 6.200	\$ 6.200	\$ 5.000	\$ 5.000	\$ 4.800
Comisiones por ventas	\$ 134.568	\$ 136.987	\$ 149.405	\$ 155.358	\$ 164.241
Luz Gas y Agua	\$ 3.500	\$ 3.800	\$ 3.200	\$ 3.200	\$ 3.200
Teléfono	\$ 13.000	\$ 13.000	\$ 13.000	\$ 13.500	\$ 13.200
Fletes y Correo	\$ 36.000	\$ 36.000	\$ 36.000	\$ 36.000	\$ 36.000
Seguros	\$ 6.900	\$ 6.900	\$ 6.900	\$ 6.900	\$ 6.900
Impuestos, Tasas y Contribuciones	\$ 12.500	\$ 12.500	\$ 12.500	\$ 12.500	\$ 12.500
Limpieza y Seguridad	\$ 4.200	\$ 4.300	\$ 4.350	\$ 4.500	\$ 4.500
Alquileres	\$ 5.900	\$ 5.900	\$ 5.900	\$ 5.900	\$ 5.900
Gastos de Representación	\$ 11.050	\$ 11.050	\$ 11.050	\$ 11.050	\$ 11.050
Viáticos y Movilidad	\$ 42.000	\$ 42.000	\$ 42.000	\$ 42.000	\$ 42.000
Mantenimiento Bienes de Uso	\$ 2.500	\$ 2.500	\$ 2.500	\$ 2.500	\$ 2.500
Papelería y Útiles de Oficina	\$ 8.200	\$ 8.200	\$ 8.200	\$ 8.200	\$ 8.200
Gastos Varios	\$ 9.800	\$ 9.800	\$ 9.800	\$ 9.800	\$ 9.800
Total	\$ 444.428	\$ 450.023	\$ 473.914	\$ 487.658	\$ 505.201

Nota: En el caso de las comisiones por ventas se incluyen los montos proyectados a pagar no solo a los vendedores internos de la empresa sino también las comisiones que se abonan a representantes y distribuidores. Este monto se proyectó en alrededor del 3% sobre el total de las ventas proyectadas.



- **Proyección de Gastos de Administración.**

Tabla 9: Proyección en pesos gastos de administración.					
Concepto	2008	2009	2010	2011	2012
Sueldos y Remuneraciones	\$ 80.741	\$ 82.192	\$ 89.643	\$ 93.215	\$ 98.545
Cargas Sociales	\$ 16.148	\$ 16.438	\$ 17.929	\$ 18.643	\$ 19.709
Beneficios al Personal	\$ 2.200	\$ 1.500	\$ 1.500	\$ 1.500	\$ 1.500
Honorarios	\$ 4.500	\$ 4.500	\$ 4.500	\$ 4.800	\$ 4.800
Luz Gas y Agua	\$ 2.800	\$ 2.800	\$ 3.000	\$ 3.000	\$ 3.000
Teléfono	\$ 4.500	\$ 4.500	\$ 5.000	\$ 5.000	\$ 5.000
Fletes y Correo	\$ 2.900	\$ 3.000	\$ 3.100	\$ 3.100	\$ 3.100
Seguros	\$ 500	\$ 500	\$ 680	\$ 680	\$ 790
Impuestos, Tasas y Contribuciones	\$ 4.500	\$ 4.500	\$ 4.500	\$ 4.800	\$ 4.800
Limpieza y Seguridad	\$ 1.800	\$ 1.800	\$ 1.800	\$ 1.800	\$ 1.800
Alquileres	\$ 2.800	\$ 2.800	\$ 2.800	\$ 2.800	\$ 2.800
Gastos de Representación	\$ 980	\$ 1.000	\$ 1.200	\$ 1.200	\$ 1.200
Viáticos y Movilidad	\$ 4.800	\$ 4.800	\$ 5.100	\$ 5.200	\$ 5.200
Papelería y Útiles de Oficina	\$ 3.900	\$ 3.900	\$ 3.980	\$ 3.800	\$ 4.000
Total	\$ 133.069	\$ 134.231	\$ 144.731	\$ 149.538	\$ 156.244

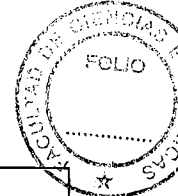
3.2.6) Estados de Resultados Proyectados.

En la **tabla 10** se exponer el estado de resultados proyectados con el proyecto de inversión incorporado (recordemos que se mencionó que el proyecto de inversión en si mismo estaba aceptado) pero sin incluir la fuente de financiamiento (las cuales se desarrollarán más adelante en este capítulo).



**Tabla 10: Estado de Resultados Proyectados sin Fuente de Financiamiento.
(En Pesos)**

	2008	2009	2010	2011	2012
Ventas Válvulas 36"	\$ 2.934.225	\$ 2.936.430	\$ 3.074.400	\$ 3.307.500	\$ 3.465.000
Ventas Válvulas 24"	\$ 1.551.375	\$ 1.629.810	\$ 1.905.750	\$ 1.871.100	\$ 2.009.700
Total Ventas	\$ 4.485.600	\$ 4.566.240	\$ 4.980.150	\$ 5.178.600	\$ 5.474.700
Costos Producción Válvula 36" (Tabla 6)	\$ -1.288.125	\$ -1.289.093	\$ -1.349.662	\$ -1.451.993	\$ -1.521.135
Costos Producción Válvula 24" (Tabla 6)	\$ -605.036	\$ -635.626	\$ -743.243	\$ -729.729	\$ -783.783
Otros Costos (Tabla 7)	\$ -778.698	\$ -782.599	\$ -824.012	\$ -840.188	\$ -873.376
Amortizaciones Maquinarias.	\$ -116.074	\$ -116.074	\$ -116.074	\$ -116.074	\$ -116.074
Amortización Banco Armado	\$ -4.800	\$ -4.800	\$ -4.800	\$ -4.800	\$ -4.800
Total Costo Ventas	\$ -2.792.733	\$ -2.828.192	\$ -3.037.790	\$ -3.142.784	\$ -3.299.168
Ganancia Bruta	\$ 1.692.867	\$ 1.738.048	\$ 1.942.360	\$ 2.035.816	\$ 2.175.532
Margen	38%	38%	39%	39%	40%
Gastos comercialización	\$ -444.428	\$ -450.023	\$ -473.914	\$ -487.658	\$ -505.201
Gastos Administración	\$ -133.069	\$ -134.231	\$ -144.731	\$ -149.538	\$ -156.244
Total Gastos Operativos	\$ -577.496	\$ -584.254	\$ -618.646	\$ -637.196	\$ -661.445



Utilidad de la Operación	\$ 1.115.370	\$ 1.153.794	\$ 1.323.714	\$ 1.398.620	\$ 1.514.087
Impuestos a las Ganancias 35%	\$ -390.380	\$ -403.828	\$ -463.300	\$ -489.517	\$ -529.930
Resultado Neto Proyectado	\$ 724.991	\$ 749.966	\$ 860.414	\$ 909.103	\$ 984.157

3.2.7) FLUJO DE EFECTIVO NETO.

A continuación se expondrá el Flujo de Efectivo Neto del proyecto, sin incluir ningún tipo de financiamiento, los cuales serán esbozados y desarrollados más adelante.

A los efectos de la preparación del flujo de efectivo neto, se deberán aceptar ciertos supuestos en la proyección. Los mismos se tienen en cuenta para no extender el desarrollo del caso y no perder el espíritu del presente trabajo, que es desarrollar el mecanismo de alternativas de financiación y la elección de la más conveniente.

Estos supuestos son los siguientes:

- Los gastos proyectados son abonados dentro del mismo año en que se proyectan.
- No se determina la posición del IVA en las compras y ventas proyectadas, lo que si se verá en detalle es el efecto del IVA en el caso de la aplicación del Leasing, ya que es una de las ventajas que posee esta figura, más específicamente, el del IVA financiamiento en varios periodos.
- En el escenario real, la empresa ha realizado un profundo análisis de la necesidad de capital de trabajo requerida para este proyecto en particular. A los objetivos de este trabajo, la variación del capital de trabajo será determinado en líneas generales y se presentará en modo resumido.

Debemos definir, en modo simplificado, el capital de trabajo neto, como la diferencia entre los activos circulantes menos los pasivos circulantes. En el presente caso, la empresa estima que deberá contar con un incremento de capital de trabajo, debido principalmente a que deberá aumentar el volumen de inventario al inicio, a los efectos de poder satisfacer la demanda de producción de válvulas. En lo relacionado con la variación del capital de trabajo, la empresa estimó que año tras año del proyecto su variación de capital de trabajo neto debería llevar un correlato del 3% de las ventas de las válvulas de 36" únicamente, ya que esta serie de válvulas es la que mayor forja (materia prima) demanda y no se puede conseguir mayor financiamiento por parte de los proveedores, lo cual genera que estas compras deben ser financiadas con capital propio.



Nuevamente debo hacer hincapié en que este dato es a los efectos del desarrollo del estado de flujo de efectivo neto de la operación.

Con estos supuestos, la proyección del capital de trabajo neto se presentaría de la siguiente manera.

Tabla 11: Proyección Capital de Trabajo Necesario del Proyecto (en Pesos)						
	Año 0	Año 1 (2008)	Año 2 (2009)	Año 3 (2010)	Año 4 (2011)	Año 5 (2012)
Ventas Válvulas 36"		\$ 2.934.225	\$ 2.936.430	\$ 3.074.400	\$ 3.307.500	\$ 3.465.000
Capital Trabajo Inicio	\$ 85.000					
Proyección CTN 3% Vtas.		\$ 88.027	\$ 88.093	\$ 92.232	\$ 99.225	\$ 103.950
Variación Capital de Trabajo		\$ 3.027	\$ 66	\$ 4.139	\$ 6.993	\$ 4.725
Recupero CTN Al Final						\$ -105.600

En la **tabla 11**, podemos observar lo siguiente. En el momento 0 la empresa deberá contar con un incremento de \$ 85.000 en su capital de trabajo, debido a que necesitará contar con mayor inventario de materia prima para la producción de la válvula de serie 36", lo que significa que este monto impactará negativamente en el flujo de fondos, ya que el mismo debe ser desembolsado a los efectos de adquirir esa materia prima.

A partir del año 1, se establece que el capital de trabajo neto deberá ser del 3% de las ventas proyectadas de las válvulas de 36", y la variación del capital de trabajo estará dada por la diferencia que surja del importe de ese año con el del año anterior. Asimismo se supone que el Capital de Trabajo Neto se estaría recuperando al final del proyecto analizado.

Aclarado el tema del capital de trabajo neto, se presenta el Flujo de Efectivo Neto en la **tabla N° 12**.



Tabla 12: Flujo de Efectivo Neto del Proyecto sin Fuente de Financiamiento. (En Pesos)

	Año 0	Año 1 (2008)	Año 2 (2009)	Año 3 (2010)	Año 4 (2011)	Año 5 (2012)
Utilidad de la Operación		\$ 1.115.370	\$ 1.153.794	\$ 1.323.714	\$ 1.398.620	\$ 1.514.087
- Impuestos		\$ -390.380	\$ -403.828	\$ -463.300	\$ -489.517	\$ -529.930
+ Amortizaciones		\$ 120.874	\$ 120.874	\$ 120.874	\$ 120.874	\$ 120.874
Subtotal Cash Flow Operativo		\$ 845.865	\$ 870.840	\$ 981.288	\$ 1.029.978	\$ 1.105.031

Capital de Trabajo Neto Requerido al Inicio	\$ -85.000					
Cambios en el Capital de Trabajo Neto		\$ -3.027	\$ -66	\$ -4.139	\$ -6.993	\$ -4.725
Recupero Capital Trabajo Neto Final						\$ 105.600
Subtotal Capital Trabajo Neto	\$ -85.000	\$ -3.027	\$ -66	\$ -4.139	\$ -6.993	\$ 100.875

Inversiones

Costo Torno NZ Series	\$ -695.000
Costo Torno Serie Dura	\$ -580.000
Traslado Maquinaria	\$ -25.000
Conexión eléctrica	\$ -28.000
Construcción Base Piso	\$ -32.000
Instalación Control Numérico	\$ -15.000



Pruebas y puesta en
marcha maquinarias

\$ -29.500

Total Inversiones	\$ -1.404.500	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
-------------------	---------------	------	------	------	------	------

Flujo de Efectivo Neto	\$ -1.489.500	\$ 842.838	\$ 870.774	\$ 977.149	\$ 1.022.985	\$ 1.205.906
------------------------	---------------	------------	------------	------------	--------------	--------------

3.3) FUENTES DE FINANCIAMIENTO.

En este apartado se estudiarán las distintas alternativas de fuentes de financiamiento que se encuentran disponibles para la empresa y que conforman las siguientes:

Crédito Bancario: El mismo será instrumentado mediante un préstamo prendario por el total del valor de la inversión en maquinarias y sus gastos conexos. El banco ha aceptado realizar el mencionado préstamo, una vez que fue analizado el proyecto de inversión propuesto, por su Departamento de Créditos.

Proyecto de Leasing, acordado con el representante en la Argentina de Mori Seiki, el cual financiara el 100% del valor de la inversión, incluyendo todos los gastos de puesta en marcha, que serán realizados por los técnicos de la empresa que suministra la maquinaria. Será instrumentado mediante un Leasing Financiero con opción a compra en el año 5, último año del proyecto analizado.

Aporte de fondos, en concepto de aportación de capital, con ciertos conceptos que serán analizados más adelante en el punto correspondiente.

Como mecanismo y metodología general de análisis, lo que se utilizará para evaluar las distintas fuentes de financiamiento, será la de confeccionar el flujo de efectivo del proyecto incluyendo cada una de las fuentes de financiamiento. Al cuadro base esbozado en la **tabla 12**, se le adicionará la fuente de financiamiento respectiva. Se determinará el costo de capital promedio ponderado actual que posee la empresa y el mismo será recalculado con los costos de financiamiento inherentes a cada una de las alternativas, para luego, poder descontar los flujos de fondos y traerlos al momento cero, con el objetivo de realizar la comparación pertinente a valores presentes.

3.3.1) Financiamiento con Préstamo Bancario.



Las condiciones del préstamo bancario a analizar son los siguientes.

- Monto del préstamo: \$ 1.404.500.
- Es un préstamo del tipo prendario sobre las maquinarias.
- Tasa del préstamo: Tasa de interés 15%. En el caso real esta tasa se encontraba ajustaba por la inflación, pero a los efectos de la presentación del caso, este índice no se toma en cuenta, para no complicar el análisis.
- El préstamo se otorga bajo sistema francés, con pago de cuotas mensuales.
- Plazo de amortización: 5 años.
- Posee al inicio gastos notariales de prenda por un monto de \$ 22.000.
- El banco cobra una comisión de apertura de carpeta de crédito de un 0,3% al momento de otorgar el préstamo y un 0,3% de comisión de cierre de crédito al abonarse la última cuota, sobre el total del préstamo.
- Seguro de vida y gastos administrativos, asciende a un 0,05% sobre saldo adeudado del préstamo.
- Se aplica una tasa de IVA del 10,5% sobre los intereses (por ser la empresa un Responsable Inscripto en este impuesto), y sobre el seguro de vida y gastos administrativos se aplica una tasa del 21%.
- Sobre el resto de los conceptos (gastos escriturales y notariales, y sobre las comisiones de apertura y cierre de las carpetas de crédito), se aplica una tasa del 21%.

Con esta información se procedió a preparar el cuadro de marcha del préstamo bancario sistema francés, detallando todos los gastos a abonar, los intereses que se devengarían y se deberían abonar, los montos de capital amortizados período por período, etc.

Por razones de espacio físico, la tabla 13 se encuentra en la parte final del presente trabajo, en Anexos.

TABLA 13 AL FINAL DEL TRABAJO, EN ANEXOS.

En la siguiente tabla se presenta el flujo de pagos del préstamo.



Tabla 14: Flujo de Pagos de Préstamo Bancario y sus Gastos. (En Pesos)

	Año 0	Año 1 (2008)	Año 2 (2009)	Año 3 (2010)	Año 4 (2011)	Año 5 (2012)
Gastos Notariales y Escriturales	\$ -22.000					
Gastos Apertura y cierre Crédito	\$ -4.214					\$ -4.214
Amortización Capital		\$ -203.923	\$ -236.705	\$ -274.756	\$ -318.924	\$ -370.193
Pago Intereses		\$ -197.033	\$ -164.251	\$ -126.200	\$ -82.031	\$ -30.763
Seguro Vida y Gastos Adm.		\$ -7.881	\$ -6.570	\$ -5.048	\$ -3.281	\$ -1.231
IVA s/ Intereses		\$ -20.688	\$ -17.246	\$ -13.251	\$ -8.613	\$ -3.230
IVA s/ Gastos		\$ -1.655	\$ -1.380	\$ -1.060	\$ -689	\$ -258
IVA s/ Gastos Notariales	\$ -4.620					
IVA S/ Gastos de Apertura y Cierre Crédito	\$ -885					\$ -885
Totales	\$ -31.718	\$ -431.180	\$ -426.152	\$ -420.315	\$ -413.539	\$ -410.773

Asimismo se presenta el Estado de Resultados Proyectado (Tabla N° 15) incluyendo el préstamo bancario como fuente de financiamiento.

Tabla 15: Estado de Resultados Proyectados con Financiamiento Bancario. (En Pesos)

	2008	2009	2010	2011	2012
Ventas Válvulas 36"	\$ 2.934.225	\$ 2.936.430	\$ 3.074.400	\$ 3.307.500	\$ 3.465.000
Ventas Válvulas 24"	\$ 1.551.375	\$ 1.629.810	\$ 1.905.750	\$ 1.871.100	\$ 2.009.700

Total Ventas	\$ 4.485.600	\$ 4.566.240	\$ 4.980.150	\$ 5.178.600	\$ 5.474.700
--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Costos Producción Válvula 36" (Tabla 6) \$ -1.288.125 \$ -1.289.093 \$ -1.349.662 \$ -1.451.993 \$ -1.521.135

Costos Producción Válvula 24" (Tabla 6) \$ -605.036 \$ -635.626 \$ -743.243 \$ -729.729 \$ -783.783

Otros Costos (Tabla 7) \$ -778.698 \$ -782.599 \$ -824.012 \$ -840.188 \$ -873.376

Amortizaciones Maquinarias. \$ -116.074 \$ -116.074 \$ -116.074 \$ -116.074 \$ -116.074

Amortización Banco Armado \$ -4.800 \$ -4.800 \$ -4.800 \$ -4.800 \$ -4.800

Total Costo Ventas	\$ -2.792.733	\$ -2.828.192	\$ -3.037.790	\$ -3.142.784	\$ -3.299.168
--------------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

Ganancia Bruta	\$ 1.692.867	\$ 1.738.048	\$ 1.942.360	\$ 2.035.816	\$ 2.175.532
----------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Margen 38% 38% 39% 39% 40%

Gastos comercialización \$ -444.428 \$ -450.023 \$ -473.914 \$ -487.658 \$ -505.201

Gastos Administración \$ -133.069 \$ -134.231 \$ -144.731 \$ -149.538 \$ -156.244

Total Gastos Operativos	\$ -577.496	\$ -584.254	\$ -618.646	\$ -637.196	\$ -661.445
-------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Utilidad de la Operación	\$ 1.115.370	\$ 1.153.794	\$ 1.323.714	\$ 1.398.620	\$ 1.514.087
--------------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Intereses Bancarios \$ -197.033 \$ -164.251 \$ -126.200 \$ -82.031 \$ -30.763

Gastos Notariales y Escriturales \$ -22.000

Gastos Apertura y cierre Crédito \$ -4.214 \$ -4.214

Seguro Vida y Gastos Adm. \$ -7.881 \$ -6.570 \$ -5.048 \$ -3.281 \$ -1.231



Subtotal	\$ -231.127	\$ -170.821	\$ -131.248	\$ -85.313	\$ -36.207
----------	-------------	-------------	-------------	------------	------------

Utilidad antes de Impuestos	\$ 884.243	\$ 982.973	\$ 1.192.466	\$ 1.313.308	\$ 1.477.880
-----------------------------	------------	------------	--------------	--------------	--------------

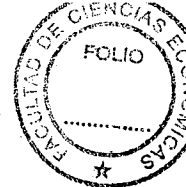
Impuestos a las Ganancias 35%	\$ -309.485	\$ -344.041	\$ -417.363	\$ -459.658	\$ -517.258
----------------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Resultado Neto Proyectado	\$ 574.758	\$ 638.932	\$ 775.103	\$ 853.650	\$ 960.622
---------------------------	------------	------------	------------	------------	------------

En la **tabla 16** se expone el Flujo de Efectivo Neto del proyecto incluyendo el préstamo bancario como medio de financiamiento. Es, en definitiva, este flujo de fondos el que nos servirá para descontar los flujos y comparar con las otras alternativas.

Tabla 16: Flujo de Efectivo Neto del Proyecto con Préstamo Bancario. (En Pesos)

	Año 0	Año 1 (2008)	Año2 (2009)	Año 3 (2010)	Año 4 (2011)	Año 5 (2012)
Utilidad de la Operación		\$ 1.115.370	\$ 1.153.794	\$ 1.323.714	\$ 1.398.620	\$ 1.514.087
Intereses Bancarios		\$ -197.033	\$ -164.251	\$ -126.200	\$ -82.031	\$ -30.763
Gastos Notariales y Escriturales	\$ -22.000					
Gastos Apertura y cierre Crédito	\$ -4.214					\$ -4.214
Seguro Vida y Gastos Adm.		\$ -7.881	\$ -6.570	\$ -5.048	\$ -3.281	\$ -1.231
- Impuestos		\$ -309.485	\$ -344.041	\$ -417.363	\$ -459.658	\$ -517.258
+ Amortizaciones		\$ 120.874	\$ 120.874	\$ 120.874	\$ 120.874	\$ 120.874
Subtotal Cash Flow Operativo	\$ -26.214	\$ 721.846	\$ 759.807	\$ 895.977	\$ 974.524	\$ 1.081.496



Capital de Trabajo
Neto Requerido al
Inicio \$ -85.000

Cambios en el Capital
de Trabajo Neto \$ -3.027 \$ -66 \$ -4.139 \$ -6.993 \$ -4.725

Recupero Capital
Trabajo Neto Final \$ 105.600

Subtotal Capital Trabajo Neto	\$ -85.000	\$ -3.027	\$ -66	\$ -4.139	\$ -6.993	\$ 100.875
----------------------------------	------------	-----------	--------	-----------	-----------	------------

Inversiones

Costo Torno NZ Series \$ -695.000

Costo Torno Serie
Dura \$ -580.000

Traslado Maquinaria \$ -25.000

Conexión eléctrica \$ -28.000

Construcción Base
Piso \$ -32.000

Instalación Control
Numérico \$ -15.000

Pruebas y puesta en
marcha maquinarias \$ -29.500

Total Inversiones	\$ -1.404.500	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
-------------------	---------------	------	------	------	------	------

Préstamo Bancario \$ 1.404.500

Amortización Capital
Préstamo \$ -203.923 \$ -236.705 \$ -274.756 \$ -318.924 \$ -370.193

IVA s/ Intereses \$ -20.688 \$ -17.246 \$ -13.251 \$ -8.613 \$ -3.230

IVA s/ Gastos \$ -1.655 \$ -1.380 \$ -1.060 \$ -689 \$ -258



IVA s/ Gastos
Notariales \$ -4.620

IVA S/ Gastos de
Apertura y Cierre \$ -885
Crédito

\$ -885

Subtotal	\$ 1.404.500	\$ -224.611	\$ -253.951	\$ -288.007	\$ -327.537	\$ -373.423
----------	--------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

Flujo de Efectivo Neto	\$ -111.214	\$ 494.208	\$ 505.790	\$ 603.832	\$ 639.994	\$ 808.949
------------------------	-------------	------------	------------	------------	------------	------------

3.3.2) Financiamiento con Leasing Financiero con opción a compra.

En este apartado se analizará el financiamiento del proyecto de inversión a través de Leasing Financiero con opción a compra, ofrecido por la entidad dedicada a tal fin que se encarga de la importación y representación de los tornos Mori Seiki. Las condiciones mas relevantes del contrato son las siguientes:

- Se financia en un 100% el proyecto de inversión.
- Se financian asimismo todos los gastos inherentes a la puesta en marcha de los tornos verticales, incluyéndose dentro del Leasing de acuerdo a que conforman parte del costo computable de los mismos.
- Fecha de inicio del contrato: Enero 2008.
- Duración del contrato: 5 años (60 períodos)
- El pago de los cánones serán mensuales y pagaderos en mes vencido.
- Opción de compra: Se podrá realizar en el último período del contrato, que operará conjuntamente con la cuota número 60. El valor de la opción de compra ascenderá al 10% del monto del contrato. El valor de la opción de compra debe ser determinada en el momento de la celebración del contrato y especificada en el mismo, de acuerdo a lo que obliga la Ley.
- El tipo de IVA que grava a los cánones es del 21%.
- Los cánones son íntegramente deducibles del impuesto a las ganancias.
- Este contrato tiene ciertos gastos inherentes de constitución, que deberán ser abonados en el momento de celebración del contrato y son los siguientes: Gastos de constitución del contrato: \$ 5.500 y Honorarios profesionales \$ 3.800. Gastos gravados al 21% y no están incluidos dentro de la financiación que ofrece la entidad. Deberán ser abonados en el momento cero.
- Tasa de interés anual directa que aplica a los cánones es del 16,50%.



- Con respecto al importe de los cánones, en el contrato generalmente se detallan los montos de los mismos realizando la apertura de los distintos conceptos que se abonan, es decir, los montos que corresponden al arrendamiento en sí mismo y los montos que corresponden a los intereses que se devengan en cada uno de los períodos. En el caso práctico que se desarrolla, el canon es fijo en cada uno de los períodos.

En la figura del Leasing, el monto del IVA total correspondiente a la compra de la maquinaria, lo afrontará la arrendadora y no la empresa tomadora en el momento cero. La empresa tomadora del Leasing afrontará el pago del IVA de manera diferida en el tiempo con cada uno de los pagos de los cánones.

Uno de los temas que todavía queda pendiente de solucionar en la esfera legislativa Argentina es la equiparación de la alícuota del IVA para las operaciones de Leasing, debido a que si se celebra un contrato de leasing con opción a compra y el bien involucrado tributa el 10,5% de IVA, en el pago de los cánones se aplica el IVA del 21%. Esto claramente genera una desventaja para el dador en el contrato de Leasing, ya que en su posición de IVA poseerá como crédito fiscal una tasa del 10,5% y en su posición de IVA como débito fiscal, determinará el 21% por la tasa de IVA que le aplica a cada uno de los cánones que factura. Obviamente, esa diferencia, el dador lo incluirá dentro de su margen de ganancia.

Como se mencionara anteriormente, y a los efectos de simplificación del caso, se toma como criterio general que todos los conceptos de la inversión se encuentran gravados al 21% en el impuesto del IVA.

A continuación y a modo de recordatorio, se exponen los conceptos de la inversión y su discriminación frente al IVA

CONCEPTO	MONTO NETO	IVA	MONTO TOTAL	TASA APPLICABLE
Costo Torno NZ Series	\$ 574.380,17	\$ 120.619,83	\$ 695.000,00	21%
Costo Torno Serie Dura	\$ 479.338,84	\$ 100.661,16	\$ 580.000,00	21%
Traslado Maquinaria	\$ 20.661,16	\$ 4.338,84	\$ 25.000,00	21%
Conexión eléctrica	\$ 23.140,50	\$ 4.859,50	\$ 28.000,00	21%
Construcción Base Piso	\$ 26.446,28	\$ 5.553,72	\$ 32.000,00	21%
Instalación Control Numérico	\$ 12.396,69	\$ 2.603,31	\$ 15.000,00	21%

Pruebas y puesta en marcha maquinarias	\$ 24.380,17	\$ 5.119,83	\$ 29.500,00	21%
Total inversión	\$ 1.160.743,80	\$ 243.756,20	\$ 1.404.500,00	

De acuerdo a lo establecido en el contrato de Leasing, el monto por el cual se realiza la financiación (monto del contrato) es de \$ 1.160.743,80, importe a partir del cual se determinará los cánones a abonar en cada uno de los períodos.

Debemos recordar que se ha mencionado, que el valor de la opción de compra determinada en el contrato, ascendía a un 10% del valor del contrato. Por lo tanto, el monto a financiar a través de pagos de cánones asciende a \$ 1.160.743,80 - \$ 116.074 = \$ 1.044.669,80.

En la **tabla N° 17** se expone la determinación del canon y el cuadro de marcha de los pagos a lo largo de los distintos períodos. En la última columna de esta tabla se puede observar el canon fijo que se abona mes por mes.

Por razones de espacio físico, la tabla 17 se encuentra en la parte final del presente trabajo, en Anexos.

TABLA 17 AL FINAL DEL TRABAJO, EN ANEXOS.

En la **tabla N° 18** se detalla en resumen el flujo de pagos necesarios, año por año para el contrato de Leasing. Hay que destacar que, en el último periodo, conjuntamente con el pago del último canon, se ejerce la opción de compra de los tornos, por lo cual se deberá desembolsar un monto extra para afrontar dicha compra.



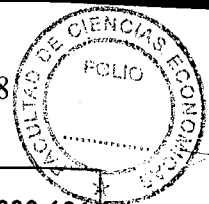
Tabla 18: Flujo de Pagos del Contrato de Leasing. (En Pesos)

	Año 0	Año 1 (2008)	Año 2 (2009)	Año 3 (2010)	Año 4 (2011)	Año 5 (2012)
Gastos Constitución de Contrato.	\$ -5.500					
Honorarios Profesionales	\$ -3.800					
Canon Neto		\$ -308.192	\$ -308.192	\$ -308.192	\$ -308.192	\$ -308.192
Opción de Compra (10%)						\$ -116.074
IVA s/ Gastos Constitución del Contrato	\$ -1.155					
IVA s/ Honorarios Profesionales	\$ -798					
IVA s/ Canon		\$ -64.720	\$ -64.720	\$ -64.720	\$ -64.720	\$ -64.720
IVA s/ opción de Compra.						\$ -24.376
Totales	\$ -9.300	\$ -308.192	\$ -308.192	\$ -308.192	\$ -308.192	\$ -424.267

Seguidamente, en la **tabla N° 19**, se presenta en Estado de Resultados Proyectado con financiamiento a través de Leasing.

**Tabla 19: Estado de Resultados Proyectados con Financiamiento de Leasing.
(En Pesos)**

	2008	2009	2010	2011	2012
Ventas Válvulas 36"	\$ 2.934.225	\$ 2.936.430	\$ 3.074.400	\$ 3.307.500	\$ 3.465.000
Ventas Válvulas 24"	\$ 1.551.375	\$ 1.629.810	\$ 1.905.750	\$ 1.871.100	\$ 2.009.700
Total Ventas	\$ 4.485.600	\$ 4.566.240	\$ 4.980.150	\$ 5.178.600	\$ 5.474.700
Costos Producción Válvula 36" (Tabla 6)	\$ -1.288.125	\$ -1.289.093	\$ -1.349.662	\$ -1.451.993	\$ -1.521.135
Costos Producción Válvula 24" (Tabla 6)	\$ -605.036	\$ -635.626	\$ -743.243	\$ -729.729	\$ -783.783
Otros Costos (Tabla 7)	\$ -778.698	\$ -782.599	\$ -824.012	\$ -840.188	\$ -873.376
Amortización Banco Armado	\$ -4.800	\$ -4.800	\$ -4.800	\$ -4.800	\$ -4.800
Total Costo Ventas	\$ -2.676.659	\$ -2.712.118	\$ -2.921.716	\$ -3.026.710	\$ -3.183.094
Ganancia Bruta	\$ 1.808.941	\$ 1.854.122	\$ 2.058.434	\$ 2.151.891	\$ 2.291.606
Margen	40%	41%	41%	42%	42%
Gastos comercialización	\$ -444.428	\$ -450.023	\$ -473.914	\$ -487.658	\$ -505.201
Gastos Administración	\$ -133.069	\$ -134.231	\$ -144.731	\$ -149.538	\$ -156.244
Total Gastos Operativos	\$ -577.496	\$ -584.254	\$ -618.646	\$ -637.196	\$ -661.445



Utilidad de la Operación	\$ 1.231.444	\$ 1.269.868	\$ 1.439.788	\$ 1.514.695	\$ 1.630.161
Canon Total	\$ -308.192	\$ -308.192	\$ -308.192	\$ -308.192	\$ -308.192
Gastos Constitución de Contrato.	\$ -5.500				
Honorarios Profesionales	\$ -3.800				
Subtotal	\$ -317.492	\$ -308.192	\$ -308.192	\$ -308.192	\$ -308.192
Utilidad antes de Impuestos	\$ 913.952	\$ 961.676	\$ 1.131.596	\$ 1.206.502	\$ 1.321.969
Impuestos a las Ganancias 35%	\$ -319.883	\$ -336.587	\$ -396.059	\$ -422.276	\$ -462.689
Resultado Neto Proyectado	\$ 594.069	\$ 625.089	\$ 735.537	\$ 784.226	\$ 859.280

Debemos destacar un importante aspecto en la confección del mencionado Estado de Resultados Proyectados.

- En el mismo se modifica el tratamiento de las amortizaciones. Como se puede observar en el estado de resultados, la empresa no incluye la amortización de los tornos verticales, debido a que no es propietaria de los mismos durante el plazo de vigencia del contrato de Leasing. Una vez que ejerza la opción de compra, en ese momento, comenzará a amortizar los bienes de uso por la restante vida útil de los mismos. Dependerá en este caso si toma como amortización el año de alta o año de baja, es decir, de acuerdo a la fecha en que se incorpora el bien a la propiedad de la empresa. En este caso en el último año no se toma en cuenta la amortización, ya que la empresa decide amortizar por año de baja, por lo cual la primera amortización figurará en el período 6. El leasing, como una ventaja para el flujo de fondos es que permite una amortización acelerada de los bienes, permitiendo descontar de ganancias prematuramente el desgaste de los bienes, generando una ventaja en los flujos de fondos.

En la **Tabla N° 20**, se presenta el flujo de efectivo neto con el leasing como fuente de financiamiento, el cual servirá a los efectos de comparar con el resto de las alternativas.


Tabla 20: Flujo de Efectivo Neto del Proyecto con Leasing. (En Pesos)

	Año 0	Año 1 (2008)	Año2 (2009)	Año 3 (2010)	Año 4 (2011)	Año 5 (2012)
Utilidad de la Operación		\$ 1.231.444	\$ 1.269.868	\$ 1.439.788	\$ 1.514.695	\$ 1.630.161
Canon		\$ -308.192	\$ -308.192	\$ -308.192	\$ -308.192	\$ -308.192
Gastos Constitución de Contrato.	\$ -5.500					
Honorarios Profesionales	\$ -3.800					
- Impuestos		\$ -319.883	\$ -336.587	\$ -396.059	\$ -422.276	\$ -462.689
+ Amortizaciones		\$ -4.800	\$ -4.800	\$ -4.800	\$ -4.800	\$ -4.800
Subtotal Cash Flow Operativo	\$ -9.300	\$ 598.569	\$ 620.289	\$ 730.737	\$ 779.426	\$ 854.480

Capital de Trabajo Neto Requerido al Inicio	\$ -85.000					
Cambios en el Capital de Trabajo Neto		\$ -3.027	\$ -66	\$ -4.139	\$ -6.993	\$ -4.725
Recupero Capital Trabajo Neto Final						\$ 105.600
Subtotal Capital Trabajo Neto	\$ -85.000	\$ -3.027	\$ -66	\$ -4.139	\$ -6.993	\$ 100.875

Inversiones

Costo Torno NZ Series	\$ -574.380
Costo Torno Serie Dura	\$ -479.339
Traslado Maquinaria	\$ -20.661



Conexión eléctrica \$ -23.140

Construcción Base
Piso \$ -26.446

Instalación Control
Numérico \$ -12.397

Pruebas y puesta en
marcha maquinarias \$ -24.380

Total Inversiones	\$ -1.160.744	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
-------------------	---------------	------	------	------	------	------

Leasing Financiación \$ 1.160.744

opción de Compra \$ -116.074

IVA s/ Gastos
Constitución del
Contrato \$ -1.155

IVA s/ Honorarios
Profesionales \$ -798

IVA s/ Canon \$ -64.720 \$ -64.720 \$ -64.720 \$ -64.720 \$ -64.720

IVA s/ opción de
Compra. \$ -24.376

Subtotal	\$ 1.158.791	\$ -64.720	\$ -64.720	\$ -64.720	\$ -64.720	\$ -205.170
----------	--------------	------------	------------	------------	------------	-------------

Flujo de Efectivo Neto	\$ -96.253	\$ 530.822	\$ 555.503	\$ 661.878	\$ 707.713	\$ 750.184
------------------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------

3.3.3) Financiamiento con Aporte de Capital.

El aporte de capital propuesto por los socios se instrumentaría de la siguiente manera.



- Se trata de un aporte de capital con acciones preferentes al 40% de las utilidades.
- Estos accionistas exigen pagos a partir del año 2 del proyecto que asciendan al 40% de las utilidades que se generen (para el caso, se tomarán las proyectadas para esos periodos), en concepto de dividendos. Asimismo requieren 2 pagos únicos en el periodo 3 y en el periodo 5 de \$ 470.000 cada uno en concepto de rescate de acciones.

Algunas cuestiones con respecto al aporte de capital de los accionistas:

Generalmente este tipo de financiación tiene costos elevados, como en este caso que exigen dividendos preferentes al 40% y pagos puntuales en concepto de rescate de acciones.

A los efectos del caso y su simplificación, no se calculará la proporcionalidad de acciones que en cada período del proyecto tendrán los aportantes, ni tampoco luego del rescate de acciones.

Se debe tener en cuenta que los dividendos no pueden ser descontados a los efectos del cálculo del Impuesto a las Ganancias, por lo cual se calculan sobre la última línea del estado de resultados.

Con estas consideraciones, a continuación se expondrá el flujo de efectivo neto con la aportación de capital y el descuento de los pagos que exigen los mismos. Como, en realidad no afecta el estado de resultados base que se ha tomado con anterioridad (**tabla 10**) se tomará la misma tabla base para calcular el flujo de efectivo neto.

El mencionado flujo de efectivo neto, se encuentra en la **tabla N° 21**;

Tabla 21: Flujo de Efectivo Neto del Proyecto con Aporte de Capital. (En Pesos)						
	Año 0	Año 1 (2008)	Año 2 (2009)	Año 3 (2010)	Año 4 (2011)	Año 5 (2012)
Utilidad de la Operación		\$ 1.115.370	\$ 1.153.794	\$ 1.323.714	\$ 1.398.620	\$ 1.514.087
- Impuestos		\$ -390.380	\$ -403.828	\$ -463.300	\$ -489.517	\$ -529.930
+ Amortizaciones		\$ 120.874	\$ 120.874	\$ 120.874	\$ 120.874	\$ 120.874
Subtotal Cash Flow Operativo		\$ 845.865	\$ 870.840	\$ 981.288	\$ 1.029.978	\$ 1.105.031



Capital de Trabajo
Neto Requerido al
Inicio \$ -85.000

Cambios en el Capital
de Trabajo Neto \$ -3.027 \$ -66 \$ -4.139 \$ -6.993 \$ -4.725

Recupero Capital
Trabajo Neto Final \$ 105.600

Subtotal Capital Trabajo Neto	\$ -85.000	\$ -3.027	\$ -66	\$ -4.139	\$ -6.993	\$ 100.875
----------------------------------	------------	-----------	--------	-----------	-----------	------------

Inversiones

Costo Torno NZ Series \$ -695.000

Costo Torno Serie
Dura \$ -580.000

Traslado Maquinaria \$ -25.000

Conexión eléctrica \$ -28.000

Construcción Base
Piso \$ -32.000

Instalación Control
Numérico \$ -15.000

Pruebas y puesta en
marcha maquinarias \$ -29.500

Total Inversiones	\$ -1.404.500	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0	\$ 0
-------------------	---------------	------	------	------	------	------

Aporte Accionistas \$ 1.404.500

Dividendos s/
Utilidades
Proyectadas (40%) \$ -299.986 \$ -344.166 \$ -363.641 \$ -393.663

Pagos Rescate \$ -470.000 \$ -470.000

Subtotal Accionistas	\$ 1.404.500	\$ 0	\$ -299.986	\$ -814.166	\$ -363.641	\$ -863.663
----------------------	--------------	------	-------------	-------------	-------------	-------------



Flujo de Efectivo Neto	\$ -85.000	\$ 842.838	\$ 570.788	\$ 162.984	\$ 659.343	\$ 342.243
------------------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------

3.3.4) Determinación del costo de capital.

En este apartado se tratará de determinar el costo de capital de la empresa, para poder evaluar las distintas alternativas de financiación y estar en condiciones de realizar una comparación homogénea de cada una de ellas a los efectos de poner en evidencia la más favorable.

Como primer medida, se desarrollará y determinará el costo de capital actual de la empresa y luego se calculará el costo de capital que poseería la empresa con cada una de las alternativas de financiamiento, para que, con las tasas de descuento obtenidas, estemos en condiciones de descontar los flujos de fondos y expresarlos en valores corrientes.

A tales efectos, se expondrá en reducidas líneas los conceptos teóricos sobresalientes con respecto a este tema que, todos los analistas de proyectos en empresas conocen las dificultades inherentes que presenta, y las particularidades del mismos, en donde muchas veces la valoración del mismo se realiza de manera subjetiva por los dueños de la empresa. El espíritu de este trabajo se centra en tratar de aplicar los conceptos teóricos aprendidos y aplicarlos a la realidad de una empresa.

El rendimiento requerido por los inversionistas de la empresa determina cual es la cantidad que debe pagarse para atraer fondos, en otras palabras, el costo promedio ponderado de los fondos de la empresa. A esto se le llama costo de capital y representa la tasa mínima de rendimiento que debe obtenerse a partir de las inversiones para asegurar que el valor de la empresa no disminuya.

Si una empresa se financia totalmente con fondos de capital contable, el costo de capital seria el rendimiento requerido de la empresa sobre el capital contable. Sin embargo, la mayoría de las empresas obtienen una parte de sus fondos como deudas a largo plazo y otra como acciones preferentes. Por lo que en estos casos, el costo de capital de la empresa debe reflejar el promedio del costo de todas las diferentes fuentes de financiamiento a largo plazo que se hayan utilizado.

La empresa tiene en cuenta el costo de las utilidades retenidas y la considera como la tasa de rendimiento sobre los aportes y capital contable actual de la empresa que requieren sus dueños. En otras palabras el concepto teórico mas cercano que se puede aplicar es el ROE (rendimiento sobre capital contable). Se considera que se le debe asignar un costo de capital a las utilidades retenidas debido a que se



relacionaron el principio del costo de oportunidad, el cual dice que el costo de las utilidades retenidas representa el costo de oportunidad de los dividendos que los o retiros que los dueños dejan de percibir. Por ejemplo se puede mencionar que si la empresa gana menos sobre sus utilidades que otras empresas, los dueños de las acciones preferirán convertirlas en dividendos o retiros, para que ellos decidan como invertirlas con mayor rendimiento. Por lo tanto la empresa debe ganar un rendimiento sobre las utilidades que retiene, el cual debe ser por lo menos, igual a las ganancias que los inversores podrían obtener sobre inversiones alternativas de riesgo comparable.

Asimismo, y como se mencionara anteriormente, se debe determinar el costo de financiación de todas las alternativas de financiamiento. Para el caso que se está analizando, se deberá, en primer medida, determinar el costo de capital promedio ponderado de las alternativas actuales de financiación que posee la empresa en la actualidad. Como se puede observar de los estados contables respectivos, expuestos con anterioridad, los 2 grandes grupos de financiamiento que posee es el del capital propio y la deuda con proveedores. No posee deuda bancaria.

Se calculará en la próxima tabla el costo de capital promedio actual de la empresa con las fuentes de financiamiento mencionadas.

Tabla 22: Costo de Capital Promedio Ponderado Actual. (En Pesos)				
Concepto	Monto	Peso (%)	Costo	Costo Capital Promedio
Conceptos de Capital	\$ 27.237.260	74,91%	16,40%	12,28%
Resultados Acumulados	\$ 5.303.282	14,58%	16,40%	2,39%
Deuda Proveedores	\$ 3.821.094	10,51%	10,00%	1,05%
Total	\$ 36.361.636	100,00%		15,73%

A tener en cuenta:

- El costo de capital utilizado para todos los conceptos de capital (es decir, todos los conceptos del Patrimonio Neto, exceptuando las utilidades retenidas) es del 16,40%. El mismo surge del cálculo que se desarrolló anteriormente en el análisis de los estados contables, cuando se determinó el ROE (Resultado total

- Con respecto a la financiación a través de proveedores, la tasa del 10% ha surgido de un análisis que se ha realizado con los distintos proveedores, en donde los principales proveedores podrían financiar casos puntuales de atraso en pagos a un 10% anual. En realidad esta financiación es únicamente para casos puntuales, de corto plazo y para materia prima determinada y con ciertos niveles mínimos de compra.
- La tasa de costo promedio ponderado del capital actual es del 15,73%.

Concepto	Monto	Peso (%)	Costo	Costo Capital Promedio
Conceptos de Capital	\$ 27.237.260	72,12%	16,40%	11,83%
Resultados Acumulados	\$ 5.303.282	14,04%	16,40%	2,30%
Deuda Proveedores	\$ 3.821.094	10,12%	10,00%	1,01%
Deuda Bancaria	\$ 1.404.500	3,72%	9,75%	0,36%
Total	\$ 37.766.136	100,00%		15,51%

- El costo de capital del préstamo es de 9.75% debido a que se le discrimina el % que se deduce del impuesto a las ganancias, debido a que los intereses son deducibles del mencionado impuesto. Siempre estaremos interesados en los flujos de efectivo después de impuestos; si determinamos la tasa de descuento apropiada para tales flujos, entonces la tasa de descuento también necesita expresarse sobre una base después de impuestos. Para este caso la tasa se determina de la siguientes manera: $15\% \times (1 - 0,35) = 9,75\%$.
- El costo promedio ponderado de capital de la presente alternativa es del 15,51%



**Tabla 24: Costo de Capital Promedio Ponderado con Leasing Financiero.
(En Pesos)**

Concepto	Monto	Peso (%)	Costo	Costo Capital Promedio
Conceptos de Capital	\$ 27.237.260	72,81%	16,40%	11,94%
Resultados Acumulados	\$ 5.303.282	14,18%	16,40%	2,33%
Deuda Proveedores	\$ 3.821.094	10,22%	10,00%	1,02%
Leasing Financiero	\$ 1.044.670	2,79%	10,73%	0,30%
Total	\$ 37.406.306	100,00%		15,59%

Notas:

- La misma aclaración realizada en el punto anterior con respecto a la tasa de interés, aplica en este caso, ya que los intereses que genera el financiamiento a través del Leasing Financiero pueden ser descontados de ganancias, cuando se descuenta el canon que se abona mensualmente. La tasa tomada surge del siguiente calculo: $16,50\% \times (1 - 0,35) = 10,73\%$.
- En este caso el monto a financiar es de \$ 1.044.670 debido a lo explicado en el punto que se analizó el financiamiento a través de Leasing. Se le discriminó el IVA, ya que el mismo es abonado con el canon que se abona mensualmente.
- El costo de capital promedio ponderado con financiación a través de Leasing Financiero, asciende a 15,59%.

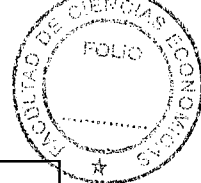


Tabla 25: Costo de Capital Promedio Ponderado con Aporte de Capital. (En Pesos)

Concepto	Monto	Peso (%)	Costo	Costo Capital Promedio
Conceptos de Capital	\$ 27.237.260	72,12%	16,40%	11,83%
Resultados Acumulados	\$ 5.303.282	14,04%	16,40%	2,30%
Deuda Proveedores	\$ 3.821.094	10,12%	10,00%	1,01%
Aporte de Capital	\$ 1.404.500	3,72%	40,00%	1,49%
Total	\$ 37.766.136	100,00%		16,63%

Notas:

- En este caso se toma directamente la tasa de rendimiento requerido por los accionistas por las acciones preferentes, independientemente de los pagos en concepto de rescate de acciones exigidos por los aportantes.
- Dicha tasa no es modificada por los efectos del impuesto a las ganancias, ya que el pago de dividendos no pueden ser descontados para la determinación del impuesto. Dichos pagos se realizan luego de calculado el impuesto.

A modo de resumen se expresa a continuación los costos promedios de cada alternativa:

Fuente	Costo Promedio
Deuda Bancaria	15,51%
Leasing Financiero	15,59%
Aporte de Capital	16,63%

3.4) COMPARACION DE ALTERNATIVAS.

A los efectos de comparar las distintas alternativas de financiamiento y determinar la más conveniente, se utilizará la herramienta del Valor Actual Neto para descontar los flujos a la tasa de costo de capital promedio ponderado, obtenidas en el apartado anterior. Una vez hecho esto, se estará en condiciones de comparar homogéneamente dichas alternativas.

A continuación se realizan los cálculos pertinentes.

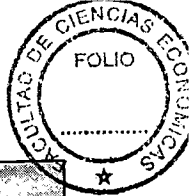
3.4.1) Alternativa de Financiación con Deuda Bancaria

Flujo de Efectivo Neto	\$ -111.214	\$ 494.208	\$ 505.790	\$ 603.832	\$ 639.994	\$ 808.949
---------------------------	-------------	------------	------------	------------	------------	------------

Costo de Capital (CCPP)	15,51%
VAN	\$ 1.593.555,59

Asimismo podemos calcular la Tasa Interna de Retorno que posee el proyecto de inversión, en cada una de las alternativas. Para ello, y para que la tasa nos vuelque un valor razonable y fácilmente comparable, se recalcula el flujo de fondos neto y se le sustrae el monto recibido en préstamo en cada una de las alternativas en el momento cero. Para esta alternativa se le sustrae al primer flujo de fondo el monto de de \$ 1.404.500, que es el monto que presta la entidad bancaria.

El flujo de fondos neto recalculado y la TIR correspondiente, quedaría de la siguiente manera:



Flujo de Efectivo Neto	\$ -1.515.714	\$ 494.208	\$ 505.790	\$ 603.832	\$ 639.994	\$ 808.949
---------------------------	---------------	------------	------------	------------	------------	------------

TIR	26,17%
-----	--------

3.4.2) Alternativa de Financiación con Leasing Financiero

Flujo de Efectivo Neto	\$ -96.253	\$ 530.822	\$ 555.503	\$ 661.878	\$ 707.713	\$ 750.184
---------------------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------

Costo de Capital (CCPP)	15,59%
VAN	\$ 1.702.092,86

Para la TIR se utiliza el mismo criterio expuesto anteriormente, recalculando el flujo neto de fondos.

Flujo de Efectivo Neto	\$ -1.140.923	\$ 530.822	\$ 555.503	\$ 661.878	\$ 707.713	\$ 750.184
---------------------------	---------------	------------	------------	------------	------------	------------

TIR	44,15%
-----	--------



3.4.3) Alternativa de Financiación con Aporte de Capital

Flujo de Efectivo Neto	\$ -85.000	\$ 842.838	\$ 570.788	\$ 162.984	\$ 659.343	\$ 342.243
------------------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------

Costo de Capital (CCPP)	16,63%
VAN	\$ 1.436.116,70

Y el flujo neto de fondos recalculado quedaría de la siguiente manera

Flujo de Efectivo Neto	\$ -1.489.500	\$ 842.838	\$ 570.788	\$ 162.984	\$ 659.343	\$ 342.243
------------------------	---------------	------------	------------	------------	------------	------------

TIR	25,60%
-----	--------

A modo de resumen, se expone el siguiente cuadro comparativo con los datos de cada una de las alternativas de financiación:

Fuente	Costo Promedio Ponderado Capital (Tasa Descuento Utilizada)	VAN	TIR
Deuda Bancaria	15,51%	\$ 1.593.556	26,17%
Leasing Financiero	15,59%	\$ 1.702.093	44,15%
Aporte de Capital	16,63%	\$ 1.436.117	25,60%



3.5) CONCLUSIONES GENERALES DEL CASO EXPUESTO.

Como se puede observar en el cuadro anterior, la opción de financiamiento a través de Leasing Financiero con opción a compra, nos muestra que es la más ventajosa en este caso. Presenta un **VAN** de \$ **1.702.093**, que es mayor al de las otras dos alternativas y una **TIR** mayor a las demás alternativas (**44,15 %**).

En comparación con el préstamo bancario, que es la opción de financiamiento que le sigue en el ranking al Leasing, vemos que, aunque la tasa de interés aplicada por la arrendadora es superior y el costo de capital con el cual se descontó el proyecto es mayor que en el caso del préstamo bancario, el leasing sigue siendo una opción que presenta mayores ventajas desde el punto de vista financiero.

Puntualmente esto se debe a 2 conceptos fundamentales. El primero de ellos está centrado en la posibilidad de diferir el pago del impuesto al valor agregado a través de varios períodos cuando se utiliza el Leasing como medio de financiamiento y el segundo de ellos, consta en la posibilidad de reflejar una amortización acelerada de las maquinarias a los efectos del impuesto a las ganancias.

A los efectos de ilustrar estos conceptos, se presentarán los cuadros comparativos de los dos conceptos mencionados, para cada una de las alternativas.

A) En primer medida, se comparará el pago de IVA por la compra de maquinarias en cada una de las alternativas. Se debe destacar que únicamente se está considerando el monto de IVA correspondiente a la compra de la maquinaria en si misma, y no se considera el IVA que se debe abonar por concepto de intereses y gastos varios que generan cada una de las alternativas, como los gastos de escribanos, de contratos y demás.

Para cumplir con dicho objetivo, se debe desagregar del canon total el monto del IVA que corresponde a la maquinaria. Debemos recordar lo expuesto en la **tabla 17**, en donde se detallaba el cuadro de marcha y detalle de los pagos de la opción de Leasing. Se desagrega del canon lo que se abona en concepto de capital puro por un lado y lo que se abona en concepto de interés por el otro, y de ese monto se calcula el IVA correspondiente solo a la porción de capital. En la **tabla 26** se expone este detalle:

Tabla 26. Desagregación Monto IVA en Alternativa Leasing.

Periodo	Canon Puro de Capital (1)	IVA sobre Capital Puro (21 %)	Total Anual	
1	-\$ 11.318	-\$ 2.377		
2	-\$ 11.474	-\$ 2.410		
3	-\$ 11.632	-\$ 2.443		
4	-\$ 11.792	-\$ 2.476		
5	-\$ 11.954	-\$ 2.510		
6	-\$ 12.118	-\$ 2.545		
7	-\$ 12.285	-\$ 2.580		
8	-\$ 12.454	-\$ 2.615		
9	-\$ 12.625	-\$ 2.651		
10	-\$ 12.799	-\$ 2.688		
11	-\$ 12.975	-\$ 2.725		
12	-\$ 13.153	-\$ 2.762	-\$ 30.782	Total Año 2008
13	-\$ 13.334	-\$ 2.800		
14	-\$ 13.517	-\$ 2.839		
15	-\$ 13.703	-\$ 2.878		
16	-\$ 13.892	-\$ 2.917		
17	-\$ 14.083	-\$ 2.957		
18	-\$ 14.276	-\$ 2.998		
19	-\$ 14.473	-\$ 3.039		
20	-\$ 14.672	-\$ 3.081		
21	-\$ 14.873	-\$ 3.123		
22	-\$ 15.078	-\$ 3.166		
23	-\$ 15.285	-\$ 3.210		
24	-\$ 15.495	-\$ 3.254	-\$ 36.263	Total Año 2009
25	-\$ 15.708	-\$ 3.299		
26	-\$ 15.924	-\$ 3.344		
27	-\$ 16.143	-\$ 3.390		
28	-\$ 16.365	-\$ 3.437		
29	-\$ 16.590	-\$ 3.484		
30	-\$ 16.818	-\$ 3.532		
31	-\$ 17.050	-\$ 3.580		
32	-\$ 17.284	-\$ 3.630		
33	-\$ 17.522	-\$ 3.680		
34	-\$ 17.763	-\$ 3.730		
35	-\$ 18.007	-\$ 3.781		
36	-\$ 18.254	-\$ 3.833	-\$ 42.720	Total Año 2010
37	-\$ 18.505	-\$ 3.886		
38	-\$ 18.760	-\$ 3.940		
39	-\$ 19.018	-\$ 3.994		



40	-\$ 19.279	-\$ 4.049	
41	-\$ 19.544	-\$ 4.104	
42	-\$ 19.813	-\$ 4.161	
43	-\$ 20.086	-\$ 4.218	
44	-\$ 20.362	-\$ 4.276	
45	-\$ 20.642	-\$ 4.335	
46	-\$ 20.926	-\$ 4.394	
47	-\$ 21.213	-\$ 4.455	
48	-\$ 21.505	-\$ 4.516	Total Año 2011
49	-\$ 21.801	-\$ 4.578	
50	-\$ 22.100	-\$ 4.641	
51	-\$ 22.404	-\$ 4.705	
52	-\$ 22.712	-\$ 4.770	
53	-\$ 23.025	-\$ 4.835	
54	-\$ 23.341	-\$ 4.902	
55	-\$ 23.662	-\$ 4.969	
56	-\$ 23.988	-\$ 5.037	
57	-\$ 24.317	-\$ 5.107	
58	-\$ 24.652	-\$ 5.177	
59	-\$ 24.991	-\$ 5.248	
60	-\$ 25.334	-\$ 5.320	
60	-\$ 116.074	-\$ 24.376	Total Año 2012
Totales	-\$ 1.160.744	-\$ 243.756	-\$ 243.756

Notas:

- Se detalla mes por mes el monto de canon que se abona y que corresponde únicamente a cancelación de capital.
- En el período 60, se incluye también el IVA que se abona cuando se ejerce la opción de compra. Este monto ascenderá al 21 % sobre la opción de compra, que en este caso es del 10 % del valor de la maquinaria y de los gastos inherentes para su puesta en marcha.

Se está en condiciones ahora, de presentar el cuadro con las comparaciones pertinentes entre las 3 alternativas.

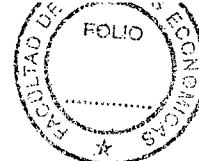


Tabla 27: Comparación Impacto del Pago del IVA en las distintas alternativas de Financiación, período por período.

	Préstamo Bancario	Leasing con Opción a Compra	Aporte de Capital
Año 0	\$ 243.756		\$ 243.756
Año 1 (2008)		\$ 30.782	
Año2 (2009)		\$ 36.263	
Año 3 (2010)		\$ 42.720	
Año 4 (2011)		\$ 50.327	
Año 5 (2012)		\$ 83.664	
TOTALES	\$ 243.756	\$ 243.756	\$ 243.756

Claramente se puede observar el beneficio que presenta la alternativa del Leasing y la posibilidad de diferir el pago del impuesto a lo largo de los distintos períodos en que dura el contrato. En las restantes alternativas (préstamo bancario y aporte de capital) el IVA debe ser abonado en el momento cero del proyecto, es decir cuando se adquiere la maquinaria. Esto genera un impacto negativo en el flujo de fondos del proyecto, ya que se debe poner a disposición una porción del capital de trabajo para afrontar estos desembolsos y el crédito fiscal puede quedar inmovilizado durante varios períodos en la empresa. Se mencionan desembolsos porque el IVA se abona en el momento de la adquisición de la maquinaria.

Para el Leasing, el IVA comienza a devengarse a partir del momento en que la maquinaria comienza a producir, ya que en general, los contratos de Leasing (como sucede en el caso bajo análisis) estipulan el pago del canon en el momento en que la maquinaria se encuentra operativa. Cuando el dador de las maquinarias comience a facturar los cánones, el IVA se comenzará a computar mes x mes generando créditos fiscales diferidos en el tiempo.



A todas luces se puede deducir el importante y positivo impacto que produce en el flujo neto de fondos del proyecto, la posibilidad de diferir el pago del impuesto en esta alternativa, no generando inmovilizaciones importantes del crédito fiscal en los primeros períodos de proyecto.

B) En segunda medida, se analizará el impacto de la amortización acelerada que permite el Leasing y se comparará con las otras fuentes de financiamiento.

A tales efectos se aclara lo siguiente:

- El valor que hemos tomado para las maquinarias en cuestión, asciende a \$ **1.160.744**. Estas maquinarias se amortizan en línea recta durante 10 años (un 10% anual). El monto por año de amortización, asciende a \$ **116.074**. Este criterio es idéntico tanto para la alternativa de préstamo bancario, como para la de aporte de capital.
- En el caso del Leasing financiero con opción a compra, esta situación cambia de manera sustancial. Durante el plazo en que continúa vigente el Leasing, es decir, desde que se firma el contrato y hasta que se ejerce (o no) la opción de compra, el tomador del contrato (en este caso la empresa que estamos analizando) no registra amortizaciones por esta maquinaria, por la sencilla razón que no es propietaria de la misma. Pero, podemos inferir que en el canon que la empresa abona mes por mes y que lo deduce para la determinación del impuesto a las ganancias, actúa en cierta forma, como la amortización de la maquinaria. Pero con la salvedad que, únicamente podemos utilizar esta analogía, por la porción de canon que corresponde a la porción de capital y no por la parte de intereses de financiación. Se debe discriminar la parte de canon que corresponde a intereses u otros gastos en caso de existir en el contrato. Se aplica el mismo criterio que para el cálculo de las amortizaciones.
- Cuando llegue el final del contrato de Leasing y la empresa ejerza la opción de compra, la misma deberá comenzar a registrar las amortizaciones del bien, ya que la empresa pasará a tener la propiedad del mismo. Lo que deberá amortizar la empresa, será el valor de la opción de compra del bien durante el plazo que represente la realidad económica y operativa del bien. Sería lógico que la termine de amortizar en los próximos 5 años, si tomamos en cuenta el caso que se está analizando.
- Teniendo en cuenta estos conceptos y aclaraciones, se presenta el detalle de la registración de las amortizaciones en cada año y para cada una de las alternativas, en la **tabla 28**:

Tabla 28: Comparación Registro Amortizaciones para las distintas alternativas de Financiación, período por período.

	Amortización Computada con Préstamo Bancario	Amortización en Leasing con Opción a Compra	Amortización Computada con Aporte de Capital
Año 1 (2008)	\$ 116.074	\$ 146.579	\$ 116.074
Año2 (2009)	\$ 116.074	\$ 172.680	\$ 116.074
Año 3 (2010)	\$ 116.074	\$ 203.429	\$ 116.074
Año 4 (2011)	\$ 116.074	\$ 239.653	\$ 116.074
Año 5 (2012)	\$ 116.074	\$ 282.328	\$ 116.074
Año 6 (2013)	\$ 116.074	\$ 23.215	\$ 116.074
Año 7 (2014)	\$ 116.074	\$ 23.215	\$ 116.074
Año 8 (2015)	\$ 116.074	\$ 23.215	\$ 116.074
Año 9 (2016)	\$ 116.074	\$ 23.215	\$ 116.074
Año 10 (2017)	\$ 116.074	\$ 23.215	\$ 116.074
TOTALES	\$ 1.160.744	\$ 1.160.744	\$ 1.160.744

Como se puede observar, la alternativa de Leasing permite computar y deducir las amortizaciones en forma acelerada a los efectos del impuesto a las ganancias, generando un impacto positivo en el flujo de fondos.

Se puede destacar, que en el **año 5** (hasta donde se analizó el proyecto) en las alternativas de préstamo bancario y aporte de capital, la maquinaria presentará una amortización acumulada de **\$ 580.372**, es decir un **50 % del valor de la maquina**.



Para el caso del Leasing, este monto asciende a \$ **1.044.670**, es decir a un **90 % del bien**. A partir de ese momento, la empresa seguirá registrando amortizaciones durante **5 años más** por un valor de \$ **23.215**, que corresponde al valor de la opción de compra que se ejerce al finalizar el contrato de Leasing, que en el caso analizado asciende a un **10 %** del valor total de las maquinarias, es decir a \$ **116.074**. De este monto surge el valor de \$ **23.215** que es igual a \$ **116.074 / 5 períodos**.



CAPITULO 4.

SITUACIÓN DEL LEASING EN LA ARGENTINA.

El leasing se consolida como uno de los motores de la economía.

En 2006 las operaciones superaron los 1.700 millones de pesos; pero hoy en día las expectativas son mayores, con un presente alentador y un futuro de crecimiento y desarrollo.

Es evidente que una de las principales razones de la reactivación en la Argentina está basada en un mayor acceso del sector productivo a diversos instrumentos de financiación, entre ellos, el leasing, que en los últimos años demostró ser una herramienta idónea en el ya pasado proceso de recuperación económica.

En efecto, la paulatina recuperación de la economía, impulsada básicamente por un aumento en el consumo y en la tasa de inversión, determinó la recomposición de diferentes instrumentos de financiación entre los que el leasing surge como uno de los más aptos, una modalidad que tiende a mejorar la capacidad de inversión de sectores que no siempre tienen acceso al crédito.

El leasing refleja la posibilidad concreta de una ampliación en los niveles de inversión para aquellos que encuentran dificultades en el acceso a líneas de financiación y que necesitan de una renovación de equipamiento en busca de un mayor nivel de competitividad.

La mayor estabilidad económica registrada desde 2003 en adelante, permitió una recuperación en los niveles de rentabilidad e inversión que devolvieron al mercado cierta capacidad crediticia. En este aspecto, el leasing demostró una recuperación admirable que hoy esta ampliamente consolidada.

Un pasado reciente.

La historia reciente señala que la crisis económica y el resultante shock recesivo, ocurrido a fines del año 2001, y cuyas consecuencias quedaron en evidencia en el período 2002 y 2003, generaron prácticamente la desaparición de ese instrumento. Montos escasos y quebrantos de algunas compañías, en un contexto de fuerte incertidumbre económica, pusieron al sector en el punto más bajo en su actividad desde su lanzamiento en 1977.



En la historia del leasing en la Argentina, su punto más alto se alcanzó en 1999, con un volumen de 970 millones de pesos. En 2001, caería a los 31 millones, es decir, una baja del 95%.

El descenso de la operatoria de leasing fue simultáneo con la caída de la actividad económica agravada por el contexto, que afectó sin duda la toma de decisiones por parte de los agentes económicos. La estrecha ligazón que tiene este instrumento de financiación con el nivel de actividad general y la inversión en particular, en especial en el rubro de bienes de capital, junto con la prolongada recesión, resultaron centrales para la caída, lo que mostró por ejemplo, en contra de otras herramientas de financiamiento, como las obligaciones negociables, un escaso grado de incumplimiento.

Camino a la recuperación.

A partir del 2002 la tendencia sería hacia el aumento. El incremento en el número de contratos de leasing, por un volumen de 20 millones de pesos en 2003, creció hasta los 200 millones al año siguiente; en 2004, superó los 300 millones; en 2005, trepó a más de 1.050 millones y en el 2006 superó los 1.700 millones. Es decir que obtuvo un crecimiento mucho más alto que las respectivas tasas de inversión anual.

Las Pymes.

De los sectores mas favorecidos por esta herramienta financiera aparecen las pequeñas y medianas empresas que reflejaron un fuerte interés por este instrumento de inversión que, además exhibe ventajas impositivas respecto del crédito.

En este sentido, una mirada sobre los tomadores de contratos de Leasing, señala que buscan financiamiento para bienes de capital y que forman parte del sector de las Pymes, que concentran alrededor del 70 % de la cartera de crédito.

A su vez, los sectores más dinámicos de la economía encontraron en el leasing un eficaz instrumento financiero para el acceso a bienes que, ciertamente, representa uno de los pilares de la expansión de la actividad productiva en la Argentina.

Asociación de leasing de Argentina.

“En esta primera década del nuevo siglo puede afirmarse que el leasing es una herramienta financiera cada vez más utilizada por los sectores productivos para incorporar bienes de capital. Una prueba de esto es que más del 75% de las operaciones se realizan con Pymes. Y por este motivo es que se aguarda que el poder ejecutivo implemente, en forma definitiva, la flexibilidad de plazos mínimos de los contratos de leasing para las Pymes, oportunamente otorgada en el decreto 1352/2005, que dinamizó la operatoria para este importantísimo sector de la economía nacional.”



“En base a las estadísticas que elabora la Asociación de Leasing de la Argentina (ALA) sobre contratos realizados, en 2004 hubo operaciones por 305 millones de pesos, cifra que aumentó en 3,5 veces al año siguiente, cuando llegó a 1.050 millones.”

“Las ventajas económicas del leasing, permiten a las empresas mejorar el acceso a equipamiento en cuanto a tecnología y escala productiva aplicando similar esfuerzo financiero.”

“A su vez, el leasing también impacta positivamente en lo macroeconómico. Por sus ventajas el costo de capital de la inversión del sector productivo se vuelve más eficiente.”

“Es decir, incrementa la productividad marginal del capital invertido y origina un mayor crecimiento económico. Al expandir la inversión en activos productivos financiados en forma eficiente, se mejora la competitividad de la economía.”

Artículo publicado por Clarín 21-06-07, suplemento económico. Palabras del Lic. Fernando H. Jorge. Presidente de la Asociación de Leasing de la Argentina

Entidades Financieras en Argentina que ofrecen alternativas de Leasing.

Provincia Leasing S.A. se consolida entre los líderes del sector con volúmenes envidiables.

Heredera de un banco de más de un siglo de vida, Provincia Leasing nació en diciembre de 1996, como respuesta a la necesidad de las PYMEs de nuestro país de contar con una herramienta financiera que ayude a la obtención de bienes de capital.

Desde entonces asiste, tanto al sector público, donde es líder absoluto, como al sector Pyme de la actividad privada. Hoy Provincia Leasing SA está entre los principales operadores de leasing en cuanto a volúmenes de cartera de leasing administrada.

Sin dudas el Leasing es una de las alternativas de financiación más creativas que existen hoy en el mercado. No solo brinda beneficios que se materializan concretamente en el flujo de fondos de la operación de leasing, sino que también otorga un conveniente tratamiento contable impositivo que permite al tomador la optimización del manejo de sus activos.

Pero mas allá de sus ventajas específicas, que son cada vez más conocidas, el leasing surge con fuerza en nuestro país, luego de superada la crisis general acontecida a fines del 2001, y básicamente, por su fortaleza como instrumento de garantía. Por otra parte, este fenómeno también se vió en otras partes del mundo cuando, al superarse una crisis económica, el primer instrumento de crédito que emerge con fuerza, por lo general, es el leasing.



Hoy, en nuestro país, el leasing esta enfocado mayoritariamente hacia las Pymes y los diferentes sectores de la economía, como el agropecuario, el industrial, el del transporte y logística, el de la tecnología y la construcción, entre otros.

Según Marcelo D'Onofrio, Gerente Comercial de Provincia Leasing, poseen muchas operaciones con camiones, maquinaria agrícola, maquinaria para la construcción y para la higiene urbana, por citar algunos. Las operaciones habituales oscilan entre los \$ 100 mil y los \$ 800 mil, aunque también poseen algunos por montos más elevados.

Apoyados, por un lado, en las buenas perspectivas que se proyectan para el mercado del crédito en general, y del leasing en particular e impulsado por el trabajo conjunto que se realiza con las mas de 300 sucursales del Banco de la Provincia de Buenos Aires, Provincia Leasing estima alcanzar un franco incremento en sus operaciones para el presente año, sin perder de vista su principal objetivo: contribuir a mejorar la competitividad de las Pymes.

Con respecto a las perspectivas y ventajas surge preguntas básicas que se hacen obligadas para la comprensión de la relación entre las Pymes y el leasing, Marcelo D'Onofrio, el responsable del área de Provincia Leasing aclara esas dudas.

¿Por qué son las Pymes las mayores demandantes de este instrumento?

Desde nuestra óptica, vemos que las Pymes tienen necesidades que podríamos llamar permanentes, como por ejemplo: necesidad de líneas de crédito a mediano y largo plazo, un mejor acceso al crédito, disponibilidad de capital de trabajo, etc. El leasing es la herramienta que satisface todos esos requerimientos: por naturaleza, es un instrumento a mediano y largo plazo, por su especial enfoque del riesgo crediticio, ya que posibilita un mejor acceso al crédito, y al financiar el 100% de los bienes a adquirir, libera capital de trabajo. Es decir, es un instrumento a medida de las Pymes.

¿Cuáles son las ventajas específicas que brinda el Leasing?

En síntesis, se podría decir que las principales ventajas de un leasing son: que se paga el bien mientras se lo utiliza; se evita la obsolescencia tecnológica; se financia el 100% del equipo; genera un mejor acceso al crédito; se obtienen ventajas fiscales y en muchos casos, se optimiza la gestión de compra.

¿Cuales son las perspectivas del leasing en la Argentina?

Si bien las proyecciones de crecimiento son muy favorables, se requiere aun la solución de varios aspectos que generarían un mayor impulso del producto y, así, un más sencillo acceso de las Pymes al mercado financiero. Hablamos de la extensión por plazo indeterminado de las condiciones delineadas por el decreto 1352/05 que reducía los plazos mínimos de los contratos de leasing y de la equiparación de la alícuota del



IVA para las operaciones de leasing, ya que la compra del bien tributa un 10,5%, mientras que el canon del Leasing lo hace por el 21%.

Artículo publicado por Clarín 21-06-07, suplemento económico. Palabras de Marcelo D'Onofrio, Gerente Comercial de Provincia Leasing.

Daimler Chrysler financiera apuesta fuerte al Leasing.

Por Fernando San Martín, Director Comercial.

Daimler Chrysler financiera, está presente en la Argentina desde 1997 para dar apoyo a la red de concesionarios Daimler Chrysler en cada rincón del país. Luego de la crisis del 2002, la empresa ha relanzado su negocio localmente para hacer del leasing una de sus herramientas fundamentales.

“En el segmento de camiones hemos desarrollado un portafolio amplio de opciones que incluye desde productos con anticipos, hasta la financiación del 100% y con valores residuales del 40% del valor del vehículo. Nuestros principales clientes son pequeñas empresas, además de flotilleros medianos y grandes que necesitan agrandar su flota para brindar soporte al mercado interno y externo. Hemos logrado generar una cartera de leasing dentro de este segmento con mas de 60 millones de pesos, lo que representa cercadle 50% del portafolio de camiones.”

“Una de las ventajas que tiene el leasing es que nuestros clientes pueden pagar el IVA en cuotas, lo que permite no inmovilizar el crédito fiscal y, por otro lado, el bien puede amortizarse de manera acelerada. Por el lado financiero el cliente puede deducir el canon del impuesto a las ganancias, sistema que lo hace atractivo en el aspecto financiero.”

“En el segmento de autos se ha desarrollado productos de leasing para satisfacer la necesidad de un nicho muy específico y exigente del mercado. Nuestros clientes, principalmente ejecutivos de grandes y medianas empresas que optan por la compra de un vehículo de lujo para desarrollar sus actividades profesionales y sociales.”

“Contamos con productos que permiten financiar el 100% de la unidad y con valores residuales altos, pagando de esta manera cánones bajos.”

“A su vez trabajamos con un programa por el cual los concesionarios se comprometen a la recompra de la unidad si el cliente no opta por la misma. De esta manera, esto se convierte en un beneficio para todas las partes.”

“Este producto, así como otras variantes del leasing, nos ha permitido colocar más de 12 millones de pesos. De este modo, el leasing llego a un 50% de nuestro portafolio de autos.”

“Asimismo, vamos a seguir afinando nuestra oferta de productos y esto se logra al trabajar en función del mercado y el cliente.”

Artículo publicado por Clarín 21-06-07, suplemento económico. Palabras de Fernando San Martín, Director Comercial de Daimler Chrysler Financiera.



La flexibilidad que conduce a la calidad superior. Santander Río Leasing se adapta para ofrecer todas las facilidades posibles a las pequeñas y medianas empresas.

“En nuestro banco tenemos flexibilidad para ofrecer a las pymes condiciones financieras fijas y variables, abriendo el abanico de decisión de nuestros clientes. El valor añadido que representa para una pequeña o mediana empresa nuestro producto, con canon fijo en pesos, pagadero periódicamente vencido, por hasta 5 años de plazo, les permite no solo mejorar el acceso a mejor calidad y funcionalidad de equipamiento, sino también planificar a mediano y largo plazo.”

“El atributo de Banco Global se suma a la inclusión del 100% del precio de adquisición del bien en la operatoria, y conforma una herramienta financiera atractiva para quienes nos consultan: los protagonistas de los sectores productores de bienes y servicios de la economía.”

“El leasing no es un producto aislado debido a que este es un banco global. Esto forma parte de las soluciones financieras que ofrecemos. Podemos combinar el leasing con otros productos según las necesidades del cliente, y estructurarlo como solución adaptada a dichas necesidades. Por ejemplo, la estacionalidad de los flujos de caja del tomador. Es el caso de productores agropecuarios que, en cosecha fina y gruesa, generan su caja en forma cíclica y desigual.”

“Cuando una empresa, sobre todo una Pyme, decide incorporar un bien de capital, aun los que se adquieren en el exterior, reviste vital importancia la cuidadosa planificación de la operación, debido a que no siempre se tiene especialistas para realizar esta clase de operaciones. De allí la importancia del asesoramiento que brindamos al cliente.”

“A su vez, atendemos una gran diversidad de sectores económicos. Entre los del mayor volumen se encuentran la industria, el agro, transporte y logística, construcción y tecnología.”

“El alcance del leasing de Santander Río, en cuanto a su distribución geográfica, es muy amplio. Está basado en la importante red de sucursales que nos permite tener presencia en las grandes ciudades y en el interior del país, con fácil acceso de los cliente locales a los especialistas del producto.”

Artículo publicado por Clarín 21-06-07, suplemento económico. Palabras de Fernando H. Jorge, Gerente de Leasing & Productos Estructurados Banco Santander Río SA.

HSBC Bank Argentina: Pionero en el desarrollo del Leasing en Argentina.

“HSBC fue el primer banco en desarrollar este negocio en la Argentina en 1996 y, hasta hoy, el leasing continúa siendo un producto estratégico para el banco, generador de relaciones de largo plazo con nuestros clientes.”



“Durante los últimos años, HSBC acompañó la evolución de distintos sectores de la economía, financiando la incorporación de bienes de capital a pequeñas, medianas y grandes empresas, sin que ellas deban inmovilizar su capital.”

“Con un importante foco en el negocio agropecuario, dado por la reconocida área especializada en *agrobusiness* que posee HSBC y por la existencia del programa de *vendors*, sumado al apoyo a rubros de sostenido crecimiento como el transporte automotor y la construcción, hacen de HSBC un destacado líder del mercado, siendo unos de los tres principales dadores de leasing.”

“El área de leasing del HSBC cuenta con una experimentada estructura comercial integrada por especialistas que asesoran a empresas, clientes, proveedores de bienes y a nuestra importante red de sucursales: “la incorporación de BNL amplió sustancialmente nuestra cobertura geográfica, y hoy llegamos a importantes plazas del sur del país, para apoyar y acompañar el desarrollo de sus economías regionales”.

“A nivel mundial, el grupo HSBC posee un importante posicionamiento del producto leasing en países como Hong Kong, los Estados Unidos, Canadá e Inglaterra.”

Artículo publicado por Clarín 28-06-07, suplemento económico. Palabras de Patricia E. Hindi, Gerente de Leasing y Prendas Comerciales HSBC Bank Argentina.

Leasing inmobiliario, elegido por sus ventajas impositivas

“Es una herramienta que brilla a la hora de contrarrestar aumentos de valor locativo y es utilizada especialmente por empresas al poder desgravar el canon.”

“Se lo considera “una herramienta que contrarresta los aumentos futuros de valor locativo y brinda beneficios impositivos ofreciendo certidumbre a largo plazo y la posibilidad de que el inquilino pase a ser propietario del inmueble pasados 120 meses”.

“Bajo este promisorio escenario los especialistas de Reporte Inmobiliario subrayan que esta herramienta permite financiar en pesos el 100% del valor de un local comercial o de una planta industrial, además de la construcción del edificio incluyendo el valor del terreno.”

“Como consecuencia, destacan que el empresario no tiene que afrontar los futuros aumentos de alquileres.”

Abordaje práctico

El informe de Reporte Inmobiliario destaca la opinión del Licenciado Lorenzo Lett, gerente de Desarrollo de Negocios Inmobiliarios del Banco de Galicia, quien lo considera “una opción muy útil, pero que se estila para usos corporativos ya que los montos parten desde los \$ 800.000 (equivalente a U\$S 250.000). Tuvimos casos en los que el Banco directamente compra el terreno, luego el Banco mismo se hace cargo de la construcción del local o planta según los requerimientos del tomador del leasing”.

“Así, agrega que la ventaja para estos casos es que se construye al costo, obteniendo el tomador del leasing y futuro propietario un beneficio adicional que es ahorrarse el diferencial que lógicamente obtendría cualquier inversor o desarrollador que construya el local para vender; o sea la diferencia entre “costo” y “valor de mercado” del inmueble.”

El Arquitecto Diego Chayán, también de Banco Galicia, aportó su enfoque sobre los beneficios impositivos de la opción “el 100% del canon (cuota mensual) se puede desgravar impositivamente, aplica en impuestos a las ganancias de la compañía además para el caso de inmuebles a estrenar se financia el IVA no produciendo costo alguno para el tomador del leasing”

En el informe también señala Chayán un ejemplo donde un inquilino que hoy abona un alquiler mensual de \$ 50.000 por un inmueble que posee valor de mercado de \$ 7.500.000 o U\$S 2.420.000 abonaría en el caso de entrar en la operatoria un canon mensual de \$ 107.000 en promedio por 120 meses, siendo el valor residual a abonar para convertirse en propietario del 3% del valor de mercado, en este caso \$ 225.000 o U\$S 72.500.

“Lo que ven los interesados en esta alternativa es que hoy sí puede haber diferencia entre el alquiler que paga por el local y el canon, pero con el paso del tiempo esta diferencia se va diluyendo, debido a los aumentos de los alquileres”, concluyó Chayán.

Artículo publicado por Infobae 20-04-07, suplemento Negocios.

Volvió el leasing con nuevas ofertas.

El alquiler con opción a compra vuelve a ser atractivo. Reactivación, dólar estable y tasas en baja explican el auge. Las ventajas y las condiciones.

El leasing, alquiler con opción a compra, vuelve a moverse. La recuperación iniciada en el último trimestre del año 2006 se produce luego que la operatoria dejara de existir durante el 2002 y se registrara un masivo quebranto de las compañías especializadas. El repunte, además, coincide con el cambio de expectativas empresarias y el pico de la capacidad instalada en empresas de distintos sectores. Esos datos, junto a la estabilidad cambiaria y tasas de interés en baja son el escenario ideal para el leasing.

La oferta está en bancos, automotrices y fabricantes de tecnología informática; la mayor demanda proviene del agro, la construcción, la industria manufacturera y el transporte de carga. Raúl Guillén, presidente de Nación Leasing y director de Banco Nación, habla de “crecimiento exponencial” de la operatoria y de demanda desbordada. “En julio del 2003, dos meses después de empezar a operar, nuestros negocios no superaban los 220 mil pesos y hoy estamos en 30 millones y con operaciones en estudio por otro tanto”.

Por su parte, José Luís Romani, jefe de Productos Pyme de Banco Credicoop, anticipó que “la entidad cooperativa saldrá al mercado con “una oferta de leasing, en

respuesta al marcado interés de nuestros asociados, que ven en este instrumento la posibilidad de una menor inversión inicial y ventajas impositivas".

La apuesta por el leasing también se redobla en Renault Crédito y Nissan Financiación, entidades financieras de dichas automotrices, para cubrir las necesidades de reequipamiento de las flotas de vehículos comerciales.

El contrato de alquiler con opción a compra, el leasing, parece recomendable para las Pymes, rango de empresas que — según estadísticas de la Asociación de Leasing de Argentina (ALA), tiene el 70% del stock de operaciones vigentes.

Ventajas y referencias

Para Alberto Beunza, presidente de ALA y de The Capita Corporation, una compañía especializada de origen estadounidense, "el leasing pasó la prueba de fuego y está despegando. Están operando algunos bancos y nuevas compañías y la cobranza de los viejos contratos se lleva a cabo sin dificultades, con una morosidad del mercado por debajo del 10%". Según Beunza, el buen comportamiento de los deudores obedece a la modalidad contractual que obliga al cliente a mantenerse al día, dado que el bien recibido en leasing es propiedad del banco o la compañía especializada. En caso de incumplimiento del deudor se retira el bien y se pierde la opción de compra. La contraparte "es el beneficio de usar el bien y registrarlo en alquiler, o sea evitando cargar los activos con bienes de uso".

Una ventaja impositiva importante es la posibilidad de que el tomador desembolse el pago de IVA a lo largo del plan de cuotas mensuales. Por otra parte, en el leasing cuentan poco la historia y las garantías que puede presentar la empresa solicitante. "Más que nada miramos el plan de negocios del cliente y el mercado en el que se mueve. Por eso, en el leasing hay diferencias con los bancos en la evaluación de riesgo", dice Guillén.

Tampoco es un beneficio menor el que ofrece el "leasing operativo", al permitir que al término del contrato el tomador no haga uso de la opción de compra y saque un equipo nuevo con otro contrato.

Variables como plazos, tasas y valor residual o de opción de compras, dependen en cualquier caso del tipo de bien y del riesgo asociado a la actividad. En Nación Leasing, por ejemplo, la maquinaria agrícola se ofrece a plazos de 30 a 60 meses y a tasas de referencia que van del 12% en dólares a 18% en pesos. En la misma compañía, en el caso de material de transporte, el valor residual del bien al cabo del contrato ronda el 5% de su costo actualizado.

Tanto en Renault Crédito como en Nissan Financiación, el producto está disponible para toda la gama de vehículos nacionales o importados, a tasas fijas y variables, un plazo de 36 meses y un valor residual del 5% del monto financiado.

"Por su parte, el Banco Credicoop prevé leasing para el arrendamiento de maquinarias, automotores y vehículos de carga, a plazos que van de 31 a 61 meses y a tasas de interés que en estos días terminan de definirse."

CAPITULO 5.

CONCLUSIONES GENERALES.

Las empresas siempre deben estar en busca de maximizar sus recursos, por lo que generan proyectos de expansión o de reemplazo del activo fijo, ya sea, para aumentar sus ventas o reducir sus costos y así tener mayor utilidad. Cuando una empresa está considerando llevar a cabo uno o varios proyectos, debe evaluar los beneficios netos que le traerán a la empresa. Una vez que se determinan los flujos netos de los proyectos, se deberá evaluar para decidir cual brinda mayores beneficios a la empresa.

Es por eso, que se ha expuesto especial énfasis en este trabajo, a que las organizaciones deben conocer todas las alternativas de financiamiento que existen en el mercado, poseer información detallada de cada una de ellas, a los efectos de, poder considerar todas las posibilidades cuando emprende un proyecto o cuando necesita obtener fondos extra para cumplimentar con su ciclo productivo.

Una de las figuras que aparece como atractiva en el mercado de financiamiento, es el Leasing en todas sus formas y tipos.

Se ha mencionado a lo largo de este trabajo, las dificultades que tienen, especialmente, las empresas medianas y chicas para obtener fondos del mercado. En ocasiones esto se debe a la falta de experiencia de estas empresas de “venderse” en el mercado para obtener fondos, la falta de capacidad de sus Directivos para analizar las nuevas posibilidades existentes, el miedo a la financiación, los altos riesgos que acarrea financiarse en un ambiente económico y financiero tan turbulento como el Argentino, especialmente luego de la crisis sucedida en los últimos años.

En el marco del crecimiento de la economía, el importante rol de las pequeñas y medianas empresas las lleva a una creciente necesidad de invertir en equipamiento, tanto para expandir la capacidad instalada como para actualizar la tecnología utilizada.

En estos días está resurgiendo con mayor énfasis en el mercado Argentino, la posibilidad de financiar bienes de capital a través del Leasing. Y se menciona la palabra “*resurgiendo*”, porque este instituto no es nuevo, sino que sus antecedentes normativos y legales se remontan a muchos años atrás, en donde ya se le daba un



vago marco legal allá por el año 1969, con la Ley de Entidades Financieras (Ley 18061).

En esta Ley, se podía apreciar la utilización del Leasing dentro de la actividad de la operatoria de los Bancos de inversión y de las compañías financieras.

Hoy por hoy, las distintas Leyes le han comenzado a otorgar al Leasing un papel más preponderante en cuanto a la posibilidad de funcionamiento como una alternativa de financiamiento para las distintas empresas. Como ejemplo de esto, se puede mencionar las distintas modificaciones legales que se ha realizado a lo largo de los años a este instituto. Por ejemplo, ahora, no se restringe su aplicación solamente a entidades financieras comprendidas en la ley 21526 de sociedades con objeto especial, o a importadores o a fabricantes. Ahora puede ser dador de Leasing cualquier sujeto con capacidad legal para contratar, incluso sujetos domiciliados en el exterior, que anteriormente con el texto de la ley 24441 no estaban expresamente amparados por el régimen.

Por otro lado, vale destacar que ahora se permite que los fabricantes e importadores de cosas muebles puedan realizar operaciones de leasing con el Estado, situación vedada conforme la ley anterior. Esto permite una mayor competencia en el mercado, con la consecuente disminución de los costos de financiamiento.

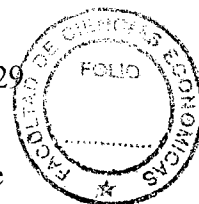
Forma parte, junto a los fideicomisos, de las nuevas "*estrellas*" del firmamento financiero local. Vino a ocupar el lugar del actualmente escaso crédito bancario tradicional a mediano y largo plazo y, en cierto modo y para muchos casos, también reemplazó a los préstamos prendarios.

En términos de tasa de interés, quizás es un poco más "*caro*" que un crédito tradicional, pero tiene ventajas impositivas, financieras y contables. Y, por sobre todas las cosas, está disponible para quién lo necesite, sobre todo las medianas y pequeñas empresas

El leasing se presenta como una herramienta de gran relevancia a la hora de definir el plan de equipamiento o renovación de los bienes de una empresa o proyecto, posibilitando en resumidas cuentas, contar con la última tecnología a cambio del pago de una cuota, sin verse obligado a inmovilizar bienes en el patrimonio ni desembolsar grandes suma de dinero al principio de la operación.

En este orden, el aspecto impositivo reviste gran importancia a la hora de determinar el costo de un bien o proyecto. Las ventajas impositivas que ofrece el leasing resultan interesantes y relevantes comparadas contra otras alternativas.

La ley 25.248 define al leasing como un contrato mediante el cual "*el dador conviene transferir al tomador la tenencia de un bien cierto y determinado para su uso y goce, contra el pago de un canon y le confiere una opción de compra por un precio*".



Conforme la ley y sus normas complementarias se establecen tres tipos de contratos los cuales determinan el tratamiento en el impuesto a las ganancias, a saber: **asimilados a operaciones financieras, asimilados a operaciones de locación, y asimilables a operaciones de compraventa financiada.**

Básicamente, la ventaja radica en que, en el leasing, se computará la pérdida impositiva (canon) en un período menor comparado con la amortización regular de un bien adquirido, pudiendo optar el tomador al vencimiento del contrato en ejercer la opción de compra o remplazar el bien con un nuevo leasing. Y ésta es una sola de las ventajas. Existen otras ventajas que se pueden clasificar como operativas, financieras e impositivas. Si bien fueron mencionadas en el cuerpo del presente trabajo, considero importante mencionarlas en forma resumida, a los efectos de tenerlas en mente.

Ventajas operativas:

- *Permite reemplazar un bien en el momento más adecuado.*
- *Facilita estar al día con las innovaciones tecnológicas sin mayores esfuerzos financieros que afecten el presupuesto de inversiones en activo fijo.*
- *Genera menores gastos de mantenimiento, ya que los bienes se renuevan más aceleradamente.*
- *La adquisición de bienes de capital requiere de importantes esfuerzos financieros que implican inmovilización de capital de trabajo y/o la disponibilidad de líneas de crédito de largo plazo que difícilmente financien el 100 % de dichos bienes, como se logra a través de este producto. La utilización de este producto financiero que tanto éxito esta teniendo por las ventajas comparativas que brinda, permite a las empresas incorporar bienes que necesita, sin inmovilizar capital de trabajo, pues lo obtiene a cambio de un alquiler, utilizándolo "como si fuera propio".*

Ventajas financieras:

- *No son necesarios anticipos ni aforos, ya que la operatoria financia el 100 % del bien. Solo se abona la primera cuota (canon) y los gastos que demande la formalización del contrato.*
- *No se inmoviliza capital de trabajo en las adquisiciones de los bienes; en consecuencia, dicho capital puede aplicarse a otras actividades más rentables.*
- *No se generan pasivos en el balance, ya que al tratarse de un arrendamiento, los índices de endeudamiento y liquidez no se ven afectados. Esto es importante dado que, de esa manera, no le quita a la empresa capacidad técnica de tomar otras deudas. Igualmente se recomienda que los bienes que se encuentran afectados dentro de un contrato de Leasing sean especificados por nota en los Estados Contables.*
- *Suaviza el flujo de caja: las cuotas se pagan con fondos generados con la explotación del bien y facilita la actualización tecnológica.*
- *Facilita la calificación de la carpeta de antecedentes del Tomador ya que accede a un análisis crediticio flexible, puesto que, el Dador conserva la*



propiedad del bien. Para el que lo otorga, es seguro porque es una herramienta de ejecución muy buena, mejor que la prenda.

- *Financia costos complementarios tales como gastos de importación, traslados, obras de instalación, puesta en marcha u otros.*
- *El Tomador recién efectúa el primer desembolso o canon pactado después que el Proveedor entrega el bien.*
- *Los plazos de financiación son más largos que los tradicionales ya que están relacionados en forma directa con la vida útil del bien.*
- *El importe y la periodicidad del canon se adapta a las posibilidades y flujo de fondos del Tomador.*

Ventajas Impositivas.

- *Los importes pagados en concepto de canon se imputan a resultados, por lo tanto, son deducibles del Impuesto a las Ganancias. Se produce de esta manera la amortización acelerada del bien durante el período contractual, excluyendo el valor residual.*
- *Se debe tener en cuenta que el bien no se incorpora al patrimonio de la empresa hasta que esta ejerce la opción de compra, por lo cual se evita el aumento del patrimonio sobre el cual la empresa tributa, a través de Ganancia Mínima Presunta.*
- *El Impuesto al Valor Agregado se financia sin costo a lo largo del plazo del contrato amortizándose en forma proporcional al monto del canon y se cancela totalmente sólo si se ejerce el derecho de Opción a Compra.*
- *Posee el beneficio de no pagar intereses sobre IVA, ya que el canon se calcula sobre el precio neteado de dicho impuesto, el cual se prorratea en la cantidad de cuotas de acuerdo a como este estructurada la operación, lo cual ofrece una ventaja respecto a otras líneas de financiamiento, en donde se financia un porcentaje de la factura con el IVA incluido.*

En cierta forma, cuando se ha desarrollado en el capítulo anterior el desarrollo del caso práctico, se ha expuesto en las conclusiones específicas del caso, la comparación de estas ventajas con respecto a las otras alternativas de financiación. Se demostró que, si bien los costos de financiarse con el Leasing pueden ser superiores a un préstamo bancario y, más aún, que la tasa de costo de capital con el cual se descuenta el flujo de fondos del proyecto puede ser superior, el instituto del Leasing presenta mayores ventajas, principalmente impositivas que repercuten en el flujo de fondos positivamente, generando mayores beneficios que las otras alternativas analizadas

En el orden local, el leasing financiero viene desarrollándose en forma acelerada aunque en forma reciente, en especial a partir del año 2005. Según las investigaciones realizadas para el presente trabajo, entre los datos emitidos por el BCRA, se destaca que el leasing participa con el **4% del total de las financiaciones otorgadas por el conjunto de las entidades financieras**, con un **crecimiento acumulado superior al 68%, tomando en comparación el año 2007 con el 2006**. De esta forma, es la línea con mayor crecimiento en lo que va del año.



A pesar de estos datos alentadores, considero que todavía queda mucho camino por recorrer en el sentido de fomentar y fortalecer este tipo de instrumento.

En la preparación de este trabajo, he investigado que nivel de financiamiento a través de este instrumento, poseen otros países. Tomando como base los datos correspondientes al año 2006 y primer semestre del 2007, los resultados obtenidos fueron los siguientes:

Leasing		
S/inversión en equipos		
País		Participación %
EE.UU.		31
Alemania		22
Gran Bretaña		14
Chile		10
Japón		9
Brasil		4
México		3
Argentina		2,2
PROMEDIO MUNDIAL		9,5

Fuente: London Financial Group

El cuadro anterior (Fuente de London Financial Group), expone el porcentaje que se utiliza a través del Leasing, para la financiación de equipos, sobre el total de la inversión destinada a tal efecto.

Podemos observar que la Argentina, se encuentra con un porcentaje muy bajo con respecto a países desarrollados y más aún, se encuentra por debajo de México y Brasil.

Con el objetivo de brindar un humilde aporte a través de este trabajo, me gustaría exponer algunas recomendaciones que ayudarían a propiciar un mayor desarrollo de este tipo de operaciones a lo largo de nuestro país, que generaría un aumento en la utilización de este medio de financiamiento por parte de las empresas que necesitan actualizar su capacidad productiva y tecnológica.

Se debería, como medida urgente y de corto plazo, tratar de solucionar el tema de la equiparación de la tasa de IVA aplicable a los bienes de capital. Dentro de la ley de IVA existen bienes de capital que pagan el 10,5% en concepto del impuesto, en lugar de tributar por el 21%. Esto implica que si compro un bien, puede tratarse de aquel que tribute al 10,5% mientras que si lo adquiero mediante el leasing no estaría pagando la alícuota reducida". Esto debe ser solucionado mediante una modificación a la norma legal para que regularice esta situación. Si bien existen acuerdos entre las 2 partes del contrato del Leasing para mitigar esta situación (como



se expuso en el caso práctico desarrollado), creo que debería brindarse una solución definitiva este tema.

Y, como medidas de largo alcance y a los efectos de promover el Leasing, me gustaría exponer las siguientes:

- Generar conciencia sobre el aporte del Leasing como la más moderna herramienta financiera para la evolución del sector productivo.
- Que se elaboren con alcance nacional, estadísticas, análisis e informes y desarrollar programas continuos de comunicación para fortalecer la presencia sectorial y que tenga llegada a las distintas empresas, y que se exponga información acerca de este instrumento.
- Se organice de manera más asidua congresos, seminarios y cursos para potenciar la actividad del Leasing, como así también cualquier tema que se relacione con el mismo.
- Se difunda la presencia en todo el territorio del país de operadores de reconocida solvencia profesional, sinónimo esencial de confiabilidad y desarrollo.
- Generar un espacio que permita la participación mancomunada de empresarios con funcionarios y autoridades competentes, para perfeccionar la operatoria del Leasing, sea desde el punto de vista legal o financiero.
- Realizar estudios acerca de la realidad económica y de las medidas que pudieran complementarla para contribuir a la eficiencia del Leasing.
- Promover contactos, vinculaciones e intercambio de experiencias con entidades similares del exterior tendientes a dinamizar las reglas del Leasing.

Estas iniciativas, en cierta medida y aplicadas eficientemente, creo que favorecerían el impulso de desarrollo del Leasing a niveles superiores de los actuales, permitiendo que muchas empresas, especialmente pequeñas y medianas, tengan acceso al mercado de crédito. Esto generaría espacios productivos intensos y altos niveles de rendimiento para empresas que, en general poseen tecnología atrasada y producen con bajos niveles de eficiencia. De esta forma, accederían al crédito y a la posibilidad de eficientizar su producción.

Es importante destacar, que las Pymes conforman el motor de toda economía moderna, y su participación en el desarrollo de un país, es indudable.

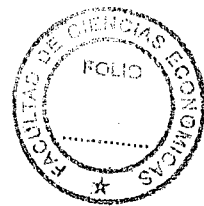


6. Referencias bibliográficas:

1. **Richard Brealey - Stewart Myers:** "*Principios de Finanzas Corporativas.*" 7ma Edición. Editorial Mc Graw Hill.
2. **Calegari de Grosso Lydia E.:** "*El contrato de Leasing: Legislación y Jurisprudencia.*" Edición 2001. Editorial Abeledo - Perrot.
3. **Abatti Enrique Luis:** "*Régimen de Leasing: Ley 25.248. Complementada con Decreto 1038/00.*" Edición 2001. Colección Textos legales Astrea. Editorial Astrea.
4. **Fresneda Saieg Monica L. – Frustagli Sandra A. – Hernández Carlos A. :** "*Leasing.*" Edición 2002. Editorial Depalma.
5. **Ross Stephen A. – Jordan Bradford D. – Westerfield Randolph W.** "*Fundamentos de Finanzas Corporativas.*" Edición 2006. Editorial Mc Graw Hill.
6. **Richard Brealey - Stewart Myers:** "*Fundamentos de financiación empresarial.*"
7. **López Lubian Francisco J. – García Estévez Pablo:** "*Finanzas en el Mundo Corporativo: Un enfoque práctico.*" Edición 2005. Editorial Mc Graw Hill
8. **Brigham Eugene F. – Houston, Joel F.:** "*Fundamentos de Administración Financiera.*" Edición N° 10 Editorial Thomson International
9. **López Dumrauf Guillermo:** "*Finanzas corporativas.*" Edición 2003. Grupo Guía.
10. **Damodaran on line:** <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.
11. **Consultas varias de Diarios Online:** www.lanacion.com.ar; www.clarin.com.ar; www.infobae.com.ar.

Leyes:

- Ley 25.248.
- Decreto Reglamentario 1038/00.
- Leyes y Decretos Reglamentarios varios.



ANEXOS.



CURRICULUM VITAE TUTOR SELECCIONADO.

Apellido y Nombre : LUPPI Abdón

Teléfonos : 15-4196-5215 (celular)

E Mail : abdonluppi@yahoo.com.ar ó aluppi@cponline.org.ar

Estudios :
Contador Público (Universidad Nacional de Buenos Aires -1978
– Bs. As. Argentina)

Master of Business Administration (United States International
University -1983 – San Diego, California – U.S.A.)

Postgrado en Dirección de Empresas (Universidad de Ciencias
Empresariales y Sociales y Georgetown University – 1999 –
Bs.As. – Argentina)

Idiomas

Inglés: muy buen nivel
Portugués : principiante

Áreas de mayor actuación:

Control de Gestión
Formulación y Evaluación de Proyectos
Comercio Exterior
Organización Empresaria – Gerenciamiento
Costos para toma de decisiones (Fijación Precios, Rentabilidad)

Empresas en las que me desempeñé:

Dedicadas a la producción:

Pepsi Cola Argentina – Fabrica de Concentrados para bebidas
gaseosas (Buenos Aires – Argentina)

Analista Económico Financiero

PepsiCo Inc. (Cía. Embotelladora Nacional S.A. Embotellado y
Distribución de Gaseosas (México D. F.- México)

Director de Planeamiento y Consolidación

Ciccione Calcográfica S.A. – Impresos de Seguridad (Buenos
Aires – Argentina)

Contralor



Yanball de México – Elaboración y distribución de cosméticos hipoalergénicos (México D. F. – México)

Gerente Administrativo Financiero

AMP Argentina – Fábrica de terminales y conectores eléctricos y telefónicos (Buenos Aires – Argentina)

Contador

Norton B.A. – Fábrica de Abrasivos (Buenos Aires Argentina)

Asistente del Contralor

A.G. Fidel Rípoli – Fábrica de etiquetas y estuches e impresos en general (Buenos Aires – Argentina)

Contador

C M G, Planas Viau – Fábrica de vidrio artesanal (Buenos Aires – Argentina)

Gerente de Administración y Finanzas

Comercializadoras

Solanas Emprendimientos: Rubro turismo, hospedaje nacional e internacional (Argentina, Uruguay, Brasil)

Gerente de Administración y Finanzas

Droguería Monroe: Distribución mayorista de medicamentos (Buenos Aires – Argentina)

Contralor

Yosserand – Distribución de cosméticos (Buenos Aires – Argentina)

Gerente Administrativo Financiero

Administración Pública

Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires

Director General Adjunto Técnico Administrativo

Actividad Académica:

Profesor de Administración de Empresas (Universidad Católica de Salta – Sede Buenos Aires- Actualidad)

Modalidades: Presencial y Distancia

Materias: Evaluación de Proyectos; Control de Gestión, Análisis de Estados Contables

Preparo y dicto cursos sobre ofimática (aplicación de herramientas informáticas en las organizaciones empresarias) para PyMEs

Profesor en Universidad de Buenos Aires

1991 Facultad de Ciencias Sociales, Materia Introducción a la Economía



1985 Facultad de Ciencias Económicas, Ayudante de trabajos
prácticos (Análisis de los Estados Contables)
1990 Fundación Banco Boston Profesor de Contabilidad Superior

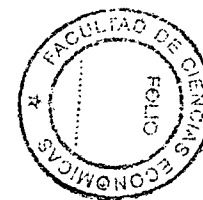
Otros

Desarrollo aplicaciones informáticas para PyMEs (Liq. Sueldos,
Contabilidad, Presupuestación, Información Gerencial)

Doy cursos a nivel empresarial sobre herramientas
administrativas y gerenciales.

ANEXO TABLA 5.

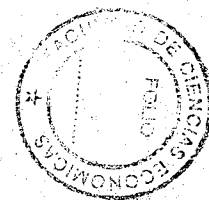
Tabla 5: Detalle Costo Materia Prima Directa e Indirecta Unitario en USD										
	Valvula 36"					Valvula 24"				
	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012
Precio Venta	USD 11.500	USD 11.800	USD 12.200	USD 12.500	USD 12.500	USD 9.850	USD 9.950	USD 11.000	USD 11.000	USD 11.000
Cuerpo Esfera Forja	USD 2.300	USD 2.360	USD 2.440	USD 2.500	USD 2.500	USD 2.167	USD 2.189	USD 2.420	USD 2.420	USD 2.420
Vastago	USD 805	USD 826	USD 854	USD 875	USD 875	USD 493	USD 498	USD 550	USD 550	USD 550
Actuador	USD 1.265	USD 1.298	USD 1.342	USD 1.375	USD 1.375	USD 788	USD 796	USD 880	USD 880	USD 880
Materia Prima Indirecta	USD 679	USD 696	USD 720	USD 738	USD 738	USD 394	USD 398	USD 440	USD 440	USD 440
Total Costo Materia Prima	USD 5.049	USD 5.180	USD 5.356	USD 5.488	USD 5.488	USD 3.842	USD 3.881	USD 4.290	USD 4.290	USD 4.290



ANEXO TABLA 6.

Tabla 6: Detalle Costo Materia Prima Directa e Indirecta Total en PESOS.

	Valvula 36"					Valvula 24"				
	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012
Precio Venta	\$ 2.934.225	\$ 2.936.430	\$ 3.074.400	\$ 3.307.600	\$ 3.466.000	\$ 1.551.375	\$ 1.629.810	\$ 1.905.750	\$ 1.871.100	\$ 2.009.700
Cuerpo Esfera Forja	\$ 586.845	\$ 587.286	\$ 614.880	\$ 661.500	\$ 693.000	\$ 341.303	\$ 358.558	\$ 419.265	\$ 411.642	\$ 442.134
Vastago	\$ 205.396	\$ 205.550	\$ 215.208	\$ 231.525	\$ 242.550	\$ 77.569	\$ 81.491	\$ 95.288	\$ 93.555	\$ 100.485
Actuador	\$ 322.765	\$ 323.007	\$ 338.184	\$ 363.825	\$ 381.150	\$ 124.110	\$ 130.385	\$ 152.460	\$ 149.688	\$ 160.776
Materia Prima Indirecta	\$ 173.119	\$ 173.249	\$ 181.390	\$ 195.143	\$ 204.435	\$ 62.055	\$ 65.192	\$ 76.230	\$ 74.844	\$ 80.388
Total Costo Materia Prima (\$)	\$ 1.288.125	\$ 1.289.093	\$ 1.349.662	\$ 1.451.993	\$ 1.521.135	\$ 605.036	\$ 635.626	\$ 743.243	\$ 729.729	\$ 783.783



ANEXO TABLA 13

Tabla 13. Cuadro de Marcha Prestamo Bancario Sistema Francés

Periodo	Amort.del Capital	Intereses	Pago Cuota Pura	Saldo Pendiente Prestamo	Seguros Vida y Gastos Administrativos (0,05%)	Iva s/Intereses (10,5%)	Iva s/ Seguro y Gastos Adm. (21%)	Total Pago Mensual
1	\$ -15.856,71	\$ -17.556,25	\$ -33.412,96	\$ 1.404.500,00	\$ -702,25	\$ -1.843,41	\$ -147,47	\$ 36.106,09
2	\$ -16.054,92	\$ -17.358,04	\$ -33.412,96	\$ 1.388.643,29	\$ -694,32	\$ -1.822,59	\$ -145,81	\$ 36.075,68
3	\$ -16.255,60	\$ -17.157,35	\$ -33.412,96	\$ 1.372.588,38	\$ -686,29	\$ -1.801,52	\$ -144,12	\$ 36.044,90
4	\$ -16.458,80	\$ -16.954,16	\$ -33.412,96	\$ 1.356.332,78	\$ -678,17	\$ -1.780,19	\$ -142,41	\$ 36.013,72
5	\$ -16.664,53	\$ -16.748,42	\$ -33.412,96	\$ 1.339.873,98	\$ -669,94	\$ -1.758,58	\$ -140,69	\$ 35.982,17
6	\$ -16.872,84	\$ -16.540,12	\$ -33.412,96	\$ 1.323.209,45	\$ -661,60	\$ -1.736,71	\$ -138,94	\$ 35.950,21
7	\$ -17.083,75	\$ -16.329,21	\$ -33.412,96	\$ 1.306.336,61	\$ -653,17	\$ -1.714,57	\$ -137,17	\$ 35.917,86
8	\$ -17.297,30	\$ -16.115,66	\$ -33.412,96	\$ 1.289.252,86	\$ -644,63	\$ -1.692,14	\$ -135,37	\$ 35.885,10
9	\$ -17.513,51	\$ -15.899,44	\$ -33.412,96	\$ 1.271.955,56	\$ -635,98	\$ -1.669,44	\$ -133,56	\$ 35.851,93
10	\$ -17.732,43	\$ -15.680,53	\$ -33.412,96	\$ 1.254.442,05	\$ -627,22	\$ -1.646,46	\$ -131,72	\$ 35.818,35
11	\$ -17.954,09	\$ -15.458,87	\$ -33.412,96	\$ 1.236.709,62	\$ -618,35	\$ -1.623,18	\$ -129,85	\$ 35.784,35
12	\$ -18.178,51	\$ -15.234,44	\$ -33.412,96	\$ 1.218.755,53	\$ -609,38	\$ -1.599,62	\$ -127,97	\$ 35.749,92
13	\$ -18.405,74	\$ -15.007,21	\$ -33.412,96	\$ 1.200.577,02	\$ -600,29	\$ -1.575,76	\$ -126,06	\$ 35.715,06
14	\$ -18.635,82	\$ -14.777,14	\$ -33.412,96	\$ 1.182.171,28	\$ -591,09	\$ -1.551,60	\$ -124,13	\$ 35.679,77
15	\$ -18.868,76	\$ -14.544,19	\$ -33.412,96	\$ 1.163.535,46	\$ -581,77	\$ -1.527,14	\$ -122,17	\$ 35.644,04
16	\$ -19.104,62	\$ -14.308,33	\$ -33.412,96	\$ 1.144.666,70	\$ -572,33	\$ -1.502,38	\$ -120,19	\$ 35.607,86
17	\$ -19.343,43	\$ -14.069,53	\$ -33.412,96	\$ 1.125.562,07	\$ -562,78	\$ -1.477,30	\$ -118,18	\$ 35.571,22
18	\$ -19.585,22	\$ -13.827,73	\$ -33.412,96	\$ 1.106.218,64	\$ -553,11	\$ -1.451,91	\$ -116,15	\$ 35.534,13
19	\$ -19.830,04	\$ -13.582,92	\$ -33.412,96	\$ 1.086.633,42	\$ -543,32	\$ -1.426,21	\$ -114,10	\$ 35.496,58
20	\$ -20.077,91	\$ -13.335,04	\$ -33.412,96	\$ 1.066.803,38	\$ -533,40	\$ -1.400,18	\$ -112,01	\$ 35.458,55
21	\$ -20.328,89	\$ -13.084,07	\$ -33.412,96	\$ 1.046.725,46	\$ -523,36	\$ -1.373,83	\$ -109,91	\$ 35.420,05
22	\$ -20.583,00	\$ -12.829,96	\$ -33.412,96	\$ 1.026.396,58	\$ -513,20	\$ -1.347,15	\$ -107,77	\$ 35.381,07
23	\$ -20.840,29	\$ -12.572,67	\$ -33.412,96	\$ 1.005.813,58	\$ -502,91	\$ -1.320,13	\$ -105,61	\$ 35.341,60
24	\$ -21.100,79	\$ -12.312,17	\$ -33.412,96	\$ 984.973,29	\$ -492,49	\$ -1.292,78	\$ -103,42	\$ 35.301,64
25	\$ -21.364,55	\$ -12.048,41	\$ -33.412,96	\$ 963.872,50	\$ -481,94	\$ -1.265,08	\$ -101,21	\$ 35.261,18
26	\$ -21.631,61	\$ -11.781,35	\$ -33.412,96	\$ 942.507,95	\$ -471,25	\$ -1.237,04	\$ -98,96	\$ 35.220,22
27	\$ -21.902,00	\$ -11.510,95	\$ -33.412,96	\$ 920.876,34	\$ -460,44	\$ -1.208,65	\$ -96,69	\$ 35.178,74
28	\$ -22.175,78	\$ -11.237,18	\$ -33.412,96	\$ 898.974,34	\$ -449,49	\$ -1.179,90	\$ -94,39	\$ 35.136,74
29	\$ -22.452,97	\$ -10.959,98	\$ -33.412,96	\$ 876.798,56	\$ -438,40	\$ -1.150,80	\$ -92,06	\$ 35.094,22
30	\$ -22.733,64	\$ -10.679,32	\$ -33.412,96	\$ 854.345,59	\$ -427,17	\$ -1.121,33	\$ -89,71	\$ 35.051,16

Año 2008

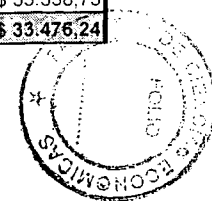
Año 2009



ANEXO TABLA 13

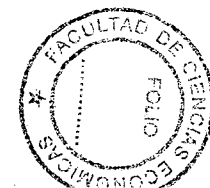
Tabla 13. Cuadro de Marcha Prestamo Bancario Sistema Francés

	Periodo	Amort.del Capital	Intereses	Pago Cuota Pura	Saldo Pendiente Prestamo	Seguros Vida y Gastos Administrativos (0,05%)	Iva s/Intereses (10,5%)	Iva s/ Seguro y Gastos Adm. (21%)	Total Pago Mensual
Año 2010	31	\$ -23.017,81	\$ -10.395,15	\$ -33.412,96	\$ 831.611,95	\$ -415,81	\$ -1.091,49	\$ -87,32	\$ 35.007,57
	32	\$ -23.305,53	\$ -10.107,43	\$ -33.412,96	\$ 808.594,14	\$ -404,30	\$ -1.061,28	\$ -84,90	\$ 34.963,44
	33	\$ -23.596,85	\$ -9.816,11	\$ -33.412,96	\$ 785.288,61	\$ -392,64	\$ -1.030,69	\$ -82,46	\$ 34.918,75
	34	\$ -23.891,81	\$ -9.521,15	\$ -33.412,96	\$ 761.691,76	\$ -380,85	\$ -999,72	\$ -79,98	\$ 34.873,50
	35	\$ -24.190,46	\$ -9.222,50	\$ -33.412,96	\$ 737.799,95	\$ -368,90	\$ -968,36	\$ -77,47	\$ 34.827,69
	36	\$ -24.492,84	\$ -8.920,12	\$ -33.412,96	\$ 713.609,50	\$ -356,80	\$ -936,61	\$ -74,93	\$ 34.781,30
	37	\$ -24.799,00	\$ -8.613,96	\$ -33.412,96	\$ 689.116,66	\$ -344,56	\$ -904,47	\$ -72,36	\$ 34.734,34
	38	\$ -25.108,99	\$ -8.303,97	\$ -33.412,96	\$ 664.317,66	\$ -332,16	\$ -871,92	\$ -69,75	\$ 34.686,79
	39	\$ -25.422,85	\$ -7.990,11	\$ -33.412,96	\$ 639.208,67	\$ -319,60	\$ -838,96	\$ -67,12	\$ 34.638,64
	40	\$ -25.740,63	\$ -7.672,32	\$ -33.412,96	\$ 613.785,82	\$ -306,89	\$ -805,59	\$ -64,45	\$ 34.589,89
Año 2011	41	\$ -26.062,39	\$ -7.350,56	\$ -33.412,96	\$ 588.045,19	\$ -294,02	\$ -771,81	\$ -61,74	\$ 34.540,53
	42	\$ -26.388,17	\$ -7.024,78	\$ -33.412,96	\$ 561.982,80	\$ -280,99	\$ -737,60	\$ -59,01	\$ 34.490,56
	43	\$ -26.718,02	\$ -6.694,93	\$ -33.412,96	\$ 535.594,63	\$ -267,80	\$ -702,97	\$ -56,24	\$ 34.439,96
	44	\$ -27.052,00	\$ -6.360,96	\$ -33.412,96	\$ 508.876,60	\$ -254,44	\$ -667,90	\$ -53,43	\$ 34.388,73
	45	\$ -27.390,15	\$ -6.022,81	\$ -33.412,96	\$ 481.824,60	\$ -240,91	\$ -632,39	\$ -50,59	\$ 34.336,86
	46	\$ -27.732,53	\$ -5.680,43	\$ -33.412,96	\$ 454.434,45	\$ -227,22	\$ -596,45	\$ -47,72	\$ 34.284,33
	47	\$ -28.079,18	\$ -5.333,77	\$ -33.412,96	\$ 426.701,93	\$ -213,35	\$ -560,05	\$ -44,80	\$ 34.231,16
	48	\$ -28.430,17	\$ -4.982,78	\$ -33.412,96	\$ 398.622,74	\$ -199,31	\$ -523,19	\$ -41,86	\$ 34.177,32
	49	\$ -28.785,55	\$ -4.627,41	\$ -33.412,96	\$ 370.192,57	\$ -185,10	\$ -485,88	\$ -38,87	\$ 34.122,80
	50	\$ -29.145,37	\$ -4.267,59	\$ -33.412,96	\$ 341.407,02	\$ -170,70	\$ -448,10	\$ -35,85	\$ 34.067,60
Año 2012	51	\$ -29.509,69	\$ -3.903,27	\$ -33.412,96	\$ 312.261,65	\$ -156,13	\$ -409,84	\$ -32,79	\$ 34.011,72
	52	\$ -29.878,56	\$ -3.534,40	\$ -33.412,96	\$ 282.751,97	\$ -141,38	\$ -371,11	\$ -29,69	\$ 33.955,13
	53	\$ -30.252,04	\$ -3.160,92	\$ -33.412,96	\$ 252.873,41	\$ -126,44	\$ -331,90	\$ -26,55	\$ 33.897,84
	54	\$ -30.630,19	\$ -2.782,77	\$ -33.412,96	\$ 222.621,37	\$ -111,31	\$ -292,19	\$ -23,38	\$ 33.839,83
	55	\$ -31.013,07	\$ -2.399,89	\$ -33.412,96	\$ 191.991,18	\$ -96,00	\$ -251,99	\$ -20,16	\$ 33.781,10
	56	\$ -31.400,73	\$ -2.012,23	\$ -33.412,96	\$ 160.978,11	\$ -80,49	\$ -211,28	\$ -16,90	\$ 33.721,63
	57	\$ -31.793,24	\$ -1.619,72	\$ -33.412,96	\$ 129.577,38	\$ -64,79	\$ -170,07	\$ -13,61	\$ 33.661,42
	58	\$ -32.190,66	\$ -1.222,30	\$ -33.412,96	\$ 97.784,14	\$ -48,89	\$ -128,34	\$ -10,27	\$ 33.600,46
	59	\$ -32.593,04	\$ -819,92	\$ -33.412,96	\$ 65.593,49	\$ -32,80	\$ -86,09	\$ -6,89	\$ 33.538,73
	60	\$ -33.000,45	\$ -412,51	\$ -33.412,96	\$ 33.000,45	\$ -16,50	\$ -43,31	\$ -3,47	\$ 33.476,24



ANEXO TABLA 13

Tabla 13. Cuadro de Marcha Prestamo Bancario Sistema Francés								
Período	Amort.del Capital	Intereses	Pago Cuota Pura	Saldo Pendiente Prestamo	Seguros Vida y Gastos Administrativos (0,05%)	Iva s/Intereses (10,5%)	Iva s/ Seguro y Gastos Adm. (21%)	Total Pago Mensual
Totales	\$ -1.404.500,00	\$ -600.277,41	\$ -2.004.777,41		\$ -24.011,10	\$ -63.029,13	\$ -5.042,33	\$ 2.096.859,96



ANEXO TABLA 17

Tabla 17. Determinacion del Canon y Cuadro de Marcha.

Tabla 17. Determinacion del Canon y Cuadro de Marcha.							
Período	Canon Puro de Capital (1)	Canon Intereses (2)	Canon Neto (1 + 2)	Saldo Pendiente Leasing	IVA sobre Canon (21%)	Canon Total	
Año 2008	1	\$ -11.318,50	\$ -14.364,21	\$ -25.682,71	\$ 1.044.669,80	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
	2	\$ -11.474,13	\$ -14.208,58	\$ -25.682,71	\$ 1.033.351,30	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
	3	\$ -11.631,90	\$ -14.050,81	\$ -25.682,71	\$ 1.021.877,18	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
	4	\$ -11.791,83	\$ -13.890,87	\$ -25.682,71	\$ 1.010.245,28	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
	5	\$ -11.953,97	\$ -13.728,73	\$ -25.682,71	\$ 998.453,45	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
	6	\$ -12.118,34	\$ -13.564,37	\$ -25.682,71	\$ 986.499,48	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
	7	\$ -12.284,97	\$ -13.397,74	\$ -25.682,71	\$ 974.381,14	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
	8	\$ -12.453,88	\$ -13.228,82	\$ -25.682,71	\$ 962.096,17	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
	9	\$ -12.625,13	\$ -13.057,58	\$ -25.682,71	\$ 949.642,29	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
	10	\$ -12.798,72	\$ -12.883,99	\$ -25.682,71	\$ 937.017,16	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
	11	\$ -12.974,70	\$ -12.708,00	\$ -25.682,71	\$ 924.218,44	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
	12	\$ -13.153,11	\$ -12.529,60	\$ -25.682,71	\$ 911.243,74	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
	13	\$ -13.333,96	\$ -12.348,75	\$ -25.682,71	\$ 898.090,63	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
	14	\$ -13.517,30	\$ -12.165,40	\$ -25.682,71	\$ 884.756,67	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
	15	\$ -13.703,17	\$ -11.979,54	\$ -25.682,71	\$ 871.239,37	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
	16	\$ -13.891,58	\$ -11.791,12	\$ -25.682,71	\$ 857.536,20	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
	17	\$ -14.082,59	\$ -11.600,11	\$ -25.682,71	\$ 843.644,62	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
	18	\$ -14.276,23	\$ -11.406,48	\$ -25.682,71	\$ 829.562,03	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
	19	\$ -14.472,53	\$ -11.210,18	\$ -25.682,71	\$ 815.285,80	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
	20	\$ -14.671,52	\$ -11.011,18	\$ -25.682,71	\$ 800.813,27	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
	21	\$ -14.873,26	\$ -10.809,45	\$ -25.682,71	\$ 786.141,75	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
	22	\$ -15.077,77	\$ -10.604,94	\$ -25.682,71	\$ 771.268,49	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
	Año 2009	23	\$ -15.285,08	\$ -10.397,62	\$ -25.682,71	\$ 756.190,72	\$ -5.393,37
24		\$ -15.495,25	\$ -10.187,45	\$ -25.682,71	\$ 740.905,64	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
25		\$ -15.708,31	\$ -9.974,39	\$ -25.682,71	\$ 725.410,38	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
26		\$ -15.924,30	\$ -9.758,40	\$ -25.682,71	\$ 709.702,07	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08



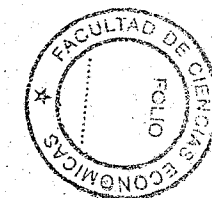
ANEXO TABLA 17

Tabla 17. Determinacion del Canon y Cuadro de Marcha.

Periodo	Canon Puro de Capital (1)	Canon Intereses (2)	Canon Neto (1 + 2)	Saldo Pendiente Leasing	IVA sobre Canon (21%)	Canon Total
27	\$ -16.143,26	\$ -9.539,44	\$ -25.682,71	\$ 693.777,77	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
28	\$ -16.365,23	\$ -9.317,47	\$ -25.682,71	\$ 677.634,51	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
29	\$ -16.590,25	\$ -9.092,45	\$ -25.682,71	\$ 661.269,27	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
30	\$ -16.818,37	\$ -8.864,34	\$ -25.682,71	\$ 644.679,02	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
31	\$ -17.049,62	\$ -8.633,08	\$ -25.682,71	\$ 627.860,65	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
32	\$ -17.284,06	\$ -8.398,65	\$ -25.682,71	\$ 610.811,03	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
33	\$ -17.521,71	\$ -8.161,00	\$ -25.682,71	\$ 593.526,97	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
34	\$ -17.762,63	\$ -7.920,07	\$ -25.682,71	\$ 576.005,26	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
35	\$ -18.006,87	\$ -7.675,84	\$ -25.682,71	\$ 558.242,62	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
36	\$ -18.254,47	\$ -7.428,24	\$ -25.682,71	\$ 540.235,75	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
37	\$ -18.505,46	\$ -7.177,24	\$ -25.682,71	\$ 521.981,29	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
38	\$ -18.759,91	\$ -6.922,79	\$ -25.682,71	\$ 503.475,82	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
39	\$ -19.017,86	\$ -6.664,84	\$ -25.682,71	\$ 484.715,91	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
40	\$ -19.279,36	\$ -6.403,35	\$ -25.682,71	\$ 465.698,05	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
41	\$ -19.544,45	\$ -6.138,26	\$ -25.682,71	\$ 446.418,69	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
42	\$ -19.813,19	\$ -5.869,52	\$ -25.682,71	\$ 426.874,24	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
43	\$ -20.085,62	\$ -5.597,09	\$ -25.682,71	\$ 407.061,05	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
44	\$ -20.361,79	\$ -5.320,91	\$ -25.682,71	\$ 386.975,44	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
45	\$ -20.641,77	\$ -5.040,94	\$ -25.682,71	\$ 366.613,64	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
46	\$ -20.925,59	\$ -4.757,11	\$ -25.682,71	\$ 345.971,87	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
47	\$ -21.213,32	\$ -4.469,39	\$ -25.682,71	\$ 325.046,28	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
48	\$ -21.505,00	\$ -4.177,70	\$ -25.682,71	\$ 303.832,96	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
49	\$ -21.800,70	\$ -3.882,01	\$ -25.682,71	\$ 282.327,95	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
50	\$ -22.100,46	\$ -3.582,25	\$ -25.682,71	\$ 260.527,26	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
51	\$ -22.404,34	\$ -3.278,37	\$ -25.682,71	\$ 238.426,80	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
52	\$ -22.712,40	\$ -2.970,31	\$ -25.682,71	\$ 216.022,46	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08

Año 2010

Año 2011



ANEXO TABLA 17

Tabla 17. Determinacion del Canon y Cuadro de Marcha.

Período	Canon Puro de Capital (1)	Canon Intereses (2)	Canon Neto (1 + 2)	Saldo Pendiente Leasing	IVA sobre Canon (21%)	Canon Total
53	\$ -23.024,69	\$ -2.658,01	\$ -25.682,71	\$ 193.310,06	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
54	\$ -23.341,28	\$ -2.341,42	\$ -25.682,71	\$ 170.285,37	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
55	\$ -23.662,23	\$ -2.020,48	\$ -25.682,71	\$ 146.944,09	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
56	\$ -23.987,58	\$ -1.695,13	\$ -25.682,71	\$ 123.281,86	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
57	\$ -24.317,41	\$ -1.365,30	\$ -25.682,71	\$ 99.294,28	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
58	\$ -24.651,77	\$ -1.030,93	\$ -25.682,71	\$ 74.976,87	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
59	\$ -24.990,74	\$ -691,97	\$ -25.682,71	\$ 50.325,10	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
60	\$ -25.334,36	\$ -348,35	\$ -25.682,71	\$ 25.334,36	\$ -5.393,37	\$ -31.076,08
Totales	\$ -1.044.669,80	\$ -496.292,60	\$ -1.540.962,41		\$ -323.602,11	\$ -1.864.564,51

Año 2012





Buenos Aires, 25 de Febrero de 2008.

Señores

**Facultad de Ciencias Económicas de la
Universidad de Buenos Aires**

**Secretaría de Posgrado
Carrera de Posgrado de Especialización en Administración Financiera**

**At.: Señor Director
Dr. Heriberto Fernandez**

Presente

De mi mayor consideración:

Por intermedio de la presente, tengo el agrado de dirigirme a Ud., en carácter de Tutor del Alumno Diego Pablo Tichonczuk, alumno de la Carrera de Posgrado de Especialización en Administración Financiera, a los efectos de presentar un breve comentario del trabajo realizado por el mencionado Alumno y la calificación que, a mi entender, correspondería al mismo.

El trabajo desarrollado esta basado en un tema de utilidad y aplicabilidad práctica debido, principalmente, a que el análisis que se estructura a lo largo de todo el escrito es una herramienta muy útil para todas las empresas (y entidades) que requieren de fuentes de financiamiento para ampliar su capacidad productiva y así lograr un crecimiento en el mercado y mantener sus ventajas comparativas con sus competidores.

Fundamentalmente el trabajo expone la evaluación de distintas alternativas de financiamiento, dándole mayor énfasis al Leasing como método financiero para lograr incorporar tecnología y mejorar la eficiencia productiva de una empresa.

Es claro que el Leasing no esta siendo utilizado por las organizaciones en toda su envergadura como medio de financiamiento, debido a que esta metodología no tiene, por ahora, una alta inserción en el mercado financiero, por lo que este trabajo ayuda a echar luces sobre el tema.

Considero que el tema elegido por el Alumno es actual, ya que, en los últimos años se ha podido observar una mayor explotación del Leasing en sus distintas configuraciones y un producto de crecimiento sostenido que es ofrecido cada vez más por las entidades bancarias y las propias empresas de tecnología, maquinarias, etc. a través de entidades creadas a tal fin. Existe mucho potencial para que este medio de financiamiento crezca en un futuro cercano.



En cuanto al trabajo realizado en si mismo, el Alumno lo ha estructurado en tres partes bien diferenciadas y correlacionadas entre si.

En primer término, ha desarrollado teóricamente las distintas alternativas de financiamiento que se analizan en el trabajo, como posibles soluciones a la problemática de la empresa bajo estudio, dando especial énfasis teórico- práctico al Leasing.

En segundo lugar, propuso la estructura de análisis de un caso práctico que se basa en hechos reales para una empresa industrial del ramo metalúrgico, con necesidades puntuales de financiamiento. Considero que ha seguido razonablemente un criterio ordenado de aplicación práctica de los principales conceptos financieros y las distintas herramientas existentes para la toma de decisiones. Asimismo puso en evidencia las diferencias sustanciales de los distintos métodos de financiamiento y cuales fueron las principales ventajas y desventajas de la fuente elegida. Presentó las conclusiones específicas del caso, exponiendo detalladamente los motivos de la elección escogida.

Por último presenta una conclusión general del trabajo desarrollado y propone ciertas mejoras e ideas que considero agregan valor al tema del financiamiento de la empresa, y que permitirían introducir, el tema del Leasing, como medio masivo de financiamiento para obtener ventajas competitivas y tecnológicas para las organizaciones.

Considero asimismo acertada la elección de la bibliografía adoptada, donde he podido observar el correcto desenvolvimiento del Alumno con el manejo de la misma.

Debo resaltar el esfuerzo aplicado por el Alumno al presente trabajo, manteniéndose actualizado con estos temas, la aplicabilidad práctica que ha realizado de todos los conceptos teóricos y su espíritu de investigación demostrado en su afán de obtener mayores evidencias empíricas para la aplicación del presente tema.

Teniendo en cuenta los puntos narrados precedentemente, evalúo el trabajo como satisfactorio y la calificación que le otorgaría al mismo seria de un 4,50(cuatro con cincuenta) en una escala de 0 a 5.

Desde ya agradezco la atención prestada y ante cualquier duda o consulta, a su disposición.

Sin otro particular lo saludo con mi consideración más distinguida

Abdón Luppi.

Tiner

ABDON LUPPI
CONTADOR PUBLICO (UBA)
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 168 F° 048