25839

EXPEDIENTE Nº
Agregado Nº
67112
24 DIC 1980
FECHA

0
j.411
g11
I

"POSIBILIDADES DE APLICACION DE LA OPERATORIA DE LEASING EN EL FONDO FEDERAL DE INVERSIONES"

FEDERAL DE INVERSIONES
BIBLIOTECA Dr. Manuel Belgrano
CONSEJO

Informe Preliminar

(Capitulo A y B)

y Capitulos C, D y E
y Apendice

EXPERTO: Dr. Roberto Gavaldá

PASE A:

- Secretaria General
- Gerencia de Coordinación y Logistica
- Gerencia de Estudios y Proyectos
- F.F.I.
- Area Administración y Servicios
- Area Coordinación (X)
- Area Recursos Humanos
- Biblioteca
- Asesoria Juridica
- Comisión de Preadjudicación

FECHA 30 | 12 | 80

0
j.411
g11
I

A - ASPECTOS INSTITUCIONALES

1 - El marco jurídico del leasing en la Argentina.

En rigor de verdad, la operación de leasing en su forma generalmente conocida no cuenta en la Argentina con un instituto legal que la defina y reglamente debidamente. A diferencia de otros países que cuentan con legislación específica sobre el tema, como por ejemplo Bélgica y Francia, no existe en nuestro país una referencia clara en el derecho vigente.

Sin embargo, por la vía de la legislación de entidades financieras, puede decirse que desde 1969 existe la autorización legal para tal tipo de operación, dado que la ley 18.061 que norma el sistema financiero argentino establece claramente las operaciones que pueden realizar algunas entidades tales como "adquirir bienes de capital para darlos en locación". Tal facultad, no está dada con carácter general a las diversas clases de entidades financieras sino exclusivamente para los Bancos de Inversión y Compañías Financieras (arts. 18, inc. i) y 20 inc. k).

La expresión empleada en el citado texto legal no es del todo definitoria de que realmente se esté hablando allí de leasing, pero dos circunstancias contribuyen a clarificar el tema; la primera es la tradicional tendencia en la redacción de normas legales y documentos públicos en general de los gobiernos argentinos de evitar el uso de vocablos extranjeros, buscando las palabras

en idioma castellano que más aproximación tengan a la idea que se quiere expresar. El segundo indicio -éste más claro- viene dado por la Exposición de Motivos que acompañó al proyecto de lo que luego se sancionó como Ley N°18061, donde al explicar las innovaciones que introduce dice textualmente que "el leasing todavía no era practicado en la actividad bancaria del país".

No obstante la aparente claridad con que parece estar mencionado el tema en la legislación de entidades financieras, el Banco Central no procedió a dictar reglamentación alguna sobre la materia, lo cual ha producido que en la práctica se opere el leasing en nuestra plaza aplicando a veces criterios de la legislación americana o francesa, otras veces echando mano a figuras jurídicas tradicionales que aunque parcialmente presentan analogías no hacen sino cubrir aspectos particulares de la operación (tales como las relativas a locación de cosas muebles, compraventa mercantil, préstamo a interés, etc.).

La derogación de la Ley 18.061 y su reemplazo por la Ley 21.526 de Entidades Financieras no trajo aparejado mayor claridad sobre el tema al mantener prácticamente la parte del articulado referente a operaciones autorizadas para Bancos de Inversión y Compañías Financieras repitiéndose ahora con el mismo texto simplemente cambiando su numeración. La gran modificación que sí puede decirse que introduce este nuevo ordenamiento le

gal es en lo relativo a la inclusión de los Bancos Comerciales en la posibilidad de hacer operaciones de leasing. - Ello proviene, no de una autorización expresa sino de la interpretación que surge del art. 20 de la citada ley 21.526 que al facultar a los Bancos Comerciales a realizar "toda clase de operaciones de intermediación financiera que no esté expresamente prohibida por la ley", incluye tácitamente a las operaciones de leasing que se encuentran claramente citadas para entidades de rango menor.

Puede apreciarse, que por segunda vez, no se intentó definir la operación de leasing o al menos ampliar su referencia legal puntualizando alguna de sus características sobresalientes, lo cual tiene implicancia negativa para que el Banco Central avance en la materia pues debe recordarse que el citado ente tiene facultades reglamentarias pero no legislativas.

No obstante estas limitaciones el leasing aunque no en forma muy difundida se viene aplicando en la Argentina desde hace prácticamente unos diez años, con resultados satisfactorios fundamentalmente en su forma de contrato consensual en el que se detallan numerosos aspectos para cubrir los vacíos de la legislación vigente.

Sería deseable que de continuarse este tipo de operación entre las prácticas habituales de nuestro mercado financiero, se legislace adecuadamente

sobre el tema para evitar zonas oscuras que luego puedan dar motivo a litigios de difícil solución judicial entre las partes.

2 - El régimen legal del Fondo Federal de Inversiones.

Atento al objetivo final de este estudio, referido a la posibilidad de implementar un sistema de leasin en el Fondo Federal de Inversiones, se hace necesario además de revisar la legislación general sobre el tema analizar en detalle las características básicas del citado organismo cuyas peculiaridades tienen importancia fundamental en el tema.

En primer lugar, cabe señalar que el Fondo Federal de Inversiones fue creado dentro del Consejo como organismo "destinado a coadyugar en la puesta en marcha de proyectos y/o programas de interés provincial o regional". (Art. 1 °de las Normas Básicas del F. F. I.).

En segundo lugar, y muy especialmente por la modalidad del tema que nos ocupa, hay que tener en cuenta la estructura de los fondos que componen el F. F. I., que según lo dispuesto en art. 3 °de sus Normas Básicas, son los siguientes :

"a) Los que efectúe el C. F. I. con sus fondos propios;

"b) Las recuperaciones provenientes de las operaciones propias del Fondo;

"c) Los que efectúen los organismos públicos nacionales, provinciales

" o municipales, au tárquicos o no, las empresas estatales o mixtas
" y las entidades privadas de cualquier índole, ya sea que estos apor-
" tes tengan o no carácter reembolsable, y previa aprobación por par-
" te de la Junta Permanente de los mismos; y de cualquier otra clase
" de aporte, reembolsable o no, inclusive legados y donaciones previa
" su aceptación por parte de la Junta Permanente de este organismo."

Notese de que se trata de un sistema cerrado, que si bien en dos acápites abre la posibilidad de aportes "reembolsables o no" no establece la posibilidad de operar con depósitos del público, lo cual genera la necesidad de actuar con gran cautela, puesto que en presencia de altas tasas inflacionarias un manejo no acertado del Fondo puede implicar su rápida descapitalización en términos reales.

En tercer lugar, a los fines de este estudio, es necesario destacar que por imperio del art. 4 °de las referidas Normas Básicas el Fondo actúa a través de agentes financieros, que sólo podrán ser en el orden que se presentan los siguientes :

" 1. - Entidades de inversión y de fomento financiero, regionales o pro
"vinciales, bancos oficiales y mixtos de provincia y el Banco de la Ciu
'dad de Buenos Aires, y

" 2. - Bancos oficiales nacionales."

Por último, de entre los aspectos normativos del F. F. I. que hacen al objetivo de este trabajo, debe señalarse que por imperio del art. 7° de las Normas se requiere el voto favorable de los dos tercios (2/3) de los miembros presentes de la Junta para aprobar aquellas operaciones del Fondo que :

"7.- Como modalidad de cooperación financiera, involucren la ad-
"quisición por el C. F. I., a través de su Fondo, de participaciones
"sociales en entes o empresas, o se faciliten en locación bienes ad-
"quiridos con esa finalidad." (1)

Hasta aquí las disposiciones más importantes en lo que hace a los objetivos de este estudio, sin que ello implique restar jerarquía al resto del conjunto de normas que, armónicamente, legislan todo el sistema, dando marco adecuado a éstas que nos interesan en particular.

Se hace necesario ahora pasar al análisis del Reglamento de las Normas Básicas del Fondo Federal de Inversión donde también aparecen prescripciones de gran utilidad a los fines que nos ocupan. De entre ellas nos parecen las más importantes las contenidas en el art. 8° que definen los destinos posibles

---

(1) El énfasis es nuestro.

de los recursos del Fondo para cooperar en :

" 3 - Inversiones Directas.

"b) Adquisición de muebles y otros bienes de capital, a ser otorgados "en locación a sociedades, entes o empresas, con la finalidad de desa_ "rrollar programas o proyectos, y con derecho preferencial de compra "por parte de éstas." (2)

"c) Toda otra operación de este tipo para las que resulten autorizados "los Bancos de Inversión argentinos."

Mas adelante, la reglamentación se refiere a los organismos financieros a cargo de operaciones, cuyo texto por ser suficientemente claro se transcri_ be:

" Art. 18 : Los agentes financieros del Fondo que acordaren su actuación "como tales con el C. F. I. ,intervendrán como intermediarios financieros "entre este último y las personas, organismos, entidades y/o empresas "del sector privado y las empresas del Estado,organismos autárquicos "y/o descentralizados del sector público, en cuanto a la utilización por "parte de los mismos de los créditos otorgados con recursos del Fondo.

---

(2) El énfasis es nuestro.

"Estos agentes podrán, asimismo, contribuir con sus propios re-
"cursos financieros y de acuerdo con sus modalidades operativas
"a la realización de los fines expresados en los artículos 1 °y 2 °
"de las Normas Básicas. Las modalidades operativas que regirán
"las relaciones respectivas del Fondo entre el C. F. I. y los agen-
"tes financieros de aquél serán objeto de convenios especiales."

Queda entendido entonces, que el Fondo puede actuar a través de entidades financieras autorizadas por el Banco Central, por supuesto respetando la lista y las prioridades referidas "ut supra" cuando se hizo el análisis de las Normas Básicas del F. F. I.

De la misma manera que se explicó en lo relativo a Normas la cita de sólo algunos aspectos específicos de la Reglamentación, no implica en modo alguno subalternizar la importancia de las demás disposiciones que el lector puede encontrar en los respectivos textos publicados y difundidos por el C. F. I. (Documentación y Normas Básicas - Consejo Federal de Inversiones-Abril 1979).

3 - Inserción del mecanismo de leasing en la normatividad del F. F. I.

De la lectura de los textos escogidos para la confección del punto anterior, puede inferirse fácilmente que la mecánica del leasing estuvo presente

en la mente de quienes dictaron las normas referidas. Hay particularmente un artículo en la parte reglamentaria comentada al final del punto anterior que es de suyo harto elocuente al hablar de locación de inmuebles o bienes de capital a sociedades, entes o empresas y con derecho preferencial de compra por parte de éstas.

Se diría que si bien se ha mantenido el ya mencionado pudor de los legisladores (en sentido lato) de tratar de evitar vocablos extranjeros, en este caso la redacción en castellano ha sido incluso más feliz que la ya comentada de los artículos pertinentes de la ley 21.526 de Entidades Financieras, ya que en ésta se omitió una de las características esenciales del contrato de leasin, cual es la opción de compra final por parte del locatario de los bienes.

No obstante esa presencia tan clara de las posibilidades de leasing dentro de la normatividad del F.F.I., vale la pena detenerse en cada una de las prescripciones señaladas en el punto anterior, a efectos de planificar cuidadosamente su eventual incorporación a las prácticas financieras del Fondo, sin generar inconvenientes legales de ninguna índole.

Recuérdese que por la propia mecánica peculiar del leasing éste puede dar lugar a incumplimientos que luego deriven a la órbita judicial, y que por

tanto deben ser tenidos en cuenta todos los aspectos vinculados a la personería del Fondo en tales operaciones, como se ha visto no del todo legisladas en la Argentina. Debe tenerse en cuenta que además los principales tratadistas de la materia suelen citar casos judiciales en países que aplicaron el sistema sin un encuadre legal adecuado, donde hubo fallos en que los jueces dictaminaron que se estaba tratando de compraventas disimuladas por razones fiscales o de meros alquileres dolosamente cambiados de mecánica con fines de mayor protección, etc., ó simplemente negaron personería a algunas entidades para haber realizado operaciones de leasing.

La primer prescripción legal de las Normas del F. F. I. que hemos señalado es suficientemente clara al referirse a los objetivos del Fondo para coadyugar en el financiamiento de proyectos de interés provincial o regional y entendemos que crea el marco adecuado para la incorporación del sistema de leasing a la operatoria del mismo.

Las comentadas en segundo término, provenientes del art. 3 °de las Normas, que define las fuentes de recursos del Fondo, ponen en cierta manera un primer llamado de atención -no de orden legal- sino de carácter económico-financiero, que si bien será objeto de otros puntos de este informe, se pasa a comentar brevemente. Se trata, como puede verse de un sistema cerrado con aportes específicos de diversos entes del Estado y que normalmente

no capta depósitos del público. - En presencia de altas tasas de inflación particularmente con la aplicación de tasas de interés que a la postre pueden resultar negativas, y con la fijación de valores residuales contables (no indexados) que resulten inferiores en términos reales a los vigentes en el mercado, pueden llegar a descapitalizar el sistema.

La diferencia entre la operatoria del F. F. I. y la de cualquier otra entidad financiera que capta depósitos del público estriba en que estas últimas pueden pasar la negatividad de las tasas al público ahorrista, lo mismo que una eventual desactualización del valor final de venta de los bienes a los beneficiarios.

Esta mecánica del Fondo, debe poner a sus operadores en alto grado de sensibilidad, pues no sólo en el tema del leasing, sino en cualquier otra modalidad financiera del mercado (crédito a proveedores, hipotecas, prendas, etc.) puede -en presencia de altas tasas de inflación- descapitalizarse rápidamente.

En lo referente a las regulaciones comentadas en tercer lugar, acerca de las entidades financieras a través de las cuales puede operar el Fondo, puede señalarse con seguridad que en virtud de lo establecido por la ley 21526 de Entidades Financieras todas ellas están facultadas para hacer operaciones de leasing. Lo que resulta más complicado sería el caso en que el Fondo Fe-

deral de Inversiones saliera directamente a hacer operaciones de leasing, lo que de acuerdo a sus propias Normas y Reglamentos es claramente viable. - Tal complicación surge de que si bien el F. F. I. tiene facultades para operar el leasing, la única norma legal nacional que lo establece de alguna manera, lo reserva a Bancos de Inversión, Compañías Financieras y por aplicación del art. 20 de la ley 21. 526 , a los Bancos Comerciales.

De todo esto se infiere que sin perjuicio de que el Fondo Federal de Inversiones instaurara un sistema de leasing para el equipamiento de proyectos prioritarios, sería conveniente que lo opere en todos los casos a través de alguna de las entidades financieras señaladas claramente en el art. 3 °de las Normas. - Esta prevención se realiza sobre la base de evitar que en casos judiciales sea discutida la personería del F. F. I. para operar directamente este tipo de contrato.

La norma comentada en último término, al referirnos a la legislación de base sobre el Fondo, relativa a mayorías de votos para diferentes operaciones financieras, establece claramente la de dos tercios (2/3) de los miembros presentes cuando se faciliten en locación bienes adquiridos para el apoyo financiero a proyecto. - Si bien como ya se ha dicho la palabra leasing no ha sido empleada en la redacción de las normas, esclaro el espíritu de que tales operaciones sean aprobadas por elevada mayoría. Esto, que puede ser

considerado como una limitación para una operatoria dinámica deberá obviarse con un ruteo rápido de las solicitudes y tratando de que no fracasen las reuniones de Junta en que deban aprobarse tales operaciones.

Por último, se ha hecho mención al Reglamento que como se ha señalado al comienzo de este punto prácticamente en su art. 8°, apartado 3, inciso b) consagra la facultad del F. F. I. para actuar en operaciones de leasing. Dentro también de lo que hace al Reglamento se ha visto que se regula la mecánica para operar a través de Entidades Financieras autorizadas, facultando a celebrar al F. F. I. convenios especiales con tales entidades. - Entendemos que dentro de esta mecánica debería operarse un eventual sistema de leasing, mediante la implementación de convenios especiales redactados al efecto. -

4 - Algunos aspectos legales complementarios.

Se han analizado en los puntos anteriores los aspectos legales que regulan el leasing en la Argentina y en particular las posibilidades legales de implementar tal sistema dentro de la normatividad del Fondo Federal de Inversión.

Sin embargo, las falencias señaladas en el punto 1 relativas a la carencia detallada sobre leasing en la Argentina sugieren la conveniencia de referirse aunque sea someramente a los institutos legales que rigen en otros paí

ses así como a la aplicación de otras figuras jurídicas vigentes en nuestro derecho, por analogía.

En la actualidad son pocos los países que cuentan con una legislación específica integral de leasing, siendo en general aplicables las normas comunes de las leyes civiles y comerciales relativas a la locación, mandato y compraventa. En opinión de los tratadistas eso no es correcto si se tiene en cuenta que el leasing presenta características que difieren de las figuras jurídicas clásicas y en consecuencia un buen manejo de la institución requiere su propio estatuto, acorde eso sí con los perfiles económicos y jurídicos de cada país donde se practique.

-"Ley francesa del credit-bail" : La ley n°66455 de mediados de 1966 es prácticamente el primer cuerpo que regula de manera expresa las operaciones de leasing. Tampoco fue usado el término en su idioma original sino que los legisladores tradujeron el vocablo como "credit-bail" que significa crédito por arrendamiento.

Entre los fundamentos que se dieron para la sanción de este estatuto específico se destaca el de que el mecanismo de financiación que procura el leasing no puede desarrollarse fuera de un marco jurídico y fiscal apropiado. El art. 1 °de la citada ley francesa define al "credit-bail" como aque-

llas operaciones de arrendamiento de bienes de equipo, maquinaria o bienes inmuebles de uso profesional, adquiridos con vistas a ese alquiler por parte de las empresas arrendadoras, y que dan al arrendatario la facultad de adquirir todos o parte de los bienes alquilados, mediante un precio convenido, teniendo en cuenta -al menos en parte- los pagos hechos en concepto de alquiler.

Los restantes artículos establecen los requisitos exigidos para las compañías que realizan esta actividad asimilándolos a los correspondientes de la legislación sobre entidades financieras, así como también reglamentan toda la mecánica y formalidades a cumplir para el perfeccionamiento de las operaciones.

- Ley belga de "location-financement" : Bélgica dictó su estatuto sobre leasing hacia fines de 1967 mediante el decreto real n°55 denominado como "locación financiera". Entre los aspectos más salientes de esta legislación merecen señalarse los que hacen a la caracterización de las operaciones de leasing que sintéticamente quedan definidos así : Bienes de equipo de uso profesional, adquiridos por el arrendador con vistas a su alquiler según las especificaciones del arrendatario, duración de la operación fijada por contrato vinculada con la vida útil del bien, establecimiento de la facultad del arrendatario de adquirir al final del período la propiedad del bien al-

quilado mediante un precio fijado en el contrato, que debe corresponder al valor residual presumible de ese bien.

Los demás artículos de la ley belga se refieren a los requisitos para los entes que quieran operar el sistema de leasing, controles estatales, etc.

- Países anglosajones : Si bien son éstos los verdaderos pioneros de las operaciones de leasing, cuyo nacimiento parece ubicarse en los EE. UU. hacia el año 1952 difundiéndose luego a Gran Bretaña, su sistema jurídico de plena libertad de contratación y respeto por la costumbre no los ha llevado al dictado de normas especiales específicas. Más bien existen disposiciones sobre Compañías de Leasing que actúan de manera independiente de las demás entidades financieras.

- Relaciones del leasing con otros institutos de nuestro derecho : Al decir de un autor (3) "la multiplicidad de compromisos que encierra una operación de leasing demuestra que el fenómeno traspasa los límites del contrato de locación, embrión originario de esta nueva técnica de financiación. Tampoco es asimilable a la compraventa atento a que el derecho de propiedad está inmerso -potencialmente- dentro del compromiso contractual, dependiendo su materialización y efectos de un acto unilateral, como es la opción de com-

---

(3) Barreira Delfino; "LEASING". Ed. Cangallo, Bs. As., 1978.

pra reconocida a favor del tomador".

Esto hace necesario relacionar el leasing con otras figuras jurídicas para poder rescatar su individualidad o bien en algunos casos echar mano de ellas para una eventual aplicación por analogía.

a) La compraventa al contado : La compraventa tiene una sola función económica cual es la transferencia en plenitud de la propiedad sobre el bien objeto de ella.

El leasing cumple una doble función económica que se manifiesta por la transferencia del uso del bien y del poder económico de disposición de ese bien, simultáneamente, aún cuando la segunda función sólo se perfecciona al hacerse la opción de compra previamente pactada.

Sin embargo, a falta de legislación específica, es dable suponer que con las debidas salvedades se pueden aplicar normas corrientes sobre compra-venta en el momento de operarse la opción.

b) La compraventa a plazos : La diferencia entre estas figuras y el leasing son sustanciales, dado que en la primera existe un traspado de la propiedad de la cosa mientras que en la segunda la transmisión del dominio es solamente potencial y por tanto diferida, previo pago del precio total.

La similitud que algunos invocan para comparar ambas figuras se basa solamente en un aspecto formal común como lo es el pago escalonado. - Sin embargo los derechos y obligaciones de ambas partes en uno y otro caso son diferentes considerando la diversa naturaleza del acto jurídico en cuestión.

c) La locación: Ambas tienen en común la puesta a disposición de bienes mediante el pago de una contraprestación, generalmente en dinero exigible mensualmente.

La locación es un contrato de administración por el cual el locador se obliga a ceder el uso de una cosa por lo que recibe una contraprestación en dinero. La cosa alquilada es el eje sobre el cual se mueve toda la figura de locación.

El leasing, en cambio, es un contrato de financiación mediante el cual el dador realiza una operación de préstamo, con la peculiaridad que en lugar de facilitar dinero entrega un bien que el tomador recibe con la intención de usarlo y, eventualmente adquirirlo.

Sin embargo, las similitudes son grandes, baste recordar la etimología inglesa de la palabra "leasing" que proviene de "to lease" (alquilar) y en los hechos algunas compañías que realizan operaciones de esta naturaleza, a falta de normas específicas celebran con los tomadores dos contratos: uno de locación de cosas muebles y otro de opción de compra.

B - ASPECTOS ECONOMICO-FINANCIEROS

1 - El problema de la inversión en equipos para empresas medianas y pequeñas.

En general, para el normal funcionamiento de cualquier empresa no es bueno tener inmobilizaciones que a la larga no hacen sino disminuir la rentabilidad del capital invertido. Esto que es válido para cualquier tipo de empresa en marcha se torna aún más evidente en el caso de la mediana y pequeña empresa, por definición dotada de escaso capital propio, y muchas veces poseedora de tecnología y/o mercados que la pueden convertir potencialmente en entes altamente rentables, o bien si impera la competencia en proveedoras de bienes y servicios a bajos precios, provenientes de costos racionales, que obviamente no deben comprender los intereses correspondientes a elevadas inversiones de capital.

Cada vez que una empresa se ve necesitada de aumentar o cambiar sus equipos, bien sea por desgaste u obsolecencia, el único camino tradicional para ello consiste en aumentar su capital, con la consiguiente elevación de costos que ello implica máxime si se trata de bienes de activo fijo que obviamente no serán objeto de transacciones con ganancia, sino simplemente medios para elaborar adecuadamente otros bienes de los que habrá que ope-

rar su contribución positiva para rentabilidad de la empresa.

La vigencia de elevadas tasas de interés en el mercado, hace que sea prácticamente imposible aguantar los costos financieros dentro del nivel de precios vigente, lo que lleva a las empresas a un doble dilema; o permanecer con equipamiento insuficiente (u obsoleto) para una operación adecuada de la empresa, o recurrir al aumento de capital como única salida posible.

Tratándose de empresas que no cotizan en Bolsa, esta última alternativa se ve cercenada, por lo cual en muchos casos las firmas han debido optar o bien por el mantenimiento de plantas inadecuadas para competir eficazmente en un mercado cada vez más agresivo o bien endeudarse a sabiendas de que las tasas fuertemente positivas en algunos periodos pueden llevar la empresa a la bancarrota.

Estas observaciones que parecen estar signadas por la situación económico-financiera que atraviesa nuestro país en estos momentos, tienen validez universal, puesto que siempre -en ausencia de elementos de subsidio en las tasas de interés- el problema de la inversión en nuevos equipos acarrea problemas financieros de consideración en cualquier empresa. - Nada mejor para probar el carácter general de esta problemática aquí

planteada que transcribir lo que un autor francés (4) describe en uno de los capítulos de su tratado :

"Es interesante subrrayar que esta nueva posibilidad de unión entre "ahorro y la producción aparece en un momento en que las socieda- "des se encuentran en dificultades para realizar sus inversiones".

Y señala las siguientes :

"a) Los aumentos de capital se hacen irrealizables para las grandes "sociedades, por el hecho del marasmo bursátil de los últimos años.

b) La autofinanciación ha disminuído con la reducción de los márgenes "de beneficio debido al bloqueo de los precios y al crecimiento de la "competencia nacional e internacional.

"c) Es difícil obtener nuevos créditos sin fondos propios complementa- "rios. El crédito sólo se obtiene por una parte de la compra de los bie- "nes de equipo y además deben garantizarse por un importe igual de "fondos propios".

Estos párrafos escritos en Francia en 1974, explicando los problemas de inversión para destacar las ventajas del leasing como nueva modalidad financiera, tienen tanta vigencia en los momentos actuales de la Argentina y particularmente para las empresas medianas y pequeñas, que nos eximen

---

(4) J. Coillot: "El Leasin", ed. Mapfre, Madrid, 1977. Título original: "Initiation au leasing, ou credit-bail. CAE, París, 1974.

de todo comentario.

El leasing en su modalidad de disponer los equipos y máquinas necesarias para la producción sin inmovilización de capital resulta prima facie conveniente para las empresas que lo toman, claro está que siempre y cuando las condiciones de financiamiento sean adecuadas.

2 - Efectos en la rentabilidad de proyectos, vía utilización del leasing para su equipo productivo.

Sabido es que uno de los problemas principales que presenta todo proyecto es asegurar su rentabilidad. Vale decir, que si de los estudios previos surge que ésta es baja en términos reales (dijamos inferior a la tasa de interés real del mercado) el proyecto se torna no viable a menos que por acción de algún organismo estatal o internacional de fomento aparezca financiamiento subsidiado directa o indirectamente.

Cuanto más alto sea el monto de las inversiones en activo fijo, más elevada será la necesidad de capital y en consecuencia menor será la rentabilidad para un cierto valor global estimado de utilidad. - Si el mismo volumen de utilidad puede obtenerse mediante el uso de idénticos equipos pero sin constituir parte de la inversión original, obviamente la rentabilidad será mayor, al disminuir el valor del capital puesto en operación.

Esta afirmación debe ser cuidadosamente ponderada por el hecho de que

es posible que el pago de las cuotas del leasing reduzcan levemente el monto global de las utilidades, incluso en medida mayor que si se estuvieran tomando fondos prestados para cubrir necesidades de quipamiento. -Pero si se tiene en cuenta que cuando se compra maquinaria financiada, casi nunca se consigue tomar el 100% del valor en crédito sino sólo una parte neutraliza el problema por el lado de una mayor inmovilización de capital. De todos modos se concluye el comentario diciendo que no hay fórmulas que con carácter general permitan asegurar en todos los casos una rentabilidad mayor, pues eso dependerá de factores específicos en cada caso, tales como tasa de interés de mercado, duración del contrato de leasing, otros cargos que éste contenga, valor residual pactado, etc.

Sin embargo, del punto de vista de la exposición de los valores de una empresa a través de su balance, el leasing mejora la situación de la misma, particularmente bis a bis una operación de compra financiada. - El ejemplo siguiente aclara el punto.

a) adquiere un bien en N$ 2.000 y lo financia con un préstamo a largo plazo por igual monto con interés anual del 10%, vida útil 20 años. Amortización anual 100. -

b) obtiene el uso del bien mediante leasing pagando anualmente 210. -

CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES
BIBLIOTECA Dr. Manuel Belgrano

DETALLE	a) Toma Préstamo	b) Toma Leasing
a) Balance		
Activo Corriente	4000	4000
Activo Fijo Neto	6000	4000
Total Activo	10.000	8.000
Pasivo Corto Plazo	2.000	2.000
Largo Plazo	3.000	1.000
Total Pasivo	5.000	3.000
Patrimonio Neto	5.000	5.000
Patrimonio y Cap.	10.000	8.000
b) Resultados		
Ventas	12.000	12.000
Costo Ventas	10.000	10.000
Utilidad bruta	2.000	2.000
menos		
Amortización	500	400
Ints. por deudas largo plazo	300	100
Pagos por leasing	-	210
	1. 200	1.290
Impuesto Renta 25%	300	323
Utilidad neta	900	967
Algunos Indices Financieros	a	b
Endeudamiento(Pasivo/Patrim. Neto)	1,00	0,60
Rendimiento s/activo	9,00	12,09
Veces interés ganado (Ganancia/ints.	3,00	9,67

Puede verse claramente la ventaja de la operación "Leasing"

3 - Ventajas de precio que puede ofrecer al organismo adquirente de los bienes

La experiencia internacional en materia de leasing y aún la breve experiencia recogida en la Argentina enseña que una de las principales características innovadoras del sistema consiste en dejar al futuro arrendatario tanto la elección del equipo de producción como la del proveedor. - Sin embargo es evidente, que con la experiencia, el ente dedicado a leasing no se contentará con asistir pasivamente a las elecciones de su cliente, sino también tratará de orientar y agrupar diversos clientes en un mismo proveedor. En el caso particular del F. F. I. , que responde a iniciativas de un organismo de fomente, se verá directamente interesado en la obtención de la mayor rentabilidad posible de los proyectos financiados con su intervención.

Por otro lado, una política de compras masivas permitirá la obtención de descuentos o rebajas en los precios de compra pasando a tener el ente dedicado a leasing una influencia considerable sobre mercado por el volumen y especialización en sus operaciones.

En el caso concreto que nos ocupa, a diferencia de otras entidades con fines de lucro que operan los sistemas de leasing, las ventajas de precio que pudieran obtenerse deberán volcarse en beneficio de los arrendatarios bajando así los costos financieros de las operaciones y contribuyendo a una ma

yor rentabilidad, particularmente de proyectos explotados por empresas medianas y pequeñas.

Sin embargo, no se cree adecuado caer en el extremo de convertir al F. F. I. en una suerte de acopiador mayorista de equipos pues ésto traería aparejado iniciar una serie de actividades y contar con un conocimiento especializado que rebalsa los límites de las funciones naturales de la institución.

4 - Ventajas fiscales que puede ofrecer al tomador.

Desde el punto de vista del tomador el leasing le permite imputar como gastos de explotación (Cuenta General de Pérdidas) el importe correspondiente a los compromisos periódicos de pago efectivamente realizados. Esta posibilidad, reviste gran importancia durante el ejercicio económico, atento a que tales pagos conceptuados como gastos de la empresa y cargados en el Cuadro de Resultados son deducibles del Impuesto a las Ganancias También es cierto, que en caso de adquirirse los bienes de producción, éstos son susceptibles de amortizaciones anuales deducibles impositivamente, pero ellas nunca alcanzan la envergadura de la deducción proveniente del pago de las cuotas de leasing.

Comparativamente, es claro que desde las perspectivas del ahorro impositivo que posibilita una ú otra operación, el leasing ofrece al tomador una

mayor ventaja que la compraventa con respecto a su incidencia en el Impuesto a las Ganancias (ley 20.628 t.o.1977).

De acuerdo a la legislación impositiva vigente estas afirmaciones tienen total validez, pero debemos aclarar que ceden cuando con fines de aliento a la capitalización empresaria se establecen regímenes de excepción para desgravación por compra de equipos. - Por ejemplo durante el período que va dentre el 1/12/76 y el 31/12/78 rigió la ley n°21481 - que modificó el art. 97 de la Ley de Impuestos a las Ganancias, por el cual se permitió a las empresas en general deducir de sus ganancias impositivas el 40% de las inversiones realizadas en bienes nuevos amortizables -excepto automóviles- de producción nacional y un 20% cuando se tratase de iguales bienes de origen importado.

Es obvio que -en presencia de regímenes de este tipo- la compra desgravada presentaría una ligera ventaja sobre el leasing durante el periodo de vigencia de tal desgravación.

Desde el punto de vista del Impuesto a los Capitales, el leasing también brinda ventajas al tomador, por cuanto el bien contratado no integra el activo, disminuyendo así el patrimonio de la empresa sujeto a impuesto.

Desde el punto de vista del Impuesto al Valor Agregado, no aparece ninguna ventaja específica para el tomador, dado que los bienes objeto de transacción están gravados por dicho impuesto, que debe ser oblado por el organismo adquirente que lógicamente lo carga al precio de la maquinaria o equipo a arrendar para el cálculo de las cuotas correspondientes. - La ventaja radicaría, en última instancia en que el tomador hace una suerte de pago del impuesto en cuota que no procedería si adquiriese los bienes en propiedad.

Con referencia a este último impuesto (I. V. A.) cabe consignar que en virtud de lo dispuesto en la reciente modificación de la ley 20. 631 en que se generalizó el impuesto elevando su tasa al 20% en la mayoría de los casos, están gravadas las locaciones de "cosas muebles excluídos aerodinos, embarcaciones y animales". Consultas realizadas a la Dirección General Impositiva por Compañías Financieras que operan en leasing, dieron por resultado que las cuotas correspondientes a contratos de esta naturaleza están alcanzadas por el impuesto. - Ello implica además de un encarecimiento considerable para el tomador, un hecho técnicamente sensurable cual es el del pagar "impuesto sobre impuesto., pues como se ha dicho el importe del IVA correspondiente a la adquisición de las maquinarias o equipos de que se trate, es cargado al precio para la determinación de la cuota mensual, la que luego tributa

nuevamente.

Estas diferentes situaciones que se presentan según sea el tipo de impuesto de que se trate inhiben de sacar una conclusión general válida para todos los casos acerca de las ventajas fiscales del leasing, debiendo plantearse para una evaluación adecuada, la problemática específica de cada caso y compararla con la correspondiente a compra bien sea al contado o financiado. - En este último supuesto, cabe recordar que los montos de intereses efectivamente pagados por las empresas son deducibles para la determinación del Impuesto a las Ganancias, lo cual demuestra claramente la necesidad de hacer comparaciones caso por caso y la imposibilidad de emitir juicios de carácter general en materia de ventajas fiscales del leasing.

5 - Compatibilización entre elementos concesionales para el beneficiario y mantenimiento de la solvencia del F. F. I.

Uno de los problemas serios que pueden presentarse en la aplicación de un sistema de leasing en el F. F. I., es el de que por tratarse de un fondo para financiamiento con fines promocionales, no puede fácilmente cargar tasas o indexaciones que terminen por encarecer notablemente la operación. Hay más, no solamente el encarecimiento relativo de las operaciones de este tipo pondría en duda las funciones de fomento del F. F. I., sino que directamente harían las operaciones de leasing más onerosas que lo que corres-

pondería a compras financiadas, con lo cual el sistema iría al fracaso.

Por otro lado existe el problema, planteado en el Capítulo A de este estudio cuando se analizó la estructura legal del F. F. I., cual es que la mecánica del Fondo es de tipo "revolving" no recibiendo normalmente depósitos ni otras clases de créditos con tasa contractual, sino que tiende mas bien a ser un sistema cerrado. Esta circunstancia, pone ante quienes operen el F. F. I. ante la disyuntiva de conceder elementos de subsidio para los beneficiarios de operaciones y descapitalizar el Fondo en términos reales, o bien ceñirse a criterios estrictos para la salvaguarda de la integridad real del capital del Fondo pero operar en condiciones tal vez más duras que las del mercado financiero privado.

Esta posibilidad de tener que aplicar condiciones más estrictas que las del mercado financiero en general, proviene de la no captación de depósitos de terceros a quienes trasladar algún resultado negativo, en términos reales, si ello se produjera por efecto de tasas de inflación más altas que las tasas de interés pactadas.

La gravedad de la situación, como es obvio, proviene de las altas tasas de inflación que viene sufriendo la economía argentina, que pueden hacer por períodos que las tasas de interés se vuelvan negativas y lo que es más grave

tornar ilusorio -en términos reales- el valor de recuperación que se fije a los bienes dados en leasing al final del período de la operación. -Si ello funcionase en un sistema financiero abierto, esta posible negatividad real de rendimiento es trasladada a los ahorristas, quedando la entidad financiera que otorga el leasing sin mayores problemas, toda vez que asegure un cierto "spread" sobre la tasa pasiva, sea ésta positiva, neutra o negativa en términos reales.

Pero siendo el F. F. I. en principio un sistema cerrado, cualquier diferencia entre tasas percibidas o pérdida por vía del cálculo del valor residual, afectará negativamente al Fondo.

Una solución para no encarecer artificialmente las operaciones de leasing que eventualmente realice el F. F. I. y no descapitalizar el Fondo, viene por el lado de -sin aplicar indexación- trabajar con tasas de interés que aunque difieran de las del mercado resulten en la práctica similares a las tasas mensuales de inflación, o lo que sería más preciso, pactar una tasa flotante en base a la información disponible de la inflación ocurrida realmente en el período inmediato anterior, lo que jugaría como una suerte de indexación, pero que operaría sólo a nivel de su comportamiento como tasa sin revalorizar la deuda total ni el valor residual.

Sin perjuicio del desarrollo de otras fórmulas alternativas en otros ca-

pítulos de este informe, se plantea a continuación una de las fórmulas convencionales generalmente aplicadas para determinar la cuota de un contrato de leasing, en la que puede verse el rol fundamental que juega la tasa de interés para la determinación del monto total que se recupera.

Así, la fórmula para el coeficiente que determina la cuota usualmente empleada en plaza es la siguiente :

$$\text{Coeficiente :} \quad \frac{\left[100 - \dfrac{VR}{(1+i)^{n}}\right] \cdot i}{\left[1 - (1+i)^{-n}\right](1+i)}$$

- La base es un capital teórico (valor de los equipos) de $ 100. -

- Supongamos :

Tasa 5 %

Valor residual pactado 30%

Plazo 12 meses

Aplicando estos valores a la fórmula resulta un coeficiente de 8.95%

Valor del bien + IVA = $ 120

Aplicación del coeficiente para determinar la cuota: 8,95% x 120 = 10,7

12 cuotas de : $ 10,7 + 0,20 x 10,7 = $ 12,84

Valor residual = $ 120 x 0,30 = $ 36

Veamos ahora como a partir de estos resultados que arrojó la aplicación de la fórmula para el conjunto de datos supuestos, puede medirse el rendimiento obtenido :

- Cuotas percibidas 12 x $ 12,84	=	$ 154,08
- Valor residual cobrado $ 120 x 0,30	=	$ 36,00
Total percibido por la Cía. de Leasing	=	$ 190,08

Rendimiento :

$$\frac{\$\ 190 \text{ (Total percibido)}}{\$\ 120 \text{ (Total invertido)}} = 1,5833$$

Implica una tasa anual efectiva del 58,33%, algo menor que el 60% anual que sería la tasa pactada.

Esto significa, que por la mecánica de la fórmula, la tasa de interés es la clave de la operación, no teniendo demasiada relevancia el tema del valor residual, siempre que éste no sea muy elevado como porcentaje del total.

Si por ejemplo en este caso, la tasa de inflación anual hubiera sido del orden del 60%, el sistema ni gana ni pierde, simplemente recupera en términos reales la inversión efectivamente realizada.

Una alternativa técnicamente viable sería la de operar con tasas más

bajas pero indexando luego el monto del valor residual para determinar el precio de venta al locatario. Claro está que el riesgo que se corre es que luego los usuarios no tengan interés en la opción de compra.

En capítulos posteriores se vuelve en particular sobre el tema de cuotas, tasas y valores residuales. Basten por el momento algunas conclusiones preliminares :

1) Que dado el elevado costo del dinero, la tasa de inflación y las condiciones de fomento en que deberá operarse, hay que conformarse tan sólo con no descapitalizar el sistema cediendo el lógico espíritu de lucro. Aún así es posible que el leasing que puede plantear el F. F. I. resulte más caro que otros ofrecidos en el mercado (que puede trasladar quebranto en términos reales a los ahorristas).

2) Que sin llegar a la indexación, una tasa de interés vinculada correlativamente con la tasa de inflación mantendría al sistema dentro de la tónica de por lo menos no descapitalizarse.

3) Que no es fácil tampoco, hablar de la cosa en general, pues cada caso presenta peculiaridades que lo pueden hacer diferente (obsolescencia rápida, períodos más largos, liquidez del tomador, etc.).

"POSIBILIDADES DE APLICACION DE LA OPERATORIA DEL LEASING EN EL FONDO FEDERAL DE INVERSIONES

Informe Preliminar

(Capítulos C,D y E)

CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES
BIBLIOTECA Dr. Manuel Belgrano

EXPERTO Dr. Roberto Gavaldá

C. ASPECTOS OPERATIVOS

1- Un tipo de contratación probable para el caso de la Minería

De lo que se ha venido exponiendo en los capítulos precedentes surgen condiciones generales para las operaciones de leasing que podrían hacerse dentro de la mecánica del Fondo Federal de Inversiones. Corresponde ahora hacer alguna referencia al caso específico de la minería, que es la rama de actividad en que se supone que el CFI deberá brindar más apoyo financiero para proyectos a desarrollarse en el interior del país, los que se sabe corresponden a empresas medianas y pequeñas.

En lineas generales, puede decirse que no aparece ninguna dificultad especial para operar el sistema a través de financiamiento - locación de equipos mineros. Por el contrario tratándose de equipos medianos no parece que haya que operar con montos individuales muy elevados, lo cual facilita las cosas. Al tratarse de bienes de uso algo intensivo y de no muy elevado valor permite, eso sí, sugerir períodos cortos (1 y 2 años) de contratación tratando en lo posible de que tales equipos quedasen luego en propiedad de los tomadores de esta forma de financiación.

Se trata entonces de sugerir concretamente algunos aspectos para una operatoria adecuada del leasing en el CFI, a través del Fondo Federal de Inversiones para pequeños proyectos mineros:

1) Las operaciones podrían plantearse rápidamente tratándose de equipos pequeños de no muy alto valor.
2) El período del contrato debería ser relativamente breve, es decir fijando en lo posible un año y en algunos casos hasta dos.

3) Habría que determinar muy bien el valor residual de los equipos.

4) Conviene hacer obligatoria la "opción" de compra al final del contrato.

5) Si los proyectos necesitasen más financiamiento que el necesario para las máquinas, se podría echar mano a un sistema complementario de préstamos de evolución.

Este último punto, obedece al hecho de que generalmente los equipos mineros se utilizan con intensidad, siendo por la propia naturaleza de su acción rápidamente desgastados, por lo menos en su aspecto general. La venta por parte del FFI de esos bienes se haría dificultosa por lo ya expuesto y por la falta de especialización y conocimiento en el tema que se supone normal en un ente financiero.

Por otra parte se facilitaría así también la capitalización de estas pequeñas empresas que de este modo irían adquiriendo los equipos y al mismo tiempo fortaleciendo su situación patrimonial.

2. Determinación óptima del valor residual

Fórmula del coeficiente de determinación de la cuota del leasing

La fórmula comúnmente utilizada en plaza para el cálculo de la cuota -como se ha señalado anteriormente es la siguiente:

$$\text{Coef} = \frac{\left[C - \frac{VR}{(1+i)^n}\right] . i}{\left[1 - (1+i)^{-n}\right] (1+i)}$$

Las características principales de esta fórmula pueden advertirse si se procede a dividir numerador y denominador por la tasa i, en consecuencia:

$$\text{Coef} = \frac{\left[C - \frac{VR}{(1+i)^n}\right]}{\left[\frac{1-(1+i)^{-n}}{i}\right](1+i)} = C - \frac{VR}{(1+i)^n} \cdot \frac{1}{(1+i) . \frac{1-(1+i)^{-n}}{i}}$$

En donde: $\frac{1}{(1+i)^n} = V^n$ es el valor actual correspondiente a la unidad de valor nominal descontada a interés compuesto a la tasa i, pagadera después de n períodos, y $(1+i)\frac{1-(1+i)^n}{i} = a'_n$ que es la fórmula de las amortizaciones adelantadas a interés compuesto (anualidades de amortizaciones).

Vale decir que es el importe de la deuda que con sus intereses compuestos a la tasa i, se amortiza por medio de n pagos repetidos, cada uno de ellos iguales a la unidad de capital. (*)

Es importante señalar, que los valores V^n y a_n se hallan tabulados. Para el valor que nos interesa

$$a'_n = 1 + a_{n-1}$$

De esta manera, si reproducimos el ejemplo previamente planteado en el punto B.5 para C= $100; VR= 30%; i= 0,05 y n= 12 períodos, utilizando los valores tabulados de V^n y a_n, la fórmula (1) sería:

$$\text{Coef} = \frac{100-30\text{x}0,556837}{9,306414} = 8,95\%$$

Fórmula para hallar el valor residual

En la forma usual en que se emplean las fórmulas para las operaciones de leasing se establecen el VR como un dato, vale decir que es parte de lo pactado al celebrarse el respectivo contrato.

Si fuere necesario en cambio por razones especiales del tipo de operaciones que debería encarar el FFI, tomar el VR como una resultante de la operación y no como elemento pactado, puede pasarse a la fórmula siguiente (queda claro que en ese caso el valor del coeficiente debería ser previamente convenido).

(*) En Apéndice se presenta un desarrollo completo de las fórmulas.

De la fórmula (1) $$Coef = \frac{\left[C - \frac{VR}{(1+i)^n}\right] . i}{\left[1 - (1+i)^{-n}\right] . (1+i)}$$

pasando el denominador:

$$C - \frac{VR}{(1+i)^n} = Coef \frac{\left[1 - (1+i)^{-n}\right] (1+i)}{i}$$

de donde:

$$VR = \left\{C - \left\{Coef \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} (1+i)\right\}\right\} (1+i)^n$$

Si con los valores del ejemplo que se viene dando, afirmamos la fórmula:

C= $ 100 Coef= 8,95

los valores de $\frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}(1+i)$ y $(1+i)^n$ aparecen tabulados y sus valores son 9,306414 y 1,795856, respectivamente.

Entonces:

VR= 100- (8,95 x 9,306414) . 1,795856

VR= 30%

En la práctica se podrá operar de una u otra manera, pero siempre sabiendo que cuanto más alto sea el valor residual, más riesgo corre el fondo de descapitalizarse por efecto de la inflación. A "contrario sensu" valores residuales muy bajos pueden determinar coeficientes de cuotas muy altas y por tanto no hacer atractiva la operación para los supuestos tomadores.

Compra forzosa - compra optativa

En la bibliografía disponible sobre el leasing, generalmente se plantea la compra como una "opción" para el tomador, que si no le conviene la operación, simplemente devuelve los bienes al término del contrato, tomando de nuevo la posesión de los mismos la compañia que otorgó el leasing. Es más, desde el punto de vista

legal, muchos autores califican esta "opción" como el elemento distintivo de la figura del leasing, que así se separa nítidamente de la locación común y de la venta diferida.

Muy pocos autores plantéan la venta forzoza como alternativa, lo que obedece al hecho de que se consideran los procesos de obsolecencia como normales, y por tanto pasado un año o más de la adquisición de la máquina, le conviene al tomador celebrar un nuevo contrato de leasing con equipos nuevos que adquirir -aún a precio reducido- la maquinaria que ya venía usando.

Al mismo tiempo se plantéan los principios del leasing muy de acuerdo a la experiencia de países industrializados, que han desarrollado todo un sistema de compañías de leasing que ya tienen montado tanto un sistema de compras de maquinarias y equipos como así también de su venta luego de usados.

Creemos que el caso que nos ocupa, no justifica una preocupación muy seria por la rápida obsolecencia, pues no siendo tan altamente competitivo el sector a que están destinadas las operaciones, es sabido que utilizan normalmente los equipos durante toda su vida útil, sin mayores dificultades.

También creemos que sería una fuente de verdaderas dificultades para el FFI encontrarse en el tiempo con un stock de máquinas usadas de difícil colocación en el mercado.

Por todo lo expuesto, y en la misma dirección que se señaló en lo referente a Minería, se piensa que lo más adecuado sería trabajar con un sistema de compra forzosa, por supuesto debidamente pactado al celebrarse los contratos.

Como alternativa, si mediaren circunstancias por las cuales el tomador no pudiera hacerse cargo del pago del valor residual (pactado al celebrarse la operación) se podría plantear la renovación total de la operación por otro período, rebajando proporcionalmente el valor residual para este nuevo contrato.

3. Mecanismos para asegurar la permanencia de los valores reales puestos en operación por el FFI.

Tal como se ha comentado en el capítulo B de este trabajo, el problema de descapitalización del fondo es uno de los más delicados a enfrentar, así como también que el peso de la tasa de interés que se tome en la operación, es de gran importancia para el recupero real de los fondos puestos a disposición del tomador vía contrato de leasing.

Dadas las características específicas que adoptaría el contrato de leasing dentro de la estructura del FFI -ya especificadas- parece adecuada y conveniente la recomendación que la tasa de interés a aplicarse en la determinación de la cuota del contrato de leasing (coeficiente) o del valor residual (VR) en su caso, sea aquella que refleje el proceso inflacionario del país. Ello evitaría, como ya se ha especificado, una descapitalización del fondo con la consiguiente desnaturalización de sus fines.

Conviene a esta altura aclarar, que deliberadamente se omite aquí la solución trivial que consistiría en la aplicación de un mecanismo de indexación tanto del capital puesto en juego como del valor residual (pactado o deducido) de la operación. Ello se hace atendiendo a dos clases de razones que hacen desaconsejable tal operatoria:

1º) Que el FFI, aunque no deba descapitalizarse, es el ente financiero de un organismo de fomento.

2º) Que siendo la mecánica del leasing un sistema en que no hay cancelación directa del capital, la indexación del mismo llevaría los valores a límites inaceptables aún cuando se pactase una tasa de interés baja.

Por ello es que nos inclinamos por una solución, que si bien tenga en cuenta las tasas de inflación, no lo sea tan bruscamente como los llamados sistemas de indexa-

ción.

Si se admite por ejemplo que el índice de precios mayoristas es el adecuado para reflejar el proceso inflacionario teniendo en cuenta las características específicas del FFI en cuanto a su operatoria y las finalidades que se persiguen en la concesión de los contratos del leacing a los usuarios, caben efectuar las siguientes observaciones:

1°) Dado que las anualidades de las amortizaciones son adelantadas, el cumplimiento del pago de la cuota por parte del usuario y la disponibilidad -como dato estimado oficialmente y disponible para su utilización- del índice elegido puede presentar un desfasaje. Esta demora suele ser de pocos días pero en ciertas etapas de aceleración del proceso inflacionario puede resultar una diferencia significativa que afectará en forma negativa al FFI.

2°) Es necesario, en consecuencia, analizar las situaciones y alternativas que se le puedan ir planteando al Fondo, dado que la solución no reside en la aplicación automática de las fórmulas, sino también en la evaluación adecuada de restricciones y posibilidades.

3°) De acuerdo con las observaciones anteriores podría pensarse en introducir un elemento correctivo de la tasa de interés, a efectos de recuperar el nivel "real" en el pago de las cuotas del contrato, pero ello se basaría en una decisión algo subjetiva que debiera ser en cada caso aceptada por los tomadores.

En conclusión, puede decirse que se recomiendan soluciones de tipo pragmático donde también alguna experiencia inicial de operaciones de leasing en el FFI arrojarán mayor información, puesto que -lamentablemente- toda la operatoria del sis-

tema de leasing cuyo conocimiento proviene de la experiencia de países desarrollados, está basada en sistemas económicos donde se supone estabilidad monetaria.

La adaptación de un sistema complejo como el que nos ocupa a un contexto inflacionario, sin aceptar el encarecimiento artificial del contrato ni la descapitalización del sistema exige un gran esfuerzo, dentro del cual no debería descartarse el de intensificar estudios para introducir correcciones a las fórmulas y correlativamente, cláusulas específicas en los contratos que permitan encarar con seriedad éstas exigencias que se plantean.

4. Modelo de contrato tipo y mecanismos de implementación dentro del FFI

En realidad la forma del contrato va a depender totalmente de la modalidad operativa con que se instaure el sistema de leasing en el FFI, e incluso deberá sufrir alteraciones en tanto se aplicasen mecanismos de ajuste que, sin caer en indexación simple introduzcan factores de corrección en los pagos.

En realidad es prematuro plantear un modelo de contrato dado que el mismo deberá surgir luego de definidas las fórmulas que se decidan aplicar y previo dictamen de los asesores legales del Consejo Federal de Inversiones.

Sin embargo en el Apéndice que adjuntamos al presente trabajo se detalla un modelo de contrato, quedando a consideración de los abogados del Consejo citado anteriormente las modificaciones que pudieran corresponder.

D. VINCULACION CON OTROS MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO DEL FFI

1- Tasas de interés de mercado, indexaciones, y retornos de leasing

Ya se ha comentado, en puntos anteriores el problema de la relación que pueda existir entre las tasas de interés del mercado y las tasas de inflación, lo que normalmente puede dar lugar a tres tipos de situaciones:

a) Que las tasas de interés del mercado resulten superiores a la tasa de inflación. En ese caso el sistema tendrá ingresos positivos en términos reales, y si los costos operativos no son significativos, arrojará con seguridad ganancia.

b) Que la tasa de interés del mercado resulte inferior a la tasa de inflación, en cuyo caso el sistema tenderá a descapitalizarse en términos reales, aún cuando arroje ganancias contables.

c) Que la tasa de interés del mercado resulte equivalente a la tasa de inflación, lo cual tendrá un efecto neutro sobre el sistema que en ausencia de elevados costos operativos se mantendrá en la integridad de sus caudales.

La experiencia de los últimos años del mercado financiero argentino ha arrojado en distintos períodos resultados de las tres características enumeradas, no pudiéndose -lamentablemente- predecir una tendencia y menos aún practicar alguna extrapolación.

En una palabra está claramente demostrado que las tasas de interés del mercado argentino, si bien tienen una componente de factor de corrección inflacionario, no necesariamente siguen a la tasa de inflación, lo que ha dado lugar a no pocos problemas tanto para las entidades financieras como para los tomadores de crédito que en algunos casos debieron soportar tasas fuertemente positivas en

términos reales.

Se concluye, que si el Fondo operase un sistema de leasing, simplemente tomando como referencia la tasa de interés del mercado, puede pasar en lo futuro cualquier cosa, yendo las posibilidades desde descapitalizar el fondo rápidamente hasta producir el quebranto de sus clientes tomadores, si el valor real de los intereses supera la rentabilidad de los proyectos. Por ello siendo el fondo de tipo "revolving" sin captación de ahorros de terceros, se recomienda mucha cautela en el manejo de las tasas de interés que como ya se ha expresado habría que vincularlas de alguna manera directa con las tasas de inflación.

En cuanto a indexaciones, la experiencia de los últimos años ha demostrado una serie de inconvenientes, pues no todos los entes tomadores tienen extrema facilidad para ajustar sus ingresos hacia arriba en forma permanente y menos aún en una coyuntura económica donde por diversas razones se verifican factores recesivos . El mecanismo de indexación por lógica parte normalmente del ajuste sobre el capital adeudado, lo cual luego repercute en las cuotas de amortización e intereses correspondientes. La mecánica de interés compuesto que opera en tales indexaciones, en presencia de elevadas tasas de inflación, eleva el valor de los servicios desmesuradamente mientras paradójicamente se verifica al mismo tiempo, aumentos del capital adeudado. Durante la aplicación de sistemas de indexación en años pasados, la permanencia de altas tasas de inflación motivaron numerosos casos, en los cuales cuanto más se pagaba más se debía, pues la alícuota de amortización de capital no llegaba a compensar el aumento de la deuda operado por la aplicación de los índices correspondientes. No pudiendo todas las empresas ajustar sus ingresos al mismo ritmo entraron en dificultados financieras que en muchos casos terminaron en la quiebra de tal clase de deudores. Las entidades financieras a la postre también se han visto afectadas por este problema,

pues si bien su rentabilidad teórica era elevada, luego se vió afectada por el proceso de incobrabilidad de numerosos créditos.

En el caso del leasing la cosa sería distinta, pués no se trata de fondos prestados sino mas bien de la cesión del uso de ciertos bienes de producción, peró si podría darse, por ejemplo, una negativa generalizada de hacer opciones de compra toda vez que se diera el hecho de que soportando los bienes indexación durante doce o veinticuatro meses, resultase superior el precio de rescate que el precio de mercado de los mismos bienes. El fondo se encontraría con valores contables muy interesantes, pero de muy dudosa realización, en caso de que tuviera que vender los bienes por su cuenta.

En cuanto a los retornos que pueda dar el leasing en un sistema como el que nos ocupa, dependerán de la modalidad adoptada y si la tasa de interés pactada (fija o flotante) no está por debajo de la tasa de inflación, podemos considerar que habrá rentabilidad positiva.

2. Préstamos hipotecarios y prendarios para activo fijo de proyectos preseleccionados.

Sin perjuicio de que la médula de este trabajo está referida a la aplicabilidad de un sistema de leasing en el FFI nos parece oportuno señalar, que dadas una serie de peculiaridades de este sistema, no debería quedar como la única alternativa de prestar fondos en apoyo de pequeños proyectos por parte del FFI.

Se estima que el fondo debería ofrecer alternativamente un sistema de préstamos hipotecarios y prendarios, según los casos, en condiciones de alternativa al propuesto sistema de leasing. Se trataría siempre del financiamiento de proyectos previamente evaluados y seleccionados y valen las mismas recomendaciones que para el caso anterior, es decir que habría que estudiar muy bien las relaciones entre tasas de interés y tasas de inflación, para asegurar la no descapitalización del fondo.

Las particulares condiciones del leasing, su escasa difusión entre los empre-

sarios argentinos (máxime los pequeños) y la complejidad de su operatoria pueden generar la circunstancia de que muchos posibles beneficiarios no quieran adoptar esa mecánica, para lo cual es necesario contar dentro del Fondo con mecanismos de alternativa que permitan cubrir el objetivo final, que es la concreción de determinados proyectos clasificados por el CFI como prioritarios.

Si bien -como se ha dicho- escapa a la naturaleza de este trabajo sería recomendable que por vía separada, y con todo detalle se estudiasen mecanismos de préstamos amortizables con garantía real, cuidando los aspectos esenciales que se han señalado con respecto a una eventual operatoria de leasing, vale decir que no se descapitalice el fondo y que no resulten para el tomador de una onerosidad contraria a los fines de fomento que se persiguen.

3. Posibilidades de crédito de evolución complementaria

El mecanismo del leasing por su naturaleza está claramente referido al financiamiento de bienes de producción ya sean éstos muebles o inmuebles, pero en modo alguno puede ser aplicado para otras necesidades financieras de las empresas.

Es con ese sentido que en haras de plantear un sistema completo que coadyuve a la concreción de una serie de proyectos medianos y pequeños que se hallan en estudio en la órbita del CFI, se postula la conveniencia de establecer lineas de créditos de evolución a corto plazo para las firmas beneficiarias del sistema de leasing cuado éstas así lo requieren.

Recordemos que el leasing no dá ninguna liquidez a la empresa sino que se limita a proveer los bienes instrumentales necesarios, por lo cual el establecimiento de líneas de crédito complementarias en el FFI, se estima como de gran utilidad para completar la acción de fomento que se pretende hacer por este medio.

4. Relaciones operacionales con entidades financieras públicas o mixtas que puedan actuar en el sistema del FFI

Ya se ha desarrollado al verse la factibilidad legal de la instauración de un sistema de leasing en el FFI (Capítulo A.3) que éste debería operarse a través de las entidades financieras autorizadas para actuar como sus agentes. Ello obedece a que la escasísima normatividad sobre leasing en el país surge de la Ley 21.526 que establece la posibilidad de tales operaciones para bancos de inversión, compañías financieras y bancos comerciales.

Se postula en consecuencia una mecánica operativa en la cual el FFI actúe como órgano financiero, pero no directamente, sino que con sus fondos, realice las operaciones a través de los bancos con que tiene por ley obligación de operar.

La mecánica, podría ser la de que el FFI prepare toda la operación y que luego entregue los fondos a un banco agente para que cumpla las formalidades actuando por cuenta y orden del citado ente. Formalmente el contrato se celebraría entre los clientes y el banco con las cláusulas y condiciones que estipule el FFI, dejando claro en documentación adecuada que los fondos pertenecen al FFI así como las cuotas y los valores de rescate que abonen los beneficiarios, estableciendo una comisión para el banco interviniente que podría estar a cargo del tomador.

De esta manera se encuadra mejor el sistema desde el marco legal existente, al tiempo que se aprovecha la infraestructura bancaria para los trámites, custodia de valores, cobros de los servicios, etc.

Es posible que los bancos que deban intervenir no estén familiarizados con el leasing, razón por la cual se hace indispensable que el FFI negocie con dichos bancos en términos generales la mecánica de la operatoria a seguir.

E) CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Por tratarse de temas largamente expuestos nos limitaremos a un planteo esquemático, que de alguna manera sirva como resumen del trabajo y como base para la toma de decisiones por parte del CFI y del FFI.

1- Ventajas e inconvenientes del leasing para el tomador

Ventajas:

- Permite usar los equipos que necesita sin necesidad de contar con capital propio ni estructura económico-financiera como para ser beneficiario de créditos.
- En este último caso, nunca el financiamiento aún con garantía real llega al 100% del valor de los equipos que se adquieren.
- Pasado un período de tiempo le permite adquirir esos bienes a un precio reducido, que viene de la fórmula del valor residual (VR) y puede ser inferior en magnitud considerable al precio del mercado.
- No inmobiliza capitales y permite mejorar los índices financieros de sus balances.
- Puede significar un ahorro del impuesto a las ganancias y a los capitales.

Inconvenientes:

- Su estructura patrimonial puede quedar muy debilitada en ausencia de otros bienes muebles o inmuebles adquiridos previamente.
- El servicio mensual, si el período es breve y/o la tasa de interés es alta puede resultar gravoso.
- La adquisición de los bienes al final del contrato puede ser poco atractiva si hubo cambios tecnológicos importantes.

- Si el sistema fuera indexado, genera gran incertidumbre acerca de cuánto realmente se pagará por los equipos que necesita.
- Fuertes pagos de IVA pués dicho impuesto rige sobre el valor de las máquinas y luego sobre las cuotas que se paguen.

2- Ventajes e inconvenientes del leasing para el FFI

Ventajas:

-Permite que se concreten proyectos medianos y pequeños que de otra forma no serían viables.

-Asigna una ayuda más directa en la que incluso puede brindar asistencia técnica a través de su intervención en la compra de los equipos.

-Evita riesgos de incobrabilidad pués los bienes siguen siendo de su propiedad.

-Correctamente operado puede evitar la descapitalización del fondo en presencia de tasas de interés de mercado negativas.

-Mediante el mantenimiento de la integridad real del fondo puede encarar nuevas operaciones con el reflujo de los fondos percibidos por cuotas y valores residuales.

Inconvenientes:

-Tendrá que dedicar recursos humanos, aunque sea parcialmente, a la compra-venta de equipos productivos nuevos y usados.

-Requiere indispensablemente del acuerdo con bancos para poder operar el sistema.

-Puede descapitalizarse si no se aplica una fórmula flexible para el cálculo de los servicios y del valor residual.

-Deberá ampliar su plantel de personal con técnicos especializados en la materia (particularmente cálculo financiero y actuarial)

3- Sustituibilidad por otros mecanismos de financiamiento

Para el caso de operaciones que puedan hacerse mediante la forma del leasing las mismas podrían sustituirse por operaciones con garantía real (hipotecaria o prendaria).

Estas, mucho más difundidas en nuestro medio, tiene limitaciones frente a las ventajas que puede dar el leasing a sus beneficiarios. Sin embargo su normal aceptación y el conocimiento detallado que sobre las mismas se posee pueden llegar a compensar tal situación.

Si el problema es que no cubren el 100% del valor de los bienes necesarios, bien podría el fondo como política de fomento decidir tal cosa y tomar garantías adicionales (avales, fianzas, etc.).

4- Complementariedad con otros mecanismos de financiamiento

Si el tema es apoyar proyectos que se presume cuentan con escaso capital propio,el crédito de evolución a corto plazo será una herramienta fundamental para conseguir el normal funcionamiento de estos proyectos, además de la mecánica de suministrar los bienes instrumentales.

Para operar esta modalidad pueden adoptarse cualquiera de los mecanismos conocidos en plaza tales como descuento de documentos, adelantos en cuenta corriente, prendas flotantes sobre mercaderías, etc.

5- Propuesta de un mecanismo operativo

Se sugieren después de analizada la información que pueda surgir de este estudio y de tomada una decisión favorable proceder a lo siguiente:

1- Hacer la consulta con la Asesoría Legal para asegurar la legitimidad del sistema vía bancos comerciales autorizados a operar para el FFI.

2- Contratar en locación de servicios (y no de obra) a un actuario o matemático con especialización financiera, para la determinación final de fórmulas en diversas hipótesis, puesta en marcha del sistema y posteriores ajustes.

3- Redactar con apoyo de la Asesoría Legal y ya determinadas las fórmulas el modelo de contrato definitivo.

4- Mantener reuniones con los responsables de las entidades financieras que deberán tener a su cargo la operatoria formal y en lo posible formalizar acuerdos.

5- Redactar la Resolución correspondiente instaurando el sistema de leasing en el FFI.

BUENOS AIRES, 4 de febrero de 1981.

Dr.ROBERTO GAVALDA

A P E N D I C E

DESARROLLO DETALLADO DE LA FORMULA DEL COEFICIENTE DE DETERMINACION DE LA CUOTA DE UN CONTRATO DE LEASING.

A tales efectos consideraremos a continuación dos componentes importantes de la misma:

a) Valor actual correspondiente a la unidad de valor nominal, descontada a interés compuesto a la tasa i, pagadera después de n períodos.

Se llama valor actual de un capital pagadero al cabo de un cierto tiempo, a la suma que colocada a interés compuesto a una tasa dada, da al cabo de ese tiempo un monto igual a dicho capital.

En el caso en que el capital es la unidad el valor actual es:

$$v^n = \frac{1}{(1+i)^n} \qquad ó \qquad v^n = (1+i)^{-n}$$

b) Amortizaciones adelantadas a interés compuesto (anualidades de amortizaciones).

Importe de la deuda que con sus intereses compuestos a la tasa i, se amortiza por medio de n pagos repetidos, cada uno de ellos, iguales a la unidad capital.

La deuda (a_n) en el momento de iniciar la operación se paga mediante n cuotas de amortización (de $1) que se abonarán transcurridos 1,2,...,n períodos.

Sus valores actuales serían:

$$1;\ \frac{1}{(1+i)}\ ;\ \frac{1}{(1+i)^2};\ldots \quad \ldots\ ;\ \frac{1}{(1+i)^{n-1}}$$

Podemos escribir a a_n de la siguiente manera:

$$a_{\overline{n}|} = \frac{1}{(1+i)^{n-1}} + \ldots \quad \ldots + \frac{1}{(1+i)^2} + \frac{1}{(1+i)} + 1$$

El segundo término es una progresión geométrica de razón q= (1+i), cuya suma es :

$$S = a\,\frac{q^n - 1}{q - 1}$$

entonces, siendo a el primer término de la sucesión y q la razón, tenemos:

$$a'_{\overline{n}|} = \frac{1}{(1+i)^{n-1}} \cdot \frac{(1+i)^n - 1}{1+i-1} = \frac{(1+i)^n - 1}{i.(1+i)^{n-1}}$$

multiplicando y dividiendo por la razón q= 1+i, tenemos:

$$a'_{\overline{n}|} = (1+i)\,\frac{(1+i)^n - 1}{i(1+i)^n}$$

y dividiendo por $(1+i)^n$, resulta:

$$a'_{\overline{n}|} = (1+i)\,\frac{\dfrac{(1+i)^n - 1}{(1+i)^n}}{\dfrac{i(1+i)^n}{(1+i)^n}} = (1+i)\,\frac{1-(1+i)^{-n}}{i}$$

o sea

$$a'_{\overline{n}|} = (1+i)\,\frac{1-(1+i)^{-n}}{i}$$

Si se tiene en cuenta que:

$$a'_{\overline{n}|} = 1 + \frac{1}{(1+i)} + \frac{1}{(1+i)^2} \ldots \ldots + \frac{1}{(1+i)^{n-1}}$$

o lo que es lo mismo:

$$a'_{\overline{n}|} = 1 + (1+i)^{-1} + (1+i)^{-2} + \ldots + (1+i)^{-(n-1)}$$

y que:

$$a_{\overline{n|}} = \frac{1}{1+i} + \frac{1}{(1+i)^2} + \dots \quad \dots + \frac{1}{(1+i)^n}$$

y en consecuencia:

$$a_{\overline{n-1|}} = \frac{1}{1+i} + \frac{1}{(1+i)^2} + \dots \quad \dots + \frac{1}{(1+i)^{n-1}}$$

o lo que es lo mismo:

$$a_{\overline{n-1|}} = (1+i)^{-1} + (1+i)^{-2} + \dots \quad \dots + (1+i)^{-(n-1)}$$

resulta que: $\boxed{a'_{\overline{n|}} = 1+a_{\overline{n-1|}}}$

Esta relación permite la utilización de las tablas existentes de cuotas vencidas, para el cálculo de cuotas adelantadas.

De acuerdo a lo descripto, la fórmula del coeficiente para determinar la cuota de un contrato de leasing usualmente empleada en plaza, ya presentada:

$$\text{Coef.} = \frac{\left[C - \frac{VR}{(1+i)^n}\right].i}{\left[1-(1+i)^{-n}\right](1+i)}$$

o en su versión:

$$\text{Coef.} = C - \frac{VR}{(1+i)^n} \cdot \frac{1}{(1+i)\,\frac{1-(1+i)^{-n}}{i}}$$

podría interpretarse de la siguiente manera: La base la constituye un capital teórico (C) de $ 100, que representa el valor de los equipos. El valor residual pactado, es actualizado de acuerdo al plazo establecido de la obligación contraída. Su diferencia constituye el valor actual del bien o bienes concedidos en leasing (valor de los equi

pos menos valor residual).

El otro término, es el importe de la deuda del contrato de leasing (amortizaciones adelantadas) que con sus intereses compuestos, se amortizan por medio de n pagos repetidos, cada uno de ellos iguales a la unidad de capital.

De la relación de ambos términos por cociente resulta un coeficiente (tanto por ciento) que es usualmente utilizado en plaza para determinar la cuota de los contratos de leasing, para el caso de haberse pactado el valor residual.

A los efectos de analizar la evolución del coeficiente de determinación de la cuota vamos a simular (o suponer) diversos valores hipotéticos del valor residual (VR). Tomaremos valores para VR de 30, 25 y 35, considerando como se hacía anteriormente un capital teórico de $ 100, que representa el valor de los equipos.

La tasa de interés (i) del 5% y 12 pagos repetidos (n).

Los valores del coeficiente aparecen en la siguiente tabla:

i= 0,05	n=12
Valor residual (VR)	Coeficiente
25	9,25
30	8,95
35	8,65

El resultado obtenido es que a medida que aumenta (disminuye) el valor residual (VR) disminuye (aumenta) el coeficiente para la determinación de la cuota a abonarse por el leasing. Es una relación inversa.

Tal comprobación es lógica, debido a que cuando es mayor el valor residual (VR) la cuota a abonarse por el leasing, es -constantes la tasa de interés (i) y el plazo (n)- es menor.

Si se tratara de estimar el valor residual del bien o bienes ofrecidos en leasing, en lugar del coeficiente para la determinación de la cuota, la fórmula a utilizarse podría ser:

$$VR = \left\{ C - \left\{ Coef. \frac{\left[1-(1+i)^{-n}\right]}{i} (1+i) \right\} \right\} (1+i)^{n}$$

ó

$$VR = \frac{C - \left\{ Coef. \frac{\left[1-(1+i)^{-n}\right]}{i} (1+i) \right\}}{(1+i)^{-n}}$$

En este caso también se disponen de tabla de uso común para los valores ya conocidos de las amortizaciones y del interés compuesto.

La diferencia en este caso, es que la incógnita es el valor residual (VR), y deberían disponerse de valores para el coeficiente de determinación de la cuota, ya sean pactados y/o verificados en la práctica del leasing.

El resultado que se obtendría es que a medida que aumenta (disminuye) el coeficiente disminuye (aumenta) el valor residual (VR). Es, como se ha visto anteriormente constantes la tasa de interés (i) y el plazo (n), una relación inversa.

Otra variable, que juega un papel de singular importancia en el proceso económico - financiero argentino es la tasa de interés. En una primer aproximación se ha considerado, analizando el valor residual (VR) y el coeficiente (Coef) para determinación de la cuota del contrato de leasing, como una constante. Pero, sin duda, ha sido, es y podría ser uno de los valores que mayores fluctuaciones podría tener, porque de alguna manera esta tasa debería reflejar los efectos que los procesos de inflación tienen en la situación económico - financiera de las empresas e instituciones del país.

Estas circunstancias son en los momentos actuales ampliamente conocidas a través de la

experiencia cotidiana, y es por ello, que no merecen ser analizadas en mayor detalle. De todos modos es ilustrativo analizar la incidencia de las modificaciones de la tasa de interés para los casos en que el valor residual (VR) sea constante y el período (n) -lo que supondría modificaciones del coeficiente y por lo tanto de la cuota a abonarse, y el caso en que la cuota (Coef) y el período (n) fueran constantes- lo que supondría modificaciones del valor residual (VR) del o de los bienes otorgados en leasing.

Consideremos como en los casos anteriores un capital teórico (C) de $ 100, que representa el valor de los equipos,un valor residual (VR) pactado del 30% y modificaciones en la tasa de interés simulando su comportamiento, que adoptaría los siguientes valores (4; 4,5; 5 y 5,5%). Los valores que arrojaría el coeficiente para el cálculo de la cuota, serían los siguientes.

VR=30	n=12
i	Coeficiente
4	8,33
4,5	8,63
5	8,95
5,5	9,25

Los valores que adoptaría el coeficiente bajo las condiciones descriptas, implicarían modificaciones en la cuota adeudada por el usuario del contrato de leasing.

En efecto, a valores constantes del valor residual (VR) y del período de tiempo (n) considerando, el coeficiente (Coef) para la determinación de la cuota aumenta (disminuye) cuando aumenta (disminuye) la tasa de interés (i). Es una relación directa.

En el segundo caso planteado, cuando las modificaciones se producirían en el valor residual (VR), podemos proceder en forma similar, Los valores que adoptaría dicho va

lor residual (VR), con coeficiente (Coef) y período (n) constantes, serían los siguientes:

Coef= 8,95	n=12
i	VR (valor residual)
4	20,2
4,5	25,0
5	30,0
5,5	35,5

Los valores que adoptaría, bajo las condiciones supuestas (Coef. y n constantes), el valor residual (VR) estarían en relación directa con la tasa de interés. En efecto, el valor residual (VR) aumentaría (disminuiría) cuando se incrementa (disminuye) la tasa de interés (i).

MODELO TENTATIVO DE CONTRATO

Entre el FONDO FEDERAL DE INVERSIONES, a través del Banco ..... denominado en adelante "EL DADOR", por una parte; y por la otra ....denominada en adelante "EL TOMADOR", se celebra el presente contrato de financiación de bienes de capital, sujeto a las siguientes cláusulas y condiciones:

1) OBJETO DEL CONTRATO. El dador facilita en uso al tomador y éste acepta,..... .....provisto del equipo adicional detallado seguidamente ....de propiedad exclusiva del dador y que, en adelante, y a los fines de este contrato, se denominará "EL BIEN".

2) PLAZO DEL CONTRATO. El plazo del uso facilitado será de ..... meses, computados a partir de la fecha de recepción del bien por parte del tomador.

3) ADQUISICION DE BIEN. Al término del plazo de uso determinado en la cláusula anterior, el tomador podrá (o deberá) adquirir el mencionado bien, previo pago del precio convenido para tales efectos.

4) PRECIO DEL CONTRATO. El precio por el uso del bien contratado, será el que resulte de la fórmula siguiente pagaderos por períodos mensuales vencidos. Por su parte, el precio de adquisición del mismo al término del contrato que configura su valor residual será del .....% del valor original. En ambos supuestos, los precios estipulados no incluyen el impuesto al valor agregado, el que será por cuenta y orden del tomador, según las tasas que correspondiere en oportunidad de cada pago.

5) ELECCION DEL BIEN. Se deja expresa constancia que el bien objeto de este contrato ha sido elegido por el tomador, quien solicita al dador que lo adquiera en ....

6) ENTREGA DEL BIEN. El bien será entregado por la firma vendedora seleccionada por el tomador en ..... o donde oportunamente se indique. La entrega se hará bajo recibo del tomador y dicha entrega será constancia suficiente de que el bien contratado ha sido debidamente entregado y recibido por el tomador en el lugar indicado.

7) DEMORA EN LA ENTREGA. El dador no asume responsabilidad alguna por demoras en la entrega del bien, incurridas por la fábrica o la firma vendedora.

8) DEMORA EN LA RECEPCION. En caso que el tomador no reciba el bien contratado dentro de los cinco (5) días de notificado que el mismo se halla a su disposición, el dador podrá declarar rescindido este contrato, con daños y perjuicios a cargo del tomador.

9) PAGO DE LAS CUOTAS. El importe de las cuotas mensuales estipuladas deberá ser abonado, la primera mensualidad el día que el dador abone al proveedor o fabricante el precio de compra del bien contratado. Los pagos posteriores serán efectuados entre los días 1 y 5 de cada mes siguiente, en horario de atención bancaria al público o, si fuere no laborable, el día hábil anterior, en el domicilio del dador sito en ..... o donde éste lo indique en el futuro.

10) PAGO DEL VALOR RESIDUAL. De ejercerse la opción de compra reconocida en la cláusula tercera el tomador deberá manifestar su decisión a más tardar treinta (30) días antes de finalizar el plazo contractual y pagar el valor residual estipulado, al contado, en la fecha de vencimiento del contrato con más todos los gastos de transferencia, impuestos y demás gravámenes ocasionados por la adquisición.

11) RESTRICCIONES AL USO. El bien será utilizado únicamente dentro del territorio nacional. El traslado eventual y temporario del bien al exterior requerirá autorización previa y por escrito del dador, supeditada a la cobertura de los riesgos de transporte y conservación del bien fuera del país.

12) PROHIBICION DE CEDER. El tomador no podrá ceder, prestar, subalquilar o de cualquier otra forma compartir o permitir el uso del bien a terceras no vinculadas con el tomador. Tampoco podrá ceder los derechos y obligaciones emergentes del presente contrato sin autorización previa y por escrito del dador.

13) IDENTIFICACION DEL BIEN. El dador puede exigir al tomador que coloque en lugar visible en el bien facilitado, leyendas alusivas a quien es su propietario, ya fueren grabadas, pintadas o en placas, según corresponda a la naturaleza del bien. La identificación deberá consignar .....

14) GARANTIAS DE FABRICA. El dador pondrá a disposición del tomador el uso de las garantías de fábrica y servicios de mantenimiento correspondientes al bien, sin responsabilidad alguna de su parte por cualquier inconveniente o gastos derivados de la realización de los mencionados servicios o de la utilización de la garantía.

15) EXIMICION DE RESPONSABILIDAD. El dador no responde, en ningún caso, por la calidad del bien objeto de este contrato ni garantiza, de ningún modo, su buen fun-

cionamiento ni asegura su rendimiento.

16) CONSERVACION DEL BIEN. El tomador se obliga a conservar el bien en perfecto estado de uso y conservación, a realizar los servicios de mantenimiento indicados por la fábrica y a efectuar por su cuenta y cargo las reparaciones que sean necesarias y apropiadas para el correcto funcionamiento del bien facilitado. El tomador también se obliga por todos los gastos y costos de conservación, revisión y limpieza.

17) CARGAS IMPOSITIVAS. Serán por cuenta y cargo del tomador todos los impuestos, patentes, tasas y demás gravámenes que recaigan sobre la propiedad, tenencia o uso del bien contratado, ya fuere que se encuentren actualmente en vigencia o se dispongan en el futuro, durante el período contractual y hasta su eventual transferencia.

18) NOTIFICACION DE EVENTOS. El tomador se obliga a notificar al dador, dentro de los tres (3) días de ocurrido, todo acto o hecho susceptible de afectar la situación jurídica del bien facilitado, los derechos del dador como titular del dominio o de generar cualquier responsabilidad para el dador así como todo daño que sufra el bien o que sea causado con él.

19) RESPONSABILIDAD DEL TOMADOR. Con la entrega de la unidad, el tomador recibe la tenencia y el derecho de usar y gozar de la misma, cuya guarda y cuidado asume y, en consecuencia, será responsable único y exclusivo por todos los daños y perjuicios que directa o indirectamente se ocasionaren con el bien o por el mismo, al dador o a terceros, en sus personas o en sus bienes, obligándose a responder solidariamente frente a cualquier demanda que se entable contra el dador por tales causas.

20) FACULTAD DE INSPECCION. El dador se reserva el derecho de inspeccionar el bien contratado, cuando lo juzgue conveniente y en horas normales de jornada laboral.

21) SEGURO. El dador contratará a su favor un seguro que cubra los siguientes riesgos ..... en la compañía de su elección y por todo el término de duración del contrato. Dicho seguro será abonado en su totalidad por el tomador en cuotas mensuales a convenir con la compañía aseguradora.

22) AMPLIACION DEL SEGURO. El dador podrá; cuando lo juzgue necesario, ajustar el valor por el cual el bien contratado se halla asegurado. También el dador procederá a ajustar el valor asegurado, siempre que el tomador indique por escrito la cantidad que crea conveniente, desde el momento que reciba dicha solicitud, quedando obligado el tomador, en ambos casos, a abonar el correspondiente incremento de premio.

23) OBLIGACION DE RESARCIR. En el supuesto que la compañía aseguradora no indemnizare, por cualquier causa, total o parcialmente, los importes y gastos correspondientes a su siniestro, el tomador será responsable frente al dador, debiendo indemnizar íntegramente todos los daños y perjuicios que sufra éste.

24) DENUNCIA DE SINIESTROS. El tomador deberá comunicar al dador la existencia de cualquier siniestro dentro de los tres (3) días de producido. También correrá por cuenta del tomador la obligación de comunicarlo a la compañía aseguradora dentro de los plazos establecidos en la póliza.

25) REEMBOLSO DE GASTOS. El tomador se obliga a reintegrar al dador, dentro de los tres (3) días de notificado, todas las sumas cuyo pago expresa o implícitamente estén a cargo del tomador, incluyendo cualquier importe que el dador hubiese debido desembolsar o depositar a embargo como consecuencia de demandas o denuncias iniciadas por terceros.

26) SUBSISTENCIA DE LAS CUOTAS. No será motivo de suspensión del pago de las cuotas pactadas, el hecho que el bien no funcione o no pueda ser utilizado por desperfectos de cualquier naturaleza. En caso de robo, hurto, pérdida total o parcial del bien facilitado, el precio por su uso continuará corriendo hasta tanto el dador haya sido indemnizado por el tomador, ya que éste se hace responsable de todas las pérdidas provenientes de riesgos no cubiertos o atendidos por el seguro.

27) MORA E INTERESES PUNITORIOS. La falta de pago de las cuotas pactadas a su vencimiento y el incumplimiento de las demás obligaciones emergentes del contrato, hará incurrir al tomador en mora automática y de pleno derecho, sin necesidad de interpelación judicial o extrajudicial alguna. Asimismo y a partir de producirse la falta de pago de cualquier importe que el tomador adeude al dador, quedará este último facultado a percibir del tomador un interés punitorio igual a la mayor tasa que autorice en ese momento el Banco Central de la República Argentina, todo ello a partir de la fecha de la mora y hasta la regularización de la deuda y sin perjuicio que se exija el cumplimiento del contrato o se declare su rescisión

28) CAUSALES DE INCUMPLIMIENTO. El dador podrá rescindir el presente contrato:

a) En caso de mora del tomador en cualquiera de los pagos a que se obliga o de incumplimiento del mismo a las demás obligaciones contraídas.
b) En caso de intervención al tomador por la autoridad administrativa, designación de interventor o administrador al mismo, presentación de convocatoria de acreedores, pedido de quiebra, decreto de quiebra, liquidación sin quiebra o cesión de

sus bienes a sus acreedores, cualquiera fueren las causas que motiven dichas medidas.

29) EFECTOS DE LA RESCISION. En caso de optar por la rescisión, el dador deberá comunicarlo fehacientemente al tomador, produciéndose la rescisión en el momento de recibir el tomador dicha comunicación y quedando éste obligado a restituir el bien contratado dentro de los tres (3) días siguientes.

30) FINALIZACION DEL CONTRATO. El tomador deberá restituir el bien facilitado a la finalización del plazo indicado en la cláusula 2º, en buen estado de uso, conservación y mantenimiento, salvo el deterioro producido por el buen uso del mismo. Dicha devolución deberá operarse dentro de los cinco (5) días siguientes al vencimiento contractual.

31) MULTA POR DEMORA EN RESTITUIR. La falta de restitución del bien contratado, ya fuere por rescisión o vencimiento del contrato, hará automáticamente pasible al tomador de una multa de $ ..... por cada día de demora, sin perjuicio del pago de los demás importes que correspondieran según el presente contrato y del derecho del dador a requerir judicialmente como medida previa el secuestro del bien.

32) DOMICILIOS. Para todos los fines del presente contrato, se constituyen los siguientes domicilios:

a) el dador en .....

b) el tomador en .....

Todo cambio de domicilio únicamente será válido y oponible en la medida que haya sido notificado fehacientemente a la contraparte, con no menos de diez (10) días de anticipación.

33) JURISDICCION. Ambas partes resuelven someterse a la jurisdicción de los tribunales de ..... con renuncia expresa de cualquier otro fuero o jurisdicción que pudiera corresponder.

De plena conformidad, se firman dos ejemplares de un mismo tenor y a un solo efecto, en la ciudad de ..... a los ..... días del mes de ..... del año .....