

TG-MAECE
658
H557
Ej-3

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

Facultad de Ciencias Económicas
Programa de Maestría en Administración de Empresas
y Consultoría Empresarial
MAE CE



“El “Leasing” o Arrendamiento Financiero como alternativa de financiamiento para el Desarrollo y Competitividad de la Pequeña Empresa Salvadoreña”

Trabajo de Graduación presentado por:

***Ing. José Wilfredo Hernández Taura
Ing. Herman Vladimir García Fernández
Ing. Edgardo Orlando Contreras Romero***

Para optar al Grado de:

**Maestro en Administración de Empresas
y Consultoría Empresarial**

Septiembre de 1999

San Salvador,

El Salvador,

Centro América



18030030



UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

San Salvador

El Salvador

Centroamérica

Tel.: 225-7755 y 225-1500 Ext. 4806 Fax: 225-7922

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR : Dr. José Benjamín López Guillén

Secretario General : Lic. Ennio Arturo Luna

**Decano de la Facultad
de Ciencias Económicas** : Lic. José Adolfo Orellana Siguenza.

**Secretaria de la Facultad
de Ciencias Económicas** : Lic. Alba Bertiz Martínez Ríos

Asesores : Ing. Mauricio David Menéndez Valiente

Tribunal Examinador : Lic. Dimas de Jesús Ramirez
Lic. José Genaro Serrano
Ing. Mauricio David Menéndez Valiente

Septiembre de 1999

San Salvador, El Salvador, Centro América.

AGRADECIMIENTOS

De : Ing. Herman Vladimir García Fernández

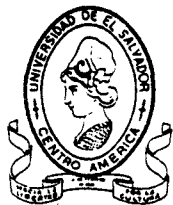
Dedico el presente trabajo de investigación a Dios Todopoderoso, sobre todas las cosas. A mi Madre bendita y santa Gloria de García, que me ha dado su apoyo moral y económico y llenado de amor toda mi vida. A mi padre Gonzalo García por ser un modelo de padre, sus consejos y motivarme a seguir adelante, a mis hermanos, Edwin y Rhina por transmitirme su fortaleza y luchar a mi lado. A Isabel por darme su amor y una hija preciosa. A Ariadna, mi hija porque con su existencia ha traído alegría y esperanza a mi vida. A mi familia y amigos por creer en mí.

De : Ing. Wilfredo Hernández Taura.

A Dios Todopoderoso por darme el conocimiento y salud durante todo el tiempo de mi vida. A mi familia por brindarme su apoyo y comprensión en especial mis 3 hijos. A mi secretaria Sra. Esmeralda de Montenegro, por el duro y excelente trabajo realizado durante la maestría y la tesis. A mis mejores amigos, por su amistad y apoyo.

De : Ing. Edgardo Orlando Contreras Romero

Agradezco a Dios Todopoderoso y a la Virgen María Santísima, el haber alcanzado este logro académico; el cual dedico a mi madre María Dolores Romero, a mi padre Miguel Angel Contreras, a mis hermanos Miguel Ernesto, Sonia y Ana Gilma; y muy especialmente a mi esposa Hazel por su apoyo y comprensión; a mis hijas Hazel Alejandra y Daniela María, a quienes quiero mucho. Y a todas las personas que de alguna forma me brindaron su apoyo.



San Salvador

El Salvador

Centroamérica

Tel.: 225-7755 y 225-1500 Ext. 4806 Fax: 225-7922

INDICE

	Pág.
Resumen	i
Introducción	ii

CAPITULO I - MARCO TEORICO CONCEPTUAL

I.1	Arrendamiento Financiero o "Leasing".....	1 - 2
I.2	Detección del problema.....	2 - 3
I.3	Enunciado del problema.....	4
I.4	Planteamiento del problema.....	4
I.5	Justificación de la investigación.....	5
I.6	Objetivos.....	6
I.7	Sistema de hipótesis.....	6 - 7
I.8	Definición de indicadores.....	7 - 8
I.9	Metodología de la investigación.....	8 - 12
I.10	Tipos de arrendamiento.....	12- 20
I.11	Razones para el arrendamiento.....	21- 23
I.12	Otras razones.....	23- 25
I.13	Aspectos fiscales del arrendamiento financiero en Estados Unidos.....	25- 27
I.14	Aspectos fiscales del arrendamiento financiero..... en El Salvador - Depreciación de activos en El Salvador. - Impuestos Sobre la Renta (I.S.R.) en El Salvador	28- 33
I.15	Valoración del arrendamiento financiero.....	33- 37

CAPITULO II - ANALISIS E INTERPRETACION DE RESULTADOS

II.1	Análisis e interpretación de las encuestas.....	38
II.2	Análisis e interpretación del cuestionario para Pequeña Empresas.....	39- 49
II.3	Grado de conocimiento sobre el Leasing por parte de Los pequeños empresarios en El Salvador.....	50- 51
II.4	Necesidades de bienes de capital y financiamiento de la pequeña Empresa.....	51
II.5	Principales fuentes de financiamiento al pequeño Empresario.....	52
II.6	Análisis e interpretación del cuestionario para Arrendadoras.....	52- 60
II.7	Análisis e interpretación del cuestionario para Instituciones Bancarias.....	61- 69



UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

San Salvador

El Salvador

Centroamérica

Tel.: 225-7755 y 225-1500 Ext. 4806 Fax: 225-7922

II.8	Técnicas de valorización de compra con financiamiento versus "Leasing"	69- 70
II.9	Estudio de caso real para el arrendatario.....	70- 82
II.9.1	Resolución del caso por el método N° 1	
II.9.1.1	Explicación de la tabla N° 2-30	
II.9.2	Resolución del caso por el método N° 2	
II.9.2.1	Explicación de la tabla N° 2-31	
II.9.2.2	Explicación de la tabla N° 2-32	
II.9.2.3	Comparación del VAN	
II.10	Estudios de casos reales de valorización de "Leasing" para las arrendadoras.....	82- 86
II.10.1	Explicación de las tablas 2-33 y 2-34	

CAPITULO III

PROPUESTA PARA LA EVALUACION DE LA COMPRA VERSUS EL ARRENDAMIENTO PARA LA ADQUISICION DE BIENES DE CAPITAL

III.1	Evaluación de la compra versus Leasing.....	87
III.2	Modelo de evaluación propuesto.....	88- 91
III.3	Beneficios fiscales en El Salvador para el arrendatario.	91- 92
III.4	Beneficios fiscales en El salvador para el arrendador...	92- 93
III.5	Ventajas y desventajas de utilizar "Leasing" en El Salvador.....	93- 96
III .5.1	Ventajas	
III .5.2	Desventajas	

CAPITULO IV - CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

IV.1	Conclusiones.....	97- 99
IV.2	Recomendaciones.....	100-102
	Bibliografía.....	103-104
	Anexos.....	105-132
1.	Guía para evaluar la decisión de arrendar vrs. comprar	
2.	Depreciación de activos fijos	
2.1	Método de Depreciación.	
2.2	Método de Depreciación lineal.	
2.3	Método de Depreciación acelerado.	
3.	Cálculo de cuotas.	
4.	Cuestionarios.	
5.	Entrevistas.	

INDICE

Tablas y figuras

	Pág.
Figura No.1 Monto de crédito a la Micro y pequeña empresa, aprobado por las instituciones financieras salvadoreñas 1990/98.....	3
Tabla 1-1 Comparación de principales arrendamientos.....	19
Tabla 1-2 Compra con financiamiento.....	32
Tabla 1-3 Adquisición a través de "Leasing".....	33
Tabla 2-1 Empresas encuestadas.....	39
Figura 2-1 Porcentaje de pequeñas empresas encuestadas que pertenecen al sector formal	40
Tabla 2-2 Datos obtenidos.....	41
Tabla 2-3 Clasificación de empresas.....	42
Tabla 2-4 Número de empleados.....	42
Tabla 2-5 Tipo de financiamiento.....	43
Tabla 2-6 Número de empresas.....	44
Tabla 2-7 Necesidades de inversión en bienes de capital en la peq. empresa	45
Tabla 2-8 Necesidades de financiamiento.....	46
Tabla 2-9 Tienen beneficios las empresas.....	47
Tabla 2-10 Número de empresas visitadas.....	48
Tabla 2-11 Número de empresas que conocen las ventajas.....	48
Tabla 2-12 Activos en las empresas.....	49
Tabla 2-13 Identificación de las empresas.....	53
Tabla 2-14 Mercado meta de las arrendadoras.....	53
Figura 2-2 Mercado meta de las arrendadoras	53
Tabla 2-15 Monto financiado a la peq.empresa.....	54
Tabla 2-16 Requisitos exigidos a la peq.empresa.....	55
Tabla 2-17 Plazos otorgados en contratos de arrendamiento.....	56
Tabla 2-18 Alternativas de pago.....	57
Tabla 2-19 Arrendamientos ofrecidos.....	57
Tabla 2-20 Pequeña empresa con líneas de crédito.....	61
Tabla 2-21 Límites de crédito a la peq. empresa.....	62
Tabla 2-22 Información sobre créditos bancarios a la peq.empresa....	64
Tabla 2-23 Financiamiento de "Leasing" por parte del S. Financiero...	65
Tabla 2-24 Unidades específicas de "Leasing" en el S. Financiero.....	66
Tabla 2-25 Garantías para el pequeño empresario.....	67
Tabla 2-26 Destino de préstamos bancarios.....	68
Tabla 2-27 Apoyo al pequeño empresario.....	68
Tabla 2-28 Ofertas de Arrendamiento.....	70
Tabla 2-29 Crédito bancario.....	71

Tabla	2-30 Flujo de efectivo para la compra de "Leasing".....	72
Tabla	2-31 Flujo de efectivo alternativa de arrendamiento financiero..	76
Tabla	2-32 Flujo de efectivo de la alternativa de financiamiento a través de préstamo bancario.....	79
Tabla	2-33 Flujo de efectivo para la arrendadora (ARRINSA).....	85
Tabla	2-34 Flujo de efectivo para la arrendadora (LANIER).....	86



RESUMEN

Ante la falta de recursos financieros que enfrenta el pequeño empresario salvadoreño, para la adquisición de bienes de capital; una alternativa es la utilización de la operación financiera de "Leasing" o Arrendamiento Financiero, ya que es una nueva opción que ofrece ventajas financieras y fiscales.

En la detección del problema se plantea que las nuevas exigencias que el mercado impone a las empresas para ser competitivas, procesos productivos eficientes, para lo cual es necesario adquirir maquinaria y equipo que ayuden a competir con mejores estándares de calidad ante un mundo globalizado.

El enunciado del problema, plantea al "Leasing" como alternativa de financiamiento versus la compra con préstamo bancario y a la vez se investiga el grado de conocimiento, receptividad y uso que el "Leasing" posee comparado con las alternativas tradicionales de financiamiento.

Tomando en consideración que el pequeño empresario necesita de bienes de capital, el planteamiento del problema; refleja que el financiamiento a través de la banca comercial exige una serie de requisitos e impone tasas de interés activas elevadas, por lo cual limita el acceso a líneas de crédito.

Ante esta situación, es necesario evaluar al "Leasing" como alternativa financiera, para la adquisición de bienes de capital en el sector de la pequeña empresa salvadoreña.

El objetivo general es determinar como el "Leasing" puede llegar a ser una alternativa financiera para la obtención de bienes de capital en la pequeña empresa salvadoreña; dentro de los objetivos específicos, tenemos :

Demostrar la incidencia del tratamiento fiscal (Impuestos Sobre la Renta) frente a la decisión de inversión en bienes de capital a través del "Leasing".

A la vez evaluar como es afectada la liquidez, en el flujo de efectivo ante la opción de "Leasing" y compra con financiamiento, como también evaluar mediante la aplicación del análisis por técnicas del VAN y TIR; con tasas de interés aplicadas, para ambos casos.

La hipótesis general, plantea al arrendamiento financiero o "Leasing" como una alternativa financiera para la pequeña empresa, por sus ventajas fiscales de liquidez y financiamiento total en la obtención de bienes de capital, lo que les permite ser más competitivos en un mercado globalizado.

Entre los indicadores principales tenemos : Grado de conocimiento de los pequeños empresarios, necesidades de obtención de bienes de capital, financiamiento, formas de depreciación aplicadas y tasa impositiva sobre la renta, tanto para el arrendatario como para el arrendador.

Dentro de la metodología de la investigación, la población o universo los constituyen : la pequeña empresa, los bancos del sistema financiero nacional y empresa que realizan operaciones de "Leasing".

El método de investigación empleado es el muestreo selectivo de informantes claves. El tipo de muestreo es no probabilístico clasificado como intencional o selectivo, el cual se utiliza para tener casos representativos de la población estudiada.

El tamaño de la muestra para las pequeñas empresas de 25, a los 5 principales bancos y a 5 empresas dedicadas a realizar operaciones de arrendamiento financiero, con lo cual se obtiene representatividad de la población estudiada.

Las macrovariables son : El "Leasing" como alternativa financiera, el marco fiscal, el flujo de efectivo y las técnicas de análisis financiero (TIR y VAN).

Dentro de las principales microvariables, tenemos : para la pequeña empresa, sus formas de financiamiento, conocimiento del "Leasing" y necesidades de financiar la adquisición de bienes de capital; para los bancos : Líneas de crédito a la pequeña empresa, montos, tasas de interés, plazos y requisitos.

Para los arrendadores, montos, mercado atendido, requisitos y beneficios fiscales.

El marco teórico considera que cuando un contrato dura un año o más y que supone una serie de pagos fijos, se conoce como arrendamiento financiero o "Leasing", si la empresa recurre al arrendamiento como una alternativa para la adquisición de bienes de capital. La figura que se presenta es de dos partes, en donde el usuario del activo se llama Arrendatario, el cual se compromete a efectuar una serie de pagos periódicos al propietario del activo, quien es el Arrendador según las condiciones del contrato en plazo determinado.

Una ventaja que presenta el "Leasing", es permitir que la empresa arrendataria

obtenga mayor liquidez, ya que no realiza desembolso para la compra de un bien y además al querer realizar un cambio en sus operaciones pueden devolver por otro bien al arrendador o pueden llegar a ser el propietario del mismo, por medio de un pago final de un valor residual del bien.

En el aspecto fiscal, el arrendador posee el activo y deduce su depreciación de sus estados financieros, para el caso del arrendatario también puede considerar los pagos por arrendamiento deducibles del Impuesto Sobre la Renta, como gastos por el uso del bien.

En cuanto a su aplicación, los arrendamientos a corto plazo, se denominan operativos y los arrendamientos a largo plazo se denominan financieros.

Una de las razones principales para utilizar "Leasing", es que proporciona beneficios fiscales para ambas partes (arrendador y arrendatario), y además es más conveniente arrendar equipo cuando se utiliza en proyectos de corto plazo.

Los arrendamientos operativos se caracterizan en los siguientes aspectos : no se amortizan por completo, el arrendador proporciona el mantenimiento y seguro del bien, se devuelve al termino del contrato. Los arrendamientos financieros, se amortizan por completo, se pueden renovar y no se puede cancelar. Entre los tipos tenemos :

Sale and Lease back, (venta y retorno por arrendamiento), "Leasing" de importación y apalancados.

En El Salvador, el pago de las cuotas de arrendamiento de un bien de capital

son deducibles del Impuesto sobre la Renta, ya que es considerado como un gasto y por parte del arrendador puede deducirse la depreciación del bien.

En el análisis e interpretación de los resultados de las encuestas, aplicados a pequeñas empresas que pertenecen a diferentes actividades económicas, los bancos considerados como principales del país y arrendadoras o empresas que realizan operaciones de "Leasing", en cada caso se tabularon las respuestas y se realiza un análisis por pregunta.

Para la valorización de compra con financiamiento versus "Leasing", se exponen dos métodos, en donde la técnica del VAN se aplica a los flujos de efectivo en casos reales, con la respectiva explicación de tablas para una mayor comprensión de las mismas.

Las aplicaciones de los métodos se consideraron tanto para los arrendatarios como también para empresas arrendadoras.

En el modelo de evaluación entre compra con préstamos bancarios versus el arrendamiento financiero, se presenta un método sencillo para una aproximación confiable en la toma de decisión por parte del pequeño empresario. Cabe mencionar, que en el país, existen ventajas de su utilización, entre las cuales podemos mencionar : Proyectos únicos de corto plazo, falta de capital para inversión, capacidad de endeudamiento reducida; para lo cual el "Leasing" es una opción real de financiamiento con un 100 % del valor del bien y además las cuotas pueden ser diferenciadas de acuerdo al flujo de efectivo de la

empresa, así como también optar por la adquisición del bien por un valor pactado al final del contrato.

Algunas de las desventajas en El Salvador es que no se encuentran reguladas las operaciones de "Leasing", ya que no existe un marco legal jurídico establecido. Los plazos de arrendamiento financiero son muy cortos (36 meses) en comparación a la banca, y si la empresa no tiene capacidad de aprovechar los beneficios fiscales generados por esta operación, no es conveniente utilizarla.

Dentro de las conclusiones principales tenemos que el "Leasing" puede llegar a ser una alternativa siempre y cuando las arrendadoras ofrezcan sus servicios a este sector, ya que no constituyen un mercado meta y sus tasas de interés son altas.

La hipótesis general se rechaza en cuanto que el "Leasing" no es una opción para el pequeño empresario, sino solo para la mediana y gran empresa.

Las arrendadoras no se encuentran reguladas por un ente estatal, sólo se rigen por el Código de Comercio, pero similar a cualquier empresa.

Como recomendaciones principales tenemos que si el empresario tiene problema de liquidez, debe considerar seriamente en arrendar, ya que el bien arrendado no se refleja en los estados financieros, es decir, no afecta sus ratios financieros. Se recomienda a las arrendadoras realizar investigaciones de mercado para establecer el riesgo total y ver en la pequeña empresa un mercado potencial para invertir.

El pequeño empresario, debe además de tener los medios tradicionales de financiamiento, considerar al "Leasing" como una alternativa en donde necesita saber el Valor Actual Neto entre compra con préstamo y arrendar con una tasa de descuento que como mínimo sea la tasa activa promedio del sistema financiero y optar por aquella que dé como resultado un valor mayor. Además el Gobierno deberá apoyar en forma decidida al pequeño empresario con un trato preferencial en los impuestos. Es importante que en el país las universidades incluyan en sus programas de estudios, la operatividad y valoración de estos nuevos productos financieros.



INTRODUCCION

La falta de recursos financieros y la escasa asignación de éstos para la adquisición de bienes de capital en la Pequeña Empresa Salvadoreña, es un factor limitante para el crecimiento y desarrollo de éste sector.

Una alternativa que podría contribuir a mejorar lo anterior, es poner en práctica la operación financiera de "Leasing" o arrendamiento financiero, el cual se lleva a cabo a través del sistema financiero formal u otras empresas privadas con capacidad de invertir bajo éste concepto.

En El Salvador, la operación de "Leasing" es relativamente nueva, por lo que se posee poca información y conocimientos sobre la operatividad en los campos financiero, mercantil y fiscal ; no así, el caso de otros países tales como : los Estados Unidos de América, los países europeos y en los últimos tiempos, Chile y México en América Latina ; quienes han desarrollado operaciones de "Leasing" , contribuyendo al ritmo de crecimiento económico, como resultado de una buena aplicación en diferentes actividades económicas. El cual está basado en la movilidad de recursos de bienes de capital para empresa en crecimiento y nuevos proyectos de desarrollo a mediano y largo plazo ; con lo cual se generan nuevos y mejores productos acompañado de una generación de fuentes de trabajo. En donde a nivel mundial destacan los rubros de transporte 31.20 %, equipos de computación 21.90 %, Industria 9.10 %, construcción 7.70 %, mobiliario 7.90 % y otros 22.20 %.

♦ Fuente : Equipment Leasing Association of America.

A la luz de lo expuesto, la presente investigación plantea un marco teórico y conceptual, análisis e interpretación de resultados obtenidos de cuestionarios estructurados dirigidos a los pequeños empresarios, arrendadoras y principales bancos del país, propuesta del grupo, por medio de un modelo comparativo entre

compra con préstamo bancario versus "Leasing" y conclusiones y recomendaciones sobre esta otra alternativa de financiamiento de bienes de capital que le permitan al pequeño empresario hacerse de estos recursos para mejorar su competitividad e insertarse en los mercados hoy en día.

CAPITULO I

MARCO TEORICO CONCEPTUAL



I.1 ARRENDAMIENTO FINANCIERO O LEASING

En finanzas de empresas, los alquileres a largo plazo son habituales. Un contrato de alquiler que dure un año o más y que suponga una serie de pagos fijos recibe el nombre de arrendamiento financiero o "Leasing", el arrendamiento es un acuerdo contractual entre un arrendador y un arrendatario, el arrendatario es quien usa el equipo y el arrendador es el propietario. Por lo general, el arrendatario primero decide que activo necesita y entonces negocia un contrato de arrendamiento con el arrendador, por lo que respecta al arrendatario, el uso del activo es lo que debe ser importante y no quién posee el activo.

Algunos de los mayores arrendadores en Estados Unidos son fabricantes de bienes de equipo. Por ejemplo, GATX es el mayor arrendador de vagones de ferrocarril (Había arrendado casi 55,000 vagones al final de 1989), International Business Machine (IBM) es el mayor arrendador de computadores y Xerox es el mayor arrendador de fotocopiadoras. Los otros dos mayores grupos son los bancos y empresas de arrendamientos independientes.

Las empresas recurren al arrendamiento como una alternativa de adquisición de bienes de capital y con frecuencia se arriendan computadoras, camiones, aviones y barcos, prácticamente todo tipo de activos ha sido arrendado alguna vez por alguien, incluso centrales de energía eléctrica, combustible nuclear y canchas deportivas. En Estados Unidos en 1988 las computadoras alcanzaban algo más del 20 por ciento de todos los negocios de alquiler y los aviones el 15

por ciento.¹ En El Salvador la empresa arrendadora Facto Rent ha colocado en contratos de arrendamiento ¢ 100,000,000.00 contando con 3 años de operaciones y la empresa arrendadora Arrinsa tiene colocados en contratos de arrendamiento ¢ 40,000,000,00 contando con mas de treinta años de operaciones en este giro.

El tipo de bienes de capital que se financian en El Salvador a través de "Leasing" son : Equipo y maquinaria para la construcción de carreteras, equipos de transporte, maquinaria industrial, fotocopiadoras y computadoras.

Actualmente el Banco Multisectorial de Inversiones (B.M.I.) esta evaluando a través de consultores extranjeros, proponer un marco legal que regule las operaciones de "Leasing" con el propósito de intermediar recursos financieros con las empresas arrendadoras y ofrecer esta alternativa financiera a los empresarios nacionales.

I.2 DETECCION DEL PROBLEMA

La globalización² exige a las empresas, una mayor competitividad dentro de estas para subsistir, ante esta situación, uno de los problemas a que se enfrenta el pequeño empresario salvadoreño, son los escasos recursos financieros para la obtención de bienes de capital, es decir, terrenos, edificios, maquinaria y equipo para mejorar los procesos productivos. El efecto de la globalización, está creando espacios para el ingreso a nuevos

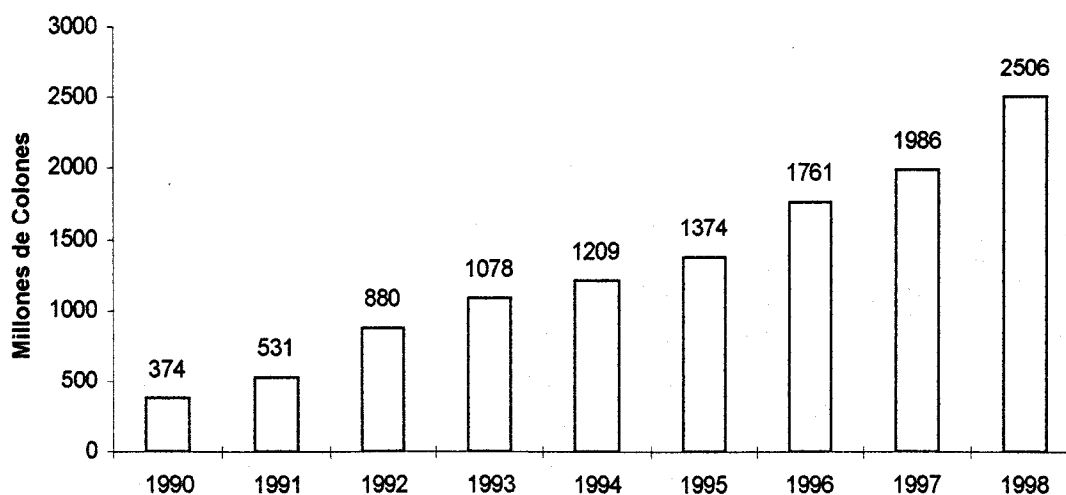
¹ Tomado de American Association of Equipment Lessors, 1988 Survey of Industry Activity.

² Integración de las economías nacionales en una economía mundial unificada.

inversionistas, lo que lleva a los bancos y financieras a ampliar sus carteras de servicios.

El Sistema Financiero, con apoyo del B.M.I., en los últimos años ha incrementado los montos de crédito a la micro y pequeña empresa tal como se demuestra en la figura 1-1, donde al año de 1990 era de 374 millones de colones y en 1998 fue de 2,506 millones de colones, lo cual ha incrementado en un 570 % en un período de 8 años. Lo anterior nos indica que el sector de la pequeña empresa está requiriendo recursos económicos para impulsar su desarrollo y competitividad.

Figura : 1 - 1 MONTO DE CREDITO A LA MICRO Y PEQUEÑA EMPRESA APROBADO POR LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS SALVADOREÑAS 1990 / 98 ³



³ Fuente: Memorándum G. Com. - 30/99.

I.3 ENUNCIADO DEL PROBLEMA

La falta de recursos financieros y la escasa asignación de éstos para la adquisición de bienes de capital en la pequeña empresa salvadoreña, es un factor limitante para el crecimiento y desarrollo de este sector.

Debido a esto, es necesario evaluar nuevas alternativas de financiamiento que permitan a aquellas, solucionar sus requerimientos ; lo cual nos lleva a evaluar el "Leasing" versus la compra con financiamiento bancario, investigar el grado de conocimiento, receptividad y uso que hacen los pequeños empresarios salvadoreños del Arrendamiento Financiero o "Leasing", como una herramienta financiera versus las alternativas tradicionales.

I.4 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.

Dado que el pequeño empresario necesita bienes de capital para ser competitivo bajo los nuevos estándares del mercado, su adquisición implica el financiamiento a través de la banca comercial, la cual le exige una serie de requisitos (información financiera, contable, garantías hipotecarias, etc.) y le impone tasas de interés elevadas lo que limita el acceso a estos recursos. Ante ésta situación, se hace necesario evaluar otras alternativas de financiamiento, por lo que en el presente estudio se compara el arrendamiento financiero o "Leasing" versus la compra con préstamo bancario.

I.5 JUSTIFICACION DE LA INVESTIGACION

En países como México y Chile, el "Leasing" es una operación mercantil - financiera, que se encuentra regulada por su legislación; en el caso de Europa y Estados Unidos, ésta se encuentra totalmente desarrollada como alternativa de financiamiento dentro de sus sistemas financieros y de sociedades especializadas.

En nuestro país, esta operación no ha sido muy difundida, por lo que existe poca información referente al "Leasing", es así que creemos necesario llevar a cabo la investigación planteada. Otro factor importante a considerar son, las exigencias de competitividad que impone la globalización en el libre mercado para las empresas salvadoreñas, en donde la modernización del aparato productivo implica la adquisición de bienes de capital, por lo cual requieren de inversiones fuertes para reconvertir sus procesos de producción, llevándolas a niveles de eficiencia competitivas.

Como efecto de la apertura de mercados a nivel mundial, las empresas nacionales deben producir con calidad, bajos costos y precios competitivos, para lograr esto, es necesario obtención de nueva tecnología, lo que lleva a buscar fuentes de financiamiento, que les permita competir en los nuevos mercados.

En el caso de las empresas de México y Chile, quienes están globalizados, han encontrado en la operación de "Leasing" , una forma de financiar sus recursos de capital para mejorar su competitividad a nivel mundial.

I.6 OBJETIVOS

a) General :

Determinar como el "Leasing" puede llegar a ser una alternativa financiera para la obtención de bienes de capital en la pequeña empresa salvadoreña.

b) Específicos :

b.1) Demostrar la incidencia del tratamiento fiscal (Impuesto sobre la Renta) frente a la decisión de inversión en bienes de capital a través de "Leasing" o compra.

b.2) Evaluar cómo es afectada la liquidez, a través del flujo de efectivo, del "Leasing" o compra con financiamiento, de un bien de capital.

b.3) Evaluar mediante técnicas de análisis financiero (VAN y TIR) la aplicación de "Leasing" versus la compra mediante financiamiento bancario.

b.4) Verificar si las operaciones de "Leasing" favorecen económicamente a la pequeña empresa o solamente a las arrendadoras, a través de la evaluación de las tasas de interés aplicadas.

I.7 SISTEMA DE HIPOTESIS

a) Hipótesis General Hi :

El "Leasing" o arrendamiento es una alternativa financiera para la pequeña empresa, ya que presenta ventajas en la parte fiscal, liquidez y financiamiento total en la obtención de bienes de capital ; lo que le permitirá ser más competitiva en un mercado globalizado.

b) Hipótesis Específicas :

- H.1) En la compra con financiamiento o "Leasing", el tratamiento fiscal es un factor determinante en la toma de decisiones de inversión.
- H.2) El análisis del flujo efectivo contribuye a la evaluación de inversiones a través de compra o "Leasing".
- H.3) La aplicación de técnicas de análisis financiero, contribuye a la evaluación de alternativas de inversión entre la compra y el "Leasing"

I.8 DEFINICION DE INDICADORES**a) Indicadores para la Hipótesis General.**

- a.1) Grado de conocimientos sobre el "Leasing" por parte de los pequeños empresarios.
- a.2) Necesidad de obtención de bienes de capital.
- a.3) Necesidad de financiamiento.
- a.4) Sistema bancario y empresas privadas como proveedores de financiamiento.

b) Indicadores de Hipótesis Específicas H.1 :

- b.1) Depreciación de activos.
- b.2) Métodos de depreciación.
- b.3) Tasa impositiva del impuesto sobre la renta.

c) Indicadores de Hipótesis Específica H.2 :

- c.1) Determinación del pago de arrendamiento.
- c.2) Decisión de salidas de efectivo con arrendamiento.

- c.3) Cálculo de los intereses.
- c.4) Designar las salidas de efectivo con crédito.
- c.5) Posibilidad de arrendamiento.
- c.6) Alternativa de compra con préstamo.

d) Indicadores de Hipótesis H.3 :

- d.1) Método del Valor presente.
- d.2) Técnica de la tasa interna de retorno.

I.9 METODOLOGIA DE LA INVESTIGACION

a) Población o Universo :

En el presente estudio la población o universo a investigar está constituida por :

a.1) Pequeña Empresa

Se investigará a la pequeña empresa para conocer sus necesidades y formas de financiamiento y los obstáculos con los que se enfrenta a la hora de gestionar recursos financieros.

Para los objetivos del presente estudio se define como pequeña empresa⁴ a aquella que tiene volúmenes de ventas mensuales entre ¢50,000.00 y ¢500,000.00 y cuenta con un numero de empleados entre 11 y 90.

a.2) Bancos del Sistema Financiero Nacional.

Se investigará a los bancos para conocer las líneas de crédito a la pequeña empresa, los montos, plazos y requisitos. Además si ofrecen

⁴ Fuente : Banco Multisectorial de Inversiones (B.M.I.) y PROPEMI.

en su cartera operaciones de "Leasing". Se considerará como bancos a aquellos legalmente constituidos como tales.

a.3) Empresas de Arrendamiento Financiero.

Se investigará a las empresas arrendadoras para conocer los mercados que atienden, montos, plazos, formas de pago y los requisitos administrativos y financieros que deben cumplir las pequeñas empresas para ser sujetas a financiamiento. Además, si poseen líneas de crédito específicas para la pequeña empresa. Para el objeto del presente estudio, se entenderá como arrendadoras, aquellas empresas que se dedican al arrendamiento financiero o "Leasing".

b) Método de Investigación :

El método que se empleará para obtener la información de cada una de las poblaciones en estudio, será el muestreo selectivo de informantes clave a los cuales se les aplicará cuestionarios estructurados. Además se realizarán entrevistas a técnicos de instituciones relacionadas con la investigación.

c) Muestreo :

El tipo de muestreo que se utilizará será no probabilístico clasificado como intencional o selectivo⁵ el cual se utiliza cuando se requiere tener casos que puedan ser "representativos" de la población estudiada.

⁵ Raúl Rojas Soriano, guía para realizar Investigaciones Sociales (México, Plaza y Valdéz, S.A. de C.V., 1996), p.187



d) Tamaño de la muestra :

Dado que el muestreo es no probabilístico del tipo intencional o selectivo, se administrarán cuestionarios a 25 pequeñas empresas, a los 5 principales bancos del sistema financiero (De acuerdo a la Superintendencia del Sistema Financiero ⁶) y a 5 empresas dedicadas al arrendamiento financiero. Con éste número de muestras para cada población se intenta tener representatividad de la población estudiada.

e) Variables a Investigar :

Las variables a investigar se clasificarán en dos grandes grupos :
Macrovariables y Microvariables.

Macrovariables.

- El "Leasing" como alternativa financiera.
- El Marco fiscal.
- El flujo de efectivo.
- Técnicas de análisis financiero.

Microvariables.

Para la pequeña empresa :

- Formas de financiamiento de bienes de capital.
- Necesidades de financiamiento.
- Volúmenes de ventas.
- Conocimiento de "Leasing" .
- Tipo de contabilidad que lleva la empresa.

⁶ Revista de la superintendencia del Sistema Financiero.

Para los bancos :

- Líneas de crédito a la pequeña empresa.
- Montos de financiamiento a la pequeña empresa
- Tasas de interés de los préstamos.
- Plazo de los préstamos.
- Requisitos exigidos para otorgamiento de préstamos.
- Financiamiento a través de "Leasing" .
- Tipo de bienes que financia el banco a la pequeña empresa.

Para las arrendadoras :

- Monto máximo de financiamiento.
- Mercado que atienden.
- Requisitos exigidos para el otorgamiento de contratos.
- Plazo de los contratos de arrendamiento.
- Alternativas de arrendamiento.
- Beneficios fiscales.

f) Tabulación de los datos :

Los datos que se obtendrán de los cuestionarios que se aplicarán, serán tabulados y graficados, mostrando los valores o porcentajes de las variables, que intervienen en cada pregunta.

g) Análisis de tablas y gráficas :

Se analizarán las tablas generadas con las respuestas de cada pregunta, haciendo énfasis en los datos que tengan los mayores porcentajes y que reflejen

una tendencia. Este análisis se redactará a continuación de la tabla o el gráfico de los resultados obtenidos.

h) Limitantes de la investigación :

Espacial

Se limitará a pequeñas empresas, bancos y arrendadoras ubicadas en el municipio de San Salvador en el área metropolitana.

Temporal

La ubicación temporal comprende desde el mes de Septiembre de 1998 a Enero de 1999.

I.10 TIPOS DE ARRENDAMIENTO ⁷

Los arrendamientos pueden ser de tipos muy distintos, pero en todos los casos el arrendatario (usuario) se compromete a efectuar una serie de pagos al arrendador (propietario).

El contrato de arrendamiento especifica si el pago será mensual u otro período de tiempo, satisfaciéndose el primer pago normalmente a la firma del contrato.

Las cuotas son generalmente fijas, pero pueden periodificarse en función de las necesidades del usuario y su flujo de efectivo, pueden ser niveladas, ascendentes, descendentes y cíclicas.

Si el arrendador es una compañía independiente que compra los equipos directamente al fabricante, el arrendamiento se conoce como directo. Si el arrendador es un fabricante como IBM y arrienda sus propios computadores, este arrendamiento se conoce como tipo venta.

⁷ Resumen extractado de la bibliografía y de páginas WEB de Internet.

La nomenclatura usada para identificar los contratos de arrendamiento es muy confusa, esto se debe a que los arrendadores utilizan determinados nombres para identificar los contratos de arrendamiento con fines de Marketing; la Dirección General de Tributos de Estados Unidos identifica los contratos de arrendamiento de un modo algo diferente para fines fiscales, y el Tribunal de Normas de Contabilidad Financiera, por su parte, clasifica los arrendamientos para su registro en los Estados Financieros. Se utilizan diversos nombres, como arrendamiento operativo u operacional, financiero, de capital, directo, de mercado intermedio, de transferencia de beneficios fiscales y de apalancamiento.

A efectos de la mayoría de los arrendatarios, los contratos de arrendamiento se dividen en dos categorías generales : Operativos y Financieros.

I-10-1 Arrendamientos Operativos

Estos contratos se utilizan frecuentemente para adquirir computadoras, vehículos, fotocopiadoras y otros equipos sofisticados. Los contratos de arrendamiento operacionales tienen las siguientes características :

1. Por lo regular, los arrendamientos no se amortizan por completo. Esto significa que los pagos requeridos según los términos del arrendamiento no son suficientes para restituir el costo total del activo arrendado. Esto sucede porque el plazo o la vida del arrendamiento operativo normalmente es menor que la vida económica del activo. Así el arrendador debe esperar recuperar los costos del activo mediante la renovación del arrendamiento o la venta del activo por su valor residual.

2. Los arrendamientos operativos por lo general requieren que el arrendador proporcione mantenimiento y asegure los activos.
3. Quizá, la característica más interesante de un arrendamiento operativo es la alternativa de cancelación. Esta alternativa da al arrendatario el derecho de cancelar el contrato de arrendamiento antes de la fecha de vencimiento. Si se ejerce la opción de cancelación, el arrendatario debe regresar el equipo al arrendador. El valor de una cláusula de cancelación depende de la probabilidad de que las futuras condiciones tecnológicas o económicas hagan que el valor que el activo tiene para el arrendador sea menor que el valor de los pagos futuros de arrendamiento de acuerdo con el contrato.
4. Mantener el riesgo sobre la propiedad del bien por parte del arrendador.

I-10.2 Arrendamientos Financieros

Los arrendamientos financieros son justamente lo contrario de los arrendamientos operativos, como se aprecia por sus importantes características :

1. Los arrendamientos financieros no proveen mantenimiento o servicio por parte del arrendador.
2. Los arrendamientos financieros se amortizan por completo.
3. Por lo regular, el arrendatario tiene el derecho a renovar el arrendamiento al vencimiento.
4. Generalmente, los arrendamientos financieros no se pueden cancelar. En otras palabras, el arrendatario debe efectuar todos los pagos o enfrentar el riesgo de bancarrota. En el caso de cancelarse, el arrendador debe ser compensado por determinadas pérdidas.

Este arrendamiento ofrece un método alternativo de financiación para compra. El arrendador extiende un crédito al arrendatario y transfiere simultáneamente la responsabilidad de propiedad o derecho sobre el mismo, como los de mantenimiento, seguros, impuestos y cuidados del bien durante un período aproximadamente igual a la vida económica de dicho bien.

Hasta el final de 1976, en los Estados Unidos, los arrendamientos financieros *estaban fuera de la financiación en balance*.⁸ Es decir, una firma podía comprar un activo, financiarlo a través de un arrendamiento financiero, y no mostrar nada del activo ni del contrato de arrendamiento en el balance. A la empresa se le exigía solamente añadir una breve nota al pie de su contabilidad describiendo esta obligación de alquiler. En Estados Unidos, las exigencias contables exigen ahora que todo el capital arrendado (financiero) sea capitalizado, es decir, el valor actual de esos pagos de alquiler deben ser calculados y mostrarse junto con la deuda a la derecha del balance. La misma cantidad debe aparecer como un activo en el lado izquierdo del balance.⁹

De cara a hacer efectivo este requisito, el Financial Accounting Standard Boards (FASB) tuvo que dictar reglas objetivas para distinguir entre arrendamiento operativo y de capital (financieros). Definen los arrendamientos de capital como arrendamientos que cumplen cualquiera de los siguientes requisitos :

⁸ Tomado de "Accounting for Leases", Statement of Financial Accounting Standards N° 13, Financial Accounting Standards Boards, Stanford, Conn., 1976.

⁹ Este "Activo" se amortiza a lo largo de la vida del arrendamiento. La amortización es deducible de los ingresos contables, lo mismo que se deduce la amortización de un activo comprado.

1. El acuerdo de arrendamiento transfiere la propiedad al arrendatario antes de que expire el arrendamiento.
2. El arrendatario puede comprar el activo a un precio negociado cuando expira el arrendamiento.
3. El arrendamiento dura al menos el 75 por ciento de la vida económica estimada del activo.
4. El valor actual de los pagos de alquiler es al menos el 90 por ciento del valor del activo.
5. El resto de los arrendamientos son operativos en cuanto a contabilidad concierne.

I-10.3 Tipos de Arrendamiento Financiero.

Sale and Lease Back (Venta y retorno por arrendamiento)

Un Sale and Lease back ocurre cuando una compañía vende un activo de su propiedad a otra empresa y de inmediato se lo arrienda. En un Sale and Lease Back ocurren dos cosas :

1. El arrendatario recibe efectivo de la venta del activo.
2. El arrendatario efectúa pagos de arrendamiento periódicos, reteniendo así el uso del activo.

Un ejemplo de un Sale and Lease back ocurrió en Julio de 1985 cuando la ciudad de Oakland, California, utilizó el dinero proveniente de la venta del edificio del ayuntamiento y otras 23 construcciones para cubrir los pasivos de 150 millones de dólares del Police and Retirement System (Sistema para el Retiro de la Policía). Como parte de la misma transacción, Oakland arrendó las propiedades para continuar utilizándolas.

"Leasing" de Importación. Permite obtener un bien en un país extranjero, así como sus gastos de internación y efectuar el contrato de arrendamiento cuando el bien se encuentra en el país. Este tipo de "Leasing" se da cuando el bien no se encuentra en el mercado del país donde opera el arrendatario y la arrendadora, por lo que, es necesario importarlo. Todos los gastos de importación son asumidos por la arrendadora e incorporados al contrato de arrendamiento.

I-10.4 Arrendamientos Apalancados.

El arrendamiento apalancado es un acuerdo trilateral entre el arrendatario, el arrendador y los prestamistas :

1. Como en otros arrendamientos, el arrendatario usa los activos y efectúa pagos periódicos de arrendamiento.
2. Como en otros arrendamientos, el arrendador compra los activos, los otorga al arrendatario y cobra pagos de arrendamiento. No obstante el arrendador no aporta más del 40 ó 50 por ciento del precio de compra.
3. Los prestamistas aportan la financiación restante y reciben pagos de intereses del arrendador.

En un arrendamiento apalancado, típicamente los prestamistas usan un préstamo sin recurso. Esto significa que el arrendador no está obligado hacia el prestamista en caso de incumplimiento, sin embargo, el prestamista está protegido de dos maneras :

1. El prestamista tiene el primer derecho de retención del activo.
2. En caso de incumplimiento de los pagos del préstamo, los pagos del arrendamiento se hacen directamente al prestamista.

El arrendador sólo aporta una parte de los fondos, pero recibe los pagos del arrendamiento y todos los beneficios tributarios de la propiedad. Estos pagos de arrendamiento se usan para pagar el servicio de deuda del préstamo sin recurso. El arrendatario obtiene un beneficio porque, en un mercado de libre competencia, el pago de arrendamiento es menor cuando el arrendador ahorra impuestos.

I-10-5 Atributos del Arrendamiento Financiero.

En forma general señalaremos que los atributos de este tipo de financiamiento se pueden resumir de la siguiente forma :

1. Conlleva necesariamente la celebración de un contrato, o sea que no se puede efectuar simplemente mediante una factura comercial o cambiaria.
2. Conlleva el cumplimiento del plazo establecido en el contrato, es decir, que es de plazo forzoso.
3. Al vencimiento del plazo, el arrendatario puede ejercer el derecho de adquirir el bien por un precio simbólico, que se ha establecido previamente en el contrato.
4. Devolver el bien arrendado y sustituirlo por otro de iguales o mejores características, por una cuota similar a la que se venía pagando.
5. Prorrogar el contrato con el mismo bien arrendado, con condiciones en que el pago o cuotas sean sumamente cómodas y por tiempo limitado.
6. En la actualidad existen distintas clases de arrendamiento financiero, dependiendo de su finalidad, el objeto, el importe, el plazo, el tipo de equipo, etc.

7. Independientemente de qué tipo de arrendamiento se utilice, existe una característica similar en todos los contratos, en donde hay un plazo y un valor prefijado de opción de compra.

Tabla 1 - 1 Comparación de principales arrendamientos

CARACTERISTICAS	ARRENDAMIENTO OPERATIVO	ARRENDAMIENTO FINANCIERO
PLAZOS	Generalmente es indefinido.	Es definido, generalmente su plazo es a 5 años.
REGISTRO	A medida en que se pagan las rentas.	Se registra el valor presente del contrato en el momento que se suscribe por parte de ambos.
TRATAMIENTO SOBRE LA UTILIDAD O RESULTADOS	Se registra como GASTO DE OPERACIÓN por el ARRENDATARIO y como ingreso para el ARRENDADOR.	Cada pago representa la amortización de un pasivo y el registro a gastos de los intereses devengados para el arrendador amortiza las cuentas por cobrar sobre arrendamientos.
EL VALOR RESIDUAL DEL BIEN ARRENDADO AL FINAL DEL PLAZO DEL ARRENDAMIENTO.	El arrendatario no tiene derechos sobre la propiedad del bien, en algunos casos se pacta opción de compra.	El contrato suscrito da derecho al arrendatario a adquirir el bien al ejercer la opción de compra que generalmente se pacta a una cantidad estimada.
CAPITALIZACION DEL BIEN EN ARRENDAMIENTO.	Un contrato de tipo operativo no concede derechos para que el arrendatario capitalice el bien tomado en arrendamiento.	Debe capitalizarse dentro de los registros del arrendatario pero a la vez debe crearse la obligación o pasivo que dicho contrato genera.
CARÁCTER GENERAL DE ARRENDAMIENTO.	Simple pago por la obtención de un servicio.	Un medio de financiamiento en la adquisición de activos.
CANCELACION A OPERACIÓN DEL ARRENDATARIO.	Es cancelable en cualquier momento a mutuo acuerdo.	No es cancelable, lo contrario requiere condiciones muy especiales.
DE LA VIDA UTIL DEL BIEN Y EL PERIODO DE ARRENDAMIENTO.	La vida útil es mayor al período de arrendamiento.	Debe ser por lo menos 75% mínimo el plazo de Arrendamiento respecto a la vida útil.

I-10-6 Elementos que participan en los Arrendamientos

ARRENDADOR : Lo representa el propietario del bien que se da en arrendamiento.

ARRENDATARIO: Lo representa la persona que hará uso del bien arrendado, y que al finalizar el contrato será el propietario del bien si se ejerce la acción de opción de compra.

PLAZO : Lo constituye el tiempo en que durará el convenio.

BIEN : Representa el bien mueble, sujeto de arrendamiento.

FINANCIERA : Entidad jurídica que le facilitará al arrendador el capital de trabajo necesario para poder dar sus productos o mercancías, mediante la figura del arrendamiento o "Leasing" .

GASTOS : Corresponde a los gastos de mantenimiento, seguro, depreciación, escrituración, etc., o sea todos los gastos inherentes al contrato.



I.11 RAZONES PARA EL ARRENDAMIENTO

- **Arrendamientos a Corto Plazo son convenientes.**

A una empresa le resulta más conveniente arrendar el equipo cuando lo necesita por un corto espacio de tiempo. Obviamente este tipo de alquiler es siempre un arrendamiento operativo.

Algunas veces el costo de arrendamientos a corto plazo puede parecer prohibitivamente alto, o puede encontrar difícil arrendarlo a cualquier precio. Esto puede suceder con equipo que se estropea fácilmente cuando no se utiliza con cuidado. El propietario sabe que los usuarios a corto plazo difícilmente pondrán el mismo cuidado que pondrían con su propio equipo. Cuando el peligro de abuso es demasiado alto, los mercados de alquiler a corto plazo no sobreviven.

- **Las Operaciones de Cancelación tienen valor.**

Los ordenadores se alquilan frecuentemente sobre una base cancelable a corto plazo. Es difícil calcular con qué rapidez este tipo de equipos se vuelve obsoleto, pues la tecnología en el campo de la informática está avanzando rápidamente y en cierto modo de forma imprevisible. El arrendamiento con opción de cancelar traslada el riesgo de obsolescencia del usuario al arrendador. Normalmente, el arrendador en estos casos es un fabricante de ordenadores o un especialista en el alquiler de ordenadores y, por tanto, sabe más que el usuario sobre tales riesgos. Por tanto el arrendador está mejor equipado que el usuario para soportar estos riesgos. Es lógico que el arrendatario pague al

arrendador por la opción de cancelar. El pago toma la forma de cuotas de arrendamiento más elevadas.

Es importante señalar, que si el arrendador y el arrendatario están en el mismo grupo impositivo, es decir, si pagan la misma tasa de impuestos, cualquier salida en efectivo para el arrendatario es una entrada para el arrendador y viceversa.

Permaneciendo todo lo demás constante, hay ganancias potenciales para el arrendador y el arrendatario cuando :

1. La tasa impositiva del arrendador es sustancialmente más alta que la del arrendatario.
2. El ahorro impositivo por amortización se recibe al principio del período del alquiler.
3. El período de alquiler es largo y los pagos de arrendamiento se concentran hacia el final del período.
4. La tasa de interés r (tasa de descuento) es alta.

- **El Mantenimiento está incluido.**

En un arrendamiento de servicio completo, el usuario recibe el mantenimiento y otros servicios. Muchos arrendadores están bien provistos para proporcionar un mantenimiento eficiente. Sin embargo, tenga en cuenta que estos beneficios se reflejarán en cuotas de arrendamiento más elevadas.

- **La Homogenización conduce a costos menores de Administración y Transacción.**

Como en el caso del arrendamiento de un vehículo, se pueden utilizar contratos de arrendamiento simple y homogenizados. Esta homogenización

hace que sea posible "prestar" pequeñas sumas de dinero sin incurrir en grandes costos de investigación, administrativos o legales. Por tanto, para la empresa el arrendamiento es a menudo, una fuente de liquidez relativamente barata. Ofrece una financiación a largo plazo sobre una base flexible y por etapas, con menores costos de transacción que los que se producen en las colocaciones privadas o en las emisiones públicas de acciones u obligaciones.

- **Se pueden utilizar deducciones fiscales.**

El arrendador posee el activo arrendado y deduce su depreciación de los ingresos imponibles. Si el arrendador puede hacer un mejor uso que el usuario de las amortizaciones deducibles de un activo, podría tener sentido para la empresa de "Leasing" poseer el equipo y pasar algunos beneficios fiscales al arrendatario en la forma de menores pagos de alquiler.

I.12 OTRAS RAZONES.

- **El Arrendamiento evita los Controles de Gastos de Capital.**

En muchas empresas las propuestas de arrendamiento se estudian tan cuidadosamente como las propuestas de gastos de capital, pero en otras el arrendamiento puede evitar al director de operaciones todos los trámites necesarios para que se apruebe la compra de un activo. Aunque esta es una razón discutible a favor del arrendamiento, puede ser digna de consideración, especialmente en el sector público. Por ejemplo, los hospitales municipales encuentran más conveniente, desde el punto de vista

político, alquilar su equipo médico en vez de pedir al municipio que les proporcione fondos para la compra.

- **El Alquiler Preserva el Capital.**

Las empresas de arrendamiento proporcionan “financiación al 100 por ciento”, anticipan el costo completo del activo arrendado. Por ello, suelen afirmar que el arrendamiento preserva el capital, permitiendo a la empresa preservar su liquidez para otras cosas. Pero la empresa también puede “preservar su capital” recurriendo al endeudamiento.

- **Los Arrendamientos pueden estar fuera de la financiación en Balance.**

En Estados Unidos las exigencias contables obligan que todo el capital arrendado (financiero) sea capitalizado. Es decir, el valor actual de esos pagos de alquiler deben ser calculados y mostrarse junto con la deuda a la derecha del balance. La misma cantidad debe aparecer como un activo en el lado izquierdo del balance. No así, para los arrendamientos operativos.

Cuando la empresa obtiene financiación fuera de balance, las medidas convencionales de apalancamiento, tales como el ratio deuda-capital, minusvaloran el verdadero grado de apalancamiento financiero.

- **El Arrendamiento afecta el Beneficio Contable.**

El arrendamiento puede hacer que el balance y la cuenta de resultados de la empresa *parezcan* mejores, aumentando el ingreso contable o disminuyendo el valor contable del activo, o ambas cosas a la vez.

Un arrendamiento que sea calificado como financiación fuera del balance, afecta el ingreso contable sólo en una dirección: Las cuotas de arrendamiento son un gasto.

I.13 ASPECTOS FISCALES DEL ARRENDAMIENTO FINANCIERO EN ESTADOS UNIDOS. ¹⁰

La mayoría de los textos en finanzas son de origen norteamericano, lo cual ejerce una marcada influencia para consulta e investigación sobre el "Leasing". Además se considera que en el año 1950 surge el arrendamiento financiero en los Estados Unidos de América.

Los ahorros fiscales son definitivos para la viabilidad económica de cualquier arrendamiento financiero o "Leasing", conseguidos estos a través de la deducción de los pagos de impuestos por las cuotas de arrendamiento.

En una transacción importante de arrendamiento, las partes interesadas deben asesorarse correctamente sobre el manejo del Impuesto Sobre la Renta (I.S.R.).

La opinión de fisco sobre el ISR refleja las siguientes pautas :

1. El plazo del arrendamiento debe ser menor de 30 años. Si el plazo es mayor de 30 años, se considerará la transacción como una venta condicional.
2. El arrendamiento no debe ofrecer la opción de adquirir el activo a un precio menor que su valor del mercado justo. Este tipo de opción de compra daría al arrendatario el valor residual del activo, implicando un interés del capital.

¹⁰ Tomado de Finanzas Corporativas de Ross, Stephen A., España, Times Mirror de España, S.A. División IRWIN, 1995.

3. El arrendamiento no debe tener un calendario de pagos muy alto al inicio del arrendamiento y posteriormente muy bajos. Los pagos elevados en forma anticipada serían evidencia de que se ha usado el arrendamiento para evadir impuestos y no con un propósito comercial legítimo.
4. Los pagos de arrendamiento deben proporcionar una tasa de rentabilidad de mercado justa al arrendador. El beneficio potencial del arrendamiento para el arrendador debe ser independiente de los beneficios tributarios de la operación.
5. En tanto que se trate de un arrendamiento operativo, éste no debe limitar el derecho del arrendatario para emitir deuda o pagar dividendos.
6. Las opciones de renovación deben ser razonables y reflejar el valor de mercado justo del activo. Se puede cubrir este requerimiento otorgando al arrendatario la opción de tener una oferta externa competitiva.

El ISR interviene en los arrendamientos, porque en ocasiones se usa para evadir impuestos, esto se consigue mediante pagos acelerados de arrendamiento, un valor residual simbólico al final del contrato, depreciación acelerada del bien y lo más importante que las tasas tributarias del arrendador y arrendatario sean distintas.

Ejemplo N° 1 :

Los empresarios de la ruta de autobuses N° 38, que conduce de San Salvador a Apopa y viceversa, están planificando comprar una flotilla de autobuses. El precio con la opción de compra es de 5 millones de colones, con una vida útil de los buses de 5 años. Los empresarios están evaluando la alternativa de un arrendamiento financiero por dos años para la flotilla, lo cual les costaría un

monto de ¢ 2,500,000.00 por año, en concepto de arrendamiento. Los empresarios desean evaluar los beneficios fiscales de ambas alternativas, considerando una depreciación lineal de 5 años para la opción de compra y para el arrendamiento financiero un pago para optar a la compra al final de los dos años de ¢ 100.00 por la flotilla.

SOLUCIÓN : Depreciación lineal por año para la opción de compra :

$$\frac{\text{¢ } 5,000,000.00}{5 \text{ años}} = \text{¢ } 1,000,000.00 / \text{año}$$

5 años

Escudo fiscal sobre la depreciación :

Impuesto sobre la renta : 25 %

Escudo Fiscal : 0.25 * (¢ 1,000,000.00)

: ¢ 250,000.00

Escudo fiscal para la opción de arrendamiento :

Impuesto sobre la renta : 25 %

Escudo Fiscal : 0.25 * (¢ 2,500,000.00)

: ¢ 625,000.00

CONCLUSION : De acuerdo a los resultados, los pagos acelerados del arrendamiento beneficiaron tributariamente a los empresarios y además están haciendo una depreciación acelerada de los equipos.

I.14 ASPECTOS FISCALES DEL ARRENDAMIENTO FINANCIERO EN EL SALVADOR.

El pago de las cuotas de arrendamiento de un bien de capital es deducible del impuesto sobre la renta, ya que se considera como un gasto para el arrendatario. La propiedad del bien la conserva el arrendador, por lo que puede deducirse el pago del impuesto de la renta por la depreciación.

En El Salvador, tanto para el arrendador como para el arrendatario, la tasa tributaria a pagar sobre las utilidades tiene el mismo valor, siendo éste del 25%.

- **Aplicación del Impuesto al Valor Agregado (I.V.A.).**

1. Cada facturación mensual debe incluir el IVA, el cual también deberá hacerse a los recargos por financiamiento.
2. Al ejecutar la opción de compra, también debe incluirse el IVA, debido a que es una operación independiente del arrendamiento (No existe una doble tributación).

EJEMPLO : Un arrendamiento para una compañía implica cuotas mensuales de ₡ 1,000.00 + I.V.A. El I.V.A. de las cuotas de arrendamiento que se paga es por el uso del bien, ya que la propiedad de éste, es del arrendador. Cuando se ejerce la opción de compra al final del contrato de arrendamiento, también se paga I.V.A., ya que es una opción independiente al arrendamiento.

3. El bien adquirido en "Leasing" puede ser revaluado, según las leyes del país.

4. El arrendatario podrá aplicar una depreciación al equipo hasta que haya ejercido la opción de compra. Ya que anteriormente registrará como gasto la renta que pague por el arrendamiento.

Algunos arrendamientos que parecen muy caros tienen en realidad un precio apropiado una vez reconocida la opción de cancelar.

- **Depreciación de Activos en El Salvador.**

Es deducible de la renta obtenida, el costo de adquisición o de fabricación, de los bienes aprovechados por el contribuyente, para la generación de la renta computable, de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 30 de la Ley del Impuesto sobre la Renta. ¹¹

En los bienes que se consumen o agotan en un período no mayor de doce meses de uso o empleo en la producción de la renta, su costo total se deducirá en el ejercicio en que su empleo haya sido mayor, según lo declare el contribuyente.

En los bienes cuyo uso o empleo en la producción de la renta, se extienda por un período mayor de doce meses, se determinará una cuota anual deducible de la renta obtenida, de conformidad a las reglas siguientes :

1. La deducción procede por la pérdida de valor que sufren los bienes e instalaciones por el uso, la acción del tiempo, la obsolescencia, la incosteabilidad de su operación o el agotamiento.
2. El valor sujeto a depreciación será el del costo total del bien, salvo en los casos siguientes :

¹¹ Tomado de recopilación de Leyes en Materia Tributaria de Vásquez López, Luis, 5a. Ed, 1998

- a) cuando se tratare de maquinaria importada que haya gozado de exención del Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la prestación de Servicios en su importación, será como máximo el valor registrado por la Dirección General al momento de realizar la importación.
- b) cuando se tratare de maquinaria o bienes muebles usados, el valor máximo sujeto a depreciación será el precio del bien nuevo al momento de su adquisición, ajustado de acuerdo a los siguientes porcentajes :

Años de Vida	Porcentaje del Precio de Maquinaria o Bienes Muebles Usados
1 año	80 %
2 años	60 %
3 años	40 %
4 años y más	20 %

Los precios de los bienes señalados estarán sujetos a fiscalización.

3. El contribuyente, para establecer el monto de la depreciación, podrá utilizar el método siguiente :

Aplicar un porcentaje fijo y constante sobre el valor sujeto a depreciación.

Los porcentajes máximos de depreciación anual permitido serán :

- Edificaciones 5 %
- Maquinaria 20 %
- Otros Bienes Muebles 50 %

Para el caso de maquinaria nueva el contribuyente podrá aplicar otro método consistente en un porcentaje fijo y constante sobre el saldo decreciente del

valor sujeto a depreciación. Dicho porcentaje será el doble de los anteriores señalados. Una vez que el contribuyente haya adoptado un método para un determinado bien, no podrá cambiarlo sin autorización de la Dirección General de Impuestos Internos.

4. Para los efectos de esta deducción no es aplicable la valuación o revaluación de los bienes en uso.
5. El contribuyente podrá reclamar esta depreciación únicamente sobre bienes que sean de su propiedad, y mientras se encuentren en uso en la producción de ingresos gravables.

Cuando se trate de bienes en que una persona tenga el derecho de usarlo y la otra la propiedad, la depreciación la hará el usuario mientras dure el derecho de su uso.

6. Los contribuyentes deberán llevar registro detallado de la depreciación, salvo aquellos que no estén obligados por ley a llevar contabilidad formal o registros. El reglamento regulará la forma de llevar dicho registro.
7. Si el contribuyente hubiera dejado de descargar en años anteriores la partida correspondiente a la cuota de depreciación de un bien o la hubiere descargado en cuantía inferior, no tendrá derecho a acumular esas deficiencias a las cuotas de años posteriores.
8. No son depreciables las mercaderías o existencias del inventario del contribuyente, ni los predios rústicos o urbanos, excepto lo construido sobre ellos.

- **Impuesto Sobre la Renta (I.S.R.) en El Salvador.**

De acuerdo a la Ley del Impuesto Sobre la Renta de El Salvador ¹² los gastos de financiamiento de los bienes de capital, son deducibles del impuesto.

Análisis del flujo de efectivo con compra y "Leasing".

A continuación se presentan ejemplos a través de un flujo de efectivo a 3 años, donde sólo se muestran los escudos fiscales por depreciación, pago de cuotas e intereses por préstamo.

Ejemplo : Adquisición de un equipo de cómputo.

Valor del bien de contado ¢ 25,453.00

Plazo : 3 años.

Tasa de Interés: 18 %

Depreciación a 3 años con cero valor de rescate.

Tabla 1 - 2 Compra con Financiamiento.

Préstamo Bancario

	A Ñ O S			
	0	1	2	3
Inversión Inicial	25,453.00			
Depreciación		(8,484.33)	(8,484.33)	(8,484.33)
Escudo Fiscal por Depreciación (25 %)		2,121.08	2,121.08	2,121.08
Pago Intereses		(4,581.54)	(3,299.06)	(1,785.73)
Deducción de impuestos por pago de intereses (25 %)		1,145.38	824.76	446.43
Amortización		(7,124.89)	(8,407.37)	(9,920.74)

¹² Artículo 36 de la Ley del Impuesto Sobre la Renta.

Tabla 1 - 3 Adquisición a través de "Leasing"

Pago de cuota : ¢ 19,104.00

	A Ñ O S			
	0	1	2	3
Inversión Inicial	25,453.00			
Pago cuota / Arrendamiento		(19,104.00)	(19,104.00)	(19,104.00)
Escudo Fiscal por pago de cuota (ISR) 25 %		4,776,00	4,776,00	4,776,00

Analizando los datos de los flujos de las dos alternativas anteriores, se observa que el financiamiento a través de "Leasing" genera un escudo fiscal mayor que la otra opción. Sin embargo, se analizarán mas adelante en forma global con un flujo total para las dos opciones planteadas, las cuales incluirán otras variables que nos permitan determinar en forma integral si el "Leasing" es la mejor alternativa para la pequeña empresa o cual es la opción más conveniente para realizar la inversión en la adquisición de bienes de capital.

I.15 VALORACIÓN DEL ARRENDAMIENTO FINANCIERO.

Los contratos de arrendamiento financiero se valoran construyendo una tabla de flujos de efectivo para el proyecto. Es necesario conocer la tasa de descuento del contrato, el monto del activo que se desea adquirir, la duración del arrendamiento en años, la cuota de arrendamiento, la tasa impositiva tanto para el arrendador como para el arrendatario y el método de depreciación utilizado por el arrendador (generalmente es la línea recta o depreciación acelerada).

Para construir la tabla de flujo de efectivo para el arrendatario, se considera el costo del bien como una entrada de tesorería en el año cero. Dependiendo del plan presentado por la arrendadora, se puede comenzar a pagar la primera cuota del arrendamiento a la firma del contrato o un año después. Si el primer pago se devenga inmediatamente, es una salida de tesorería, así como los pagos sucesivos.

Generalmente el valor de las cuotas son iguales durante el contrato, pero pueden calcularse en forma ascendente, descendente o cíclica, dependiendo de las necesidades del arrendatario. Esta puede decirse es una de las ventajas de los arrendamientos, ya que la arrendadora se adapta a las necesidades del arrendatario.

El criterio de valoración del arrendamiento es el **Valor Actual Neto (VAN)** y se calcula a la tasa de descuento promedio del sector financiero.

Un pago de arrendamiento es como el servicio de deuda de una obligación con garantía emitida por el arrendatario y la tasa de descuento debería ser aproximadamente la misma que la tasa de interés de dicha deuda.

Esta tasa de descuento, debería de ser la tasa mínima que el arrendatario pagaría por un préstamo bancario, si lleva a cabo el contrato de "Leasing".

Si la tasa de descuento con la que se evalúa el proyecto es muy alta, sacrificaría el valor presente del proyecto volviéndolo no rentable y si es muy baja, produciría un valor presente muy elevado, generando falsas expectativas de rentabilidad.

La decisión de comprar o arrendar se toma, dependiendo del valor del VAN para cada caso, optando por el que dé el VAN positivo más alto.

Si el arrendatario puede diseñar un plan de endeudamiento que le da los mismos flujos de tesorería que el arrendamiento en cada futuro período pero un flujo de tesorería inmediato mayor, entonces no debería arrendar. Si por el contrario, el préstamo equivalente le proporciona los mismos desembolsos de tesorería que el arrendamiento pero con una entrada inmediata inferior, entonces arrendar es la mejor opción.

Un método fácil para determinar la mejor decisión entre arrendar o comprar, es descontar los flujos de tesorería del arrendamiento al tipo de interés que la empresa pagaría en un préstamo equivalente.

Para expresar lo dicho en los párrafos anteriores por medio de una fórmula :

$$\text{Valor neto del arrendamiento} = I_0 - \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{[1+r]^t} \quad 13$$

I_0 = Financiación inicial proporcionada.

C_t = Desembolso de tesorería atribuible al arrendamiento en el período t

n = Es la duración del arrendamiento.

r = Tasa de capitalización o tasa de descuento.

De lo anterior, se concluye que : Un arrendamiento financiero es superior a la compra y préstamo (endeudamiento) si la financiación proporcionada por el alquiler excede a la financiación generada por el préstamo equivalente.

¹³ Principios de Finanzas Corporativas. Cuarta Edición. Richard A. Brealey. Stewart C. Myers. Pág. 806.

Ejemplo sobre Valor Actual Neto del arrendamiento.

La empresa Metales de El Salvador, desea adquirir un torno ; y para ello le interesa evaluar el financiamiento a través de un arrendamiento financiero. La propuesta de la arrendadora es la siguiente :

Precio de contado del torno : ¢ 150,000.00

Plazo del contrato de arrendamiento : 3 años

Tasa promedio ponderada del sistema Financiero Nacional: 16.52%(a la fecha)¹⁴

Opción de compra al final del contrato : ¢ 10,000.00

Los dueños de la empresa están interesados en conocer cual es el valor actual neto de la inversión para este contrato.

SOLUCION

$$\text{VAN del arrendamiento} = I_0 - \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{[1+r]^t} - (1)$$

Donde :
 $I_0 = 0$
 $r = 0.1652$
 $C_t =$ Cuotas de arrendamiento
 $t =$ Períodos de pago

$$\begin{aligned} \text{VAN} &= 0 - \frac{65,000.00}{[1+0.1652]^1} - \frac{65,000.00}{[1+0.1652]^2} - \frac{75,000.00}{[1+0.1652]^3} \\ \text{VAN} &= 0 - \frac{65,000.00}{1.1652} - \frac{65,000.00}{1.3576} - \frac{75,000.00}{1.581} \\ &= 0 - 55,784.41 - 47,899.77 - 47,438.33 \\ &= 0 - 151,122.50 \\ &= (\text{¢ } 151,122.50) \end{aligned}$$

¹⁴ Tasa Promedio Ponderada del Sistema Financiero Nacional

ANALISIS

Con este ejemplo se demuestra la aplicación de la fórmula N° 1, con la cual se obtuvo el valor actual neto del arrendamiento, el cual tiene un valor negativo por que se representa un flujo de egresos.

Para una mayor comprensión de la aplicación del VAN ver Capítulo II, Sección resolución de casos.

CAPITULO II

ANALISIS E INTERPRETACION DE RESULTADOS

II.1 ANALISIS E INTERPRETACION DE LAS ENCUESTAS

Dado que la investigación es del tipo no probabilística (muestreo selectivo de informantes clave), se utilizaron instrumentos de intervención o cuestionarios dirigidos a los tres grupos de interés para esta : Pequeñas empresas, instituciones bancarias y empresas dedicadas a operaciones de arrendamiento financiero o "Leasing" de bienes de capital.

Los resultados obtenidos se analizaron e interpretaron de acuerdo a los indicadores que se establecieron para validar o rechazar las hipótesis planteadas.

De las pequeñas empresas encuestadas se investigaron aquellas que pertenecen a diferentes actividades económicas con el fin de determinar el grado de penetración de mercado del arrendamiento financiero en este sector.

Los bancos que permitieron acceso al cuestionario corresponden a los considerados como principales del país, los cuales poseen líneas de crédito a la pequeña empresa.

Dentro de las arrendadoras, se obtuvo información de aquellas que realizan operaciones de "Leasing" de forma directa a los usuarios y con diferentes tipos de bienes de capital.

II.2 ANALISIS E INTERPRETACION DEL CUESTIONARIO PARA PEQUEÑAS EMPRESAS

1) Cuál es el nombre de su empresa ?

Objetivo : Conocer datos generales de la empresa para utilizarlos como referencia en la investigación.

Los resultados obtenidos son los siguientes :

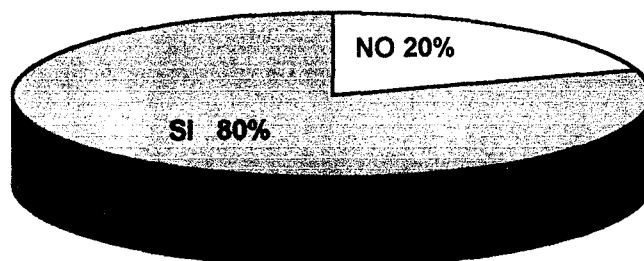
Tabla 2 - 1 Empresas encuestadas

Nº	Nombre Empresa
1	Venta y Mantenimiento de Equipo de Cómputo, CAD.
2	Vidrio Industrial, S.A. de C.V.
3	Industrias G y G.
4	Texboret, S.A. de C.V.
5	Transportes Cruz, S.A. de C.V.
6	Transportes Chávez.
7	Hotel Mediterranee Plaza.
8	Pastelería Flor de Trigo.
9	Selmec, S.A. de C.V.
10	Servipinturas, S.A. de C.V.
11	Taller Industrial Aries, S.A. de C.V.
12	Dinamic Service.
13	Servicios Electromecánicos.
14	Editorial Horizontes.
15	Imprenta Iberolatina.
16	Mundo Gráfico, S.A. de C.V.
17	Omnicolor Systems.
18	Imprenta Offset Dinámica.
19	Alto Frío, S.A. de C.V.
20	Cerrajería Gigante.
21	El Oasis.
22	Muebles Atlacatl.
23	Servicio Portillo.
24	Sastrería Mitchell.
25	Mundo Feliz, S.A. de c.V.

2) Lleva su empresa Contabilidad formal ?

Objetivo : Determinar si la pequeña empresa pertenece al sector formal o informal de la economía indagando si llevan registros contables.

Figura 2 - 1 Porcentaje de pequeñas empresas encuestadas que pertenecen al sector formal.



ANALISIS :

De la muestra de 25 empresas encuestadas, el 80% de éstas llevan contabilidad formal y el 20 % no. De lo anterior, se deduce que la mayoría del sector de la pequeña empresa cumple uno de los requisitos impuestos por el sistema financiero y las empresas arrendadoras para otorgarles crédito.

3)Cuál es el giro de la empresa ?

Objetivo : Establecer la actividad económica de la empresa para ubicarla en uno de los sectores que conforman la pequeña empresa.

Tabla 2 - 2 Datos obtenidos.

N°	Actividad Económica (Giro)	Cantidad de Empresas	%
1	Textiles y Ropa.	3	12
2	Servicios Industriales.	7	28
3	Reparación y Mantenimiento de Vehículos.	2	8
4	Imprentas.	5	20
5	Hoteles.	1	4
6	Panificación.	1	4
7	Transporte.	2	8
8	Manufactura de Muebles.	1	4
9	Servicios de Cerrajería.	1	4
10	Venta y Mantenimiento de Computadoras.	1	4
11	Servicios de Entretenimiento.	1	4
TOTAL		25	100

ANALISIS

De las empresas encuestadas se determinó que pertenecen a once diferentes actividades económicas. El giro que más se destaca por el número de empresas (siete) es el de Servicios Industriales ; en segundo lugar se encuentran las imprentas (cinco) y en menor escala las restantes.

De acuerdo a lo anterior, puede decirse que entre las pequeñas empresas encuestadas predomina el rubro de los servicios.

Cabe mencionar que debido a la falta de generación de empleo en el país, principalmente en la agroindustria y la industria en general, se ha observado una tendencia al surgimiento de micro y pequeñas empresas en distintas actividades económicas.

4) Cuáles son sus volúmenes de ventas mensuales y cantidad de empleados ?

Objetivo : Posicionar a la empresa, a través del conocimiento del volumen de ventas y el número de empleados en micro, pequeña, mediana gran empresa.

Tabla 2 - 3 Clasificación de empresas.¹⁵

Ventas / Mes	Clasificación	Cantidad	%
¢ 4,000 - ¢ 50,000	Microempresa.	8	32 %
¢ 51,000 - ¢ 100,000	Pequeña Empresa.	6	24 %
¢101,000 - ¢ 200,000	Pequeña Empresa.	6	24 %
¢201,000 - ¢ 500,000	Pequeña Empresa.	5	20 %
TOTAL		25	100 %

Tabla 2 - 4 Número de empleados.

Rango	Número Empleados	%
5 - 10 Microempresa	15	60 %
11 - 90 Pequeña Empresa	10	40 %
TOTAL	25	100 %

¹⁵ La clasificación que aparece en estos cuadros es la utilizada por el Banco Multisectorial de Inversiones (B.M.I.)

ANALISIS

De acuerdo a entrevistas realizadas a diferentes instituciones que brindan financiamiento a la pequeña empresa, la tendencia para clasificar a las empresas según el Libro Blanco ¹⁶, es a través de los volúmenes de ventas. De la muestra encuestada, el 80 % pertenece a la Pequeña Empresa, y el 20 % a la Microempresa. Una segunda forma de clasificación es por el número de empleados resultando que, el 60% pertenecen a la microempresa y el 40% a la pequeña empresa.

5) Cómo se han financiado los bienes de capital de su Empresa ?

Objetivo : Conocer la forma más utilizada por la pequeña empresa para financiar la compra de bienes de capital.

Tabla 2 - 5 Tipo de Financiamiento.

Tipo de Financiamiento	Número de Respuestas	%
• Capital propio	17	41.4 %
• Préstamo a bancos	20	48.8 %
• Arrendamiento financiero	1	2.45 %
• Otros	3	7.35 %
TOTAL RESPUESTAS	41	100.0 %

¹⁶ El Libro Blanco plantea una reflexión sobre la micro y pequeña empresa, a través de un comité Coordinador, como un tema crucial para el desarrollo nacional, este documento presenta un conjunto de análisis y programas de políticas a indicar las vías de realización del potencial de estos sectores económicos del país. CONAMYPE.

OBSERVACION

Las respuestas a la pregunta 5 no fueron excluyentes, ya que algunos empresarios manifestaron que habían utilizado mas de una forma de financiamiento.

ANALISIS

El 41.4 % sobre el total de respuestas obtenidas en las formas de financiamiento son con capital propio y el 48.8 % se ha financiado con préstamos bancarios, así mismo se encontró que solamente el 2.45 %, ha utilizado al "Leasing" como alternativa. Todo lo anterior, refleja que las 25 pequeñas empresas encuestadas han utilizado los métodos tradicionales del Sistema Financiero, con lo que se reafirma el desconocimiento del "Leasing".

6) Conoce sobre la alternativa de financiamiento a través del arrendamiento financiero o "leasing" ?

Objetivo : Determinar cuál es el grado de conocimiento que tiene el pequeño empresario de la alternativa de financiar sus bienes de capital a través de "Leasing".

Tabla 2 - 6 Número de empresas.

Conoce	Nº de Empresas	%
SI	4	16.0 %
NO	21	84.0 %
TOTAL	25	100 %

ANALISIS

El 16 % de las muestras respondió que sí tienen algún conocimiento sobre financiar bienes de capital a través de arrendamiento financiero, lo cual demuestra que existe muy poco conocimiento de la pequeña empresa por esta alternativa para obtener bienes. Otro aspecto que influye es que de acuerdo a los resultados obtenidos de la encuesta a empresas arrendadoras, éstas dirigen sus esfuerzos a la mediana y gran empresa, con lo cual siguen la tendencia del sistema bancario tradicional.

7) Su empresa tiene actualmente necesidades de inversión en Bienes de Capital ?

Objetivo : Determinar el grado de necesidad que tiene la pequeña empresa en cuanto a financiar sus activos.

Tabla 2 – 7 Necesidades de inversión en bienes de capital en la pequeña empresa.

Bienes de Capital	Respuestas	%
Necesitan Inversión para Bienes de Capital.	SI	100 %
No necesitan Bienes de Capital.	NO	0 %
TOTAL		100 %

ANALISIS

El 100% de empresas respondió que sí tienen necesidades de inversión en bienes de capital. Lo que demuestra que existe una gran necesidad y un mercado potencial para otras alternativas como el "Leasing". Aquellas

empresas financieras que se adapten a las necesidades y características de este sector podrán incrementar su participación de mercado, incrementar sus utilidades y contribuir al desarrollo y crecimiento de la pequeña empresa.

8) Entre qué montos están sus necesidades de financiamiento ?

Objetivo : Establecer el monto (¢) que necesitan las pequeñas empresas para la adquisición de bienes de capital y poder evaluar las dos alternativas compra o "Leasing".

Tabla 2 - 8 Necesidades de Financiamiento.

Necesidades de Financiamiento (En miles de colones)	Nº de Empresas	%
25 - 50	5	20.0 %
50 - 100	9	36.0 %
100 - 200	6	24.0 %
200 - 500	5	20.0 %
TOTAL	25	100 %

ANALISIS

Las necesidades de financiamiento que tienen mayor demanda en la pequeña empresa se encuentran entre 50 y 100 mil colones (El 36 % de las empresas encuestadas); en segundo lugar, los montos entre 100 y 200 mil (25 %) y el tercer lugar lo comparten los montos entre 25 y 50, y entre 200 y 500 mil colones (20 % de cada uno), lo cual implica que la mayoría de las pequeñas empresas necesitan financiamiento para capital de trabajo.

9) Considera usted beneficioso realizar algún tipo de análisis financiero para la toma de decisiones en caso de financiamiento de su empresa ?

Objetivo : Investigar si los pequeños empresarios están haciendo uso de las herramientas financieras para evaluar las diferentes alternativas de financiamiento incluida el arrendamiento financiero.

Tabla 2 - 9 Beneficios obtenidos de realizar análisis financiero para la toma de decisiones de financiamiento de la empresa.

Tiene beneficio	Nº de Empresas	%
SI	18	72.0 %
NO	7	28.0 %
TOTAL	25	100 %

ANALISIS

El 72% de los encuestados respondió que si es beneficioso realizar algún tipo de análisis financiero para la toma de decisiones, el resto considera que no; a pesar de que la mayoría de empresas manifestaron que es beneficioso realizar análisis financiero, no lo hacen o solamente para cumplir con los requisitos exigidos para ser sujetos de crédito en algún banco. De lo anterior se deduce, que desconocen las técnicas de evaluación de las diferentes alternativas de financiamiento entre préstamo, arrendamiento financiero o uso de capital propio.

10) Lo ha visitado alguna institución ofreciéndole los servicios de "Leasing" ?

Objetivo :Determinar el grado de penetración del "Leasing" en el sector de la pequeña empresa.

Tabla 2 - 10 Número de empresas visitadas

Lo han visitado	N° de Empresas	%
SI	2	8.0
NO	23	92.0
TOTAL	25	100 %

ANALISIS

De acuerdo a los resultados obtenidos se concluye que prácticamente el "Leasing" es desconocido en el sector de la pequeña empresa, a pesar de que en el país existe una empresa de "Leasing" con 34 años de operaciones y la más reciente con 3 años de estar en este negocio, considerándose la más grande.

Estos resultados ratifican el casi nulo conocimiento del "Leasing" como alternativa de financiamiento en el sector de la pequeña empresa. Coincide también con el hecho que las empresas de "Leasing" están orientando sus esfuerzos a la mediana y gran empresa.

11) Conoce usted las ventajas de financiarse a través del "Leasing" ?

Objetivo : Establecer el grado de conocimiento que el pequeño empresario posee sobre las ventajas de "Leasing" .

Tabla 2 - 11 Número de empresas que conocen las ventajas.

Conoce las ventajas	N° de Empresas	%
SI	3	12.0
NO	22	88.0
TOTAL	25	100 %

ANALISIS

Estos resultados son congruentes con el análisis de la pregunta anterior, lo cual ratifica el desconocimiento de los pequeños empresarios del "Leasing".

12) En qué tipo de activos ha utilizado financiamiento ?

Objetivo: Conocer qué tipo de bienes han sido adquiridos por el pequeño empresario a través del financiamiento.

Tabla 2 - 12 Activos en las empresas

Activos	Nº de Empresas	%
• Maquinaria y Equipo	22	78.6
• Capital de Trabajo	6	21.4
TOTAL	28	100 %

OBSERVACION

Las respuestas a la pregunta 12 no fueron excluyentes, ya que algunos empresarios manifestaron que habían utilizado financiamiento en ambos rubros.

ANALISIS

De acuerdo a los resultados, la mayoría de empresarios requieren financiamiento para la compra de Maquinaria y Equipo, además, en menor escala es utilizada en compra de materia prima, mercaderías y disponibilidad de efectivo para sus operaciones. Esto indica que nuevas alternativas de financiamiento podrían contribuir al desarrollo del sector.

II.3 GRADO DE CONOCIMIENTO SOBRE "LEASING" POR PARTE DE LOS PEQUEÑOS EMPRESARIOS EN EL SALVADOR.

En base a la investigación realizada sólo el 16 % de los pequeños empresarios encuestados afirman haber escuchado sobre el "Leasing" , pero no sobre las ventajas de éste, en comparación con el uso de recursos propios o un préstamo bancario. Por lo que se puede afirmar que en el sector de la pequeña empresa es desconocido el "Leasing" como alternativa de financiamiento para hacer crecer estas empresas.

Uno de los factores que ha contribuido a que los pequeños empresarios desconozcan esta forma de financiamiento, es que existen muy pocas empresas que se dedican a esta actividad económica y además las empresas que trabajan con "Leasing" no se orientan a la pequeña empresa, sino a la mediana y gran empresa. Esto por una razón fundamental, el riesgo de sus inversiones en este sector es alto, ya que están invirtiendo su propio capital en comparación con la Banca donde el riesgo se diversifica por las diferentes áreas en las que invierten y el capital social es sólo un pequeño porcentaje del capital total que manejan como banco.

Es importante mencionar que de los bancos encuestados, sólo uno manifestó realizar operaciones de "Leasing" .

Para que los planes o estrategias orientadas a apoyar el fortalecimiento y el crecimiento de las pequeñas empresas tengan éxito, deben enfocarse en las debilidades de estas como son la administración y las finanzas.



El proceso natural de crecimiento de un empresario, inicia como microempresario para luego convertirse en un pequeño empresario. Generalmente este ultimo maneja su negocio como lo hacía cuando era microempresa y no cambia su forma de operar a otro nivel superior de administración.

II.4 NECESIDAD DE BIENES DE CAPITAL Y FINANCIAMIENTO DE LA PEQUEÑA EMPRESA.

De los resultados obtenidos, se encontró que las necesidades de financiamiento en el sector de la pequeña empresa, se orientan principalmente a la adquisición de maquinaria y equipo, así como también en mercaderías, materia prima (Capital de Trabajo) y en algunos casos necesitan invertir en instalaciones y mobiliario de sus negocios.

Todas las empresas encuestadas expresaron que sí tienen necesidades de inversión, pero sus formas de financiamiento son las que el sistema bancario tradicionalmente les ofrece, en donde los requisitos administrativos y financieros que dichas instituciones requieren, son similares a las exigidas por las arrendadoras, es decir estados financieros que permitan hacer un análisis técnico del perfil del solicitante .

Los montos que tienen mayor demanda en el sector de la pequeña empresa van de ¢50,000.00 a ¢200,000.00 cuyos objetivos principales son de obtención de bienes de capital y capital de trabajo.

II.5 PRINCIPALES FUENTES DE FINANCIAMIENTO AL PEQUEÑO EMPRESARIO.

De acuerdo a los resultados obtenidos en la encuesta, la mayoría de pequeñas empresas encuestadas manifestaron que financian su empresa a través de préstamos bancarios y con recursos propios, solamente uno de los encuestados manifestó financiarse a través de "Leasing".

Lo anterior indica que otras formas de financiar la empresa como son la emisión de acciones comunes o preferenciales, bolsa de valores, retención de utilidades y "Leasing" que es la forma que se analiza en esta investigación, no son utilizadas por las pequeñas empresas en El Salvador.

Este hecho se da por que desconocen cómo obtener recursos financieros por otros medios y también por que muchas de ellas son empresas familiares que no desean que particulares intervengan en las decisiones de la empresa.

En el caso particular de "Leasing", las pequeñas empresas no forman parte del mercado meta de las arrendadoras por lo que financiarse a través de esta alternativa, presenta serias dificultades.

II.6 ANALISIS E INTERPRETACION DEL CUESTIONARIO PARA ARRENDADORAS.

1.Cuál es el nombre de su empresa ?

Objetivo : Conocer datos generales de las empresas arrendadoras para utilizarlo como referencia en la investigación.

Tabla 2 - 13 Identificación de las empresas.

N°	Nombre de la Empresa
1	Facto Rent.
2	Arrinsa
3	Computer Trading.
4	Pantexa.
5	Lanier.

2. A qué sector empresarial están orientadas las operaciones de "Leasing" de su compañía ?

Objetivo : Conocer a qué sector empresarial se está orientando el Arrendamiento Financiero.

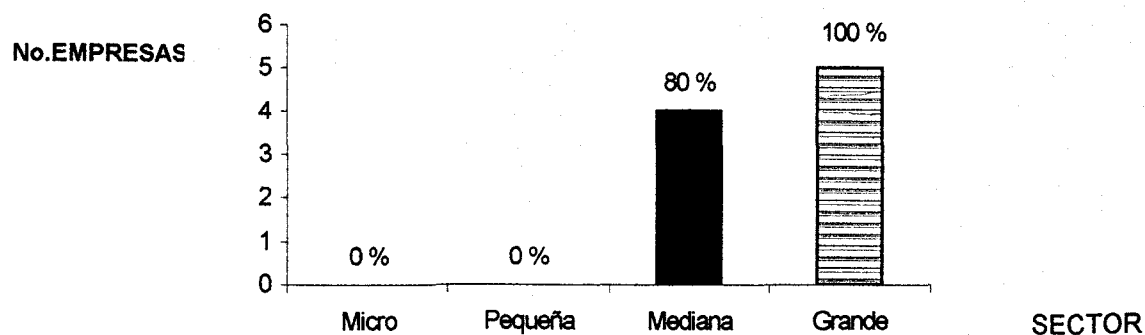
Tabla 2 - 14 Mercado meta de las arrendadoras

Sector Empresarial	N° de Arrendadora	%
Micro	0	0 %
Pequeña	0	0 %
Mediana	4	80 %
Grande	5	100 %

OBSERVACIONES

Las respuestas a la pregunta 2 no fueron excluyentes, ya que algunas arrendadoras manifestaron que su mercado meta era la mediana y la gran empresa.

Figura 2-2 Mercado meta de las arrendadoras



ANALISIS

De acuerdo a los resultados obtenidos, las 5 empresas arrendadoras tienen como mercado meta la gran empresa, el 80% se dedican a la mediana y a la pequeña y la microempresa no se atiende ya que son inversiones de alto riesgo según éstas.

3.Cuál es el monto máximo de financiamiento a la pequeña empresa ?

Objetivo : Determinar si los montos financiados a través de "Leasing" están acordes a las necesidades de la pequeña empresa.

Tabla 2 - 15 Monto financiado a la pequeña empresa.

Arrendadora	Monto Máximo
FACTO RENT	Depende de la capacidad de pago.
ARRINSA	Depende de la capacidad de pago.
PANTEXA	Depende de la capacidad de pago.
COMPUTER TRADING	¢ 50,000.00
LANIER	¢ 25,000.00

ANALISIS

El 60% de las empresas encuestadas manifestaron que el monto máximo de financiamiento depende de la información que presente en los estados financieros y en la visita de campo que realice la arrendadora a la empresa. Dos empresas manifestaron que los montos máximos de financiamiento son ¢ 50,000.00 y ¢ 25,000.00. De lo anterior se puede concluir que las empresas arrendadoras están en capacidad de otorgar financiamiento de acuerdo a las necesidades de las empresas y su capacidad de pago.

4. Cuáles son los requisitos administrativos y financieros que deben cumplir las pequeñas empresas para ser sujetas de financiamiento a través del "Leasing" ?

Objetivo : Conocer cuáles son los principales requisitos exigidos a la pequeña empresa para ser sujeto de financiamiento.

ANALISIS

Entre los requisitos exigidos por las arrendadoras para el otorgamiento de un contrato de "Leasing" a los empresarios tenemos :

Tabla 2 - 16 Requisitos exigidos a la pequeña empresa

Nº	REQUISITOS
1	Solicitud de crédito.
2	Estado patrimonial.
3	Estados financieros de los dos últimos años.
4	Fotocopia del registro de comercio de la empresa.
5	Fotocopia de la escritura de constitución de la sociedad.
6	Fotocopia del nombramiento del representante legal y punto de acta autorizando la operación de "Leasing".
7	Fotocopia de los tres últimos estados financieros.
8	Fotocopia de la C.I.P. del representante legal.
9	Fotocopia de inscripción del I.V.A.
10	Cotización del bien que se desea adquirir.
11	Referencias comerciales.
12	Fotocopia del N.I.T. de la empresa.

Los requisitos exigidos por las arrendadoras son similares a los exigidos por los bancos para otorgar créditos, un requisito que es de suma importancia para las arrendadoras es tener dos años de establecida la empresa y en operaciones.

5. Cuáles son los plazos mínimos y máximos otorgados en los contratos de arrendamiento ?

Objetivo : Conocer los plazos que ofrecen las empresas arrendadoras para establecer comparaciones de tasas de interés con la banca.

Tabla 2 - 17 Plazos otorgados en contratos de arrendamiento.

Arrendadora	Plazo Mínimo (Meses)	Plazo Máximo (Meses)
FACTO RENT	12	36
ARRINSA	12	36
PANTEXA	4	24
COMPUTER TRADING	2	6
LANIER	12	36

ANALISIS

De acuerdo a las respuestas obtenidas en las encuestas, el período máximo de arrendamiento tanto para "Leasing" operativo como financiero es de 36 meses y el período mínimo es de 2 meses. Para establecer comparaciones de tasas de interés con la banca se exponen casos prácticos reales en la propuesta del grupo.

6. Qué alternativas de pago de renta ofrecen a los arrendatarios ?

Objetivo : Conocer las formas de pago de cuotas de arrendamiento para determinar si se adaptan al flujo efectivo de las empresas.

Tabla 2 - 18 Alternativas de pago

Opción	Nº de Arrendadoras	%
Periódica	5	100 %
Nivelada	2	40 %
Ascendente	2	40 %
Descendente	2	40 %
Cíclica	1	20 %

ANALISIS

De las 5 empresas arrendadoras, todas manejan los pagos de cuotas de arrendamiento en forma periódica, lo cual les permite tener ingresos constantes en su flujo de efectivo, asegurándose una tasa de interés constante a lo largo del tiempo que dure la operación. Dos de las cinco empresas manejan otras opciones las cuales se adaptan a los flujos de efectivo que puedan generar los arrendatarios de acuerdo a la actividad económica donde ellos se desenvuelven.

7. Qué tipo de arrendamiento ofrecen ?

Objetivo : Conocer cuáles son las diferentes opciones de arrendamiento que están ofreciendo las empresas arrendadoras.

Tabla 2 - 19 Arrendamientos ofrecidos

Tipo de "Leasing"	Nº de Arrendadoras	%
Financiero	4	80 %
Operativo	3	60 %
Importación	1	20 %
Sale and Lease Back (Venta y retorno por arrendamiento)	1	20 %

OBSERVACION

Las respuestas a la pregunta 7, no son mutuamente excluyentes.

ANALISIS

De acuerdo a las encuestas de las 5 empresas arrendadoras, sólo una ofrece los cuatro tipos de arrendamiento más comunes. El tipo de arrendamiento que predomina es el financiero, en segundo lugar se encuentra el arrendamiento operativo. La ventaja del arrendamiento financiero sobre el préstamo con la banca está en que el arrendamiento financiero es deducible del impuesto sobre la renta y el valor residual de adquisición del bien es mínimo.

8. Qué tipo de bienes muebles tienen mayor demanda para realizar contratos de arrendamiento en la pequeña empresa ?

Objetivo: Determinar qué tipo de bienes tienen mayor demanda para ser financiados a través de "Leasing".

ANALISIS

De la información proporcionada se concluye que :

Los equipos que tienen mayor demanda de contratos de arrendamiento son :

- Equipos para la construcción de carreteras.
- Equipos para talleres de metal mecánica.
- Vehículos de transporte de personas.
- Equipos de computación.
- Mobiliario y equipo de oficina.

9. Qué tipo de gastos incluye el contrato de arrendamiento.

Objetivo : Conocer cuáles son los principales gastos en que incurren los arrendatarios en un contrato de "Leasing" para determinar los costos totales del arrendamiento.

ANALISIS

Estos gastos dependen del tipo de contrato que se realice con la arrendadora; entre estos gastos se encuentran los gastos de otorgamiento, que consisten en gastos de papelería, notariales y administrativos y los gastos de mantenimiento y seguro; además son opcionales de mutuo acuerdo.

10. Qué métodos de depreciación utilizan ?

Objetivo : Conocer los métodos de depreciación utilizados por las empresas arrendadoras para evaluar beneficios fiscales.

ANALISIS

El método de depreciación utilizado es el acelerado (ver anexo 2. 3) con un máximo de 36 meses que depende del período del contrato y el tipo de operación de "Leasing".

11. Qué beneficios se le presentan sobre el tratamiento fiscal al arrendatario ?

Objetivo : Conocer qué tipo de beneficios fiscales ofrecen las arrendadoras a los pequeños empresarios en una operación de "Leasing".

ANALISIS

Uno de los beneficios que ofrecen las empresas arrendadoras a los futuros arrendatarios, es el escudo fiscal de la cuotas de arrendamiento. Los pagos

de estas cuotas son deducibles del impuesto sobre la renta ya que se contabilizan como costo de los activos en el estado de resultado, lo que produce el efecto de reducir el pago del impuesto sobre la renta de la utilidad neta antes de impuestos.

En un préstamo bancario sólo el pago de intereses es deducible del impuesto sobre la renta, de ahí que el arrendamiento tenga una ventaja sobre el préstamo. Adicionalmente el pago de las cuotas no aparece en el balance, no afecta los pasivos ni los activos, así como tampoco la capacidad de endeudamiento ni la base de cálculo para Impuestos Municipales. En El Salvador no existe un marco regulatorio normativo legal que trate las operaciones de "Leasing" .

12. Posee líneas de arrendamiento específicas para la pequeña empresa ?

Objetivo : Establecer si la pequeña empresa forma parte del mercado

Meta (mercado objetivo) de las empresas arrendadoras.

ANALISIS

De acuerdo a los resultados obtenidos en el cuestionario, se establece que las arrendadoras no tiene líneas específicas de "Leasing" para la pequeña empresa, tampoco existe interés en atender éste sector.

Algunas de las razones en no atender al sector, son que el riesgo en la inversión en éste tipo de empresas es alto, también que la mayoría no pertenecen al sector formal de la economía, por lo que queda establecido que el mercado objetivo de las arrendadoras es el de las medianas y grandes empresas.

II.7 ANALISIS E INTERPRETACION DEL CUESTIONARIO PARA INSTITUCIONES BANCARIAS

1. Cuál es el nombre del banco ?

Objetivo : Determinar si el sector bancario posee líneas de crédito a la pequeña empresa.

ANALISIS

En la presente investigación se utilizó el muestreo selectivo de informantes clave, por lo que fueron seleccionados para ser encuestados los bancos que ocupan del primero al quinto lugar del ranking nacional según la superintendencia del Sistema Financiero, los cuales son : Banco Agrícola Comercial, Banco Cuscatlán, Banco Salvadoreño, Banco de Comercio y Banco Desarrollo.

2. Tienen líneas de crédito a la pequeña empresa ?

Objetivo: Conocer si los Bancos del Sistema Financiero poseen líneas de crédito para la obtención de bienes de capital para la pequeña empresa.

Tabla 2 - 20 Pequeña empresa con líneas de crédito.

Tienen líneas de Crédito a la pequeña empresa	Nº	%
SI	5	100
NO	0	0
TOTAL	5	100 %

ANALISIS

De acuerdo a los resultados obtenidos, todos los bancos encuestados poseen líneas de crédito para la pequeña empresa.

3. Cuáles son los límites máximos de crédito destinados a la pequeña empresa ?

Objetivo : Determinar si los montos de crédito se ajustan a las necesidades económicas del pequeño empresario.

Tabla 2 - 21 Límites de crédito a la pequeña empresa

Bancos	Fondos	Monto hasta
Banco Agrícola Comercial	BMI	¢ 130,000.00
	<u>Convenios :</u>	
	PRODESAR	¢ 30,000.00
	PRONAFORP	¢ 10,000.00
	COPROM	¢ 2,500.00
	PROPIOS	¢ 200,000.00
Banco Cuscatlán	BMI	¢ 500,000.00
	BCIE	¢ 5.742,000.00
	PROPIOS	¢ 500,000.00
Banco Desarrollo	PROPIOS	¢ 1.000,000.00
Banco de Comercio	PROPIOS	¢ 1.000,000.00
Banco Salvadoreño	BMI	¢ 500,000.00
	PROPIOS	¢ 1.000,000.00

ANALISIS

Según los datos obtenidos, los montos se encuentran entre ¢ 2,500.00 hasta un valor considerado alto para este sector de ¢ 5.7 millones. Los límites de crédito que aparecen en la tabla 2-21 son para aquellas pequeñas empresas que califican como sujetos de crédito.

El Banco Agrícola Comercial, a través del BMI tiene un monto máximo de ¢130,000.00 por empresa. Pero además se han creado convenios para fortalecer y desarrollar el sector de la pequeña empresa, tales como :

PRODESAR, con un límite máximo de ¢30,000.00 por empresa, PRONAFORP con ¢ 10,000.00 , CUPROM ofrece una cantidad muy pequeña de ¢ 2,500.00 y con recursos propios ofrece dentro su cartera un límite de ¢ 200,000.00.

Los fondos que utiliza el Banco Cuscatlán destacan la cantidad de ¢ 5.742,000.00 a través del Banco Centroamericano de Integración Económica (B.C.I.E.) y por medio del B.M.I. y fondos propios una suma de hasta ¢ 500,000.00, los cuales se pueden considerar adecuados a las necesidades empresariales del sector.

Los Bancos Desarrollo y Comercio, solamente utilizan el financiamiento con fondos propios con un techo de un millón de colones ; lo cual permite a los pequeños empresarios inversiones mayores.

En el Banco Salvadoreño, no ofrecieron información y solamente se limitaron a expresar que el monto del crédito depende del giro de la empresa, capacidad de pago y capacidad que ellos poseen a través del banco Multisectorial de Inversiones (B.M.I.) y fondos propios.

4. Cuáles son las tasas de interés y plazos destinados a la pequeña empresa para el financiamiento de bienes de capital ?

Objetivo : Conocer las tasas de interés de los créditos, para compararlas con las tasas que aplica el Arrendamiento Financiero.

**Tabla 2 - 22 INFORMACION SOBRE CREDITOS BANCARIOS A LA PEQUEÑA
EMPRESA (Proporcionada por los bancos).**

BANCO	FONDOS	TASAS	PLAZO
Banco Agrícola Comercial	BMI	16.25 %	No mayor a 5 años.
	<u>Convenios :</u>		
	PRODESAL	18.0 %	1 a 5 años.
	PRONAFORP	13.0 %	1 a 5 años.
	COPROM	20.0 %	1 a 5 años.
	PROPIOS	17.0 %	1 a 5 años.
Banco Cuscatlán	BMI	18.0 %	10 años. Período gracia = 2 años.
	BCIE	18.0 %	1 a 5 años. Período de gracia=18 meses
	PROPIOS	18.0 % clientes 20.0 % 1er.crédito	Máximo 5 años Máximo 5 años
Banco Desarrollo	PROPIOS	15.0 %	Máximo 5 años período de gracia =18 meses
Banco de Comercio	PROPIOS	15.25 %	Máximo 8 años.
Banco Salvadoreño	BMI	16.25%	1 a 5 años.
	PROPIOS	18.0 %	1 a 5 años.

ANALISIS

De la información anterior se puede concluir que las tasas activas de interés, plazos y períodos de gracia, dependen del origen y destino de los fondos.

Así también se observa una variación de las tasas aplicadas de banco a banco, por lo cual, el pequeño empresario deberá considerar la relación de porcentajes y plazos otorgados.

5. Cuáles son los requisitos para otorgar crédito a los pequeños empresarios ?

Objetivo : Comparar los requisitos contables y financieros exigidos por los bancos y las arrendadoras a los pequeños empresarios.

ANALISIS

De los requisitos indagados se pueden enumerar los siguientes :

1. Solicitud de crédito.
2. Fotocopias de estados financieros de los últimos tres meses.
3. Estado de resultado
4. Balance General
5. Fotocopia de escritura de propiedad
6. Fotocopia de constitución de la sociedad
7. Fotocopia de Cédula de Identidad personal (N° C.I.P.)
8. Numero de Identificación Tributaria (N. I. T.) del solicitante y fiadores.
9. Fotocopia de registro de contribuyente.

6. Ofrece el Banco los servicios de "Leasing" ?

Objetivo : Conocer si el Sistema Financiero ofrece la alternativa de financiamiento "Leasing" .

Tabla 2 -23 Financiamiento de "Leasing" por parte del Sistema Financiero

SI	1	20 %
NO	4	80 %
TOTAL	5	100 %

ANALISIS

Se concluye que de los 5 bancos encuestados, sólo uno respondió que realizan operaciones de "Leasing".

Este tipo de operaciones a través de la banca no está regulado por la Superintendencia del Sistema Financiero, ni por otro ente fiscalizador del estado.

7. Posee el Banco una unidad específica de "Leasing" ?

Objetivo : Conocer qué tan desarrollado está el arrendamiento en el Sistema Financiero.

Tabla 2 - 24 Unidades específicas de "Leasing" en el sistema financiero.

SI	0	0 %
NO	5	100 %
TOTAL	5	100 %

ANALISIS

De acuerdo a las respuestas obtenidas, se concluye que ninguno de los bancos encuestados posee una unidad específica de "Leasing" . Sólo uno de ellos mencionó que ofrecían esos servicios en forma ocasional, pero que técnicamente habían sido capacitados para ello.

8. Qué tipo de garantía solicitan al pequeño empresario ?

Objetivo : Evaluar las garantías que solicita el Sistema Financiero para la Obtención de créditos y las que pide una arrendadora para el "Leasing" .

Tabla 2 - 25 Garantías para el pequeño empresario. (Información proporcionada por los bancos)

GARANTIA PARA PRESTAMOS BANCARIOS		
Banco	Monto del Préstamo	Garantía
Agrícola Comercial	0 – 50,000.00 > 50,000.00	Solidaria Solidaria, hipotecaria.
Cuscatlán	0 – 50,000.00 > 50,000.00	Solidaria Solidaria, hipotecaria.
Desarrollo	0 – 50,000.00 > 50,000.00	Solidaria Solidaria, hipotecaria.
Comercio	0 – 50,000.00 > 50,000.00	Solidaria Solidaria, hipotecaria.
Salvadoreño	0 – 50,000.00 > 50,000.00	Solidaria Solidaria, hipotecaria.

ANALISIS

De acuerdo a las respuestas que brindaron los bancos, existen dos tipos de garantías. La primera de ellas es firmas solidarias para préstamos por un monto de hasta ¢ 50,000.00 y el segundo tipo de garantía es Hipotecaria para préstamos arriba de ¢ 50,000.00. En el caso de préstamos superiores a ¢ 50,000.00 se necesitan tanto las firmas solidarias como la garantía hipotecaria.

9. Para qué tipo de bienes solicitan más financiamiento los pequeños empresarios ?

Objetivo : Determinar qué tipo de bienes necesita el público demandante para orientar hacia donde deben enfocarse las alternativas de financiamiento.

Tabla 2 - 26 Destino de préstamos bancarios.

DESTINO DE PRESTAMOS BANCARIOS		
Destino	N° Respuestas	%
Mobiliario y Equipo de Oficina	1	20 %
Transporte	2	40 %
Maquinaria y Equipo	3	60 %
Capital de Trabajo	3	60 %

ANALISIS

Los empresarios orientan sus créditos en los 5 bancos encuestados, según los analistas, a la obtención de capital de trabajo, maquinaria y equipo en un 60%, así como también mobiliario y equipo de oficina en un 20%. Otros rubros son la adquisición de bienes de capital, para el caso en transporte colectivo con un 40% y en la industria específicamente es utilizado a nivel operativo de producción, por lo cual el 60% compran maquinaria y equipo básico para la operación de su giro.

10. Considera que el Banco apoya con líneas de crédito al pequeño empresario ?

Objetivo : Conocer en que medida el sistema financiero esta apoyando al sector de la pequeña empresa.

Tabla 2 - 27 Apoyo al pequeño empresario

SI	5	100 %
NO	0	0 %
TOTAL	5	100 %

ANALISIS

Todos los bancos encuestados poseen líneas de crédito al pequeño empresario, ofreciendo por medio de su Departamento de Crédito, facilidades tales como: Tiempo de resolución de solicitudes a corto plazo que pueden oscilar entre 5 y 15 días; tasas de interés activas preferenciales dependiendo del origen y destino de los fondos, resaltan poseer unidades especializadas para atención al pequeño empresario con montos adecuados a sus necesidades y que otorgan asesoría, flexibilidad y apoyo en la presentación de la documentación necesaria para realizar un análisis adecuado al préstamo que permita al pequeño empresario un crecimiento de operaciones y principalmente que sienta confianza del banco ante sus requerimientos de fondos financieros.

II.8 TECNICAS DE VALORIZACION DE COMPRA CON FINANCIAMIENTO VERSUS "LEASING"

En el presente trabajo, se exponen dos métodos de valorizar el "Leasing" versus la compra con financiamiento, en donde la técnica que se utiliza es la elaboración de los flujos de efectivo y el cálculo del Valor Actual Neto (V.A.N.), los cuales se descuentan a la tasa de interés activa promedio que maneja el Sistema Financiero Nacional. El concepto de utilizar el valor actual neto para valorar ambas alternativas de financiamiento de un bien de capital es que este representa las utilidades o pérdidas de la inversión en el presente. Para ejemplificar la aplicación de los dos métodos, se plantea a continuación un caso

real de los parámetros que manejan las compañías arrendadoras nacionales y la banca.

II.9 ESTUDIO DEL CASO REAL PARA EL ARRENDATARIO.

La compañía CYBSA, S.A. ha tomado la decisión de adquirir un Montacarga para el manejo de su materia prima. El Director de Operaciones está interesado en evaluar dos alternativas de financiamiento para la adquisición de éste.

Para tal efecto se solicitó información a una arrendadora ("Leasing" Financiero) sobre la alternativa de adquirirlo a través de un arrendamiento financiero con promesa de venta. La otra opción se canalizó a través de un préstamo bancario en el mercado nacional.

CYBSA, S.A. considera que la vida útil del equipo es de 3 años, con un valor residual al final del 20% sobre la inversión inicial¹⁷, el impuesto sobre las utilidades es del 25% y la depreciación es del tipo lineal.

Tabla 2 - 28 Oferta de Arrendamiento

OFERTA DE ARRENDAMIENTO	
Valor de contado del equipo es de ¢ 558,888.00 + IVA	
Plazo	36 meses
Cuota Mensual	¢ 22,840.00 + I.V.A.
Gastos de Otorgamiento	¢ 10,292.00 + I.V.A.
Opción Venta (mes 36)	¢ 19,793.00 + I.V.A.

¹⁷ Estimación dada por los Ingenieros de Mantenimiento y operaciones de CYBSA sobre la vida útil del equipo



Tabla 2 - 29 Crédito bancario

CREDITO BANCARIO	
Monto Crédito	¢ 447,110.00
Tasa Interés de Crédito	15.0 % ANUAL ¹⁸
Plazo	36 meses
Gastos Comisiones / Escritura	3 % / Monto

II.9.1 RESOLUCION DEL CASO POR EL METODO N° 1 ¹⁹

Esta forma de evaluar el "Leasing" , consiste, en tomar en cuenta un flujo de efectivo que se considera una pérdida de beneficios fiscales de la depreciación por no optar por la compra, que se incluye en los flujos de efectivo de la evaluación de la alternativa de "Leasing" .

En este método el costo del equipo se considera un ingreso de tesorería, ya que el arrendatario usa el equipo como si fuera de su propiedad, aunque la propiedad la conserva el arrendador.

¹⁸ Tomado de la revista trimestral Banco Central de Reserva de El Salvador, Marzo de 1999.

¹⁹ Método de Resolución, tomado de Richard A. Brealey, Stewart C. Myers. Principios de Finanzas Corporativas (España McGraw-Hill/Interamericana de España, S.A.1993),p.793-812.

FLUJO DE EFECTIVO PARA EVALUAR EL "LEASING" VERSUS LA COMPRA DE UN EQUIPO DE MONTACARGA PARA LA COMPAÑIA CYBSA, S.A.								
1	2	3	4	5	6	7	8	9
MESES	COSTO DEL EQUIPO	PERDIDA POR BENEFICIOS FISCALES POR DEPRECIACION	GASTOS INICIALES DE OTORGAMIENTO	PAGO DE CUOTAS	BENEFICIO FISCAL POR PAGO CUOTA	OPCION COMPRA	FLUJO TOTAL	VAN
0	558,888.00		(10,292.00)				¢ 548,596.00	(¢34,472.77)
1		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
2		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
3		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
4		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
5		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
6		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
7		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
8		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
9		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
10		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
11		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
12		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
13		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
14		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
15		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
16		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
17		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
18		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
19		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
20		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
21		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
22		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
23		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
24		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
25		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
26		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
27		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
28		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
29		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
30		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
31		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
32		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
33		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
34		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
35		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00		(20,234.93)	
36		(3,104.93)		(22,840.00)	5,710.00	(19,793.00)	(40,027.93)	

Tabla 2 - 30

Tasa de Corte : 16.52 % ANUAL

II.9.1.1 EXPLICACION DE TABLA N° 2-30

La tabla (2 - 30) muestra los movimientos directos de Tesorería derivadas de la firma del contrato de arrendamiento.

Los movimientos se explican a continuación :

1. Si la empresa decide arrendar el equipo, la arrendadora ofrece un período máximo de 36 meses para el contrato. (ver columna # 1)
2. La empresa no tiene que pagar por el equipo, esto es equivalente a una entrada de tesorería de ¢ 558,888.00. (ver columna # 2)
3. La empresa no es propietaria del equipo y por tanto, renuncia a una deducción de impuestos. En la tabla (2 - 30) se ha supuesto que la depreciación es lineal y que la vida útil del equipo son 36 meses con un valor residual que es el 20 % del costo del equipo en el año cero. Se utiliza una tasa impositiva del 25%. (ver columna # 3)

$$\text{Valor residual} = 0.20 \times 558,888.00 = \text{¢ } 111,777.60$$

$$\text{Depreciación mensual} = \frac{558,888.00 - 111,777.60}{36} = \text{¢ } 12,419.72$$

Pérdida de Beneficios

$$\text{Fiscales por depreciación} = 0.25 \% \times 12,419.70 = \text{¢ } 3,104.90$$

4. Al arrendar el equipo la empresa tiene que hacer un egreso de tesorería en concepto de gastos iniciales de otorgamiento. (ver columna # 4). Estos gastos se componen de los pagos de escrituración del contrato que realiza un notario, más la comisión del ejecutivo de ventas (1.0 % del monto financiado) y además gastos administrativos.

5. El pago de cuotas de arrendamiento es una salida de tesorería que se paga por el uso del equipo mientras dure el contrato, si se dejan de pagar la arrendadora puede recuperar el bien. (ver columna # 5)
6. El pago de las cuotas de arrendamiento se considera un costo por el uso del equipo y se contabiliza antes del impuesto sobre la renta en el estado de resultados. La tasa del impuesto sobre la renta es del 25% por lo que la reducción en el pago de impuestos por el arrendamiento se considera un beneficio fiscal o ingreso de tesorería. (ver columna # 6)

$$\begin{aligned} \text{Beneficio Fiscal por pago de cuotas} &= 0.25 \times \text{¢ } 22,840.00 \\ &= \text{¢ } 5,710.00 \end{aligned}$$

7. Al final del contrato de arrendamiento, el arrendatario puede ejercer la opción de compra. Esto representa una salida de tesorería en el flujo de efectivo. (ver columna # 7 en el período 36)
8. El total es la suma de todos los flujos del arrendamiento. (ver columna # 8)
9. El valor actual neto de los flujos de efectivo del arrendamiento comparado con la compra descontado a una tasa del 16.52% es igual a (¢34,472.77). (ver columna #9)

Puesto que tiene un VAN negativo esto significa que es más beneficioso para la empresa comprar el equipo que arrendarlo. Si el VAN fuese positivo sería lo contrario.

Un VAN positivo o negativo no es un concepto abstracto ; en este caso los accionistas de CYBSA dejarán de percibir ¢ 34,472.77 .

Las cuotas de arrendamiento son obligaciones contractuales como los pagos de principal e intereses de la deuda de garantizada. El valor negativo del VAN

también significa que el arrendamiento proporcionaba $\phi 34,472.77$ menos de financiación que el préstamo equivalente. El principio subyacente puede escribirse de la siguiente forma: Un arrendamiento financiero es superior a la compra y préstamo (endeudamiento) si la financiación proporcionada por el alquiler excede a la financiación generada por el préstamo equivalente. Un valor positivo del arrendamiento significa que si adquiere el activo, la financiación del arrendamiento es ventajosa.

II.9.2 RESOLUCION DE CASO POR EL METODO N° 2 ²⁰

El método N° 2 consiste en la elaboración de los flujos de efectivo para ambas alternativas ("Leasing" y Compra), considerando los beneficios fiscales, por el pago de las cuotas, depreciación y deducciones de impuestos por el pago de intereses, como costo de capital, así mismo las inversiones iniciales, gastos por otorgamiento, comisiones y el valor residual del bien al final de su vida económica siendo ésta, diferente a la duración de los contratos.

Una vez creados los flujos de efectivo para las dos alternativas, procedemos a calcular el valor actual neto de cada uno de ellos a la tasa de interés promedio del mercado financiero nacional.

El resultado es la comparación de los valores actuales netos; donde la alternativa mejor es la del valor más alto, implicando esto que la inversión inicial a través del tiempo genera un mayor ingreso para el empresario o en su caso un ahorro mayor en los costos de ésta.

²⁰ Tomado de Stephen A. Ross; Randolph W. Wester Field; Jeffrey F. Jaffe. Finanzas Corporativas (España, times Mirror de España, S.A. División IRWIN, 1995), p.723-755

FLUJO DE EFECTIVO DE LA ALTERNATIVA DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO (LEASING) PARA LA ADQUISICION DE MONTACARGA, POR CYBSA, S.A.								
1 MESES	2 INVERSION INICIAL VALOR EQUIPO	3 GASTOS DE OTORGAMIENTO	4 PAGO DE CUOTAS	5 ESCUDO FISCAL POR CUOTAS (25%)	6 OPCION DE COMPRA	7 TOTAL FLUJO	8 VALOR ACTUAL NETO (VAN)	9 TASA INT. DE RETORNO (TR)
0	558,888.00	(10,292.00)				548,596.00	¢ 52,021.37	0.802%
1			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		9.62 % ANUAL
2			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
3			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
4			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
5			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
6			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
7			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
8			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
9			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
10			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
11			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
12			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
13			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
14			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
15			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
16			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
17			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
18			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
19			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
20			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
21			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
22			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
23			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
24			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
25			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
26			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
27			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
28			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
29			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
30			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
31			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
32			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
33			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
34			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
35			(22,840.00)	5,710.00		(17,130.00)		
36			(22,840.00)	5,710.00	(19,793.00)	(36,923.00)		

Tabla 2 - 31

Tasa de Corte : 16.52 % ANUAL

II.9.2.1 EXPLICACION DE TABLA N° 2-31

Tabla N° (2 - 31)

1. En la columna #1, se representa el período del contrato de "Leasing" para 36 meses.
2. En la columna # 2, se coloca el costo del equipo de contado, por lo general éste dato lo obtenemos del fabricante o representante que vende el equipo. Este valor en el flujo de caja del arrendatario se considera como un ingreso, aunque el bien es de propiedad del arrendador.
3. En la columna # 3, los gastos de otorgamiento, representan los gastos que el arrendatario paga por los trámites legales del contrato al arrendador, se considera un egreso.
4. En la columna # 4, el pago de cuotas, es el valor de las cuotas de pago periódico que hace el arrendatario al arrendador durante la duración del contrato de arrendamiento se contabilizan como un egreso o costo por el uso del equipo, por lo que son deducibles de impuestos.
5. En la columna # 5, es el escudo fiscal por cuotas y son las deducciones de Impuestos sobre la Renta (25 %), donde el empresario puede hacerlo sobre el pago de las cuotas, ya que éstas están consideradas en los costos de producción, como costo de uso del bien. Estas se consideran como un ingreso en el flujo de tesorería del arrendatario.

Ej. : Escudo Fiscal : Valor cuota x (Impuesto Sobre la Renta 25 %)
Escudo Fiscal : ¢ 22,480.00 x 25 % = ¢ 5,710.00
6. En la columna # 6, es la opción de compra : Ese es el costo del equipo al final del contrato que el arrendador fija y el arrendatario tiene que pagar si

está dispuesto a quedarse con el bien. Este oscila entre un 3 % y 5 % del valor inicial del bien.

7. En la columna # 7, es el flujo total : Es la suma algebraica de las columnas 2, 3, 4, 5 y 6 ; y es la base para el cálculo del V.A.N. y la T.I.R. (Tasa interna de Retorno).

El valor actual neto para este flujo es positivo con un valor de ¢ 52,021.37, el cual lo vamos a comparar con el VAN del flujo de la alternativa de compra con préstamo.

Hasta éste momento, la alternativa de "Leasing" nos indica ser favorable para CYBSA, S.A., ya que se obtuvo un VAN positivo, lo que nos indica que el costo de la inversión es recuperable a través del tiempo, obteniendo un beneficio al final del contrato.

Para completar el método, se evaluará la inversión a través de la compra con financiamiento de un préstamo bancario, de la cual se obtendrá el VAN, para ser comparado con el método utilizado por medio de "Leasing".

**FLUJO DE EFECTIVO DE LA ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO A TRAVES DE PRESTAMO BANCARIO
PARA LA ADQUISICION DE EQUIPO MONTACARGA, POR LA COMPAÑIA CYBSA, S.A.**

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
MESES	INVERSION INICIAL (COSTO DEL EQUIPO EN K)	DESGARANTO FISCAL 20%	GASTOS DE OTORGAMIENTO COMISIONES Y ABOGADO	DEPRECIACION	EXCLUIDO FISCAL POR DEPRECIACION 25 %	PAGO DE INTERESES	DEDUCCION POR INTERESES	MAS DEPRECIACION	AMORTIZACION A CAPITAL	VALOR RESIDUAL DEL EQUIPO	TOTAL FLUJO	VALOR ACTUAL NETO (VAN)	TASA INTERNA DE RETORNO (TIR)
0	447,110.00	(111,778.00)	(13,413.00)								321,919.00	62,712.53	0.38%
1				(12,419.72)	3,104.93	(5,588.88)	1,397.22	12,419.72	(9,909.95)		(10,996.67)		(4.56%) ANUAL
2				(12,419.72)	3,104.93	(5,465.00)	1,366.25	12,419.72	(10,033.82)		(11,027.64)		
3				(12,419.72)	3,104.93	(5,339.56)	1,334.89	12,419.72	(10,159.24)		(11,059.00)		
4				(12,419.72)	3,104.93	(5,212.59)	1,303.15	12,419.72	(10,286.23)		(11,090.74)		
5				(12,419.72)	3,104.93	(5,084.01)	1,271.00	12,419.72	(10,414.81)		(11,122.89)		
6				(12,419.72)	3,104.93	(4,953.82)	1,238.46	12,419.72	(10,545.00)		(11,155.43)		
7				(12,419.72)	3,104.93	(4,822.01)	1,205.50	12,419.72	(10,676.81)		(11,188.39)		
8				(12,419.72)	3,104.93	(4,688.55)	1,172.14	12,419.72	(10,810.27)		(11,221.75)		
9				(12,419.72)	3,104.93	(4,553.42)	1,138.36	12,419.72	(10,945.40)		(11,255.53)		
10				(12,419.72)	3,104.93	(4,416.61)	1,104.15	12,419.72	(11,082.21)		(11,289.74)		
11				(12,419.72)	3,104.93	(4,278.08)	1,069.52	12,419.72	(11,220.74)		(11,324.37)		
12				(12,419.72)	3,104.93	(4,137.82)	1,034.45	12,419.72	(11,361.00)		(11,359.44)		
13				(12,419.72)	3,104.93	(3,995.81)	998.95	12,419.72	(11,503.01)		(11,394.94)		
14				(12,419.72)	3,104.93	(3,852.02)	963.00	12,419.72	(11,646.80)		(11,430.89)		
15				(12,419.72)	3,104.93	(3,706.43)	926.61	12,419.72	(11,792.39)		(11,467.28)		
16				(12,419.72)	3,104.93	(3,559.03)	889.76	12,419.72	(11,939.79)		(11,504.13)		
17				(12,419.72)	3,104.93	(3,409.78)	852.45	12,419.72	(12,089.04)		(11,541.44)		
18				(12,419.72)	3,104.93	(3,258.67)	814.67	12,419.72	(12,240.15)		(11,579.22)		
19				(12,419.72)	3,104.93	(3,105.67)	776.42	12,419.72	(12,393.15)		(11,617.47)		
20				(12,419.72)	3,104.93	(2,950.75)	737.69	12,419.72	(12,548.07)		(11,656.20)		
21				(12,419.72)	3,104.93	(2,793.90)	698.48	12,419.72	(12,704.92)		(11,695.41)		
22				(12,419.72)	3,104.93	(2,635.09)	658.77	12,419.72	(12,863.73)		(11,735.12)		
23				(12,419.72)	3,104.93	(2,474.29)	618.57	12,419.72	(13,024.53)		(11,775.32)		
24				(12,419.72)	3,104.93	(2,311.49)	577.87	12,419.72	(13,187.33)		(11,816.02)		
25				(12,419.72)	3,104.93	(2,146.65)	536.66	12,419.72	(13,352.17)		(11,857.23)		
26				(12,419.72)	3,104.93	(1,979.74)	494.94	12,419.72	(13,519.08)		(11,898.95)		
27				(12,419.72)	3,104.93	(1,810.75)	452.69	12,419.72	(13,688.07)		(11,941.20)		
28				(12,419.72)	3,104.93	(1,639.65)	409.91	12,419.72	(13,859.17)		(11,983.98)		
29				(12,419.72)	3,104.93	(1,466.41)	366.60	12,419.72	(14,032.41)		(12,027.29)		
30				(12,419.72)	3,104.93	(1,291.01)	322.75	12,419.72	(14,207.81)		(12,071.14)		
31				(12,419.72)	3,104.93	(1,113.41)	278.35	12,419.72	(14,385.41)		(12,115.54)		
32				(12,419.72)	3,104.93	(933.59)	233.40	12,419.72	(14,565.23)		(12,160.49)		
33				(12,419.72)	3,104.93	(751.53)	187.88	12,419.72	(14,747.29)		(12,206.01)		
34				(12,419.72)	3,104.93	(567.19)	141.80	12,419.72	(14,931.63)		(12,252.09)		
35				(12,419.72)	3,104.93	(380.54)	95.14	12,419.72	(15,118.28)		(12,298.75)		
36				(12,419.72)	3,104.93	(191.56)	47.89	12,419.72	(15,325.08)	111,778.00	99,414.18		

Tabla 2 - 32

Tasa de Corte : 16.52 % ANUAL

II.9.2.2 EXPLICACION DE TABLA N° 2 - 32

1. La columna #1 representa el período o plazo del préstamo en meses o años.
2. Inversión inicial (Costo del Equipo), este valor es el 80 % del valor de contado del equipo y es la cantidad financiada por el banco, se considera como un ingreso para la empresa. (ver columna # 2). Los bancos financian sólo el 80.0 %, ya que el 20.0 % es un depósito a una cuenta como protección del banco por los costos procesados e intereses moratorios en caso de incumplimiento de pago o embargo.
3. Desembolso inicial (20 %) es la diferencia del 80 % el cual es aportado por la empresa para completar el 100 % de costo del bien, y es un egreso para la compañía. (ver columna # 3)
4. Gastos de otorgamiento. Son comisiones y pagos legales que la compañía acreedora del préstamo tiene que pagar al momento de recibir el crédito, esta es una salida de efectivo. (ver columna # 4)
5. Depreciación del bien o costo de reposición, es calculada para este caso en forma lineal con un período de 36 meses de vida útil y un valor residual del 20% al final, ésta se considera una salida de efectivo, aunque realmente no lo es. (ver columna # 5). En los estados de resultados, las empresas utilizan la depreciación como escudo fiscal restada de las utilidades antes de impuestos. Una vez aplicados los impuestos, se suman la depreciación para obtener la utilidad neta. Lo anterior es un movimiento contable que no implica entrada ni salida de efectivo neto.

$$\text{Depreciación} = \frac{\text{Valor Inicial} - \text{Valor Residual}}{\text{Vida útil}}$$

(Ver anexo 2)

6. Escudo fiscal por depreciación, son los impuestos deducidos (25 %) sobre el valor de depreciación y se consideran como una entrada de efectivo a la compañía. (ver columna # 6)
7. Pago de intereses : es el costo de capital que se paga a la institución financiera por el crédito, y se considera como una salida de efectivo (ver anexo para el cálculo y columna # 7).
8. Deducción por intereses : son los impuestos deducidos del pago de interés (25 %) ya que así lo permite la ley, estos se ubican como un ingreso al flujo de caja. (ver columna # 8)
9. Ya que la depreciación no es una salida efectiva de dinero, sólo se usa como escudo fiscal, la sumamos al flujo en la columna # 5 y la restamos en la columna # 9 para eliminar su efecto.
10. Amortización a capital: es el pago directo al saldo del crédito en el flujo es una salida de efectivo para el cálculo (ver anexo para el cálculo y columna #10).
11. Valor residual es el valor del equipo al final del período de depreciación, se puede estimar o tomar referencias del mercado para fijarlo, en el flujo se ubica como una entrada de efectivo. (ver columna # 11)
12. Total flujo : es la sumatoria de ingresos y egresos para el caso, columnas 2,3,4,5,6,7,8,9,10,11 y 12 y es la base para el cálculo del VAN y TIR. (ver columnas # 13 y 14)

II.9.2.3 COMPARACION DEL VAN

Una vez calculado el Valor Actual Neto de cada flujo, pasamos a compararlos donde el mayor representa la mejor alternativa de financiamiento, según lo expuesto anteriormente, para el caso en cuestión tenemos :

VAN.	PRESTAMO BANCARIO:	¢ 62,712.93
VAN.	"LEASING"	: ¢ 52,021.37

Por lo que concluimos que la alternativa de compra con financiamiento es la más rentable, ya que el valor actual neto es mayor.

II.10 ESTUDIO DE CASOS REALES DE VALORACION DE "LEASING" PARA LAS ARRENDADORAS..

En los cuadros anteriores se ha valorado el arrendamiento, desde el punto de vista del arrendatario. Sin embargo, el criterio del arrendador es justamente el contrario.

Si el arrendador y el arrendatario están en el mismo grupo impositivo, (pagan el mismo Impuesto Sobre la Renta) cualquier salida de efectivo para el arrendatario es una entrada para el arrendador, y viceversa. Lo anterior se pone de manifiesto en la construcción de las tablas 2-33 y 2-34 en donde el valor de las cuotas, el escudo fiscal por depreciación y el valor residual del bien, son positivos (ingresos), la inversión inicial y el pago de impuestos por cuotas, son negativos (salidas de tesorería). En las tablas 2-33 y 2-34 se ha valorado el "Leasing" desde el punto de vista del arrendador y se han hecho las

consideraciones que ya se mencionaron. Es de hacer notar que en estos cuadros se incluyó los beneficios obtenidos por el arrendador, en el escudo fiscal por depreciación del bien. El método de depreciación utilizado para este cálculo fue el de depreciación lineal, el cual es el utilizado por las arrendadoras. (Ver anexo 2.2).

II.10.1 EXPLICACION DE LAS TABLAS 2-33 Y 2-34

1. La columna # 1, representa el período del contrato de "Leasing" , ya sea en meses o en años.
2. Inversión inicial (valor del equipo). Este valor es negativo, y representa el costo del equipo de contado, este dato es el del fabricante o representante que vende el equipo y equivale a una salida de tesorería para el arrendador.
3. Ingreso por cobro de gastos de otorgamiento. Este cobro representa todos los gastos que el arrendador hace para llegar a la firma del contrato e incluye gastos legales, administrativos, etc.
4. Ingreso por cuotas. Es un ingreso de tesorería de las cuotas mensuales que paga el arrendatario, mientras dure el contrato. Por el cobro de las cuotas el arrendador tiene que pagar impuestos.
5. Pago de impuestos por cuotas (25% de cada cuota). Cuando el arrendador cobra las cuotas tiene que pagar impuestos.

$$\text{Impuestos} = \text{Valor cuota} \times \text{Impuesto Sobre la Renta (25 \%)}$$

6. Depreciación. El cálculo de la depreciación se realiza por el método lineal. El objetivo de colocar la depreciación en la tabla es calcular el escudo fiscal por depreciación. Este valor se considera una salida de tesorería. Ver método de cálculo en anexo 2 .

7. Escudo fiscal por depreciación. Son las deducciones de impuestos sobre la renta (25%) que el arrendador puede hacer por la depreciación del bien que está arrendando. Esto se considera un ingreso de tesorería para el arrendador.
8. Más depreciación. En esta columna se suma la depreciación, ya que únicamente sirvió para calcular el escudo fiscal por depreciación. Se considera un ingreso de tesorería en el flujo de efectivo.
9. Ingreso por venta. Es lo que percibe la arrendadora cuando vende el bien por su valor residual, al final del contrato de arrendamiento.
10. Flujo total. Es la sumatoria de las columnas 2 hasta la 9 y sirve para el cálculo del VAN y la TIR del flujo de efectivo.
11. Valor actual neto (VAN). Es el valor de mercado del proyecto e indica que los flujos de efectivo del contrato de arrendamiento son favorables (un VAN positivo) o desfavorables (un VAN negativo) para la arrendadora. En este caso para las tablas 2-33 y 2-34 el VAN da valores positivos, por lo que se puede decir que se recupera la inversión y se obtienen ingresos adicionales para el arrendador. La tasa de corte que se utilizó para valorar estos flujos, fue de 16.52 %, ya que esta es la tasa activa promedio del sistema financiero (Datos de la Revista del Banco Central de Reserva de Marzo 1999).
12. Tasa interna de retorno (TIR). Es la tasa mínima de rentabilidad que la arrendadora está percibiendo en la operación de "Leasing" , resultado de los ingresos por cuotas y el escudo fiscal que le genera la depreciación.

**FLUJO DE EFECTIVO PARA LA ARRENDADORA (ARRINSA).
ARRENDAMIENTO DE MONTACARGA PARA CYBSA, S.A.**

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
MESES	INVERSION INICIAL	INGRESO POR GASTOS	INGRESO POR CUOTAS	PAGO DE IMPUESTOS POR CUOTAS 25%	DEPRECIACION	ESCUDO FISCAL POR DEPRECIACION	MAS DEPRECIACION	INGRESO POR VENTA	FLUJO TOTAL	VALOR ACTUAL NETO (VAN)	TASA INTERNA DE RETURN (TIR)
0	(558,888.00)	10,292.00							(548,596.00)	¢ 52,268.40	2%
1			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		24% / AÑO
2			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
3			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
4			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
5			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
6			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
7			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
8			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
9			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
10			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
11			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
12			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
13			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
14			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
15			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
16			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
17			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
18			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
19			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
20			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
21			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
22			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
23			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
24			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
25			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
26			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
27			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
28			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
29			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
30			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
31			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
32			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
33			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
34			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
35			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00		20,873.75		
36			22,840.00	(5,710.00)	(14,975.00)	3,743.75	14,975.00	19,793.00	40,666.75		

Tabla 2 - 33

Tasa de Corte : 16.52 % ANUAL

**FLUJO DE EFECTIVO PARA LA ARRENDADORA (LANIER)
ARRENDAMIENTO DE FAX LANIER MULTIFUNCIONAL, PARA LA CENTROAMERICANA.**

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
MESES	INVERSION INICIAL	INGRESO POR GASTOS	INGRESO POR CUOTAS	PAGO DE IMPUESTOS (I.S.R.) POR CUOTAS.25%	DEPRECIACION.	ESCUDO FISCAL POR DEPRECIACION	MAS DEPRECIACION	INGRESO POR VENTA	FLUJO TOTAL	VALOR ACTUAL NETO.(VAN).	TASA INTERNA DE RETURN (TIR)
0	(25,453.48)								(25,453.48)		
1			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
2			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
3			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
4			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
5			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
6			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
7			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
8			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
9			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
10			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
11			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
12			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
13			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
14			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
15			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
16			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
17			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
18			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
19			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
20			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
21			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
22			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
23			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
24			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
25			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
26			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
27			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
28			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
29			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
30			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
31			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
32			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
33			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
34			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
35			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00		1,369.1125		
36			1,592.15	(398.04)	(700.00)	175.00	700.00	254	1,623.1125		

Tabla 2 - 34

Tasa de Corte : 16.52 % ANUAL

CAPITULO III

PROPUESTA PARA LA EVALUACION DE LA COMPRA VERSUS EL ARRENDAMIENTO PARA LA ADQUISICION DE BIENES DE CAPITAL

III.1 EVALUACION DE LA COMPRA VERSUS "LEASING"

Cuando una empresa toma la decisión de adquirir un bien, la primera pregunta que surge es : ¿ Qué es lo que más conviene para la empresa, tanto desde el punto de vista cuantitativo como cualitativo?.

Las alternativas entre las que el empresario puede optar están : Comprar a través de endeudamiento o por medio de arrendamiento financiero; hay otras opciones como compra con recursos propios u otros tipos de arrendamiento como el operativo, pero en este estudio sólo se evaluó los que se mencionaron al principio.

Después de estudiar los aspectos teóricos y prácticos del arrendamiento financiero, la resolución de casos reales utilizando técnicas financieras y aspectos cualitativos, el grupo de investigación propone un modelo sencillo para una aproximación confiable de la decisión correcta entre comprar o arrendar un bien de capital.

III.2 MODELO DE EVALUACION PROPUESTO

El modelo que se propone es el llamado número dos de los utilizados en el presente estudio.

Los datos básicos que se necesitan conocer para la aplicación de este método son :

Para la compra con endeudamiento :

- Período en el que se evaluará la inversión.
- Costo de contado del bien a adquirir.
- Monto del crédito aprobado por la Institución Financiera.
- Desembolso de la empresa para la adquisición del bien (esto representa el 20%, ya que las Instituciones Financieras solo prestan el 80%).
- Pago de comisiones por el otorgamiento del crédito.
- Tiempo de la vida útil del bien (meses o años).
- Método de depreciación lineal.
- Cálculo del escudo fiscal por el impuesto de la renta sobre depreciación.
- Cálculo del pago de intereses sobre el préstamo.
- Deducción de Impuesto (25 %) por el pago de intereses.
- Las columnas de depreciación negativa y positiva (egreso, ingreso) solo se utilizan para estimar el ISR, ya que éstas no significan una salida o un ingreso real de la compañía.
- Amortización a capital del préstamo.
- Valor residual del equipo. Este es determinado por el empresario o es el valor de mercado del bien.

Para el arrendamiento financiero :

- Costo de contado del equipo.
- Gastos de otorgamiento del arrendamiento si los hay.
- Pago de las cuotas de arrendamiento.
- Escudo fiscal por el pago de las cuotas.
- Opción de compra, es el valor por el cual el bien es adquirido por el arrendatario al final del período.

Teniendo los datos básicos para cada alternativa se procede a la elaboración de los flujos de efectivo de los cuales se presenta a continuación los modelos :

MODELO DEL FLUJO DE EFECTIVO DE LA ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO A TRAVES DE COMPRA CON ENDEUDAMIENTO.

MESES (O AÑOS)	INVERSION INICIAL ₡	DESEMBOLSO INICIAL (-1) ₡	GASTOS DE OTORGAMIENTO (-1) ₡	DEPRECIACION (-1) ₡	ESCUDO FISCAL POR DEPRECIACION ₡	PAGO DE INTERESES (-1) ₡	DEDUCCION POR INTERESES ₡	DEPRECIACION ₡	AMORTIZACION A CAPITAL (-1) ₡	VALOR RESIDUO DEL EQUIPO ₡	FLUJO TOTAL (Σ) ₡	VALOR ACTUAL NETO ₡	TASA INTERNA DE RETORNO %
0	X	X	X								X	X	X
1				X	X	X	X	X	X		X		
2				X	X	X	X	X	X		X		
3				X	X	X	X	X	X		X		
.					
n				X	X	X	X	X	X	X	X		

MODELO DEL FLUJO DE EFECTIVO DE LA ALTERNATIVA DE FINANCIAMIENTO A TRAVES DE LA COMPRA CON ARRENDAMIENTO FINANCIERO.

MESES (O AÑOS)	INVERSION INICIAL ₡	GASTOS DE OTORGAMIENTO (-1) ₡	PAGO DE CUOTAS (-1) ₡	ESCUDO FISCAL POR CUOTAS ₡	OPCION DE COMPRA (-1) ₡	FLUJO TOTAL (Σ) ₡	VALOR ACTUAL NETO ₡	TASA INTERNA DE RETORNO %
0	X	X				X	X	X
1			X	X		X		
2			X	X		X		
3			X	X		X		
.			.	.		.		
n			X	X	X	X		

Una vez hecha la sumatoria de los flujos en la columna de flujo total, se procederá a calcular el valor actual neto de caja flujo, los cuales se descontarán a la misma tasa, siendo ésta, la tasa promedio ponderada del sistema financiero calculada por el Banco Central de Reserva; una vez calculado el VAN de cada flujo, se compararán los valores, el mayor de éstos indica que es la mejor alternativa, ya que es el que proporciona más beneficios para la empresa.

Con relación a la tasa interna de retorno, ésta puede ser positiva o negativa. Cuando es positiva significa, que es la tasa de rendimiento mínima del proyecto. Si es negativa significa, que es la tasa que se pierde con el proyecto.

La evaluación de la TIR no es muy efectiva para dar una opinión a cerca de la conveniencia del proyecto, por no involucrar todos los beneficios y costos del uso del bien dentro de las operaciones de la empresa. Esta tasa indica a los arrendadores el rendimiento que obtienen al arrendar un equipo.

III.3 BENEFICIOS FISCALES EN EL SALVADOR PARA EL ARRENDATARIO

El arrendatario es la empresa que por medio de un contrato se obliga al pago de cuotas al arrendador. El arrendatario obtiene el bien y lo usa, al finalizar el período pactado en el contrato, lo puede adquirir por su valor de rescate. En todo caso la propiedad del bien la retiene el arrendador y no aparece como activo ni como pasivo en el balance general del arrendatario.²¹

²¹ Entrevista con Ing. José Santiago Burgos de Facto Rent. (Ver anexo 5)

En El Salvador no existe legislación que norme o que regule el manejo de la información del arrendamiento financiero u operativo en el estado de resultado del arrendatario. Dado que el bien no pertenece a éste, el pago de las cuotas de arrendamiento, debe reflejarse como un gasto, el cual es descontado de las utilidades en el estado de resultados lo que reduce el pago del impuesto sobre la renta. Este es el principal argumento de venta del arrendamiento financiero y operativo, la reducción en el pago de impuestos sobre las utilidades.

Esta reducción en el pago de la renta se conoce como escudo fiscal con respecto al pago del I.V.A.; esto se realiza a lo largo del contrato de arrendamiento, lo cual permite al arrendatario no desembolsar de una vez el 13% por el valor del bien de contado y distribuirlo a lo largo del tiempo en los pagos de arrendamiento.

Otra ventaja para el arrendatario es que la base de cálculo para el pago de impuestos municipales se ve reducida ya que el bien no pertenece a la empresa, no apareciendo como activo en el balance general.

III.4 BENEFICIOS FISCALES EN EL SALVADOR PARA EL ARRENDADOR

El arrendador como propietario legal de los bienes arrendados, puede hacer uso de escudos fiscales (es el beneficio que da el gobierno de deducir el impuesto sobre la depreciación de los bienes de capital usados en la producción) por medio de la depreciación; la cual está sujeta al período que

El costo del contrato de arrendamiento. El escudo fiscal es el 25% del monto que se deprecia en cada período.

El arrendador también obtiene ventajas del ahorro impositivo de intereses, los cuales, no aparecen detallados en las cuotas de arrendamiento y que no tienen utilidad para el arrendatario.

III.5 VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE UTILIZAR "LEASING" EN EL SALVADOR.

III. 5.1 VENTAJAS :

1. En ciertas circunstancias tales como : Proyectos únicos de corto plazo, tipo de bien a adquirir (automóviles, maquinaria de construcción, computadoras, equipo de transporte), capacidad de endeudamiento reducida y falta de capital para la inversión inicial, el arrendamiento financiero se convierte en una opción real de financiamiento para la adquisición de bienes de capital.
2. El arrendamiento no afecta la capacidad de endeudamiento, la liquidez en la inversión inicial y el balance general (ya que el bien no aparece registrado), por lo que los ratios financieros no se ven influenciados.
3. El arrendamiento proporciona el 100 % de financiamiento del valor del bien contra el sistema financiero que sólo proporciona el 80 % del valor del bien que se desea adquirir.
4. Las cuotas pueden ser diferenciadas de acuerdo al flujo de efectivo de la empresa que solicita el arrendamiento. Las cuotas pueden ser : fijas,

periódicas, ascendentes, descendentes y cíclicas. La ventaja es que las arrendadoras se adaptan al flujo efectivo, que experimentan las empresas interesadas en un contrato de arrendamiento financiero.

5. Al concluir el contrato de arrendamiento financiero, el arrendatario puede optar a la adquisición del bien, por un valor pactado desde el inicio del contrato, el cual se encuentra entre el 3% y el 5 % del valor inicial del bien.
6. Ofrece beneficios fiscales, tales como: Los pagos por cuotas de arrendamiento son deducibles de impuestos por ser considerados como costo de utilización de los equipos, dependiendo de la Legislación de cada país y normas de presentación de los estados financieros.
7. El pago del impuesto al valor agregado se aplica a lo largo del período del contrato.
8. El riesgo de la inversión en el bien de capital se traslada al arrendador. El arrendatario sólo paga las cuotas de arrendamiento y no posee la propiedad del bien. Si el arrendatario decide dar por terminado el contrato, se establece en las cláusulas un costo por tomar esta decisión.
9. El costo de oportunidad de la no inversión del capital del arrendatario, genera ingresos ya sea que lo invierta en títulos valores o en inventarios.
10. Dados los constantes cambios tecnológicos y la globalización de la economía, las empresas requieren inversiones continuas en el cambio de su infraestructura productiva, lo que le otorga una clara ventaja al arrendamiento sobre la compra.
11. En los contratos de "Leasing", no se exigen garantías fiduciarias, ya que el mismo bien sirve de garantía.

III. 5.2 DESVENTAJAS :

1. Las operaciones de "Leasing" no están reguladas por ningún ente estatal en particular, ya que no existe un marco regulatorio en El Salvador.
2. El costo del capital a través del arrendamiento financiero es mayor que la compra con financiamiento (endeudamiento) en la mayoría de los casos. En muchos casos la particularidad de los proyectos vuelve atractivo el "Leasing" sobre la compra con financiamiento.
3. Los plazos de arrendamiento financiero son muy cortos (36 meses) comparados con los que ofrece la banca (de 1 año hasta 15 años).
4. El "Leasing" es una operación financiera de alto riesgo para las arrendadoras, ya que el mismo bien sirve como garantía, lo que implica en forma global, altos montos de inversión en bienes de capital, sujetos al no cumplimiento de contratos en nuestro medio.
5. Si la empresa no tiene la capacidad de aprovechar los beneficios fiscales generados por el arrendamiento, no es conveniente esta opción de financiamiento, por ejemplo las pequeñas empresas del sector informal.
6. Los contratos son rígidos y no tienen la oportunidad de renegociarse, lo que implica un cumplimiento de las cuotas o el retiro del bien al arrendatario moroso y como consecuencia se da por terminado el contrato.
7. En el "Leasing" , no existen períodos de gracia que puedan otorgar una oportunidad al arrendatario de generar los beneficios necesarios en el desarrollo del proyecto.

8. Por lo general, los contratos de arrendamiento conllevan a firmas determinadas para el mantenimiento y los seguros de daños de los bienes, lo cual sujeta al arrendatario a condiciones establecidas en el pago de cuotas más altas.

CAPITULO IV

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

IV.1 CONCLUSIONES

1. El arrendamiento financiero puede ser una alternativa, para que los pequeños empresarios adquieran bienes de capital, cuando las arrendadoras ofrezcan sus servicios a este sector; ya que actualmente no lo hacen.
2. De acuerdo a los resultados obtenidos de la investigación realizada, las pequeñas empresas no constituyen un mercado meta para las arrendadoras, por las características particulares que éstas presentan; éstas (las arrendadoras) dirigen sus esfuerzos hacia la mediana y gran empresa.
3. Para que el "Leasing" sea una alternativa de financiamiento para la pequeña empresa, las arrendadoras deberían ofrecer tasas de interés que sean competitivas con el sistema financiero, donde la diferencia entre estas tasas sea el riesgo de invertir su propio capital.

Además, los períodos deberían ser de mediano y largo plazo, ya que el sistema tradicional ofrece hasta 10 años en un crédito y las operaciones de "Leasing", en su mayoría son a períodos que no exceden los 3 años.
4. Desde el punto de vista tributario en El Salvador²², el pequeño empresario puede deducirse más impuestos a través del pago de cuotas de arrendamiento que a través del pago de intereses de un préstamo y de la depreciación del equipo.

²² De acuerdo al numeral 4, sobre Arrendamientos. Artículo 29 Deducciones Generales de la Renta obtenida, del Título IV Determinación de la Renta Neta de La Ley de Impuestos sobre la Renta,

5. El pago de las cuotas se considera un costo por el uso del equipo, las cuales están influenciadas por altos intereses e incluida la ganancia del arrendador.
6. De acuerdo a la investigación realizada y a la revisión bibliográfica, el método del valor actual neto resulta ser, el mejor para evaluar la decisión entre la compra con endeudamiento o el arrendamiento financiero, para adquirir un bien de capital. Esto es así por que el VAN refleja las utilidades o las pérdidas de las inversiones en el presente, y la tarea de los directivos de una empresa es maximizar este valor.

Para el caso de las arrendadoras, la TIR refleja el verdadero rendimiento de capital que están percibiendo en sus operaciones.

7. Durante la investigación se constató que las tasas de interés activas en los financiamientos otorgados por la banca y las arrendadoras, son altos lo que inhibe el desarrollo de la pequeña empresa, en contraste con las tasas pasivas que son muy bajas. Esto demuestra muy poco interés por parte de los Bancos y las Arrendadoras, de apoyar al sector de la pequeña empresa ya que no ofrecen tasas de interés activas que les ayuden a estas últimas a ser competitivas.
8. De acuerdo a los flujos de efectivo que se calcularon para los casos de estudio reales, las tasas de interés de los arrendamientos se encuentran arriba del 24 % anual, lo que los ubica sobre las tasas activas que cobra la banca, no favoreciendo esto financieramente a los pequeños empresarios. Aunque económicamente el "Leasing" es caro, tiene otras características que lo convierten en una alternativa para la adquisición de bienes de capital.

9. De acuerdo a los resultados del estudio, la hipótesis general se rechaza en cuanto a que el "Leasing" no es una alternativa de financiamiento para los pequeños empresarios, dado que en la condición actual no hay arrendadoras orientadas a este sector, por el riesgo asociado a este tipo de empresas. Esto no significa que el "Leasing" no sea una alternativa favorable, ya que el sector de la mediana y gran empresa están haciendo uso de éste, y aprovechando los beneficios fiscales, liquidez, financiamiento total del bien, en equipos cuya tecnología cambia constantemente y que se utilizan en proyectos de corto y mediano plazo.
10. Para la evaluación de proyectos de compra de bienes de capital, a través de endeudamiento y "Leasing", el cálculo del valor actual neto debe hacerse a la tasa activa promedio ponderada del mercado financiero nacional.
11. De acuerdo al estudio realizado, se concluye que las empresas arrendadoras no están reguladas o fiscalizadas por un ente estatal en particular ni existe una normativa legal para sus operaciones específicas. Este tipo de empresas se rigen por el Código de Comercio como cualquier empresa.
12. Se utilizó el método del Valor Actual Neto para evaluar la toma de decisión ante arrendar o comprar con financiamiento; ya que este refleja el incremento o decremento del capital que pueden obtener los inversionistas, además el VAN es un valor único para cada proyecto de inversión, el cual puede variar de acuerdo al riesgo de la inversión que establece el inversionista y considerando que es el método sugerido en la mayoría de bibliografía consultada para la investigación.

IV.2 RECOMENDACIONES

1. Si el problema que afecta a un empresario es la liquidez, debe considerar seriamente arrendar, ya que con el arrendamiento financiero no tiene que pagar primas o inversiones iniciales significativas, sino solamente cuotas de arrendamiento que en algunos casos se pagan hasta el primer mes o año de iniciado el contrato; además el bien de capital arrendado no se refleja en los estados financieros del arrendatario, por lo que no afecta los ratios financieros como la capacidad de endeudamiento.
2. De acuerdo a los resultados obtenidos de la investigación, se recomienda a las empresas arrendadoras realizar investigaciones de mercado para establecer el riesgo real y las potencialidades de rentabilidad de invertir en la pequeña empresa.
3. En el arrendamiento financiero, el arrendador tiene la propiedad del bien; por lo que puede deducirse impuestos a través de la depreciación y transferir estos beneficios al arrendatario a través de cuotas de menor valor. El arrendatario se deduce todo el impuesto de la renta de los pagos de las cuotas. Dado que el pequeño empresario no tiene acceso a este tipo de financiamiento, no puede gozar de estos beneficios; por lo que se recomienda a las empresas arrendadoras, ser mas agresivas en sus planes de mercadeo y crear líneas de arrendamiento para la pequeña empresa.
4. En el arrendamiento financiero, el arrendatario solamente paga cuotas mensuales durante el período pactado en el contrato, por lo que no se ve obligado a realizar desembolsos fuertes de efectivo para adquirir un bien. Si el empresario desea preservar la liquidez de su negocio, deberá utilizar el



"Leasing" en lugar de realizar una compra, ya sea con recursos propios o con préstamo bancario.

5. Para valorar los arrendamientos financieros, se utilizó el criterio del Valor Actual Neto (VAN), ya que es el que conduce a mejores decisiones de inversión. Cuando el empresario se enfrenta a la decisión entre arrendar o comprar un bien de capital, necesita saber el Valor Actual Neto (Valor de mercado) de cada una de las alternativas ; a una tasa de descuento que como mínimo deberá ser la tasa pasiva promedio ponderada que el sistema financiero le pagaría por su dinero a lo largo de la vida económica de la inversión.

Con los valores obtenidos, se le recomienda al empresario que opte por la alternativa que dé como resultado el mayor valor actual neto, lo que representará un incremento de ingresos para su empresa.

6. Para promover e incentivar el crecimiento y el desarrollo de las pequeñas empresas, se recomienda realizar un estudio por parte del gobierno (Ministerio de Hacienda), para determinar el impacto social que tendría colocar en grupos impositivos (Tasas de Impuestos sobre la Renta) distintas a las arrendadoras y arrendatarios, de manera que para estos últimos, la tasa de impuestos sea menor.

7. Una manera de volver a las pequeñas empresas o a las empresas en general competitivas, en el nuevo entorno de la globalización, es tener recurso humano actualizado y capacitado en las nuevas formas de obtener recursos financieros, tal es el caso del "Leasing" ; por lo que se recomienda a las universidades y centros de formación técnica en el área de Administración y

Finanzas; incluir en sus programas académicos, la operatividad y valoración de éstos nuevos productos financieros.

8. Es conveniente, que las instituciones que apoyan al pequeño empresario, investiguen como opera el "Leasing" y además presentar a ellos, dicha alternativa que les permita valorar según sea el caso, la conveniencia de manejar operaciones de "Leasing" dentro de este sector.
9. Se recomienda al Gobierno Salvadoreño, a través de instituciones que dirigen las operaciones financieras, la creación de un marco legal sobre las operaciones del arrendamiento financiero o "Leasing"; así como también establecer una institución responsable del control y supervisión de ésta.
10. Se recomienda la creación de un fondo monetario entre el Gobierno y las instituciones financieras para la generación de recursos monetarios destinados a las empresas arrendadoras, quienes a su vez colocarían estos fondos entre los arrendatarios en forma de bienes de capital. Donde las tasas de interés tengan un valor preferencial para fomentar el "Leasing" en el país.

BIBLIOGRAFIA

- Bittel, Lester R., Enciclopedia del Management, España, Océano Grupo Editorial, S.A., 1997.
- Brealey, Richard A.; Myers, Stewartc., Principios de Finanzas Corporativas, España, McGraw – Hill / Interamericana de España, S.A., 1993.
- Butters, J.Keith; Fruhan Jr., William E.; Mullins Jr., David W.; Piper, Thomas R., Método de Casos en el Estudio de Finanzas. México, Compañía Editorial Continental, S.A. de C.V., 1987.
- Código de Comercio de La República de El Salvador. D.O. N° 140,31 Julio 1972.
- Constitución de la República de El Salvador, 1983.
- Feller Rate Clasificadora de Riesgo. Http : // www. Fellerate.cl / vglea.htm.
- Gitman, Lawrence J., Administración Financiera Básica, Harla, Primera Edición, 1990.
- Libro Blanco de la Microempresa, Comité Coordinador del Libro Blanco de la Microempresa, El Salvador, Centroamérica, Noviembre 1996.
- Ortuzar Solar, Antonio, El Contrato de Leasing, Chile, Editorial Jurídica de Chile, Primera Edición, 1990.
- Ross, Stephen A.; Westerfield, Randolph W.; Jaffe, Jeffrey F., Finanzas Corporativas, España, Times Mirror de España, S.A. División IRWIN, 1995.
- Van Horne, James C., Administración Financiera, Prentice Hall, Novena Edición.

- Vázquez López Luis, Recopilación de Leyes en Materia Tributaria. El Salvador Editorial Lis, 5a. Edición, 1998.

ANEXO 1

1. GUIA PARA EVALUAR LA DECISION DE COMPRAR VERSUS ARRENDAR.

Bajo el contexto de las ventajas y desventajas que supone el arrendamiento financiero o "Leasing" , se presentan cuatro cuestiones básicas que se deben estudiar para tomar una decisión del tipo comprar o arrendar.

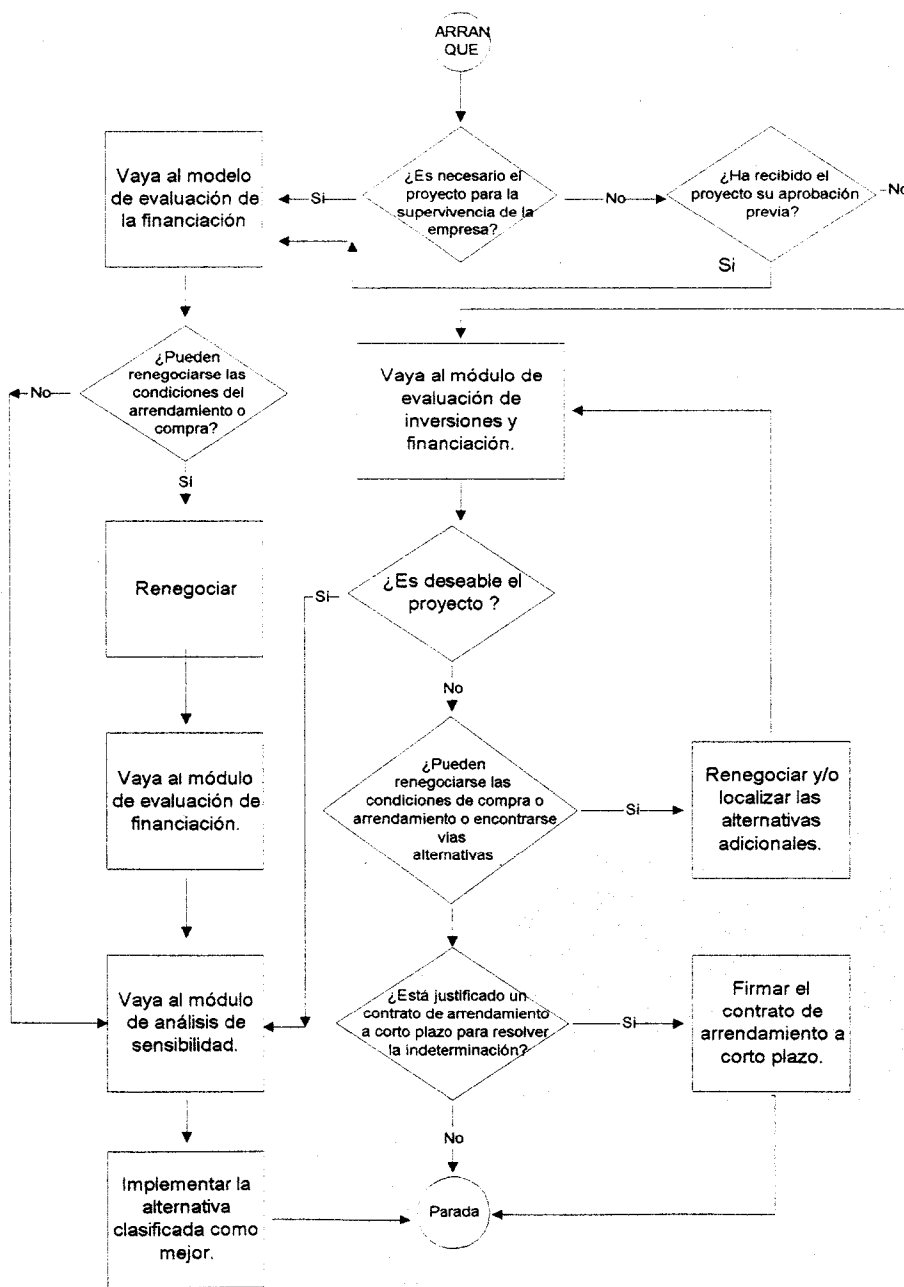
1. ¿Se dispone la empresa a tomar una decisión de adquisición de capital ? o, ¿ha sido tomada la decisión para adquirir el bien y la empresa se dispone ahora a seleccionar el mejor sistema de financiación ?.
2. ¿ Se han identificado y estimado todos los flujos de tesorería asociados a cada decisión de adquisición y financiación ?.
3. ¿Cuál es el tipo de descuento adecuado a aplicar a cada flujo de tesorería, dado el costo de capital de la empresa y el grado de riesgo relativo, asociado a la estimación de cada flujo de tesorería ?.

Cuando se habla del tipo de descuento, debe entenderse como la tasa de interés para evaluar las opciones de compra con endeudamiento versus el arrendamiento, la cual implica un costo de capital o en otras palabras un costo de oportunidad, que en El Salvador puede ser la tasa activa ponderada promedio de los bancos o en su defecto la tasa de rendimiento que la empresa está percibiendo de sus operaciones, más un porcentaje de riesgo que depende del tipo de proyecto o inversión que se evalúa, como también del grado de expectativa en el cual se sitúe el proyecto (Pesimista, esperado, optimista).

4. ¿Cuál es la vida prevista del bien dentro del contexto de uso que pretende darle la empresa ?.

Para la resolución de las cuatro interrogantes, se proporciona un diagrama de flujo para facilitar el análisis.

FLUJOGRAMA PARA ANALIZAR LA DECISION DE COMPRAR VERSUS ARRENDAR ²³



Figura

²³ Lester R. Bittel, Enciclopedia del Management (España, Océano Grupo Editorial, S.A., 1997), p. 69 - 74

ANEXO 2

DEPRECIACION DE ACTIVOS FIJOS

A pesar que los activos fijos duren muchos años, con el tiempo pueden volverse obsoletos o quedar fuera de su uso por desgaste.

Según se van deteriorando o gastando los activos debido al transcurso del tiempo o del uso, la disminución de su valor se carga a un gasto llamado depreciación ; la cual indica el monto del costo o gasto que corresponde a cada período fiscal y se distribuye el costo total del activo a lo largo de su vida útil, al asignar una parte del costo del activo a cada ejercicio económico.

2.1 METODOS DE DEPRECIACION

Se han desarrollado dos tipos de métodos para estimar el gasto por depreciación de los activos tangibles. Estos son : Métodos lineales, como son el método de línea recta y el método acelerado.

La depreciación de un año varía de acuerdo con el método utilizado, pero la depreciación total a lo largo de la vida útil del activo no puede ir más allá del valor de recuperación.

Algunos métodos de depreciación dan como resultado un gasto mayor en los primeros años de vida del activo, lo cual repercute en las utilidades netas del período. Por lo tanto, el contador debe evaluar con cuidado todos los factores, antes de seleccionar un método para depreciar los activos fijos de la empresa, el cual no debe cambiar, ya que las leyes fiscales se lo impiden.

2.2 METODO DE DEPRECIACION LINEAL

En el método de depreciación en línea recta se supone que el activo se desgasta por igual durante cada período contable y el cargo es igual en todos los años de vida útil. Este método se basa en el número de años de vida útil del activo, de acuerdo a la fórmula.

$$\text{Gastos por depreciación} = \frac{\text{Costo} - \text{Valor de recuperación}}{\text{Años vida útil}}$$

El método de depreciación lineal, distribuyen el gasto por depreciación de manera equitativa y el importe es el mismo para cada período fiscal.

Un activo cuesta ¢ 33,000.00, con un valor de recuperación de ¢ 3,000.00 y vida útil de 5 años, determine el gasto anual de depreciación.

Ejemplo :

$$\text{Gasto por depreciación} = \frac{33,000 - 3,000}{5} = \text{¢ } 6,000.00$$

2.3 METODO DE DEPRECIACION ACELERADO

El método de depreciación acelerado, en contraste con el lineal, produce un gasto por depreciación mayor en los primeros años de uso del activo fijo, que en los últimos años de su vida útil. Un método más largo y descriptivo es el de doble saldo decreciente o dos veces la tasa de la línea recta. En este método no se deduce el valor de recuperación.

En el primer año, el costo total del activo se multiplica por un porcentaje equivalente al doble porcentaje de la depreciación anual por el método de línea recta.

En el segundo año, lo mismo que los siguientes, el porcentaje se aplica al valor en libros del activo, el cual es el costo del activo menos la depreciación acumulada.

Ejemplo :

Se calcula así : Para 5 años.

Valor del bien = ¢ 33,000.00

40 % anual = $\frac{100 \%}{5} = 20 \% \times 2$

Vida útil = 5 años

Depreciación Anual=40%anual x valor en libros (Costo-depreciación acumulada)

AÑO	TASA	VALOR EN LIBROS (IMPORTE A DEPRECIAR)		GASTOS POR DEPRECIACION ANUAL	DEPRECIACION ACUMULADA
1	40 %	33,000	=	13,200	13,200
		<u>- 13,200</u>			
2	40 %	19,800	=	7,920	21,120
		<u>- 7,920</u>			
3	40 %	11,880	=	4,752	25,872
		<u>- 4,752</u>			
4	40 %	7,128	=	2,851	28,723
		<u>- 2,851</u>			
5	40 %	4,277	=	1,277	30,000
		<u>- 1,277</u>			
		3,000		(Valor de Rescate)	

Hay que hacer notar que para el ultimo año el 40 % de 4,277 es 1,710 en lugar de 1,277 que se observa anteriormente. Es necesario mantener el valor de rescate de 3,000 ya que no puede depreciarse el activo por debajo de su vida útil, por lo tanto, se ajusta la depreciación del ultimo año de vida útil del activo,

en forma tal que el valor total de la depreciación acumulada sea 30,000.00 (33,000 - 3,000), con el ajuste del ultimo año, la depreciación acumulada llegará a 30,000 que es la parte del costo que debe ser depreciada a lo largo de 5 años.

ANEXO 3

CALCULO DE CUOTAS

Para calcular las cuotas de pago de préstamo, se utilizó la siguiente fórmula :

$$C = \frac{D * i}{1 - (1 + i)^{-n}}$$

En donde :

C = cuota

D = Deuda

i = interés

n = número de cuotas

SALDO	INTERES	AMORTIZACION	CUOTA
D	D * i	(D * i) - C	C

PERIODO	SALDO	INTERESES	AMORTIZ.	CUOTA
1	73,054.50	(1,095.82)	(1,544.70)	2,640.52
2	71,509.80	(1,072.65)	(1,567.87)	2,640.52
3	69,941.92	(1,049.13)	(1,591.39)	2,640.52
4	68,350.53	(1,025.26)	(1,615.26)	2,640.52
5	66,735.27	(1,001.03)	(1,639.49)	2,640.52
6	65,095.78	(976.44)	(1,664.08)	2,640.52
7	63,431.70	(951.48)	(1,689.04)	2,640.52
8	61,742.65	(926.14)	(1,714.38)	2,640.52
9	60,028.27	(900.42)	(1,740.10)	2,640.52
10	58,288.18	(874.32)	(1,766.20)	2,640.52
11	56,521.98	(847.83)	(1,792.69)	2,640.52
12	54,729.29	(820.94)	(1,819.58)	2,640.52
13	52,909.71	(793.65)	(1,846.87)	2,640.52
14	51,062.83	(765.94)	(1,874.58)	2,640.52
15	49,188.26	(737.82)	(1,902.70)	2,640.52
16	47,285.56	(709.28)	(1,931.24)	2,640.52
17	45,354.32	(680.31)	(1,960.21)	2,640.52
18	43,394.12	(650.91)	(1,989.61)	2,640.52
19	41,404.51	(621.07)	(2,019.45)	2,640.52
20	39,385.06	(590.78)	(2,049.74)	2,640.52
21	37,335.31	(560.03)	(2,080.49)	2,640.52
22	35,254.82	(528.82)	(2,111.70)	2,640.52
23	33,143.13	(497.15)	(2,143.37)	2,640.52
24	30,999.75	(465.00)	(2,175.52)	2,640.52
25	28,824.23	(432.36)	(2,208.16)	2,640.52
26	26,616.07	(399.24)	(2,241.28)	2,640.52
27	24,374.79	(365.62)	(2,274.90)	2,640.52
28	22,099.90	(331.50)	(2,309.02)	2,640.52
29	19,790.87	(296.86)	(2,343.66)	2,640.52
30	17,447.22	(261.71)	(2,378.81)	2,640.52
31	15,068.41	(226.03)	(2,414.49)	2,640.52
32	12,653.91	(189.81)	(2,450.71)	2,640.52
33	10,203.20	(153.05)	(2,487.47)	2,640.52
34	7,715.73	(115.74)	(2,524.78)	2,640.52
35	5,190.94	(77.86)	(2,562.66)	2,640.52
36	2,628.29	(39.42)	(2,628.29)	2,667.71
	0.00			

ANEXO 4**CUESTIONARIO N° 1****Pequeñas Empresas**

Buen día, somos estudiantes egresados de Maestría en Administración de Empresas y Consultoría Empresarial de la Universidad de El Salvador, y nos encontramos realizando un estudio sobre las necesidades de financiamiento para la adquisición de bienes de capital en el sector de la pequeña empresa nacional.

Se agradece de antemano su valiosa colaboración al responder sinceramente las siguientes preguntas :

1) Cuál es el nombre de su empresa? _____

Dirección : _____ Telf./Fax N° : _____

Objetivo : Conocer datos generales de la empresa para utilizarlos como referencia en la investigación.

2) Lleva su empresa contabilidad formal ?

Si

No

Objetivo : Determinar si la pequeña empresa pertenece al sector formal o informal de la economía indagando si llevan registros contables.

3)Cuál es el giro (Actividad Económica) de la empresa ?

Objetivo : Establecer la Actividad Económica de la empresa para ubicarla en uno de los sectores que conforman la pequeña empresa.

4) Cuáles son sus volúmenes de ventas mensuales y cantidad de empleados ?

¢ _____ y N° _____ empleados.

Objetivo : Posicionar a la empresa, a través del conocimiento del volumen de ventas y el número de empleados en micro, pequeña, mediana o gran empresa.

5) Cómo se han financiado los bienes de su empresa ?

Capital Propio Arrendamiento (Leasing)
Préstamo a Banco Otro : _____

Objetivo : Conocer la forma más utilizada por la pequeña empresa para financiar la compra de bienes de capital.

6) Conoce sobre la alternativa de financiamiento a través del arrendamiento financiero o "Leasing" ?

Si No

Objetivo : Determinar cuál es el grado de conocimiento que tiene el pequeño empresario de la alternativa de financiar sus bienes de capital a través de "Leasing" .

7) Su empresa tiene actualmente necesidades de inversión en bienes capital ?

Si No

Objetivo : Determinar el grado de necesidad que tiene la pequeña empresa en cuanto a financiar sus activos.

8) Entre qué montos están sus necesidades de financiamiento ?

Entre ¢ 25,000.00 y ¢ 50,000.00

Entre ¢ 50,000.00 y ¢ 100,000.00

Entre ¢ 100,000.00 y ¢ 200,000.00

Entre ¢ 200,000.00 y ¢ 500,000.00

Entre ¢ 500,000.00 y ¢ 1.000,000.00

Más de ¢ 1.000,000

Objetivo : Establecer el monto (¢) que necesitan las pequeñas empresas para la adquisición de bienes de capital y poder evaluar las dos alternativas compra o "Leasing" .

9) Considera usted de beneficio realizar algún tipo de análisis financiero para la toma de decisión en caso de financiamiento de su empresa ?

Si No

Objetivo : Investigar si los pequeños empresarios están haciendo uso de las herramientas financieras para evaluar las diferentes alternativas de financiamiento incluida el arrendamiento financiero.

10) Lo ha visitado alguna institución ofreciéndole los servicios de "Leasing" ?

Si

No

Cuál lo ha visitado?: _____

Objetivo : Determinar el grado de penetración del "Leasing" en el sector de la pequeña empresa.

11) Sabe usted las ventajas de financiarse a través de "Leasing" ?

Objetivo : Establecer el grado de conocimiento que el pequeño empresario posee sobre las ventajas de "Leasing" .

12) En qué tipos de activos ha utilizado financiamiento ?

Objetivo : Conocer que tipo de bienes han sido adquiridos por el Pequeño empresario a través del financiamiento.

MUCHAS GRACIAS POR SU TIEMPO Y COLABORACION.

OBSERVACIONES : _____

CUESTIONARIO N° 2

Arrendadoras

Buen día, somos estudiantes egresados de Maestría en Administración de Empresas y Consultoría Empresarial de la Universidad de El Salvador, y nos encontramos realizando un estudio sobre las necesidades de financiamiento para la adquisición de bienes de capital en el Sector de la pequeña empresa nacional.

Para lo cual, le agradecemos de antemano su valiosa colaboración al responder sinceramente las siguientes preguntas :

1) Cuál es el nombre de su empresa? _____

Dirección : _____ Telf./Fax N° : _____

Objetivo : Conocer datos generales de las empresas arrendadoras para utilizarlo como referencia en la investigación.

2) A qué sector empresarial están orientadas las operaciones de "Leasing" de su compañía?

Grande Pequeña

Mediana Micro Empresa

Objetivo : Conocer a que sector empresarial se está orientando el Arrendamiento financiero.

3) Cuál es el monto máximo de financiamiento a la pequeña empresa?¢ _____

Objetivo : Determinar si los montos financieros a través de "Leasing" están acordes a las necesidades de la pequeña empresa.

4) Cuáles son los requisitos administrativos y financieros que deben cumplir las pequeñas empresas para ser sujetas a financiamiento a través de "Leasing" ?

Objetivo : Conocer cuales son los principales requisitos exigidos a la pequeña empresa para ser sujeto de financiamiento.

5) Cuáles son los plazos mínimos y máximos otorgados en los contratos de arrendamiento ? Mínimo _____ Meses.

Máximo _____ Meses.

Objetivo : Conocer los plazos que ofrecen las empresas arrendadoras para establecer comparaciones de tasas de interés con la banca.

6) Qué alternativas de pago de Renta ofrecen a los arrendatarios ?

Periódicas	<input type="checkbox"/>	Descendentes	<input type="checkbox"/>
Niveladas	<input type="checkbox"/>	Cíclicas	<input type="checkbox"/>
Ascendentes	<input type="checkbox"/>	Otra	<input type="checkbox"/> : _____

Objetivo : Conocer las formas de pago de cuotas de arrendamiento para determinar si se adaptan al flujo efectivo de las empresas.

7) Qué tipo de arrendamientos ofrecen ?

- a) _____ c) _____
 b) _____ d) _____

Objetivo : Conocer cuales son las diferentes opciones de arrendamiento que están ofreciendo las empresas arrendadoras.

8) Qué tipo de bienes muebles tienen mayor demanda para realizar contratos de arrendamiento en la pequeña empresa ?

- a) _____ c) _____
 b) _____ d) _____

Objetivo: Determinar que tipo de bienes tienen mayor demanda para ser financiados a través de "Leasing".

9) Qué tipos de gastos incluye el contrato de arrendamiento ?

- Gastos Notariales Gastos Administrativos
 Mantenimiento Comisiones
 Seguro Otro : _____

Objetivo : Conocer cuales son los principales gastos en que incurren los arrendatarios en un contrato de "Leasing" para determinar los costos totales del arrendamiento.

10) Qué métodos de depreciación utilizan ?

Objetivo : Conocer los métodos de depreciación utilizados por las empresas arrendadoras para evaluar beneficios fiscales.

11) Qué beneficios se le presentan sobre el tratamiento fiscal al arrendatario ?

Explique : _____

Objetivo : Conocer que tipo de beneficios fiscales ofrecen las arrendadoras a los pequeños empresarios en una operación de "Leasing".

12) Poseen líneas de arrendamiento específicas para la pequeña empresa ?

Si

No

Explique : _____

Objetivo : Determinar el grado de interés de las arrendadoras hacia la pequeña empresa.

MUCHAS GRACIAS POR SU TIEMPO Y COLABORACION.

OBSERVACIONES: _____



CUESTIONARIO N° 3

Instituciones Bancarias

Buen día, somos estudiantes egresados de Maestría en Administración de Empresas y Consultoría Empresarial de la Universidad de El Salvador, y nos encontramos realizando un estudio sobre las necesidades de financiamiento para la adquisición de Bienes de Capital en el Sector de la Pequeña Empresa Nacional.

Para lo cual, le agradecemos de antemano su valiosa colaboración al responder sinceramente las siguientes preguntas :

1) Cuál es nombre del Banco? _____

Objetivo : Determinar si el Sector Financiero posee líneas de crédito a la pequeña empresa.

2) Tienen líneas de Crédito a la Pequeña Empresa ?

Si

No

Objetivo : Conocer si los Bancos del Sistema Financiero poseen líneas de crédito para la obtención de bienes de capital para la pequeña empresa.

3) Cual son los límites máximos de crédito destinados a la pequeña empresa ?

Objetivo : Determinar si los montos (¢) se ajustan a las necesidades económicas del pequeño empresario.

4) Cuáles son las tasas de interés y plazos destinados a la pequeña empresa para el financiamiento de bienes de capital ?

Porcentaje _____ % Plazo _____
 Porcentaje _____ % Plazo _____
 Porcentaje _____ % Plazo _____

Objetivo : Conocer las tasas de interés de los créditos, para compararlas con las tasas que aplica el Arrendamiento Financiero.

5) Cuáles son los requisitos contables y financieros para otorgar crédito a los pequeños empresarios ?

Objetivo : Comparar los requisitos contables y financieros exigidos por los bancos y las arrendadoras a los pequeños empresarios.

6) Ofrece el banco los servicios de "Leasing" ?

Si No

Objetivo : Conocer si el Sistema Financiero ofrece la alternativa de financiamiento "Leasing".

7) Posee el banco una unidad específica de "Leasing" ?

Si No

Objetivo : Conocer que tan desarrollado está el arrendamiento en el Sistema Financiero.

8) Qué tipo de garantía solicitan al pequeño empresario ?

Objetivo : Evaluar las garantías que pide el Sistema Financiero para la obtención de créditos y las que pide una arrendadora para el "Leasing".

9) Para que tipo de bienes solicitan más financiamiento los pequeños empresarios ?

Objetivo : Determinar cuales son las necesidades en bienes de capital que los pequeños empresarios están demandando más, para orientar las alternativas de financiamiento.

10) Consideran que el banco apoya con líneas de crédito al pequeño empresario ?

Si

No

Explique : _____

Objetivo : Conocer en que medida el sistema financiero esta apoyando al sector de la pequeña empresa.

MUCHAS GRACIAS POR SU TIEMPO Y COLABORACION.

OBSERVACIONES : _____

ANEXO 5**ENTREVISTAS**

ENTREVISTADO : Ing. José Santiago Burgos

EMPRESA : Facto-Rent

DIRECCION : 43 Av. Norte Alameda Roosevelt, Edificio
Grande 3er. Nivel. San Salvador

TELEFONO : 260-6770

PREGUNTA : ¿Podría hablarnos acerca del "Leasing" o
arrendamiento financiero ?

RESPUESTA : El "Leasing" es utilizado en las industrias de :
Aviación
Trenes
Vehículos
Viviendas

Es decir todo lo que tiende a depreciarse es sujeto de financiarse a través de "Leasing".

P. ¿Quiénes utilizan "Leasing" ?

R. Los clientes no se obtienen en forma directa, sino a través de empresas distribuidoras como CONSTRUMARKET, GEVESA y distribuidores de maquinaria y equipo. Esto hace que FACTO-RENT sea líder a nivel Centroamericano. El objetivo que persiguen las empresas distribuidoras de

maquinaria y equipo al ofrecer a los compradores la posibilidad de utilizar el "Leasing" es incrementar su participación de mercado, como es el caso de la marca de vehículos MAZDA.

Todos los bienes que se obtienen con "Leasing" están asegurados con una póliza completa contra todo riesgo, el pago de dichos contratos goza de una tasa preferencial. La empresa trabaja con la Compañía General de Seguros y tiene como socio a la Corporación BanCo. El capital es del Grupo Paiz de Guatemala y tienen dos años de operar en el país.

P. ¿Qué servicios ofrecen a los interesados en utilizar "Leasing" ?

R. Nosotros (la empresa) pensamos que "ES LA FORMA MAS INTELIGENTE DE HACER NEGOCIOS". Ya que tenemos flexibilidad en el servicio. La empresa se traslada hasta el cliente, y tenemos un amplio conocimiento del producto.

P. ¿Pertenece a alguna asociación de empresas de "Leasing" ?

R. Sí. A la federación de empresas de "Leasing" de América. Originalmente Renta "Leasing" nació en Guatemala y de allá se trajo el concepto a El Salvador. A la federación pertenecen Guatemala y Chile las cuales son las más representativas de América Latina.

P. ¿Qué empresas son competencia de ustedes ?

R. En El Salvador existen empresas que trabajan con factoraje y también con "Leasing" como ADQUIERA Y ARINSA (Arrendadora Industrial). Esta última tiene 34 años de operar en el país pero no se dedican exclusivamente al

"Leasing" sino que también realizan factoraje, en este sentido FACTO-RENT se caracteriza por trabajar únicamente con "Leasing".

P. ¿ Qué períodos duran los contratos de arrendamiento ?

R. El "Leasing" consiste en obtener un bien mediante cuotas de arrendamiento, el cual al final tiene un valor residual, el cual puede ser el 3% del valor del bien o tener un valor de mercado, dependiendo si se ha hecho uso del "Leasing" financiero o el "Leasing" operativo. Los plazos de arrendamiento oscilan entre 6 y 36 meses.

El plazo de 36 meses se considera un plazo normal, pero pueden hacerse contratos hasta por 60 meses (cinco años), dependiendo del bien (por ejemplo maquinaria pesada).

Las cuotas son gastos deducibles de impuestos por lo que se les llama escudo fiscal, las cuales pueden utilizarse mes a mes.

P. ¿ Qué tipo de depreciación se utiliza con los bienes financiados a través de "Leasing" ?

R. Se utiliza la depreciación acelerada a 3 años, aunque también puede depreciarse a 5 años. El bien al adquirirse al final del contrato puede incorporarse a la empresa con valor residual cero.

P. ¿ En qué se diferencia el "Leasing" de la banca comercial ?

R. El pago de las cuotas se deduce como gasto en los estados financieros y existe flexibilidad en los pagos. Las tasas a las que se financian los bienes se mantienen a través del tiempo.

El "Leasing" soluciona problemas de flujo de caja de las empresas, ya que el pago de la renta puede ser nivelada (cuotas pareja), ascendente, descendente, cíclica (para cultivos, ingenios, beneficios de café).

P. ¿Qué caracteriza a FACTO-RENT de otras empresas de "Leasing" ?

R. El profesionalismo y la ética, ya que FACTO-RENT asesora a las empresas sobre la conveniencia o no de usar el "Leasing", y la forma de explotar todas las ventajas que les ofrece. FACTO-RENT no influye en la decisión del empresario de adquirir X o Y maquinaria, podemos visitar al empresario un día con un proveedor y al otro con otro proveedor, es decir, que la decisión la toma el empresario interesado en adquirir el bien.

P. ¿Qué requisitos piden a una empresa interesada en suscribir un contrato de arrendamiento financiero con ustedes ?

R. Se evalúan su capacidad financiera y las referencias comerciales. Para evaluar financieramente a una empresa, se solicitan los estados financieros (balance general y estado de resultados) de 2 años atrás de la empresa y se aplican las diferentes razones financieras como la prueba de ácido, su capacidad de endeudamiento y otras como su flujo efectivo, cuentas de bancos, etc. para evaluar su capacidad de pago. Las referencias comerciales son de suma importancia, ya que aunque tenga estados financieros sanos, pero malas referencias comerciales, no aplica al contrato.

P. ¿Qué porcentaje del valor del bien financia FACTO-RENT ?

R. Se financia el 100% del valor del bien y no se pide prima. Además se financian gastos de instalación y se utiliza como garantía el mismo bien. La

empresa no puede aceptar garantías hipotecarias ya que no se lo permite el Código de Comercio y tampoco captan fondos.

P. ¿Puede hacer una comparación entre las rentas que se pagan con "Leasing" y las cuotas de un préstamo con un banco ?

R. En el caso de los bancos :

$$\text{CUOTA} = \text{CAPITAL} + \text{INTERESES}$$

Con "Leasing" :

$$\text{RENTA} = \text{RENTA MENSUAL} + \text{SEGURO} + \text{IVA.}$$

La renta mensual y la cuota del seguro se van a gastos en un 100%, por lo que son deducibles de la renta y el pago del IVA se puede recuperar en un periodo de 3 meses máximo, por lo que constituye un financiamiento adicional.

Como ejemplo de financiamiento con "Leasing" se usará la adquisición de un vehículo de \$ 10,000.00

"LEASING" OPERATIVO :

Valor del vehículo	:	10,000	
Valor residual	:	4,000	
Depreciación	:	6,000	FINANCIAMIENTO

"LEASING" FINANCIERO :

Valor del vehículo	:	10,000	
Valor residual	:	300	
Depreciación	:	9,700	FINANCIAMIENTO

En el "Leasing" Operativo las cuotas son de un 30 a un 40 % más bajas que en el "Leasing" Financiero, y la tasa de interés se calcula en dólares y en el

"Leasing" Financiero las tasas de financiamiento se pueden fijar tanto en dólares como en colones.

En el caso de vehículos la renta del "Leasing" Operativo tiene la siguiente estructura :

RENTA = RENTA MENSUAL + SEGURO + IVA + MTTO. DE LA AGENCIA
(OBLIGATORIA)

El deducible de la agencia es 80 - 20. Las pólizas son diferentes dependiendo del bien y tiene cobertura a nivel centroamericano. En el caso de que el seguro se contrate con otra aseguradora se pide que la sección de beneficios de la póliza se haga a nombre de FACTO-RENT. Las otras aseguradoras con las que se pueden contratar seguros son : SISA, ASESUISA Y LA CENTROAMERICANA.

En el caso del "Leasing" Financiero la opción de compra es obligatoria.

P. ¿ Qué tipo de personas pueden celebrar un contrato de arrendamiento con ustedes ?

R. Sólo personas jurídicas y personas naturales con registro fiscal.

P. ¿Qué requisitos piden a una persona jurídica ?

R. Los requisitos son :

Escritura social de constitución de la sociedad

Declaración de pago del I.V.A.

Estados financieros.

Registros de comercio

Cuentas de bancos (para establecer ingresos reales)

P. ¿Qué requisitos piden a una persona natural ?

R. Los requisitos son :

Estado patrimonial.

Balance general y estado de perdidas y ganancias.

Ejemplo real, de un contrato de arrendamiento de un vehículo con "Leasing"

Financiero :

Valor del vehículo : ¢ 130,000,00 con seguro

Plazo del contrato : 36 meses (3 años)

Renta mensual : ¢ 5,445.26

Seguro mensual : ¢ 460.18

Valor de rescate : ¢ 3,451.33

Financiamiento : ¢ 115,044.25

En el caso del "Leasing" Operativo se fija un kilometraje por año, si se sobrepasa dicho kilometraje se cobra algo adicional. Aproximadamente se fijan 10,000 km/año para vehículos y para maquinaria 3,000 horas/año.

PRIMERA ENTREVISTA

ENTREVISTADO : Lic. Jesús Peña, Especialista Sector MYPE
 EMPRESA : Banco Multisectorial de Inversiones
 DIRECCION : Alameda Manuel Enrique Araujo, Edif. Century
 Plaza, Cuarto Nivel.
 TELEFONO : 267-0019

P. ¿ Ha escuchado acerca del "Leasing" como alternativa de financiamiento para la pequeña empresa en el país ?

R. Muy poco. Considero que puede emplearse en el sector transporte. Uno de los inconvenientes es que piden fianza.

P. ¿Cómo clasifican en el BMI a las empresas ?

R. Por los niveles de venta, así :

MICROEMPRESA : De ¢ 50,000.00 a ¢ 600,000 / año
 DE MEDIANA A GRANDE : De ¢ 600,001.00 a ¢ 30 Millones/Año
 GRANDE : > ¢ 30 MILLONES / año

En el BMI hemos ampliado la clasificación que hace el libro blanco de la microempresa, el cual la clasifica así :

De subsistencia.

Acumulación simple

Acumulación ampliada.

Nosotros (BMI), pensamos que la mediana empresa tienen la misma características que la pequeña empresa, solo que trabaja con capitales mas altos, pero sigue teniendo las mismas características de la pequeña como son :

Pago de impuestos mal hecho.

No llevan contabilidad formal.

P. ¿ Qué cantidad de pequeñas y micro empresas hay en el país ?

R. Hay 15,000 pequeñas empresas y 400,000 microempresas, lo que las diferencias son los montos que invierten . La pequeña empresa se dedica a los servicios y a la industria.