



**UNIVERSIDAD NACIONAL DEL SUR**

**TESIS DE MAGISTER EN ADMINISTRACION**

**VALUACIÓN, ASIMETRÍAS FISCALES E INFORMACIÓN  
CONTABLE DEL ARRENDAMIENTO FINANCIERO.  
ANÁLISIS DEL CASO DE ADQUISICIÓN DE UN RODADO  
AFECTADO A LA ACTIVIDAD DE UNA PyME DE LA  
CIUDAD DE BAHÍA BLANCA, ARGENTINA.**

**Contador Público PABLO GUILLERMO DEIBELE**

**BAHIA BLANCA**

**ARGENTINA**

**2015**

## PREFACIO

Esta tesis se presenta como parte de los requisitos para optar al grado Académico de Magister en Administración, de la Universidad Nacional del Sur y no ha sido presentada previamente para la obtención de otro título en esta Universidad u otra. La misma contiene los resultados obtenidos en investigaciones llevadas a cabo en el ámbito del Departamento de Ciencias de la Administración durante el periodo comprendido entre el 11 de octubre de 2011 y el 10 de agosto de 2014, bajo la dirección del Dr. (Cr.) Gastón Silverio Milanesi y codirección de la Mg. (Cra.) Diana Ester Albanese.

Cr. Pablo Guillermo Deibele

Certifico que fueron incluidos los cambios y correcciones sugeridas por los jurados.

Dr. (Cr.) Gastón Silverio Milanesi

Mg. (Cra.) Diana Ester Albanese



UNIVERSIDAD NACIONAL DEL SUR

Secretaría General de Posgrado y Educación Continua

La presente tesis ha sido aprobada el...../...../.....,  
mereciendo la calificación de..... (.....)

## **DEDICATORIA**

A todos los que me brindaron su paciencia mientras estuve abocado a este emprendimiento.

A todo aquel que pueda sacarle provecho en la faz económica.

A todo aquel que pueda servirle de puntapié inicial en la faz académica.

A todo aquel que busque incrementar su bagaje de conocimientos.

## **AGRADECIMIENTOS**

A todos quienes me han colaborado, aportado y orientado en este cometido; que ya lo saben, y no necesitan que los individualice.

Mis más sinceras gracias.

## RESUMEN

El contrato de arrendamiento financiero reúne en un único instrumento a las decisiones de inversión y de financiamiento. Este posibilita la adquisición de bienes sin grandes desembolsos iniciales, optimizando los recursos monetarios. No obstante, su adecuada utilización requiere de un análisis integral de las variables, objetivas y subjetivas, involucradas.

Partiendo de la premisa que los Contadores Públicos en la ciudad de Bahía Blanca, Argentina, no juegan un papel relevante en el asesoramiento de sus clientes respecto a estos contratos, pero que, de hacerlo, basan su justificación en supuestos beneficios fiscales, el trabajo tiene como objetivo primario corroborar ese nivel de asesoramiento y justificación.

Como objetivo secundario y mediante el caso de un contrato de leasing sobre rodados, analizado desde la figura del arrendatario, se pretendió exponer la simpleza con la que puede evaluarse la decisión de contratar un arrendamiento financiero.

Se identificaron cuatro aspectos, que conforman el marco teórico inmediato del tema: jurídicos, contables, tributarios y financieros

Entre los aspectos jurídicos, se reseñaron los principales aspectos que la ley 25.248 menciona respecto a los elementos que conforman el contrato de leasing.

En la faz contable, se desarrollaron los principales aspectos abordados por la normativa nacional, RT 18, por la normativa internacional, NIC 17, y por el borrador de discusión ED/2013/6 que eventualmente reemplazará a la NIC 17.

Respecto al marco tributario, se analizaron las repercusiones que provocan el impuesto a las ganancias y el impuesto al valor agregado.

En la faz financiera se expusieron los principales métodos de valuación, estableciéndose al de Préstamo Equivalente, como de superioridad técnica, por combinar todas las variables involucradas en la decisión.

Se realizaron encuestas estructuradas destinadas a indagar sobre el conocimiento que los contadores públicos tienen sobre el leasing financiero, y con el

propósito de reforzar las conclusiones a las que se arribó, se realizaron encuestas a empresas.

Analizando las conclusiones de ambas encuestas se pudo conocer que las empresas prefieren esta herramienta financiera, frente a la tradicional compra financiada. No obstante, el asesoramiento pertinente no provino de los contadores de las mismas sino, principalmente, del personal de entidades bancarias. Se verificó que los contadores no cuentan con un método de análisis financiero específico para evaluar la alternativa con celeridad, y que, además, el tratamiento contable que aplican no concuerda con las normas contables vigentes. Se realizó un estudio de tipo descriptivo, mediante el cual se analizó la adquisición por parte de una PyME de un rodado mediante leasing.

El caso planteado fue analizado mediante el método de préstamo equivalente, resultando preferible la alternativa de arrendamiento frente a la alternativa de compra financiada. Adicionalmente se replicó el mismo análisis pero con datos y valores actuales, y la decisión anterior cambió.

En anexos se ejemplificaron casos de arrendamientos financieros complejos con opciones reales. Para determinar el valor de la opción (call) a favor del arrendador (venture leasing y leasing a porcentaje) o a favor del arrendatario (leasing con pagos diferidos), se aplicó el modelo de Black-Scholes.

Se expuso que, como el objetivo de la contabilidad es la medición y exposición objetiva de los hechos, es que no puede avanzar sobre cuestiones subjetivas, propias del proceso de toma de decisiones. Como el factor tiempo incide sobre el análisis, la Teoría Financiera cobra relevancia. El método de préstamo equivalente fue considerado superior, al incorporar el concepto de flujo de fondos incremental, al comparar la decisión de arrendar versus comprar, en forma integral.

Se concluyó que los contadores públicos deben ser considerados como “entidades” de consulta obligada en lo que se refiere a cuestiones económico-financieras pero, para ello, es necesario concientizar a la profesión sobre la importancia de una capacitación permanente, acorde a las necesidades del contexto.

## **ABSTRACT**

The leasing contract combines in a single instrument investment and financing decisions. This enables the acquisition of property without upfront costs, optimizing monetary resources. However, its proper utilization requires a comprehensive analysis of the variables involved.

The Accountants in Argentina are not consulted by their clients on the contracts. In the case of a car leasing, analyzed from the figure of the lessee, is pretended to explain the simplicity with which the decision to hire a finance lease can be evaluated.

Four theoretical areas were identified; judicial, countable, taxes and financial.

Legal aspects: the main aspects of the Argentinean law 25248 mentions about the elements of the leasing were explained.

In the countable area they developed the major aspects that the national accounting standard RT18, international accounting standard NIC17, and by the draft of discussion ED/2013/6 that will replace in the future the NIC17.

In the tax area, impacts that cause the capital gains taxes and the added value tax were analyzed.

About the financial area, the main methods of valuation were exposed, settling down the method of equivalent loan, is technically superior, because it combines all the variables involved in the decision.

Surveys were conducted to get to know on the knowledge that the accountants have on the financial leasing, and to reinforce the conclusions they arrived, they do surveys to companies too.

Crossing both surveys, they come to the conclusion that the companies prefer this financial tool instead of the traditional funded purchase, but the advice did not come from the accountants.

It was verified that the accountants did not have a method of financial analysis to evaluate the alternatives and that the accounting treatment that they applied is in consistent with current standards.

A descriptive study was conducted and analyzed buying a car by a leasing.

The case was analyzed by the method of equivalent loan, and the results shows that the leasing contract is the best decision.

Additionally, the same analysis was performed but with data and current values and the previous decision changed.

Annexes in cases of complex financial leases are exemplified with real options to determinate the cost of the option (call) in favor of the lessor (venture leasing and percentage leasing) or in favor of the lessee (deferred lease payments); the Black-Scholes model was applied.

As the objective of accounting is the objective exposition of the facts we can't discuss subjective issues, that belongs to the own process of personal decisions.

As the time factor affects the analysis the financial theory becomes relevant. The method of equivalent loan was considered superior, by the incorporation the concepts of incremental cash flows, when comparing the decision to lease versus the decision to buy in integral form.

It's concluded that the accountants must be consulted in financial and economic issues but it's necessary that they do permanent training in the subjects, according to the needs of the current context.

## **INDICE GENERAL**

1. INTRODUCCION.....	Pág. 11
1.1. Justificación de la Investigación.....	Pág. 11
1.2. Objetivo.....	Pág. 12
2. MARCO TEORICO.....	Pág. 14
2.1. Aclaraciones Previas.....	Pág. 14
2.2. Desarrollo.....	Pág. 15
2.3. Aspectos Jurídicos.....	Pág. 15
2.4. Aspectos Contables.....	Pág. 20
2.5. Aspectos Tributarios.....	Pág. 29
2.6. Aspectos Financieros.....	Pág. 50
2.7. Esquematación del Marco Teórico.....	Pág. 57
3. METODOLOGIA DE LA INVESTIGACION.....	Pág. 59
3.1. Obtención de datos.....	Pág. 60
3.2. Contexto de la investigación.....	Pág. 61
4. DESARROLLO DEL TRABAJO.....	Pág. 62
4.1. Resultados de Encuestas realizadas.....	Pág. 62
4.2. Análisis de Caso.....	Pág. 75
5. CONCLUSIONES.....	Pág. 99
6. BIBLIOGRAFIA.....	Pág. 102
7. ANEXOS.....	Pág. 108
7.1. Anexo 1: Cuestionario de Encuesta a Contadores Públicos.....	Pág. 108
7.2. Anexo 2: Cuestionario de Encuesta a Empresas.....	Pág. 111
7.3. Anexo 3: Ejemplificación de incorporación de Opciones Reales en contratos de leasing.....	Pág. 114

## **INDICE DE CUADROS**

1. Comparativo lingüístico y/o de notación.....	Pág. 14
2. Resumen de normas contables.....	Pág. 27
3. Registración contable inicial.....	Pág. 28
4. Registración contable periódica.....	Pág. 28



5. Registración contable final.....	Pág. 29
6. Resumen tratamiento del impuesto a las ganancias para el dador – Decreto 1038/2000.....	Pág. 38
7. Resumen tratamiento del impuesto a las ganancias para el tomador – Decreto 1038/2000.....	Pág. 42
8. Detalle de incidencia de alícuota de IVA.....	Pág. 91
9. Detalle de incidencia de alícuota de Ganancias.....	Pág. 93

### **INDICE DE TABLAS**

1. Encuestas a Contadores Públicos: Primera depuración de datos.....	Pág. 64
2. Encuestas a Contadores Públicos: Segunda depuración de datos.....	Pág. 65
3. Encuestas a Contadores Públicos: Tercera depuración de datos.....	Pág. 67
4. Encuestas a Empresas: Primera depuración de datos.....	Pág. 69
5. Encuestas a Empresas: Segunda depuración de datos.....	Pág. 71
6. Encuestas a Empresas: Tercera depuración de datos.....	Pág. 73
7. Cálculo del costo efectivo del arrendamiento.....	Pág. 77
8. Cálculo del cuadro de marcha de amortización.....	Pág. 78
9. Asiento de registración inicial del arrendamiento.....	Pág. 78
10. Asientos de registración del primer pago de canon y anexos.....	Pág. 79
11. Asientos de registración del segundo pago de canon y anexos.....	Pág. 79
12. Asientos de registración del tercer pago de canon y anexos.....	Pág. 79
13. Asientos de registración del cuarto pago de canon y anexos.....	Pág. 80
14. Asientos de registración del ejercicio de la opción de compra y anexos..	Pág. 80
15. Detalle de mayores de cuentas.....	Pág. 81
16. Detalle de conceptos e importes deducibles de Ganancias.....	Pág. 81
17. Detalle de variaciones patrimoniales.....	Pág. 82
18. Asiento de registración inicial de la compra financiada.....	Pág. 83
19. Asiento de registración del primer pago de cuota del préstamo y anexos.....	Pág. 83
20. Asiento de registración del segundo pago de cuota del préstamo y anexos.....	Pág. 83
21. Asiento de registración del tercer pago de cuota del préstamo y anexos.	Pág. 84

22. Asiento de registraci3n del cuarto pago de cuota del pr3stamo y anexos	P3g.	84
23. Asiento de registraci3n del 3ltimo pago de cuota del pr3stamo y anexos	P3g.	84
24. Detalle de mayores de cuentas.....	P3g.	85
25. Detalle de conceptos e importes deducibles de Ganancias.....	P3g.	85
26. Detalle de variaciones patrimoniales.....	P3g.	86
27. Detalle de Diferimientos en Impuesto a las Ganancias.....	P3g.	88
28. C3lculo del VAN de la compra por m3todo directo.....	P3g.	89
29. C3lculo del VAN del arrendamiento por m3todo directo.....	P3g.	89
30. C3lculo del Costo financiero del arrendamiento por pr3stamo equivalente.....	P3g.	90
31. C3lculo del costo efectivo del arrendamiento, actualizado.....	P3g.	95
32. C3lculo del cuadro de marcha de amortizaci3n, actualizado.....	P3g.	95
33. Detalle de Diferimientos en Impuesto a las Ganancias, actualizado.....	P3g.	96
34. C3lculo del VAN de la compra por m3todo directo, actualizado.....	P3g.	96
35. C3lculo del VAN del arrendamiento por m3todo directo, actualizado...	P3g.	96
36. C3lculo del Costo financiero del arrendamiento por pr3stamo equivalente, actualizado.....	P3g.	97
37. Detalle de variaciones entre c3lculos hist3ricos y actualizados.....	P3g.	98

## **INDICE DE GRAFICAS**

1. Esquematizaci3n del marco te3rico.....	P3g.	57
2. Encuestas a Contadores P3blicos: Primera depuraci3n de datos.....	P3g.	64
3. Encuestas a Contadores P3blicos: Segunda depuraci3n de datos.....	P3g.	66
4. Encuestas a Contadores P3blicos: Tercera depuraci3n de datos.....	P3g.	68
5. Encuestas a Empresas: Primera depuraci3n de datos.....	P3g.	70
6. Encuestas a Empresas: Segunda depuraci3n de datos.....	P3g.	71
7. Encuesta a Empresas: Recomendaciones oficiales de cuenta.....	P3g.	72
8. Encuesta a Empresas: Tercera depuraci3n de datos.....	P3g.	73

## 1 - INTRODUCCION

### 1.1. Justificación de la investigación

El estudio de una decisión de inversión (aplicación de recursos) y financiamiento (origen de recursos) implica, entre otras cosas, un esfuerzo intelectual destinado a comprender y definir parámetros de decisión, en un marco racional, para modelar y simplificar el complejo proceso de selección, al cual se someten los individuos, con el fin de maximizar su nivel de utilidad o satisfacción esperada. En esencia, la complejidad reside en el hecho de afectar recursos en el momento actual para obtener resultados en un futuro, ya sea mediato o inmediato.

A partir del clásico modelo de equilibrio parcial desarrollado por Modigliani & Miller (1958; 1963) las decisiones de inversión son estudiadas independientemente de las de financiamiento, fundamentado en que las características de la estructura de capital de una firma, en condiciones de equilibrio de mercado, no tienen incidencia en el valor de sus activos. No obstante los mercados distan mucho del ideal de eficiencia, perfección y completitud. Más aún, los mercados emergentes se caracterizan por presentar imperfecciones y asimetrías significativas, tanto en aspectos tributarios, de disponibilidad de información, existencia de instrumentos y costos de transacción. Por lo tanto, no se puede asegurar que las decisiones de financiamiento no tengan impacto en el valor de la firma. La Teoría Financiera alberga dos corrientes de estudios sobre el tema, una asociada a la estructura informativa de los mercados y el riesgo moral (Akerlof, 1970) y la otra vinculada a los problemas de agencia (Jensen y Meckling, 1976).

Atento a lo expuesto, la investigación queda justificada debido a que el contrato de arrendamiento financiero, en adelante leasing, tiene la particularidad de reunir en un único instrumento las condiciones de las decisiones de inversión y de financiamiento. De allí que una comprensión íntegra del mismo debe reunir todos los conceptos y herramientas destinados al análisis de inversiones y de estructura de capital.

El arrendamiento financiero o leasing es considerado un método alternativo de financiamiento que posibilita la adquisición de nuevas tecnologías sin grandes desembolsos de dinero, que favorece el crecimiento de los medios de producción y renovación de activos fijos optimizando los recursos monetarios.

Las PyMES suelen utilizar este modo de financiación para renovar sus activos fijos priorizando ciertos beneficios fiscales y la posibilidad de no tener que realizar un desembolso considerable de fondos como deberían hacerlo en un contrato de compra directa.

Este tipo de empresas difícilmente realicen un análisis integral de la decisión de inversión y financiamiento, involucrando variables objetivas y subjetivas. Dentro de las primeras se pueden citar a modo de ejemplo, el proceso estocástico vinculado a las variables económicas, sociales, políticas y culturales del contexto y el sector; el comportamiento esperado de los parámetros objetivos de la decisión (flujos de beneficios y factor estocástico de actualización) y la flexibilidad estratégica de la misma. Desde el punto de vista subjetivo, se debe considerar la predisposición del agente, representada a través de las funciones de decisión explicadas por la Teoría de la elección en condiciones de incertidumbre.

Asimismo, el intervenir en este análisis integral de la decisión de inversión y financiamiento, es parte integrante de las incumbencias profesionales de los Contadores Públicos en Argentina<sup>1</sup>.

## **1.2. Objetivo**

Se define como objetivo primario de investigación dar respuesta a la afirmación de que: los Contadores Públicos en la ciudad de Bahía Blanca, Argentina, no intervienen en asesoramientos respecto a contratos de arrendamiento financiero, por desconocer y/o no interpretar las alternativas de tratamiento que ofrece la normativa vigente sobre los mismos, pero que, en caso de intervenir, sólo fundan su justificación en la obtención de beneficios fiscales.

---

<sup>1</sup> Véase Ley 20488 de la Nación Argentina, artículo nro. 13.

Se buscará corroborar o no tal afirmación, mediante resultados obtenidos a través de encuestas tanto entre Contadores Públicos como entre Empresas. A posteriori, como objetivo secundario e independientemente de los resultados a que se hubiesen arribado, se desarrollará un análisis de caso, en donde se intentará dejar plasmado, mediante análisis financiero, la simpleza con la que puede evaluarse la decisión de contratar o no un arrendamiento financiero.

## 2 - MARCO TEORICO

### 2.1. Aclaraciones previas

Previo a abordar el análisis de marras, es menester efectuar un paralelismo lingüístico y/o de notación entre el abordaje que del mismo se efectúa por parte de la literatura estadounidense y por parte de las normativas y literatura argentina.

#### *Comparativo lingüístico y/o de notación*

Literatura de Estados Unidos	Normativa y Literatura Argentina
Capital Lease	Arrendamiento Financiero = Leasing Financiero
True Lease o Renting	Arrendamiento Operativo = Locación = Leasing Operativo (este último concepto lleva a confusión)

**Cuadro 1 - Fuente: Elaboracion Propia**

Asimismo, dentro del arrendamiento o leasing financiero, el trabajo de campo se circunscribirá al tratamiento del leasing financiero para la adquisición de un rodado bajo la perspectiva del arrendatario, no analizándose el tratamiento del instrumento desde el punto de vista del arrendador. Tampoco se procederá a analizar el leasing de otro tipo de bienes distintos de los rodados. Todo ello sin perjuicio de que estos temas puedan ser considerados dentro de los diferentes aspectos que conforman el marco teórico de la figura.

Es imprescindible aclarar que en este escrito podrá llamarse, por sus formas genéricas y coloquiales, como rodado, automotor o vehículo, a la camioneta cuyo análisis de caso se desarrolla a posteriori.

El artículo 5to. de la Ley de Tránsito de la República Argentina define en su inciso k) como “camioneta”: al automotor para transporte de carga de hasta 3.500 kg de peso total. Si se supera este parámetro de peso total, la ley establece que el vehículo se debe definir como “camión”, conforme es definido en el inciso j).

Resulta claro en este encuadre, independientemente de la variable peso total, que el elemento común es que el rodado debe estar abocado al transporte de carga.

Así es que estos se diferencian del “automóvil”, que según el inciso a) del mismo artículo, es aquel automotor para el transporte de personas de hasta ocho plazas (excluido el conductor), y del “ómnibus” que, según el inciso o), es aquel vehículo automotor para transporte de pasajeros de capacidad mayor a ocho personas y el conductor.

Al margen de estas y otras definiciones, la ley no da definición alguna de lo que interpreta simplemente como “rodado”, “automotor” o “vehículo”, sino que, dándolos por sobreentendido, los utiliza, algunas veces en forma ambigua, para identificar características, particularidades o peculiaridades de los distintos medios de locomoción. Sólo define, en el artículo 5to. inciso x), como “vehículo automotor” a todo vehículo de más de dos ruedas que tiene motor y tracción propia.

## **2.2. Desarrollo**

El correcto análisis del tema bajo estudio exige que se aborden los distintos aspectos teóricos que lo encuadran. Se identifican como relevantes el estudio de cuatro aspectos que acotan el tema, a saber: los jurídicos, los contables, los tributarios y los financieros.

## **2.3. Aspectos jurídicos**

La ley 18.061, de entidades financieras (1969) es el primer antecedente legal que prevé la utilización del leasing dentro de la operatoria de los bancos de inversión y las compañías financieras. La ley 21.526 (1977), actual ley de entidades financieras continúa con los mismos lineamientos, contemplando las operaciones de leasing para las entidades mencionadas.

La ley 24.441 (1994) incorpora los conceptos de fideicomiso y leasing al ordenamiento del derecho positivo argentino. Específicamente establece que “habrá contrato de leasing cuando al contrato de locación de cosas se agregue una opción de compra a ejercer por el tomador y se satisfagan los requisitos que la misma ley enumera con respecto a la calidad del dador, al objeto, al precio o “canon” y al ejercicio de la opción del tomador”

La ley 25.248 (2000) es la que actualmente regula la figura del contrato de leasing, juntamente con su decreto reglamentario, el 1.038/2000, el cual establece las pautas para el tratamiento tributario de los contratos de marras.

El art.1 de esta nueva ley fija el concepto de leasing, de manera tal que acaba con la discusión anterior sobre la naturaleza jurídica del mismo. Uno de los debates más importantes que se generaba era sobre si el leasing era una figura híbrida -una combinación entre la locación y la compraventa, en distintas proporciones- o bien una figura autónoma. La nueva ley se enrola de manera definitiva en considerarlo como un nuevo contrato, destacando los elementos tipificantes: obligaciones específicas de las partes, el pago de un canon y la opción de compra. Esta nueva legislación expande el ámbito del leasing en dos sentidos. Por un lado, consagra una ampliación horizontal al aumentar el tipo de bienes que pueden ser objeto del contrato en cuestión y las personas o entidades que pueden llevarlo a cabo. Y por otro lado, regula los derechos de las partes y distribuye las responsabilidades entre ellas profundizando el alcance del contrato.

Se considera conveniente, en este punto, hacer una reseña de los principales aspectos que la ley 25.248 menciona respecto a los elementos que conforman el contrato de leasing, indicando, cuando resulte pertinente, las diferencias existentes con la normativa legal anterior (ley 24.441):

### **A. Concepto**

La ley establece que existirá contrato de leasing, cuando el dador convenga transferir al tomador, la tenencia de un bien, cierto y determinado para su uso y goce, contra el pago de un canon, y le confiera una opción de compra, por un precio.

Es dable recordar que la ley 24.441 establecía que “existirá contrato de leasing cuando al contrato de locación de cosas se agregue una opción de compra a ejercer por el tomador...”<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> En este sentido, antes de la sanción de la ley 24.441, Barreira Delfino expresaba que “el contrato de leasing, configura una típica operación de financiación de mediano o largo plazo que se materializa



## **B. Sujetos**

### **B.1. Dador**

Podrá ser cualquier sujeto que tenga la disposición jurídica necesaria para dar el bien en leasing. Aquí la ley amplía la posibilidad de ser dador de leasing respecto a la norma legal anterior, ya que en aquella sólo podían ser dadores quienes revistiesen la calidad de entidades financieras, sociedades de leasing, o fabricantes o importadores de cosas muebles destinadas a equipamiento de actividades productivas.

### **B.2. Tomador**

Podrá ser tomador, cualquier persona física o jurídica con capacidad para contratar.

## **C. Canon**

El monto y la periodicidad de cada canon se determinará contractualmente. De esta manera la ley otorga amplias libertades a las partes respecto a la determinación del mismo, posibilitándose que los cánones no sean mensuales, ni iguales, ni consecutivos.

Esta característica representa un avance respecto a la normativa anterior, la que establecía que el canon se fijaría teniendo en cuenta la amortización del valor de la cosa conforme a criterios de contabilidad generalmente aceptados en el plazo de duración del contrato.

## **D. Opción de Compra**

La nueva ley determina que el precio debe estar pactado, es decir, estar determinado o ser determinable por un procedimiento acordado. De esta manera resulta no ser exigible la inclusión de un precio de opción de compra

---

entre una entidad financiera autorizada y una empresa comercial, industrial o de servicios, interesada en incorporar, renovar o modernizar sus equipos productivos e instalaciones, en pro de la obtención de mejores niveles de eficiencia y competitividad” (Barreira Delfino, 1978)

en el contrato, pero se exige la inclusión de una pauta, acordada entre las partes, para su determinación.

La opción podrá ser ejercida en la fecha estipulada en el contrato. Si no lo estuviese, podrá ejercerse luego de que se hayan pagado las  $\frac{3}{4}$  partes del canon total acordado.

En la norma anterior, el precio de la opción de compra debía responder al valor residual de la cosa dada en leasing.

## **E. Objeto**

La ley dispone que “pueden ser objeto del contrato cosas muebles e inmuebles, marcas, patentes o modelos industriales y software, de propiedad del dador o sobre los que el dador tenga la facultad de dar en leasing”. Y se procede a enumerar una serie de casos posibles respecto al origen y elección del bien otorgado en leasing<sup>3</sup>.

El régimen anterior del contrato de leasing restringía el objeto del contrato a “cosas muebles individualizadas compradas especialmente por el dador a un tercero o inmuebles de propiedad del dador con la finalidad de darlas en locación al tomador”, dejándose de lado la posibilidad de celebrar leasing sobre intangibles.

## **F. Tipos de Leasing**

### **F.1. Leasing Financiero o Indirecto**

Comprende aquellos contratos donde:

---

<sup>3</sup> Entre las modalidades respecto al origen y elección del bien, el art. 5 de la ley menciona que “ el bien objeto del contrato puede: a) Comprarse por el dador a persona indicada por el tomador; b) Comprarse por el dador según especificaciones del tomador o según catálogos, folletos o descripciones identificados por este; c) Comprarse por el dador, quien sustituye al tomador, al efecto, en un contrato de compraventa que este haya celebrado; d) Ser de propiedad del dador con anterioridad a su vinculación contractual con el tomador; e) Adquirido por el dador al tomador por el mismo contrato o habiéndoselo adquirido con anterioridad; f) Estar a disposición jurídica del dador por título que le permita constituir leasing sobre el”

-El Dador es una Entidad Financiera, regida por la ley 21.516, o bien es un Fideicomiso Financiero, constituido por la ley 24.441, o bien es una Empresa que tiene por objeto principal la celebración de contratos de leasing; y

-La duración del contrato es superior al 50%, 20% o 10% de la vida útil del bien<sup>4</sup>, según se trate de bienes muebles, inmuebles no destinados a vivienda o inmuebles con dicho destino.

### **F.2. Leasing de Locación o Directo**

Comprende aquellos contratos en los cuales el Dador es un sujeto distinto a los dadores de leasing financiero, o bien, siendo dador de operación financiera, se estipulan plazos inferiores a los indicados, o la opción de compra no está determinada de antemano, o se trate de leasing sobre bienes inmateriales.

### **F.3. Sale & Lease-Back (Venta y Arrendamiento al Vendedor)**

Es aquella operación por la cual, quien tiene la propiedad jurídica de un bien mueble o inmueble y necesita financiación, la obtiene vendiéndolo a una persona física o jurídica, con quien conviene en forma inmediata, un contrato de leasing, asumiendo el nuevo propietario, el carácter de Dador del leasing y el vendedor -propietario original- el carácter de Tomador del mismo.

## **G. Plazo**

No resultan aplicables al leasing, las disposiciones relativas a plazos mínimos y máximos, de la locación de cosas, ni las excluidas convencionalmente.

## **H. Derechos y Obligaciones de las Partes**

---

<sup>4</sup> El Decreto 1.038/2000 contiene un Anexo de Estimación de vida útil de los distintos bienes que se pueden otorgar en leasing, a los fines de determinar estos porcentuales en la duración del contrato.

- La responsabilidad objetiva, emergente del artículo 1.113 del Código Civil, recaerá exclusivamente sobre el Tomador o guardián de las cosas dadas en leasing.
- El leasing deberá instrumentarse por escritura pública si tiene como objetos inmuebles, buques o aeronaves. En los demás casos, puede celebrarse por instrumento privado.
- A efectos de su oponibilidad frente a terceros, el contrato deberá inscribirse -dentro de los cinco días hábiles posteriores a su celebración- en el registro que corresponda según la naturaleza de la cosa que constituye su objeto.
- El Dador podrá ceder los créditos actuales o futuros por canon o precio de ejercicio de la opción de compra, sin que ello perjudique los derechos del Tomador.
- El Tomador podrá usar y gozar del bien objeto del leasing, conforme a su destino, pero no puede venderlo, gravarlo ni disponer de él.
- El derecho de transmisión de dominio nacerá, para el Tomador, con el ejercicio y pago de la opción de compra.

#### **2.4. Aspectos contables**

Antes de comenzar a abordar las normas contables que versan sobre los arrendamientos, es dable mencionar dos conceptos vinculados en forma específica al tema, y que son considerados relevantes para la comprensión del tratamiento que las mismas le otorgan a los arrendamientos, tanto sean operativos como financieros:

- Esencialidad: para que la información contenida en los estados contables se aproxime a la realidad deberá cumplir, entre otros, con el requisito de esencialidad que indica que las operaciones y hechos deberán contabilizarse y exponerse basándose en su sustancia y realidad económica. (Resolución Técnica Nro. 16 (RT16)).

- Activo: la misma norma considera que “un ente tiene un activo cuando, debido a un hecho ya ocurrido, controla los beneficios económicos que produce un bien (material o inmaterial) con valor de cambio o de uso para el ente..... Un bien tiene valor de uso cuando el ente puede emplearlo en alguna actividad productora de ingresos....”

La valoración del leasing desde la perspectiva contable reconoce cuatro enfoques doctrinarios (Fowler Newton, 2008):

- Enfoque de la propiedad legal: según el cual, hasta el momento del ejercicio de la opción de compra, el bien se considerará propiedad del dador. Las cuotas serán consideradas ingresos para el arrendador y costos para el arrendatario. Ejercida la opción se reconocerán los pasivos y activos que emergen del contrato.
- Enfoque de la transferencia probable de la propiedad legal: el instrumento recibirá el tratamiento de compraventa financiada cuando exista cierta seguridad de que el activo será adquirido por el tomador. En su defecto se empleará el enfoque anterior.
- El enfoque de los beneficios y riesgos: el contrato se asimilará a la compraventa financiada cuando los beneficios y riesgo inherentes al arrendamiento sean transferidos del dador al tomador. En este caso el contrato se denominará arrendamiento financiero o arrendamiento de capital (capital lease)<sup>5</sup>. Por el contrario, se considerará un alquiler común (arrendamiento operativo) cuando no se cumplan las condiciones anteriores, por lo tanto las cuotas se considerarán ingresos para el dador y egresos para el tomador.
- Enfoque de los activos y pasivos: desde un punto de vista contable, una empresa tendrá activos cuando, en virtud a un hecho económico consumado, controle los beneficios generados por el bien; el cuál debe tener un valor de cambio o uso y puede haber tenido un valor de costo.

---

<sup>5</sup> Ver notaciones y equivalencias lingüísticas en Tabla 1.

Bajo similar razonamiento nacerá un pasivo cuando este obligada a entregar o prestar servicios a favor de un tercero, y la cancelación de la obligación sea ineludible o altamente probable. De acuerdo a este enfoque todo arrendamiento (financiero u operativo) dará origen a un activo (incorporación del bien por el tomador), pasivo (deuda a favor del dador) e ingresos (para el dador). Los activos y pasivos deberán reconocerse a la fecha de puesta a disposición del bien a favor del tomador, y hasta ese momento solo existirá un contrato pendiente de ejecución. A partir de la puesta a disposición del bien, el dador completará los esfuerzos necesarios generadores de su ingreso (derecho a canon) y el tomador dispondrá de un activo, asumiendo la obligación de pagar las cuotas estipuladas contractualmente.

La Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas, (FACPCE) es la encargada de la elaboración de normas contables, denominadas Resoluciones Técnicas (RT), que posteriormente deben ser aprobadas por los Consejos Profesionales de las respectivas jurisdicciones.

La RT17 de la FACPCE, que se ocupa del desarrollo de cuestiones de aplicación general de medición y exposición vinculadas con la preparación de estados contables, y las disposiciones de la RT18, referidas a “Normas contables profesionales: desarrollo de algunas cuestiones de aplicación particular, apartado número cuatro, se ocupan del tema Arrendamientos.

Actualmente conviven en Argentina junto con las Resoluciones Técnicas las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en su versión plena, aprobadas y obligatorias para la mayoría de las empresas que se encuentran bajo el contralor de la Comisión Nacional de Valores.

Para la elaboración del marco referencial del presente trabajo se tuvo en cuenta además, el Informe N° 27 “Tratamiento Contable de los Arrendamientos Financieros” del Centro de Estudios Científicos y Técnicos (CECYT) de la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas (FACPCE, 2009) que

tiene como objetivo realizar un análisis pormenorizado de los arrendamientos financieros regulados por la RT 18.

En la elaboración de las normas mencionadas anteriormente se tuvo en cuenta que el proceso de globalización económica requería de un juego de normas profesionales armonizadas con las normas internacionales de contabilidad propuestas por el International Accounting Standards Committee (IASC). Es por ello que el tratamiento de los Arrendamientos que hacen las Normas Contables argentinas no difiere en lo sustancial de la Norma Internacional de Contabilidad N° 17 (NIC 17), que tiene por objetivo establecer, para arrendatarios y arrendadores, las políticas contables para registrar y revelar cuestiones relativas a los arrendamientos.

Esta norma identifica y diferencia distintas etapas en el apartado referido a la contabilización de los arrendamientos. Al momento del inicio del contrato, el arrendatario deberá reconocer el bien en sus estados contables registrando un activo y un pasivo por el mismo importe, igual al valor razonable del bien arrendado, que es el precio por el cual se puede intercambiar un activo o cancelar un pasivo, entre partes interesadas, debidamente informadas e independientes entre sí. El valor del bien puede determinarse calculando el valor actual de los pagos mínimos si éste fuese menor, determinados al inicio del arrendamiento. Se tomará como factor de descuento la tasa de interés implícita en el mismo siempre que sea practicable o bien se usará la tasa de interés incremental de los préstamos del arrendatario.

Los activos y pasivos se deberán registrar por el mismo importe excepto que existan costos directos iniciales correspondientes al arrendatario, como los que surjan de la negociación del contrato, y que se deberán reconocer en el valor del activo.

Si dicha operación no se registrara, no se estaría cumpliendo con la premisa de reflejar la realidad económica, viéndose subvaluados tanto los activos como los pasivos, distorsionándose, de esta manera, el valor de cualquier ratio que se pretenda calcular.

En cuanto a la valoración posterior se deberá considerar que las cuotas mínimas comprenden el pago de cuota de capital, por un lado, y cargos financieros, por el otro. Además el arrendamiento financiero dará lugar, y con cargo a resultados del ejercicio, a un cargo por amortización del bien y otro por gastos financieros. Por tal motivo y de acuerdo con el apartado 29 de la NIC 17, el valor del activo y del pasivo no será igual a lo largo del tiempo.

La norma mencionada también establece que de existir alta probabilidad de que la opción de compra sea ejercida, o lo que es lo mismo que la realidad económica indique que se trata de una compra financiada, el arrendatario deberá dar de alta el activo, aún cuando no tuviera la propiedad. En síntesis, en la contabilidad del arrendatario, su tratamiento se asimilará al de una compra financiada, donde el precio de la operación de transferencia del bien deberá ser el menor entre:

- El precio de contado del bien y
- La suma de valores descontados de las cuotas mínimas del arrendamiento, desde el punto de vista del arrendatario. Para ello se deberá utilizar la tasa de interés implícita del arrendamiento y en caso de no poder ser determinada se empleará la tasa de interés que el arrendatario debería abonar por incrementar su pasivo.

La NIC 17, tal como se la conoce, es el fruto visible de años de elaboración de papers, publicaciones y borradores de discusión a nivel internacional, entre los que destacan los elaborados por el G4+1<sup>6</sup> en el año 1996 (Accounting For Leases: A New Approach) y en el año 2000 (Leases: Implementation of a New Approach), que propinaban la unificación y la búsqueda de consenso general en la utilización de criterios contables para el tratamiento aplicable a operaciones de arrendamientos, tanto en lo que refiere a arrendadores como a arrendatarios, y tomando como base el criterio de los beneficios y riesgos derivados del arrendamiento, homogeneizándose

---

<sup>6</sup> El G4+1 es un grupo internacional que se encuentra abocado a la tarea de normalización de normas y procedimientos contables, y se conforma por representantes de los organismos o comités nacionales de normalización de Australia, Canadá, Nueva Zelanda, Reino Unido y Estados Unidos



de esta forma, los efectos de valuación y exposición, que el contrato provoca en los balances de los intervinientes.

Además de lo expuesto, la RT18 establece que los arrendatarios y arrendadores obligados por acuerdos de arrendamientos en general, deberán incluir en la información complementaria una descripción general de las condiciones de los contratos, las que deberán contener como mínimo:

- Las bases utilizadas para determinar las cuotas contingentes.
- Las cláusulas insertas en el contrato relacionadas con renovación del contrato, opciones de compra y aumentos de precios.
- Las restricciones impuestas por los contratos referentes a distribución de dividendos, endeudamientos, nuevos contratos de arrendamientos, entre otros.
- Además de ello, deberá exponerse una desagregación del total de las cuotas mínimas y de su valor actual, según el plazo de vencimiento y el total imputado a resultados en el período en concepto de cuotas contingentes.
- Para el caso particular de los arrendamientos financieros se deberá informar el total de activos por arrendamientos y el arrendatario deberá presentar una conciliación entre el total de cuotas mínimas comprometidas a la fecha de los estados contables y su valor actual. También se deberá informar sobre la existencia de cualquier tipo de cláusula/s relacionada/s con la opción de compra.

Se considera apropiado mencionar algunos términos necesarios para el análisis del arrendamiento y su medición contable.

- Cuotas mínimas: son los pagos que el arrendatario se obliga a abonar, excluyendo las cuotas contingentes, los servicios y los impuestos, más:
  - en el caso del arrendatario: importes garantizados por él o alguien relacionado con él;

- en el caso de los arrendadores, cualquier valor residual que se le garantice, ya sea por el arrendatario, alguien relacionado con él o un tercero
- el pago necesario para ejercer la opción de compra (si el arrendatario posee la opción, a un precio notablemente menor que el valor corriente del bien, al momento en que la opción se vaya a ejercitar)
- Cuotas contingentes: son aquellos importes no fijados de antemano y que se determinan por factores distintos al mero paso del tiempo, como por ejemplo un porcentaje de ventas futuras, índices de precios futuros, etc.

Llegados a este punto del desarrollo normativo contable, es necesario mencionar que en mayo de 2013, el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés), publicó el borrador para discusión pública ED/2013/6 Arrendamientos, que fuese desarrollado junto con la Junta de Normas de Contabilidad Financiera (FASB, por sus siglas en inglés). Este borrador se encontró abierto a discusión hasta el 13 de Septiembre de 2013<sup>7</sup>.

Con el ED/2013/6 se introduce un nuevo enfoque para la contabilización de los arrendamientos, por el cual se exige que la mayoría de los activos y pasivos resultantes de dichos contratos sean reconocidos en el estado de situación financiera. La norma contable resultante del ED/2013/6 reemplazará de plano a la vigente NIC 17 y a todas sus interpretaciones relacionadas.

Este borrador para discusión brinda una nueva definición de arrendamiento, caracterizándolo como a un contrato que confiere el derecho de uso de un activo por un periodo a cambio de una contraprestación. También clasifica a los arrendamientos en Tipo A (aquellos cuyo activo en cuestión no sea una propiedad) y Tipo B (aquellos cuyo activo en cuestión sea una propiedad).

El ED/2013/6 establece que los arrendatarios deberán contabilizar inicialmente un pasivo por arrendamiento y un activo por el derecho de uso,

---

<sup>7</sup> El estado actual del proceso de discusión podrá consultarse en el siguiente link, <http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Leases/Pages/Leases.aspx>

indicando cuales son los componentes y costes que integrarían cada uno de esos rubros.

Respecto a los arrendadores, si el arrendamiento es Tipo B, el tratamiento inicial deberá ser similar a los actuales arrendamientos operativos (alquiler), en tanto que para los arrendamientos Tipo A, el tratamiento deberá ser similar al actual arrendamiento financiero (leasing).

El borrador de discusión también establece, tanto para arrendador como para arrendatario, los procedimientos de medición posterior.

Se presenta a continuación un cuadro resumen de las normas aplicables, y/o susceptibles de aplicar, para los instrumentos en cuestión.

#### *Resumen de normas contables*

<b>Tipo de Arrendamiento</b>	<b>Es Leasing en sentido estricto?</b>	<b>Norma Contable Nacional</b>	<b>Norma Contable Internacional</b>	<b>Borrador de discusión ED/2013/6 del IASB</b>
Financiero	SI	RT 18	NIC 17	Arrendamiento Tipo A
Operativo	NO	RT 18	NIC 17	Arrendamiento Tipo B

#### **Cuadro 2 - Fuente: Elaboración Propia**

Si bien la RT 18 resulta bastante escueta en sus definiciones y tratamientos respecto a los arrendamientos en general, y financieros en particular, su aplicación se ve facilitada por el hecho de tomar como base, aunque sin explicitarlo directamente, las disposiciones de la NIC 17.

Tomando como base ambas normas se procederá a desarrollar la registración contable del instrumento bajo estudio. Para el caso de un arrendamiento financiero, y desde la contabilidad de un tomador o arrendatario, se podrían identificar tres momentos u acontecimientos que merecen registración, a saber: entrega del bien, devengamiento y pago del canon, y ejercicio de la opción de compra. Estos acontecimientos, ya sea conforme RT 18 o conforme NIC 17, deberían dar lugar a asientos como los que a continuación se exponen:

En el momento inicial, luego de celebrado el contrato, por la registración de la recepción del bien y reconocimiento de la deuda asumida.

***Registración contable inicial***

DETALLE
Rodados recibidos en leasing
Intereses a devengar - Acreedores por leasing
a Acreedores por leasing - Canon
a Acreedores por leasing - Opción de compra

**Cuadro 3 - Fuente: Elaboración Propia**

A posteriori, corresponderá registrar el devengamiento de intereses, reconocimiento de la depreciación del bien en leasing, y pago del canon, en cada uno de los ejercicios económicos.

***Registración contable periódica***

DETALLE
Intereses devengados - Acreedores por leasing
a Intereses a devengar - Acreedores por leasing
Amortizaciones rodados en leasing
a Amortizaciones Acumuladas - Rodados recibidos en leasing
Acreedores por leasing - Canon
IVA CF
a Banco X c/c

**Cuadro 4 - Fuente: Elaboración Propia**

Por último, corresponderá la registraci3n del devengamiento de intereses, ejercicio de la opci3n de compra, reclasificaci3n de cuentas y amortizaci3n (de quedar vida 3til contable).

***Registraci3n contable final***

DETALLE
Intereses devengados - Acreedores por leasing
a Intereses a devengar - Acreedores por leasing
Acreedores por leasing - Opci3n de compra
IVA CF
a Banco X c/c
Rodados
Amortizaciones Acumuladas - Rodados recibidos en leasing
a Amortizaciones Acumuladas Rodados
a Rodados recibidos en leasing
Amortizaciones
a Amortizaciones Acumuladas Rodados

**Cuadro 5 - Fuente: Elaboraci3n Propia**

Dado que del borrador de discusi3n ED/2013/6 a3n no ha emanado ninguna normativa contable que establezca o determine procedimientos para la registraci3n de los arrendamientos, es que no se efectuará anáalisis similar al que se hizo respecto a RT 18 y NIC 17.

**2.5. Aspectos tributarios**

Conforme lo define Garc3a Vizca3no (1999) "El tributo es toda prestaci3n obligatoria, en dinero o en especie, que el Estado exige, en ejercicio de su poder de

imperio, en virtud de la ley, para cubrir los gastos que le demanda el cumplimiento de sus fines”<sup>8-9</sup>. Notas características del tributo son su obligatoriedad, fundamentada en el poder de coerción del Estado, y su aplicación conforme al principio de equidad<sup>10</sup>.

---

<sup>8</sup> Conforme a lo que señala García Vizcaíno (García Vizcaino, 1999) “A lo largo de la historia del Estado moderno se ha planteado el dilema de si este debe ser un simple espectador de los problemas económicos y sociales, o si por el contrario, debe actuar positivamente con el fin de encauzar tales problemas”, es que podemos mencionar cuatro diferentes sistemas o etapas, vinculadas a la actitud del Estado frente a estos problemas.

- Liberalismo: sostiene la superioridad de la iniciativa privada, reduciendo las acciones del Estado al cumplimiento de las funciones más esenciales. Tuvo vigencia hasta la Primera Guerra Mundial.
- Intervencionismo: surgido como necesidad de menguar los efectos provocados por la aparición de monopolios, el Estado se vio obligado a intervenir para evitar abusos y disminuir la inquietud social. El intervencionismo no se propuso alterar el régimen económico, sino modificar sus efectos.
- Dirigismo: luego de la Segunda Guerra Mundial, y frente a un capitalismo poderoso y a una clase obrera cada vez más homogénea e influyente, el nuevo Estado adoptó como finalidad el bienestar social, para lo cual debía convertirse en un Estado amplio, y que tomara todas las medidas tendientes a aumentar el nivel de vida.
- Neoliberalismo: esta modalidad desarrollada en los últimos tiempos, pretende una vuelta a los postulados del liberalismo, de modo de eliminar de los cometidos estatales lo relacionado con muchos de los servicios referentes a las necesidades públicas relativas

<sup>9</sup> Catalina García Vizcaíno, ob.cit, vol. I, ps.44. menciona una clasificación de los tributos distinguiendo los financieros (cuya finalidad es fiscal) de los de ordenamiento (cuya finalidad es extrafiscal). Merced a la tributación fiscal, el Estado persigue sus objetivos en forma mediata, pues primero debe procurarse de recursos y en segundo término, los destinara para alcanzar aquellos objetivos. Mediante la tributación extrafiscal, el Estado procura alcanzar sus fines en forma inmediata, ya que puede gravar fuertemente actividades que pretende desalentar, o eximir de gravámenes aquellas que considera oportuno alentar.

<sup>10</sup> Este principio establece que la carga impositiva deberá ser distribuida equitativamente en toda la población, y no arbitrariamente en unos pocos. Al respecto, fueron elaboradas distintas teorías para establecer doctrinalmente en qué casos se cumple este principio. Las más importantes son la del beneficio y la del sacrificio.

- A la teoría del beneficio se la interpreta como requiriendo igual tratamiento para quienes reciben iguales beneficios de la actividad estatal y que la distribución de impuestos entre los individuos que reciben diferentes beneficios se haga en proporción al monto del beneficio recibido. Implica extender al sector público la regla “comercial” del sector privado acerca de que los bienes y servicios deben ser pagados por quienes los usan. Por ello, la teoría del beneficio no sería aplicable en relación a los impuestos, ya que estos cubren servicios públicos indivisibles, en tanto que si lo sería para las tasas y las contribuciones especiales
- La teoría del sacrificio está relacionada a la corriente filosófica del marginalismo. Sostiene que las utilidades decrecientes sustentan la imposición progresiva (que la

Los tributos se pueden clasificar<sup>11</sup> en impuestos, tasas y contribuciones especiales.

- El impuesto es toda prestación obligatoria, en dinero o en especie, que el Estado, en ejercicio de su poder de imperio, puede exigir en virtud de ley, sin que se obligue a una contraprestación, respecto del contribuyente, directamente relacionada con dicha prestación.
- La tasa es toda prestación obligatoria, en dinero o en especie, que el Estado, en ejercicio de su poder de imperio, puede exigir, en virtud de ley, por un servicio o actividad estatal que se particulariza o individualiza en el obligado al pago.
- La contribución especial es toda prestación obligatoria, en dinero o en especie, que el Estado, en ejercicio de su poder de imperio, puede exigir, en virtud de ley, por beneficios individuales o de grupos sociales derivados de la realización de obras o gastos públicos, o de especiales actividades estatales.

El sistema impositivo argentino incluye los tres tipos de tributos antes mencionados. En lo que respecta particularmente al contrato del leasing, está alcanzado a nivel nacional por el impuesto a las ganancias y el impuesto al valor agregado, y a nivel provincial y en la C.A.B.A, por el impuesto de sellos e impuesto sobre los ingresos brutos.

En Argentina el tratamiento tributario del leasing se diferencia del contable dado que el decreto 1.038/2000 para su consideración en el impuesto a las ganancias los clasifica según sean contratos asimilables a operaciones financieras, operaciones de locación o compraventa financiada.

---

alícuota o porcentaje aumente a medida que se incrementa la base imponible) A modo de ejemplo, para una persona sedienta, un vaso de agua tiene una utilidad mayor que para una no sedienta; a medida que se van suministrando vasos de agua a una persona, la utilidad decrece hasta llegar a un estado de saciedad.

<sup>11</sup> Catalina García Vizcaíno, ob.cit, vol I, ps.46-47

Asumiendo que suele considerarse que los aspectos tributarios vinculados al leasing, resultan de vital importancia a la hora de decidir la celebración o no de un contrato, resulta apropiado realizar un breve desarrollo teórico en forma individual por tributo -explayando sobre los aspectos que se consideran más relevantes-, para facilitar su exposición y comprensión.

### **2.5.1. Impuesto a las Ganancias**

#### **A. Tratamiento para el Dador**

El decreto 1.038/2000 establece la siguiente clasificación de los contratos de leasing en función de quién sea el Dador y cuál el precio que se fije al momento del ejercicio de la opción:

- a. Asimilados a Operación Financiera.
- b. Asimilados a Operación de Locación.
- c. Asimilados a Operación de Compraventa.

#### **A.a. Contratos asimilados a Operaciones Financieras**

A.a.1. Podrán ser dadores:

- Entidades financieras regidas por la ley 21.526
- Fideicomisos financieros constituidos conforme a la ley 24.441
- Empresas que tengan como objeto principal la celebración de contratos de leasing

A.a.2. Condiciones que deben cumplirse:

- Duración del contrato superior al 50%, 20% o 10% de la vida útil del bien, según se trate de bienes muebles, inmuebles no destinados a vivienda e inmuebles destinados a vivienda y conforme la tabla anexa del Decreto 1.038/2000. Tratándose de intangibles, atento la falta de definiciones u observaciones puntuales respecto a la duración de la vida útil a considerar para aquellos, es que se deberá tomar una vida útil razonable conforme la naturaleza del mismo.



- Respecto al valor de la opción de compra el mismo deberá ser un importe cierto, determinado y fijado en el contrato.

#### A.a.3. Determinación de la amortización impositiva para el dador:

- El dador podrá amortizar el bien tomando como vida útil la duración del contrato de leasing.
- Se ejemplificará en forma numérica para facilitar la comprensión:
  - ✓ Rodado, vida útil 60 meses (conforme tabla anexa<sup>12</sup> del decreto 1.038/2000)
  - ✓ Valor, \$ 10.000
  - ✓ Valor residual al momento del ejercicio de la opción, 15% del valor del bien.
  - ✓ Porción del valor sujeto a amortización, 85% (100% total - 15% opción)
  - ✓ Vida útil mínima para ser asimilado a operación financiera, 31 meses (50% de la vida útil según tabla = 30 meses)
  - ✓ Determinación de la amortización impositiva mensual para el dador (o recupero del capital invertido)

$$\frac{\text{Valor del rodado sujeto a amortización} * \text{Porción del valor sujeta a amortización}}{\text{Vida útil establecida}}$$

#### Ecuación 1

$$\frac{\$ 10.000 * 0,85}{31} = \$ 274,20$$

#### A.a.4. Determinación del porcentaje del valor residual para el dador:

- Para el caso de operaciones asimiladas a financieras, no existe un valor porcentual mínimo que deba ser asignado como valor residual.
- No obstante, el mismo nunca podrá ser cero, ya que, de serlo, no existiría opción de compra a ejercer.

---

<sup>12</sup> Se considera que no es necesario hacer una transcripción literal de la tabla anexa de vidas útiles que contiene el Decreto 1038/2000, atento que la misma es de fácil consulta por el lector.

#### A.a.5. Determinación de la ganancia bruta para el dador

- Durante el periodo de alquiler:

*Ganancia Bruta = Canon - Recupero del Capital Invertido, donde*

Recupero del Capital Invertido: es la amortización impositiva mensual, conforme Ecuación Nro. 1.

- Ejercicio de la opción de compra en la fecha estipulada:

*Ganancia Bruta = Precio de Venta - Costo Computable, donde*

Precio de Venta: no deberá ser inferior al precio de la opción de compra

Costo Computable: Valor de Adquisición - Capital Recuperado

Capital Recuperado: Recupero del Capital Invertido \* Nro. de cánones

- Ejercicio anticipado de la opción de compra:

*Ganancia Bruta = Precio de Venta + Recupero de Capital de los Cánones Anticipados - Costo Computable*

#### **A.b. Contratos asimilados a Operaciones de Locación**

##### A.b.1. Podrán ser dadores:

- Cualquier sujeto. No existen restricciones.

##### A.b.2. Condiciones que deben cumplirse:

- Duración del contrato, a voluntad de las partes. No hay duración predeterminada por la normativa.

- Respecto al valor de la opción de compra el mismo deberá ser por un importe no menor al fijado en el contrato, incluso podrá ser el valor de plaza.
- 

A.b.3. Determinación de la amortización impositiva para el dador:

- El dador deberá amortizar el bien conforme a las disposiciones generales de la Ley de Impuesto a las Ganancias. Es decir, el bien se deberá amortizar conforme los años de vida útil que tenga el mismo.
- Siguiendo el ejemplo numérico anterior
- ✓ Determinación de la amortización impositiva mensual para el dador

$$\frac{\text{Valor del rodado sujeto a amortización}}{\text{Vida útil}}$$

**Ecuación 2**

$$\frac{\$ 10.000}{60} = \$ 166,67$$

A.b.4. Determinación del porcentaje del valor residual para el dador:

- Para el caso de operaciones asimiladas a locación, el dador no podrá fijar el valor residual.
- El valor residual del bien por el que se ejerza la opción deberá responder al importe que se obtenga una vez deducidas las amortizaciones, calculadas de conformidad a lo manifestado en el apartado anterior, por el periodo de duración del contrato.
- Si el valor de venta del bien, al momento del ejercicio de la opción, fuese inferior al costo computable determinado conforme al párrafo anterior, el tratamiento que corresponde aplicar para el impuesto a las ganancias será el de contratos asimilados a operaciones de compraventa.

A.b.5. Determinación de la ganancia bruta para el dador:

- Durante el periodo de alquiler:

*Ganancia Bruta = Canon - Amortización, donde*

Amortización: es la amortización mensual, conforme Ecuación Nro. 2.

- Ejercicio de la opción de compra en la fecha estipulada:

*Ganancia Bruta = Precio de Venta - Costo Computable, donde*

Precio de Venta: no deberá ser inferior al precio de la opción de compra

Costo Computable: Valor de Adquisición - Amortizaciones Acumuladas

Amortizaciones Acumuladas: Amortización \* Nro. de periodos

- Ejercicio anticipado de la opción de compra:

*Ganancia Bruta = Precio de Venta + Amortización de los Periodos Anticipados - Costo Computable*

### **A.c. Contratos asimilados a Operaciones de Compraventa**

A.c.1. Podrán ser dadores:

- Cualquier sujeto. No existen restricciones.

A.c.2. Condiciones que deberán cumplirse:

- Duración del contrato, a voluntad de las partes. No hay duración predeterminada por la normativa.
- Respecto al valor de la opción de compra, para encuadrar como operación de compraventa, deberá ser inferior al costo computable impositivo del mismo.

A.c.3. Determinación de la amortización impositiva para el dador:

- Por encuadrarse, desde el inicio de la operatoria, como una venta financiada, el dador no podrá amortizar el bien, ya que estará formando parte del patrimonio del tomador.

#### A.c.4. Determinación del porcentaje del valor residual para el dador:

- La norma considera a este tipo de contratos como una venta financiada desde el inicio, por lo cual el bien pasará a ser del tomador a partir de su efectiva posesión.
- El valor de venta del bien, en el momento del ejercicio de la opción, deberá ser inferior al costo computable determinado conforme al párrafo anterior.

#### A.c.5. Determinación de la ganancia bruta para el dador:

- Durante el período de financiamiento:

*Ganancia Bruta = Intereses por financiación devengados en cada período*<sup>13</sup>, donde

Sumatoria de los cánones + precio de la opción de compra = Monto del Contrato

Monto del Contrato - Costo del bien para el dador = Intereses por financiación total

Intereses por financiación total / Número de períodos = Intereses por financiación devengados en cada período

- No ejercicio de la opción de compra en la fecha estipulada:

Ambas partes deberán ajustar, en dicho período, sus respectivos balances fiscales considerando el contrato desde el inicio como a una locación común.

---

<sup>13</sup> El dador deberá comunicar este valor determinado al tomador a los efectos de que adecue su balance impositivo.

En la siguiente tabla se presentan, en resumen, las disposiciones del Decreto Ley 1.038/2000, para el caso del impuesto a las ganancias, y en lo que respecta al tratamiento aplicable al dador.

***Resumen tratamiento del impuesto a las ganancias para el dador - Decreto  
1038/2000***

<b>Encuadre (operación)</b>	<b>Dadores</b>	<b>Duración y Precio de opción</b>	<b>Deducción Impuesto a las Ganancias</b>
Financiera	-Entidad financiera (ley 21526) -Fideicomisos (ley 24441) -Empresas de leasing de objeto principal, y secundario financiero	-Duración del contrato superior a: 50% de la vida útil de bienes muebles, 20% para inmuebles no destinados a vivienda y 10% para inmuebles destinados a vivienda. -Precio de opción: importe cierto y determinado en el contrato.	Deduce amortización impositiva calculada en función a la vida útil asignada al bien en el contrato, y considerando los porcentajes mínimos de duración.
Locación	-Entidad financiera (ley 21526) -Fideicomisos (ley 24441) -Empresas de leasing de objeto principal, y secundario financiero -Otros	-Contrato no asimilado a operación financiera. -Cualquier duración. -Precio de opción: importe cierto y determinado en el contrato o determinable, incluso valor de plaza.	Deduce amortización impositiva en función a la vida útil total del bien

Compra-Venta	-Entidad financiera (ley 21526) -Fideicomisos (ley 24441) -Empresas de leasing de objeto principal, y secundario financiero -Otros	-Contrato asimilado a operación financiera ni de locación. -Cualquier duración -Precio de opción de compra inferior al costo computable	No hay amortización porque el bien es considerado desde el inicio dentro del patrimonio del tomador.
--------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------

### Cuadro 6 - Fuente: Elaboración Propia

Como se puede observar, existe una marcada ventaja para las entidades financieras (entiéndase también fideicomisos y empresas de leasing) sobre el resto de los posibles dadores, en lo que atañe a la posibilidad de fijación del valor residual del bien al momento del ejercicio de la opción de compra. También, las entidades financieras, podrán amortizar el bien tomando como vida útil la duración del contrato.

En cambio el resto de los sujetos como posibles dadores, deberán amortizar el bien tomando como vida útil la del bien mismo. Por todo ello, y considerando bienes similares, aquellos dadores - no entidad financiera - se encontrarán necesariamente obligados a determinar un valor residual de ejercicio de opción mucho más alto que el fijado para entidades financieras.

Esta situación favorecerá notoriamente a las entidades financieras por sobre los demás tipos de dadores, ya que podrán fijar valores residuales de opción de compra más bajos en relación al resto, lo cual prácticamente les aseguraría el efectivo ejercicio de la opción de compra por parte del tomador. Asimismo el valor de amortización determinado -que tal como se pudo comprobar precedentemente, resulta ser mayor al valor de amortización determinado por otros dadores-, será el valor a deducir impositivamente.

En este punto se deberá tener especial consideración respecto a que si bien un mayor valor de amortización periódica -para un mismo bien- determinado por un

sujeto entidad financiera o por otro sujeto podrá implicar un mayor canon a pagar por el tomador, el monto total de este canon será la deducción admitida en el impuesto a las ganancias para el tomador del leasing, tal cual se expondrá a continuación.

## **B. Tratamiento para el Tomador**

Al igual que para el dador, las diferentes alternativas de asimilación del contrato de leasing previstas por el Decreto 1.038/2000 afectan la posición del tomador frente al impuesto a las ganancias.

Vale recordar las mismas:

- a. Asimilados a Operación Financiera.
- b. Asimilados a Operación de Locación.
- c. Asimilados a Operación de Compraventa.

### **B.a.-b. Contratos asimilados a Operaciones Financieras y a Operaciones de Locación**

Para el tomador del leasing, tanto en contratos asimilados a operaciones financieras como a operaciones de locación, el tratamiento impositivo deberá ser el siguiente:

- Podrá deducir como gasto el valor del alquiler periódico (canon).
- Cuando ejerza la opción de compra por el valor del bien, deberá activarlo a dicho valor.
- En caso de no haber sido ejercida la opción, nada impide la deducción como gasto de los cánones que se hubieren pagado periódicamente.
- La deducción como gasto de los cánones no será procedente respecto de vehículos cuando estos no constituyan la principal actividad del sujeto adquirente, conforme lo establecen las previsiones del artículo 88 de la Ley de Impuesto a las Ganancias.
- En caso de cancelación anticipada por parte del tomador, el tratamiento aplicable será similar al mismo que fuere mencionado en los primeros incisos:



Deducción como gasto del canon y activación del bien por el monto de la opción.

### **B.c. Contratos asimilados a Operaciones de Compraventa**

- La operación deberá tratarse como una venta financiada, es decir, el tomador deberá considerar que el bien forma parte de su activo desde el momento mismo del otorgamiento de la tenencia del bien, y no desde el momento del ejercicio de la opción.
- No existirán cánones a deducir como gasto, sino que se asimilarán los mismos al pago en cuotas de un capital, más un interés correspondiente y determinado en función al tiempo transcurrido. Siguiendo los lineamientos de la Ley de Impuesto a las Ganancias, solo serán deducibles los intereses involucrados en la operatoria, más las amortizaciones impositivas del bien, calculadas conforme a los lineamientos del criterio tradicional.
- En caso de que el tomador decida no ejercer la opción de compra, el tratamiento que deberá darle a la operación, será el de anular las amortizaciones que se hubieren aplicado sobre el bien -que bajo la consideración de venta financiada era suyo-, y deberá imputar a resultado los importes de los alquileres que se hubieren devengado.

Al igual que como aconteció en el desarrollo del tratamiento en el impuesto a las ganancias para los dadores, se presenta un cuadro resumen de los conceptos desarrollados para el análisis impositivo de los tomadores.

**Resumen tratamiento del impuesto a las ganancias para el tomador - Decreto  
1038/2000**

Concepto	Operaciones Financiera y de Locación	Operación de Compraventa
Deducción del canon, amortizaciones y/o intereses	-Computan como deducción el importe de los cánones imputables a cada ejercicio fiscal, hasta el momento del ejercicio de la opción de compra o finalización o renovación del contrato.	-El tomador incorpora el bien al activo impositivo por el valor del recupero de capital contenido en los cánones y en la opción de compra (Costo del bien). -Deduce amortización impositiva del bien e intereses en función del tiempo transcurrido.
Valor de incorporación al patrimonio en la opción de compra	-Precio de opción. -Importe no inferior al fijado en el contrato. -Si la opción se ejerce antes, precio no inferior al fijado en el contrato más recuperación del capital contenido en los cánones anticipados.	-Recupero del capital contenido en los cánones y en la opción de compra. -Se trata como una compraventa financiada desde el comienzo de la operación
Ajustes si no se ejerce la opción de compra	-Ninguno	-Recupera las amortizaciones computadas y deduce la suma de la parte de los cánones no computados durante la vigencia del contrato, todo en el ejercicio de extinción del mismo.

**Cuadro 7- Fuente: Elaboración Propia**

Cabe analizar el tratamiento del Impuesto a las Ganancias según corresponda encuadrarlo desde el punto de vista de dos enfoques teórico-prácticos:

**Método Tradicional (o del impuesto determinado):** es el método por el cual el cargo por el impuesto a las ganancias apropiado a los resultados del ejercicio, coincidirá exactamente con el cargo determinado conforme las normas impositivas en vigor (leyes y/o resoluciones de la AFIP).

**Método del Impuesto Diferido:** es el método por el cual el cargo por el impuesto a las ganancias apropiado a los resultados del ejercicio, será el resultante de contemplar, en la base de cálculo para la determinación del mismo, todas aquellas partidas que reciben tratos diferentes entre la contabilidad y las disposiciones fiscales, viéndose afectada de esta manera la correlación entre ingresos y ganancias por un lado, y los costos, gastos y pérdidas por el otro.

A través de este método, se trata de mejorar la distribución de un resultado en el tiempo mediante la correcta asignación del cargo por el impuesto a las ganancias entre ejercicios.

El eje central del método del impuesto diferido, es la existencia de diferencias temporarias y de diferencias permanentes.

**Diferencias Temporarias:** Como su nombre lo expresa, "temporariamente" (es decir, entre cierres de ejercicio), se presentarán diferencias entre el tratamiento contable y el fiscal. O sea que, se trata de reconocimientos de mediciones patrimoniales y de resultados compartidos tanto por las normas tributarias como por las normas contables; pero, y acá es donde viene la cuestión esencial, difieren en cuanto al momento (o ejercicio económico) en que lo hacen. Luego (precisamente por su carácter temporario), estas diferencias, desaparecerán mediante oportunas "reversiones", lográndose de este modo que se "correlacione o se aparee" el cargo o el abono fiscal con el recupero o el cargo contable.

Las diferencias temporarias pueden ser de tipo deducibles o de tipo impositivos.

Las diferencias temporarias **deducibles**, son aquellas que en el futuro generarán deducciones o disminuciones de la utilidad contable para llegar a la utilidad fiscal; o, aumentando la pérdida contable, acercándola así a un mayor quebranto o, en su caso, a una pérdida fiscal.

Las diferencias temporarias **imponibles**, son aquellas que en el futuro generarán aumentos de la utilidad contable para llegar a la utilidad fiscal o disminuyendo la pérdida contable, aproximándola así a un menor quebranto o, en su caso, a una utilidad fiscal.

Se enuncian, a continuación, algunos ejemplos de diferencias temporarias:

- Ingresos o ganancias reconocidos contablemente en un ejercicio; pero computados y gravados impositivamente en períodos posteriores.
- Costos, gastos o pérdidas reconocidos contablemente en un ejercicio, pero deducidos (o deducibles) fiscalmente en posteriores.
- Ingresos, o ganancias gravados impositivamente en un ejercicio, pero reconocidos contablemente en ejercicios posteriores.
- Costos, gastos o pérdidas deducibles impositivamente en un ejercicio; y reconocidos contablemente en otro u otros posteriores.

**Diferencias Permanentes:** Son aquellas originadas en operaciones o situaciones que ameritan su cómputo impositivo, pero no su cómputo contable (o viceversa) de manera definitiva. Se llaman "permanentes" porque dada su naturaleza siempre existirán, no reversándose ni compensándose en ningún momento o período futuro. Las diferencias permanentes no generan impuestos diferidos.

Se enuncian, a continuación, algunos ejemplos de diferencias permanentes:

- Donaciones a entidades (asociaciones civiles y fundaciones, principalmente), que la legislación impositiva no reconoce como susceptibles de recibirlas (Por expresas resoluciones, la AFIP lista las entidades en condiciones de recibirlas).

- Ingresos por rentas o donaciones y sus gastos inherentes, originados en una fuente que reside en el exterior;
- Inversiones en bienes de capital (equipos, máquinas, instalaciones, etcétera) que por tratarse de una zona promocionada, tienen deducciones especiales (por ejemplo depreciaciones aceleradas) a efecto del cómputo del impuesto;
- Las depreciaciones del valor llave, marcas y activos similares, siempre que tengan una duración contractual limitada en el tiempo y en función de éste lapso;
- Erogaciones de dinero consideradas como "salidas no documentadas".

### **2.5.2. Impuesto al Valor Agregado**

El Decreto 1.038/2000 en cuanto al tratamiento del impuesto al valor agregado descompone la operación de leasing en dos partes:

- La referente al alquiler del bien
- La referente a la venta del bien en el momento del ejercicio de la opción de compra.

En relación a la primera de las situaciones, el artículo 5to inciso g) de la Ley de Impuesto al Valor Agregado establece que el nacimiento del hecho imponible se perfeccionará:

“En el caso de locación de cosas muebles con opción a compra, en el momento de la entrega del bien o acto equivalente, cuando la locación esté referida a:

1. Bienes muebles de uso durable, destinados a consumidores finales o a ser utilizados en actividades exentas o no gravadas.
2. Operaciones no comprendidas en el punto que antecede, siempre que su plazo de duración no exceda de un tercio de la vida útil del respectivo bien.

En el supuesto de no cumplirse los requisitos establecidos en los puntos precedentes, se aplicarán las disposiciones del inciso d) de este artículo.”

En tanto que el mencionado inciso d) de la Ley de Impuesto al Valor Agregado, establece que el nacimiento del hecho imponible del alquiler o canon, se perfeccionará con el devengamiento del pago o su percepción, el que fuera anterior.

Respecto del nacimiento del hecho imponible en la venta del bien, es decir, con el ejercicio de la opción de compra, se aplicará lo dispuesto en el artículo 5to inciso a) de la Ley de Impuesto al Valor Agregado, el cual manifiesta que el hecho imponible se perfeccionará con la entrega del bien, emisión de la factura o acto equivalente, el que resulte anterior.

El decreto 1.038/2000 establece también un régimen opcional de cómputo anticipado del débito fiscal en los casos de leasing de cosas muebles. Este régimen permitirá, conforme acuerdo de partes, que el impuesto al valor agregado sobre el valor de cada alquiler se vea incrementado en la primera o primeras cuotas, debiéndose disminuir dicho débito fiscal a partir de la primera cuota no incrementada<sup>14</sup>.

Es requisito que el impuesto anticipado se distribuya proporcionalmente entre las cuotas incrementadas.

El débito fiscal incrementado que se liquide, deberá ser facturado en forma discriminada del débito fiscal normal liquidado para la cuota correspondiente.

Cabe aclarar que para el caso de adquisiciones de rodados que no sean bienes de cambio o que no constituyan el objetivo principal de la actividad gravada deberán tenerse en cuenta las limitaciones impuestas por los artículos 82 y 88 de la ley de impuesto a las ganancias, como así también las limitaciones al cómputo del crédito fiscal establecido por la ley del impuesto al valor agregado.

### **2.5.3. Impuesto de Sellos**

---

<sup>14</sup> Viendo la aplicación de esta norma desde el punto de vista del negocio, la misma no tendría sentido, puesto que uno de los principales propósitos de las operaciones de leasing es el diferimiento que se produce en el impuesto frente a la situación de una venta financiada o al contado, donde todo el impuesto al valor agregado debe ingresarse al momento de la entrega del bien, mientras que en el leasing es ingresado en forma proporcional en cada cuota de alquiler, así como también al final del contrato cuando se decida ejercer la opción de compra del bien sobre el valor fijado para este. Solo sería aplicable en aquellos casos en que el DADOR del leasing no estuviese en condiciones de absorber el crédito fiscal que le produce la adquisición del bien y necesitase trasladar esa falta de absorción al tomador, incrementando el débito fiscal del impuesto al valor agregado aplicable a cada uno de los alquileres iniciales.

El impuesto de sellos grava la mera instrumentación del contrato, sin importar los efectos que el instrumento produzca (inclusive cuando no produzca ninguno). A fin de determinar cuál será la jurisdicción a la que le corresponda gravar el contrato, deberá determinarse el lugar de celebración, los tipos de bienes entregados, el lugar donde se encuentren situados los mismos, etc. En la provincia de Buenos Aires, la alícuota del impuesto de sellos, para operaciones de leasing es, actualmente, del 1,2% del valor total del contrato.

#### **2.5.4. Impuesto a los Ingresos Brutos**

Con relación al impuesto a los ingresos brutos, el tratamiento deberá atenerse a las disposiciones legales de cada jurisdicción, ya sea esta una provincia o la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

En lo que respecta a la provincia de Buenos Aires en particular, el tratamiento del contrato de leasing en lo que concierne a la determinación de la base imponible para aplicar el impuesto a los ingresos brutos, se regirá conforme a las disposiciones del Código Fiscal vigente.

Para arribar a la correcta base imponible sobre la que se aplicará la alícuota pertinente, la secuencia lógica consistirá en ir descartando alternativas una a una. Se considera, en este punto, que no resulta revelador hacer una transcripción literal del articulado del dicho Código Fiscal. En su lugar, se puede decir que en el mismo se establecen algunas alternativas en cuanto al tratamiento de los contratos de arrendamientos financieros, las que pueden ser sintetizadas de la siguiente forma:

- Algunos contratos de leasing que revistan determinadas modalidades pueden estar exentos en el impuesto a los ingresos brutos.
- Los contratos de leasing que no resultan exentos, tributarán en función a la base imponible determinada, la que podrá ser, según como encuadre el contrato en particular:
  1. la diferencia entre el monto del canon -y en su caso el precio por el ejercicio de la opción de compra- y el recupero del capital invertido que estuviese contenido en los mismos, en forma proporcional.

2. el monto del canon y/o la opción de compra.

### **2.5.5. Tratamiento tributario en países americanos**

Sin ahondar en profundidad en todas las cuestiones legales y técnicas de cada jurisdicción, resulta apropiado hacer una breve mención de los principales aspectos de la legislación de algunos países americanos, resaltando fundamentalmente, y en cuanto sea factible, el tratamiento tributario que se le otorga al arrendatario de la figura.

**Estados Unidos de América:** Contratos regulados por una combinación del common law, del personal property law y aquellas partes del Uniform Commercial Code que se relacionan con ventas y transacciones. Se distinguen: Operating Leases y Capital Leases. Se definen ciertos requisitos para considerar un leasing como operativo (operating leases), si:

- a) No se transfiere automáticamente el título de propiedad
- b) El convenio no contiene una opción de compra
- c) El plazo del leasing no excede del 75% del valor de uso de la vida económica del bien
- d) El valor actual del pago mínimo en concepto de leasing no excede el 90% del precio de mercado.

Si el leasing no reúne todos estos requisitos, es considerado un capital lease.

Las rentas del lease (contrato) están sujetas a impuestos según los ingresos del lessor (dador) y este es el titular de los beneficios impositivos derivados de la amortización del bien, mientras que el lessee (tomador) puede deducir los arrendamientos de su ganancia imponible.

**México:** Regulado por la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito. Tratamiento fiscal: Arrendador, está gravada la diferencia entre el total de cobros y el monto original de la inversión. Respecto al IVA la alícuota se aplicará sobre el precio pactado incluyendo los intereses. Arrendatario: podrá deducir de sus



rentas conforme la depreciación de los bienes. Respecto a impuesto sobre los activos, estará gravado por el valor residual del bien.

**Colombia:** El gobierno Colombiano, a través de la ley 223 de 1995 buscando incentivar procesos de reconversión industrial y proyectos de infraestructura, otorgó beneficios tributarios a los arrendatarios. Estos podían registrar como gastos deducibles el 100% del canon de arrendamiento pagado. El canon de arrendamiento producto de un contrato de Leasing Financiero o Leasing con opción de compra, no se encuentra gravado en el Impuesto al Valor Agregado, tal como lo establece el Artículo 476 del Estatuto Tributario. A partir del 1 de enero de 2012 se producen cambios en estos beneficios tributarios. Ahora los arrendatarios deberán descomponer de cada canon cancelado en la parte de amortización de capital y la de intereses, y será este último el deducible en el impuesto a la renta. No obstante, el arrendatario tendrá la posibilidad de depreciar el activo como si fuera propio.

**Perú:** El Decreto Legislativo N° 299 (29.07.1984) regula la figura y el tratamiento tributario en relación al Impuesto a la Renta, que le corresponde a los Contratos de Arrendamiento Financiero. Así según el artículo 18° del citado decreto, un Contrato de Arrendamiento Financiero debe contabilizarse de acuerdo a la NIC 17 considerándose además lo siguiente:

- Los bienes objeto de arrendamiento financiero se consideran como activo fijo del arrendatario.
- Para efectos de la depreciación, el arrendatario debe de considerar alguna de las dos opciones siguientes:
  - a) Régimen de Depreciación General (lineal)
  - b) Régimen de Depreciación Especial (acelerada)

Para efectos del IGV (IVA), se considerara al contrato de arrendamiento financiero como un servicio, estando, por lo tanto, las cuotas gravadas con este impuesto.

**Bolivia:** Regulado por Decreto Supremo 25.959. Se define el arrendamiento financiero, con pagos periódicos y opción de compra. Prevé el subarrendamiento previa autorización del arrendador.

**Paraguay:** Regulado por la Ley 1.295/98. Se define el Leasing Financiero y el Leasing Operativo. En ambos existen pagos periódicos y opción de compra. Se diferencian según intervenga o no una sociedad de leasing. Tratamiento tributario: La base imponible en el impuesto al valor agregado la constituye el monto de cada cuota neta devengada, la cual comprende tanto la porción de capital como la financiera y todos los demás importes cargados al tomador, excluyendo el propio impuesto. Para el impuesto a la renta se computarán como renta del ejercicio, el monto total de cada prestación pactada y devengada en el señalado ejercicio, así como el precio residual cuando se haga uso de la opción de compra.

**Chile:** Desde el punto de vista tributario, el leasing es tratado como un contrato de arriendo y dependiendo de si el contrato de leasing es financiero u operativo (el primero es tratado como un activo fijo, y el segundo como un arriendo puro y simple). Para quien toma el contrato de leasing (arrendatario), el reconocimiento del gasto desde el punto de vista tributario está dado por el monto pagado por las cuotas del contrato de leasing. Si el contrato es financiero, la última cuota que pague (opción de compra) no podrá ser reconocida como gasto, sino que constituye el valor de costo del bien adquirido y como tal podrá considerarse para efectos de depreciación fiscal, hasta agotar el monto según la vida útil asignada.

## **2.6. Aspectos financieros**

### **2.6.1. Modelos de valuación**

Como se anticipara al comienzo del presente trabajo, el contrato de arrendamiento financiero, tiene la particularidad de reunir en un único instrumento las condiciones de una decisión de inversión y de una de financiación.

Por ello, la consideración de los aspectos financieros de este instrumento, deberá efectuarse a partir de la conceptualización del objetivo de las finanzas.

Muy sintéticamente se puede afirmar que el objetivo de las finanzas es crear valor<sup>15</sup>. Para lograr crear este valor, las empresas (o individuos) deberán tomar decisiones. Dentro de las decisiones que competen al análisis del instrumento que se analiza, están las decisiones de inversión y a las de financiación<sup>16</sup>.

La decisión de inversión, comprende la asignación de capital a objetivos de inversión, cuyos beneficios se conseguirán en el futuro. Debido a que los beneficios futuros no se conocen con certeza, es inevitable que en las propuestas de inversión exista el riesgo. Es por ello que las decisiones de inversión deben evaluarse en relación con el rendimiento y el riesgo esperados. También forma parte de esta decisión, la determinación de reasignación del capital cuando un activo ya no lo justifica desde el punto de vista económico.

La decisión de financiamiento, comprende básicamente la determinación de no solo cuál es la mejor fuente de dinero para pagar las inversiones que se decidan realizar, sino también determinar cuál es la mejor forma de pagarlas.

En ambas decisiones se puede identificar un elemento en común: “el tiempo”, que en cada una de estas decisiones, comprende aquella “distancia temporal” entre el punto en que la decisión es tomada y el punto en que la decisión deja de tener efectos, es decir, se extingue. La característica fundamental del tiempo es que el mismo tiene un valor intrínseco, llamado valor tiempo del dinero.

Para entender cómo funciona ese valor intrínseco, bastará con ponerse a pensar si es preferible recibir \$ 1,00 hoy o recibir \$ 1,00 dentro de un mes. La respuesta es simple. Se preferirá recibir \$ 1,00 hoy.

El valor tiempo del dinero se puede determinar con la siguiente ecuación:

---

<sup>15</sup> La creación de valor en una empresa, es el objetivo máximo al que puede llegar la administración financiera de una empresa. Lográndose este objetivo, la empresa podrá poner a disposición del propietario la mayor cantidad posible de recursos para que pueda maximizar la utilidad de su consumo a lo largo de su vida.

<sup>16</sup> La tercera decisión financiera –que no se analiza por no ser pertinente en este escrito– es la de política de dividendos. Para algunos autores esta decisión, debería incluirse dentro de las decisiones de financiación.

$$\text{Valor hoy} = \frac{\text{Valor futuro}_n}{(1 + \text{Valor tiempo del dinero})^n}$$

### Ecuación 3

El valor tiempo del dinero, o precio del dinero, no es otra cosa que una tasa de interés por el uso del dinero.

Pero esa tasa de interés no solamente podría estar reflejando el precio por el uso del dinero, sino que la tasa también podría contener otros componentes, como por ejemplo, un porcentual por riesgo financiero, un porcentual por riesgo inflacionario, etc. Todo ello sin que se altere la ecuación básica.

Esa ecuación básica, que contempla un solo flujo o valor futuro, puede reformularse para el caso de múltiples flujos o períodos futuros, en la siguiente ecuación:

$$\text{Valor hoy} = \frac{\text{Flujo}_1}{(1 + \text{Tasa})^1} + \frac{\text{Flujo}_2}{(1 + \text{Tasa})^2} + \frac{\text{Flujo}_3}{(1 + \text{Tasa})^3} + \dots + \frac{\text{Flujo}_n}{(1 + \text{Tasa})^n}$$

### Ecuación 4

Esta ecuación nro. 4, es el pilar básico que utiliza la teoría financiera para analizar diferentes alternativas de inversión y financiación.

Los principales métodos de análisis que utilizan esta ecuación son:

- El del Valor Actual Neto (VAN)
- El de la Tasa Interna de Retorno (TIR)

**Método del Valor Actual Neto:** En este método, tomando como base la ecuación nro. 4 antes definida, la incógnita será el Valor hoy, siendo conocidos los Flujos y la Tasa.

Para el caso de comparar las alternativas de arrendamiento o compra financiada mediante este método, aquella que arroje menor Valor hoy, será la preferible.

**Método de la Tasa Interna de Retorno:** En este método, tomando como base la ecuación nro. 4 antes definida, la incógnita será la Tasa, siendo conocidos el Valor hoy y los Flujos.

Para el caso de comparar las alternativas de arrendamiento o compra financiada mediante este método, aquella que arroje menor Tasa, será la preferible.

En lo que respecta a tomar la decisión de contratar leasing, la alternativa a la misma consistirá en tomar una decisión de compra de un bien (inversión), y además, tomar la decisión de cómo se obtendrán los fondos para pagar esa compra (financiación).

Ahora bien, sin importar el método de análisis elegido en particular, las alternativas -leasing y compra financiada- pueden evaluarse de dos maneras:

- El método directo
- El método de préstamo equivalente.

El método directo se concentra en los efectos del arrendamiento financiero y lo compara con el valor actual de la compra.

Por el contrario, el método del préstamo equivalente incorpora al flujo de fondos del instrumento, todos los costos y ahorros de oportunidad generados por el arrendamiento financiero como decisión de financiación.

**Método directo:** En este método se comparan los valores actuales del arrendamiento y de la compra financiada, seleccionándose la propuesta que arroje menor VAN o menor TIR, según cuál sea el método de análisis elegido. Se tratarán por separado los flujos de fondos correspondientes al arrendamiento y los correspondientes a la compra del activo; ya que se considera a la decisión de arrendamiento escindida de la compra apalancada.

Este método, por un lado suma el flujo de fondo de la inversión inicial y el valor actual del escudo fiscal de las amortizaciones, pero no engloba ahorros y costos de oportunidad propios del arrendamiento bajo un enfoque marginal.

**Método del préstamo equivalente:** Un análisis integral del tema debería incorporar la consideración de los siguientes parámetros:

- Los flujos de fondos propios del arrendamiento financiero.
- El costo financiero requerido en el mercado para préstamos aplicables a la adquisición del activo objetivo.
- Escudos fiscales del arrendamiento y la compra.
- La sucesión de flujos de fondos diferenciales o marginales producto de comparar la compra y el arrendamiento.

Los ítems enunciados integran los flujos de fondos incrementales utilizados por el método conocido como “préstamo equivalente”. El mismo consiste en evaluar el costo financiero de los flujos de fondos diferenciales obtenidos de comparar el arrendamiento financiero con la compra (método relativo), y construir un préstamo equivalente a la tasa requerida por el mercado (método absoluto) (Ofer, 1976)

En esencia, se busca construir un instrumento de financiación que requiera pagar una suma equivalente a los flujos de fondos diferenciales del arrendamiento financiero (considerando los pagos en concepto de canon, ahorros y costos de oportunidad de optar por el arrendamiento en lugar de la compra).

Por este método, el análisis se realiza en términos relativos, determinando el costo financiero neto del flujo de fondos diferencial. Complementariamente, y en términos absolutos, se calculará la suma de dinero que se obtendría de pactar financiación con pagos equivalentes al flujo de fondos diferencial; actualizados al costo neto del financiamiento para empréstitos bancarios o colocaciones de instrumentos en el mercado de capitales.

### **2.6.2. Nuevas variantes con Opciones Reales**

Dentro de los aspectos financieros del contrato de leasing, se considera oportuno y apropiado, debido a que resultan novedosas, mencionar variantes o derivaciones al contrato que comienzan a utilizarse, en base a opciones reales contenidas en los mismos. Estas opciones incrementan el valor del contrato para las

partes intervinientes, representando un flujo positivo para el arrendador y uno negativo para el arrendatario. Consecuentemente el valor de un contrato de arrendamiento con opciones reales es la suma del valor actual de los cánones y de todas las opciones (call) contenidas en el mismo.

Se pueden identificar, entre otras, tres derivaciones al clásico contrato de arrendamiento con opción de compra (Zhaohui, Wei y Shusheng, 2012)<sup>17</sup>:

- Venture leasing
- Leasing a porcentaje
- Leasing con diferimientos de pagos

**Venture leasing:** Esta clase de arrendamiento es un instrumento que permite acceder al uso de equipo costoso a empresas start-up, financiando necesidades en infraestructura y equipamiento. En este tipo de arrendamiento el arrendador suscribe un clásico contrato de alquiler por un periodo de tres a cuatro años dependiendo de las características del bien. Adicionalmente se estipula en el contrato la recepción de warrants a favor del arrendador a título de compensación del riesgo adicional que presenta un arrendatario con característica de ser un emprendimiento en sus inicios (early stage company).

Este tipo de empresas por lo general no tienen calificación suficiente para acceder a un leasing convencional con una entidad bancaria. Además los términos de este tipo de arrendamiento son flexibles permitiendo acordar la duración, la estructura de pagos y el monto de warrants emitidos.

En este tipo de contratos el arrendatario ofrece al arrendador un warrant que le da la opción de elegir: una serie de pagos con valor actual (M) o comprar acciones de la

---

<sup>17</sup> En anexo, se desarrollaran ejemplos prácticos de cómo operan las derivaciones al contrato de arrendamiento financiero que aquí se mencionan. En estos casos la valoración se realiza aplicando el modelo de Black-Scholes (1972), para capturar el valor de la opción (flexibilidad) a favor del arrendador (Venture leasing y Leasing a porcentaje) y a favor del arrendatario (Leasing con diferimiento de pagos). El titular de la opción tiene un flujo de fondos positivo producto del valor terminal de la opción y valor intrínseco. El valor terminal disminuye (aumenta) el flujo de fondos del arrendamiento desde la perspectiva del arrendatario (arrendador) para el cálculo de la TIR. En el caso del VAN del leasing; el valor intrínseco de la opción deducido (adicionado) al VA de los pagos nos brinda el valor expandido del contrato (Trigeorgis, 1997)

start-up a un precio de ejercicio (K). Se dispone una cláusula de protección a favor del arrendatario en los warrants. Estos expiran en la medida que la diferencia entre el valor de cotización de la acción del arrendatario (S) y el precio de ejercicio pactado (K) exceda el valor del warrant (M). Como la opción se emite en favor del dador o arrendador, el costo del contrato se incrementa para el arrendatario.

**Leasing a porcentaje:** En esta clase de arrendamiento se evalúa el grado de intensidad con el que se utiliza un activo, es decir, con el nivel de desgaste que el mismo sufre, por ejemplo, si el activo es un rodado se evalúa la cantidad de kilómetros recorridos, si el activo es una máquina fotocopiadora se evalúa el número de copias sacadas, etc. En este caso la contraprestación a favor del arrendatario es la obligación que tiene el arrendador de mantener en perfecto estado operativo el activo en cuestión, reduciendo en el riesgo asumido por el arrendatario.

En el contrato se especificará el pago de un canon fijo (C) más el pago de un porcentaje (x), por ejemplo, y generalmente, sobre las ventas (S), alrededor de un valor pactado (K).

Si las ventas (S) exceden al nivel pactado (K) el arrendador recibe, además del canon fijo (C) un pago adicional dado por el diferencial entre las ventas reales y las pactadas (S - K) o bien por el porcentaje convenido sobre las ventas reales (xS); el que resulte menor entre los dos. De esta manera, los flujos de pagos que deberá realizar el arrendatario, estarán, en este caso, directamente vinculados con el nivel de actividad del negocio, el que a su vez está directamente vinculado al grado de utilización o desgaste del activo recibido en leasing. Como la opción se emite en favor del dador o arrendador, el costo del contrato se incrementa para el arrendatario.

**Leasing con diferimientos de pagos:** En contratos de leasing sobre determinados activos, generalmente de importante valor, como ser el caso de aeronaves y embarcaciones, el propietario del bien (arrendador) otorga a la otra parte (arrendatario) el exclusivo derecho de comprar el activo arrendado a un precio



especificado (K) al vencimiento del contrato. Hasta aquí lo explicado no difiere del tradicional contrato de leasing. La diferencia radica en que el pago del premio (D) por el derecho de ejercicio de la opción de compra, no se incluye prorrateado dentro de los cánones del mismo contrato, sino que el pago del premio de este derecho de ejercicio de la opción se deberá efectivizar únicamente en la medida en que se decida realizar el ejercicio de la opción. Es decir que cuando el arrendatario decida efectivamente ejercer la opción de compra al valor pactado (K), deberá, en primer lugar, pagar el premio (D) por ese derecho de ejercicio. De decidir no ejercer la opción de compra, el premio por este derecho de ejercicio, no deberá ser pagado. Como la opción se emite en favor del tomador o arrendatario, el costo del contrato se disminuye para este.

### 2.7. Esquematización del marco teórico

Con los conceptos hasta aquí desarrollados, se puede esquematizar la clasificación de los diferentes tipos de arrendamientos y los aspectos que definen su marco teórico inmediato.



**Gráfica 1 - Fuente: Elaboración Propia**

A modo de corolario respecto al marco teórico de los arrendamientos, es posible vislumbrar que las características propias del instrumento, le otorgan una gran complejidad a la hora de efectuar un correcto encuadre del mismo en lo que respecta al tratamiento en particular de cada uno de los aspectos que lo rodean.

Ese amplio abanico de posibilidades sobre el tratamiento de la figura en lo concerniente a sus aspectos jurídico, contable, tributario y financiero, torna imprescindible la realización de un correcto análisis de cualquier operatoria de arrendamiento.

Esa misma gran complejidad a nivel teórico-práctico que presenta la figura, es la que haría suponer, que sea una de las principales causales de que, en nuestro país<sup>18</sup>, no se aproveche todo el potencial que ofrece este instrumento financiero.

Se considera también que la poca utilización de esta figura, está motivada por la falta de conocimiento adecuado de la misma por parte de los profesionales Contadores Públicos, quienes si bien están instruidos en cuanto a sus características básicas, no lo están en cuanto a su tratamiento en profundidad.

La conjunción de estas situaciones desfavorables al momento de utilización de la figura del arrendamiento como vehículo de expansión y crecimiento empresarial, es la que motiva, entre otras, la realización del presente escrito.

---

<sup>18</sup> Bastara con que se consulten las estadísticas publicadas por la Asociación Argentina de Leasing en su página web, [www.leasingdeargentina.com.ar/estadisticas.php](http://www.leasingdeargentina.com.ar/estadisticas.php), para constatar la poca cantidad de operaciones registradas a nivel país.

### 3 - METODOLOGIA DE INVESTIGACION Y ANALISIS DE CASO

El método adoptado en esta investigación es descriptivo, como tal, explica el fenómeno dentro de su contexto, y su objetivo es definir una hipótesis o proposiciones para futuras investigaciones (Yin, 1993). Su elección se realizó en función de las necesidades y objetivos propuestos para la investigación.

Tiene como objetivo principal analizar las características de un determinado fenómeno y establecer relaciones entre las variables analizadas (Bickman & Rog, 1997), con el fin de estudiar el arrendamiento financiero o leasing considerado como un método alternativo de financiamiento que posibilita la adquisición de nuevas tecnologías sin grandes desembolsos de dinero, que favorece el crecimiento de los medios de producción y renovación de activos fijos optimizando los recursos monetarios.

El presente estudio aplica una estrategia de investigación de tipo cualitativa a fin de obtener las percepciones de los elementos investigados (Capomar, 1991). Se adoptó como objeto y estrategia de investigación un caso único para entenderlo en profundidad (Macnealy, 1997), siendo una investigación empírica de un fenómeno contemporáneo dentro de un contexto real (Yin, 2001).

En el presente trabajo se analizó la adquisición por parte de una PyME de un bien de uso (rodado) mediante un arrendamiento financiero. La concesionaria automotriz (proveedor) vende el bien a una entidad financiera (arrendador) quien inmediatamente establece un contrato de arrendamiento financiero con opción de compra. Se aplicará un modelo financiero para determinar si a la empresa le resulta más conveniente comprar o arrendar. Luego se procederá a comparar el tratamiento contable e impositivo de la operación con una transacción de compra con financiación desde el punto de vista del arrendatario.

Se parte de la presunción que establece que las PyMEs de la ciudad de Bahía Blanca, Argentina, suelen utilizar el contrato de leasing como medio de financiación para renovar sus activos fijos priorizando al momento de tomar la decisión ciertos beneficios fiscales y la posibilidad de no tener que realizar un desembolso

considerable de fondos, al inicio, como deberían hacerlo en un contrato de compra directa. Este tipo de empresas difícilmente realicen un análisis integral de la decisión de inversión y financiamiento, involucrando las variables objetivas y subjetivas implícitas.

La hipótesis general del trabajo de investigación establece que en la ciudad de Bahía Blanca, Argentina, los contadores no son objeto de consulta por parte de las empresas, cuando de operaciones de leasing sobre rodados se trata, por motivos que comprenden tanto desde la búsqueda de asesoramiento por “idóneos” que suplantán a la figura del contador, hasta situaciones de desconocimiento de las normas aplicables por parte de algunos profesionales.

Como hipótesis secundaria del trabajo de investigación, se establece que, en caso de que el contador efectivamente realice un asesoramiento relativo a una operatoria de leasing sobre rodado, su argumentación se fundará exclusivamente en los aspectos fiscales que deriven de la operatoria, no considerando cualquier otra cuestión o efectos implícitos.

### **3.1 Obtención de datos**

Para la recolección de datos se utilizaron encuestas estructuradas destinadas a indagar sobre el conocimiento que los contadores públicos, en su carácter de asesores, tienen sobre el leasing financiero y específicamente sobre su utilización para la adquisición de rodados.

Las preguntas incluidas en el cuestionario fueron cerradas, de respuesta única y de respuestas múltiples. Estas respuestas fueron anónimas. El documento de encuesta fue remitido vía mail masivo, entre los contadores públicos matriculados, cuyos datos constan en la base de datos de la Delegación Bahía Blanca del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Buenos Aires.

Además de ello, y con el propósito de reforzar las conclusiones, se realizaron encuestas a empresas registradas en la base de datos de la Unión Industrial Bahía Blanca de la ciudad de Bahía Blanca, a efectos de conocer el nivel de involucramiento

y/o consulta que las mismas le han dado a sus Contadores Públicos, en lo que respecta a decisiones relacionadas con operaciones de leasing.

Las encuestas se llevaron a cabo de forma independiente para su posterior comparación, y lograr una mayor riqueza y confianza en los resultados (Benbasat, Goldstein, & Mead, 1987).

### **3.2 Contexto de la investigación**

El sistema financiero no es ajeno al dinamismo que ha caracterizado al ámbito económico durante los últimos años. Han surgido nuevas formas de financiamiento que posibilitan el crecimiento mediante adquisición o renovación de activos sin necesidad de inmovilizar sumas de capital, como es el caso del arrendamiento financiero. La notoria importancia que ha cobrado el contrato en los últimos años ha motivado, entre otros hechos, la realización del presente trabajo. El objetivo del mismo consiste en ilustrar las diferencias y similitudes del enfoque propuesto por Teoría Contable y la Teoría Financiera, brindando un marco general de análisis relativo a la generación de información para la toma de decisiones y cumplimiento con las disposiciones de las Normas Contables Profesionales y de las Normas Contables Legales.

## 4 - DESARROLLO DEL TRABAJO

### 4.1. Resultados de encuestas realizadas

#### 4.1.1. Encuestas a Contadores Públicos

Tal cual fuera anticipado en el apartado 3.1., el análisis de campo necesario para intentar dar respuesta a la afirmación planteada como objetivo primario de la investigación, consistió, en primer lugar, en la realización de encuestas, vía mail masivo y de respuesta anónima, entre Contadores Públicos matriculados, cuyos datos constaban en la base de datos de la Delegación Bahía Blanca del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Buenos Aires (CPCEBA).

Al momento del relevamiento de datos, esto es, mes de Agosto de 2013, la matrícula de Contadores Públicos en el CPCEBA, sede Bahía Blanca, arrojaba un total de 1.122 profesionales matriculados.

Al conocer el tamaño de la población, es factible determinar el tamaño de la muestra mediante la siguiente ecuación:

$$\text{Tamaño de la muestra} = \frac{k^2 * N * p * q}{e^2 * (N - 1) + k^2 * p * q}$$

#### Ecuación 5

Dónde:

N: tamaño de la población o universo. En este caso: 1.122 matriculados.

k: constante que depende del nivel de confianza deseado. Se estima requerir un nivel de confianza del 85,00%, el que se asocia a una constante de 1,44.

e: error muestral deseado. Se estima en un 10,00%.

p: proporción de la población que posee la característica bajo estudio. En este caso, haber asesorado sobre leasing. Ante falta de indicios los usos recomiendan considerar una proporción de p=0,50 para evitar distorsiones.

q: proporción de la población que no posee la característica bajo estudio (1-p).

Considerando estos datos, el resultado de la ecuación arroja que debe ser necesario encuestar a 50 Contadores Públicos matriculados en el CPCEBA. Atento haber sido circularizada la encuesta entre todo el universo de Contadores Públicos matriculados, este valor de 50 se debería corresponder con la cantidad de respuestas mínimas a obtener para validar el nivel de confianza, error muestral y proporción de la población que posee la característica bajo estudio, estipulados.

De la encuesta circularizada entre los contadores públicos matriculados se obtuvieron 52 respuestas, todas anónimas, de las cuales pudieron ser extraídas las siguientes consideraciones<sup>19</sup>:

- El 13% de las encuestas realizadas se consideraron inválidas, atento haber respuestas contradictorias entre las preguntas efectuadas.
- 45 encuestas, que representan el 87% del total de las respuestas obtenidas, fueron totalmente válidas para efectuar el análisis.
- De las 45 encuestas válidas, en 11 de ellas los contadores respondieron no haber asesorado nunca sobre el instrumento financiero leasing, en tanto que el resto si lo hizo.
- De los 34 que asesoraron, 7 terminaron recomendando efectuar una compra del bien en lugar de efectuar un contrato de leasing sobre el mismo, en tanto que 27 optaron por aconsejar la contratación del leasing.

Lo descripto anteriormente, se puede sintetizar en la siguiente tabla, y visualizar en la Gráfica nro. 2

---

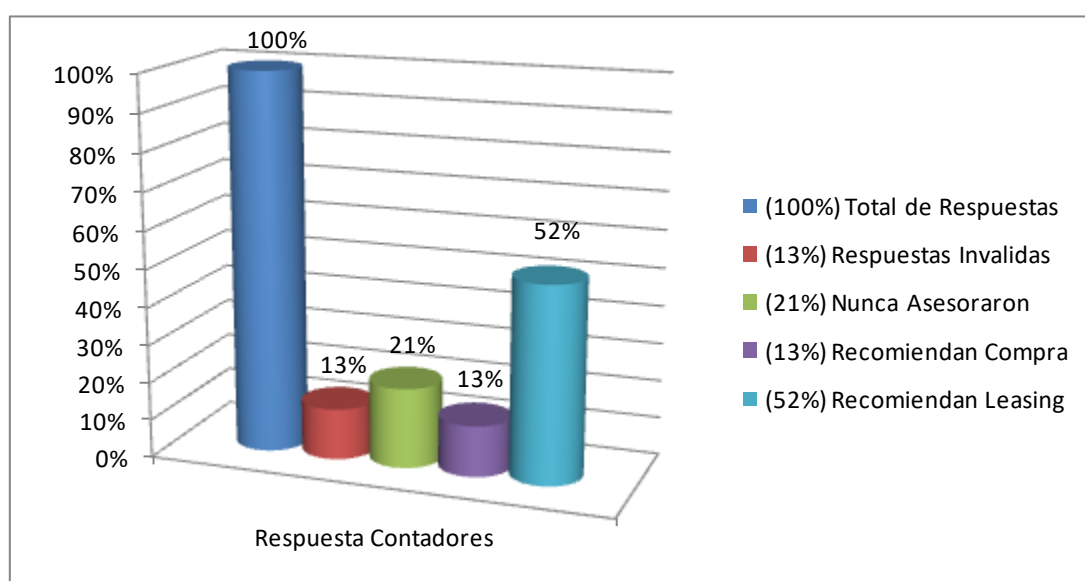
<sup>19</sup> Como dato particular se puede mencionar que el 57,82% de los matriculados en la Delegación Bahía Blanca del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Buenos Aires, son varones, en tanto que solo el 42,18% son mujeres. Asimismo, la edad promedio de un matriculado en la mencionada Delegación es de 47,16 años, en tanto que la edad promedio de inscripción como profesional graduado, en toda la Provincia de Buenos Aires, es de 29,49 años. Estos datos podrían tomarse como base para visualizar el perfil del profesional que ha respondido a las encuestas. (RePro - Realidad Profesional, Nro 71, Nro 72, Nro73, Nro 75)

*Encuestas a Contadores Públicos: Primera depuración de datos*

52 Respuestas a Encuestas Circularizadas	7 Respuestas a Encuestas consideradas Invalidas		
	45 Respuestas a Encuestas consideradas Validas	11 Contadores nunca asesoraron sobre Leasing	
		34 Contadores asesoraron sobre Leasing	7 Contadores recomendaron Compra
			27 Contadores recomendaron Leasing

**Tabla 1 - Fuente: Elaboracion Propia**

*Encuestas a Contadores Públicos: Primera depuración de datos*



**Gráfica 2 - Fuente: Elaboración Propia**

En este gráfico es fácil observar que, independientemente de la validez o invalidez de la encuesta en sí misma, más de la mitad de los encuestados manifestaron haber recomendado la alternativa de leasing por sobre la alternativa de compra, lo que permite vislumbrar un indicio de la aceptabilidad y/o superioridad,



respecto a la otra alternativa, que los profesionales contadores públicos asignan a la herramienta financiera de marras.

Siguiendo con el análisis de las respuestas obtenidas en la rama que interesa, se tiene que:

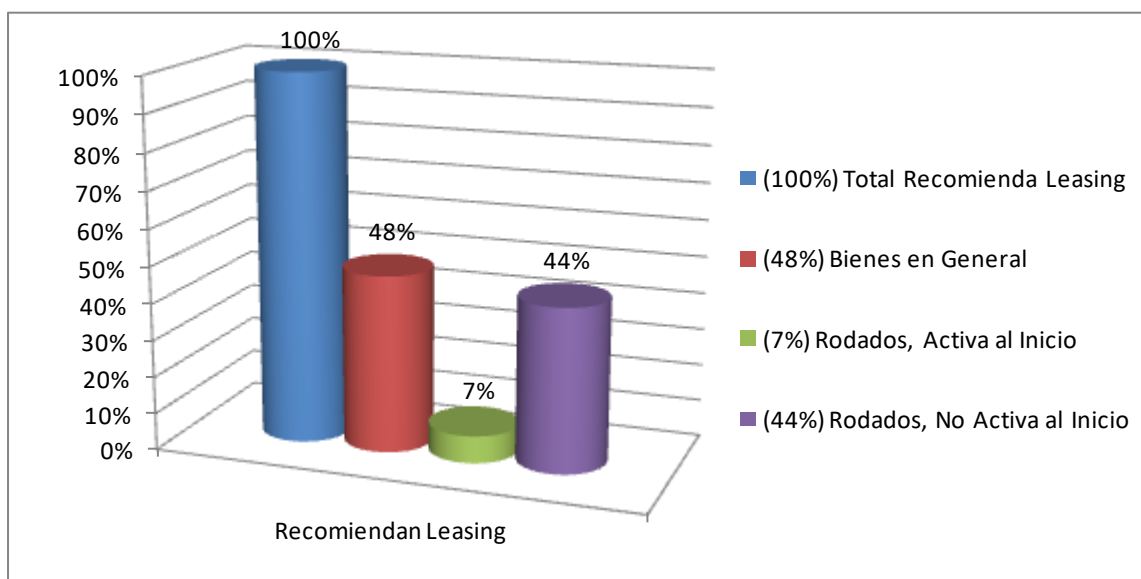
- De los 27 que aconsejaron contratar vía leasing, 14 de ellos indicaron haber sido consultados sobre leasing de rodados exclusivamente, en tanto que los 13 restantes fueron consultados sobre diversos bienes susceptibles de ser objeto del contrato (incluyendo rodados)
- Depurando las 14 respuestas de aquellos que fueron consultados sólo por contratos de leasing de rodados, se verifica que, contablemente, 2 de ellos activan el bien objeto del leasing al inicio y reconocen el pasivo correspondiente, mientras que los 12 restantes consideran los cánones como gastos y activan el bien recién al ejercer la opción de compra. Así se llega al siguiente resumen parcial y su correspondiente gráfica.

***Encuestas a Contadores Públicos: Segunda depuración de datos***

27 Contadores recomendaron Leasing	13 asesoraron sobre bienes diversos (incluidos rodados)	
	14 asesoraron exclusivamente sobre rodados	2 Activan el bien al inicio y registran el pasivo correspondiente
		12 No activan el bien al inicio, sino al ejercer la opción de compra.

**Tabla 2 - Fuente: Elaboracion Propia**

### *Encuestas a Contadores Públicos: Segunda depuración de datos*



**Gráfica 3 - Fuente: Elaboración Propia**

Como observación a las respuestas obtenidas a esta pregunta, cabe decir que la normativa contable vigente en Argentina, exige la activación del bien objeto del contrato al inicio y reconocer el pasivo correspondiente.

Nótese, en consecuencia, que si bien los profesionales contadores públicos recomendaron, en su mayoría, realizar operatoria de leasing por sobre la de compra-rever las observaciones al Gráfico 1-, tratándose de leasing sobre rodados exclusivamente, y conforme a las respuestas obtenidas, los contadores públicos no estarían “acatando” las disposiciones que exige la normativa contable en cuanto a la registración del activo al inicio del contrato, desconociéndose el motivo de ello.

Solamente 2 de 14 de los profesionales, lo que representa el 14% de los casos, estarían activando el bien al inicio del contrato tal cual lo exige la norma contable.

- Ahondando sobre las mismas 14 respuestas de aquellos consultados solo por contratos de leasing de rodados, pero analizando ahora sobre la utilización de cálculo financiero para apoyar su decisión de recomendación, se observa que 5 de ellos no efectúan ningún tipo de cálculo financiero, en tanto que los 9 restantes si lo hacen.

- De estos 9, para fundar su decisión, 4 utilizan el método del VAN, 3 el método del Préstamo Equivalente y 2 el método de la TIR. Vale destacar que analizar una alternativa mediante el método del VAN o el método de la TIR, implica analizarla mediante los lineamientos propios del método Directo.
- De esos mismos 9 encuestados, uno de los contadores que utiliza el método de la TIR manifestó no considerar, en el análisis efectuado, los efectos fiscales que se derivan del contrato de leasing. En tanto que los restantes 8 si los toman en cuenta.

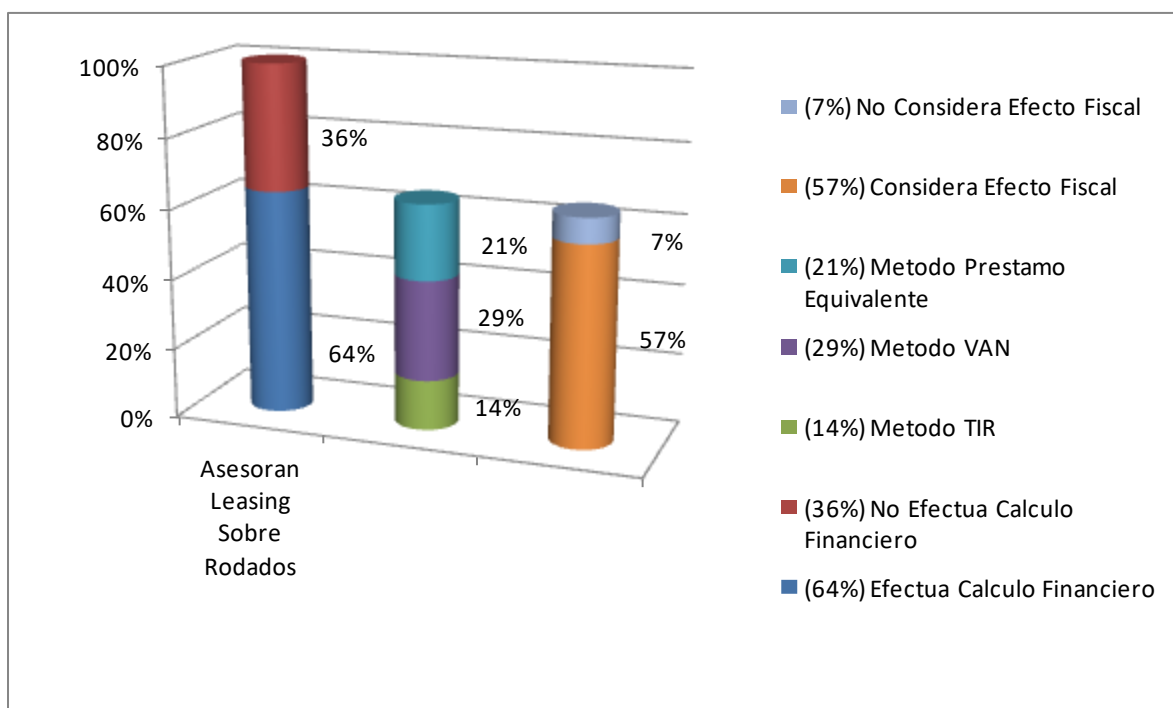
Por último, se exponen la tabla y correspondiente gráfica referentes a las respuestas obtenidas por contadores públicos en las facetas recién analizadas:

*Encuestas a Contadores Públicos: Tercera depuración de datos*

14 asesoraron exclusivamente sobre rodados	5 no efectúan ningún cálculo financiero		
	9 efectúan cálculo financiero	2 usan TIR	1 No toma en cuenta efectos fiscales
		3 usan Préstamo Equivalente	8 Toman en cuenta efectos fiscales
		4 usan VAN	

**Tabla 3 – Fuente: Elaboracion Propia**

### Encuestas a Contadores Públicos: Tercera depuración de datos



**Gráfica 4- Fuente: Elaboración Propia**

Obsérvese que en el 64% de los casos en que un profesional contador público ha recomendado la alternativa leasing por sobre la alternativa de compra, siempre tratándose de rodados, los mismos han fundado su decisión mediante la realización de análisis financiero comparativo de ambas alternativas, en donde se nota una leve preferencia por el uso del método del VAN (método Directo), por sobre el del Préstamo Equivalente, y como última instancia el de la TIR (método Directo).

Asimismo en el 89% de esos casos (8 sobre 9) se tomaron en consideración los efectos fiscales que involucra la alternativa.

Resumiendo el análisis efectuado sobre las respuestas obtenidas de las encuestas a contadores públicos matriculados, es viable mencionar que:

La mayoría de los contadores han asesorado sobre leasing y recomiendan el uso de la herramienta. Las mayores consultas que deben afrontar son sobre contratos de leasing de rodados. No obstante, si bien la mayor parte de ellos efectúa cálculos financieros para respaldar su decisión, incorporando los efectos fiscales del contrato de leasing se puede observar que, no es correcto el tratamiento contable que desarrollan a posteriori, atento que sólo una minoría activa el bien al inicio del

contrato y reconoce el correspondiente pasivo, tal cual lo requieren las Normas Contables Profesionales vigentes.

#### 4.1.2. Encuestas a Empresas

Siguiendo los lineamientos de la ecuación nro. 5 para la determinación del tamaño de la muestra, sus consideraciones y, sabiendo que a la fecha del relevamiento -Agosto 2013- la Unión Industrial Bahía Blanca contaba con un total de 250 empresas asociadas y registradas en su base de datos, se determina una necesidad de obtener 43 respuestas a encuestas a empresas, para validar los niveles de confianza, error muestral y población que reúne la característica a analizar (en este caso, haber solicitado asesoramiento sobre leasing).

Analizando las respuestas, anónimas, obtenidas de las encuestas realizadas, vía mail masivo, a empresas registradas en la base de datos de la Unión Industrial Bahía Blanca de la ciudad de Bahía Blanca, conforme fuera anticipado en el capítulo 3.1., se arribaron a los siguientes datos:

- Se obtuvieron 41 respuestas, de las cuales 5 resultaron inválidas por contradicciones internas, en tanto que las restantes 36 fueron perfectamente válidas.
- De estas 36 empresas, 2 empresas declararon no conocer ni haber pedido asesoramiento sobre las particularidades del leasing, en tanto que las otras 34 si declararon conocer y haber pedido asesoramiento.

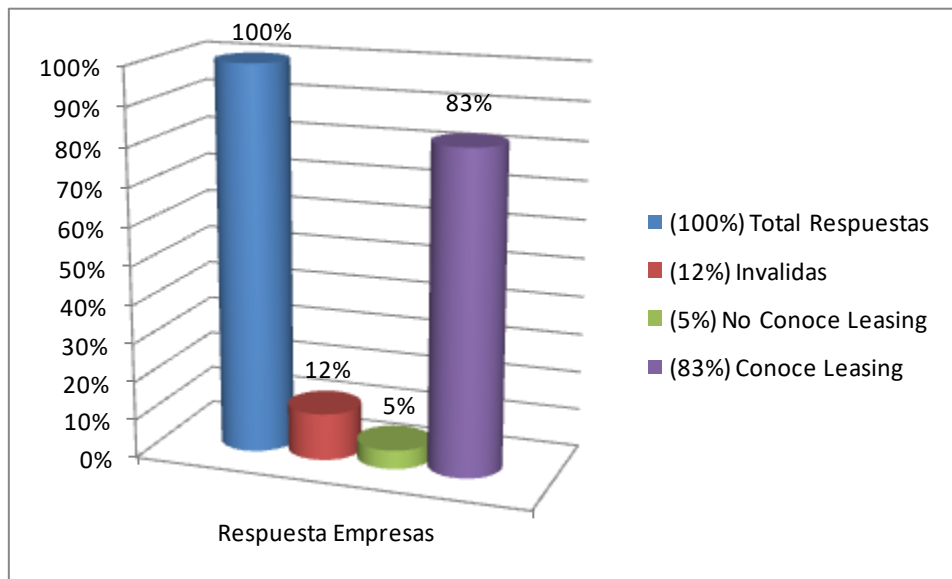
Hasta aquí, lo expuesto podría resumirse en la siguiente tabla y su gráfica.

*Encuestas a Empresas: Primera depuración de datos*

41 Respuestas de Encuestas a empresas obtenidas	5 respuestas a encuestas son invalidas	
	36 respuestas a encuestas son validas	2 no conocen ni pidieron asesoramiento sobre leasing
		34 conocen y pidieron asesoramiento sobre leasing

**Tabla 4 - Fuente: Elaboracion Propia**

*Encuestas a Empresas: Primera depuración de datos*



**Gráfica 5- Fuente: Elaboración Propia**

Nótese la importancia de la gráfica anterior en lo que respecta a visualizar el nivel de conocimiento que las empresas tienen sobre la herramienta financiera leasing.

Sólo el 5% de las empresas encuestadas respondió no conocer el instrumento financiero. Haciendo un paralelismo entre este 5% mencionado y el hecho de que el 21% de los contadores hayan respondido que nunca asesoraron sobre leasing (ver gráfico 1), podría arribarse a la conclusión de que existe un cúmulo de empresas que, o bien fueron asesoradas por un mismo contador, o bien fueron asesoradas por otro tipo de profesional o sujeto.

Dada la afirmación anterior, es apropiado indagar sobre cómo fue este asesoramiento que recibieron las empresas:

- 13 empresas respondieron que fueron asesoradas sobre leasing, por su contador, quien les recomendó el instrumento.
- 20 manifestaron haber sido asesoradas por el oficial de cuenta en banco. 16 de ellos les recomendaron tomar leasing, en tanto que los 4 oficiales de cuenta restantes les recomendaron efectuar una compra financiada.

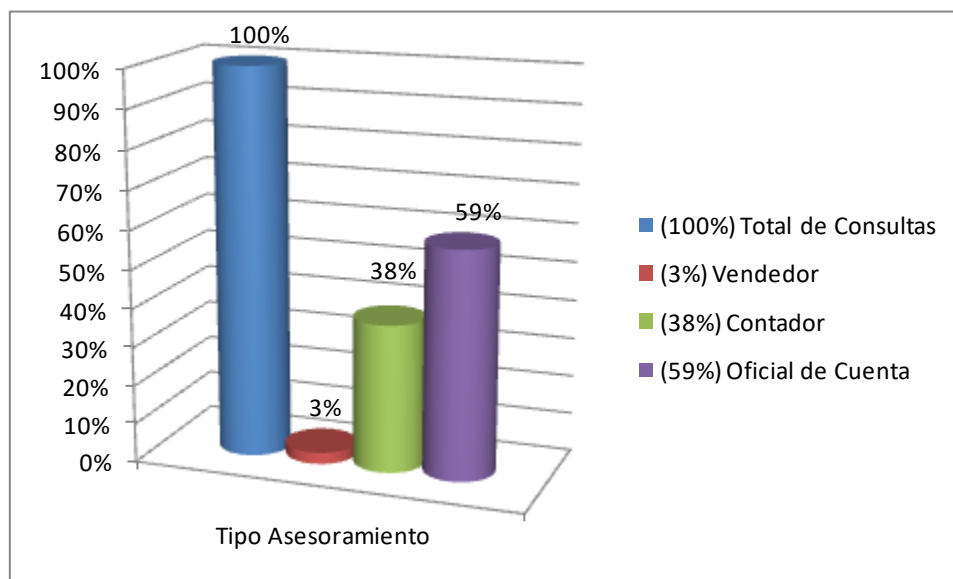
- 1 empresa fue asesorada por el vendedor del bien sobre el que se ofrecía leasing, y que por supuesto, recomendó contratar vía leasing.

***Encuestas a Empresas: Segunda depuración de datos***

34 conocen y pidieron asesoramiento sobre leasing	1 fue asesorada por vendedor, quien recomendó leasing	
	13 fueron asesoradas por su contador, quien recomendó leasing	
	20 fueron asesoradas por el oficial de cuenta en el banco	16 recomendaron leasing
		4 recomendaron compra financiada

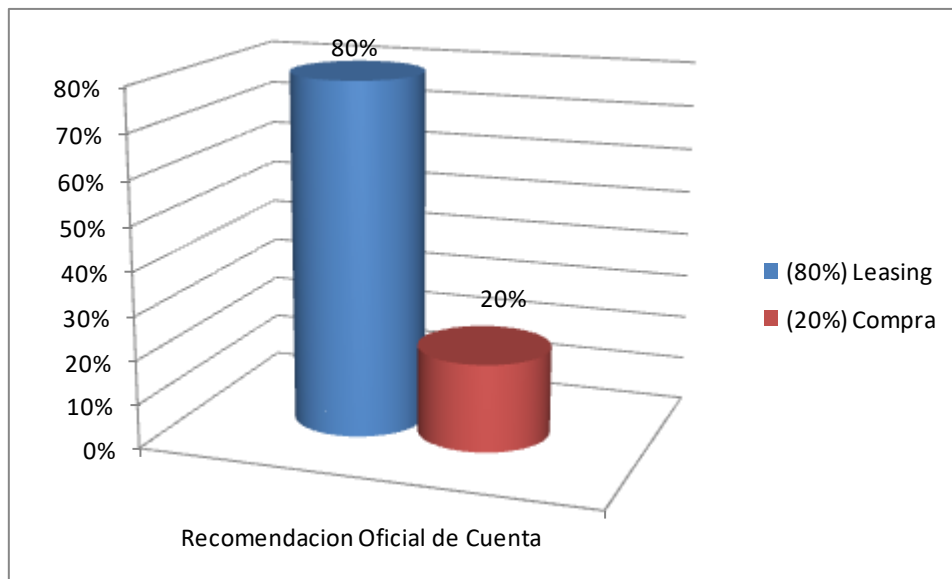
**Tabla 5 - Fuente: Elaboracion Propia**

***Encuestas a Empresas: Segunda depuración de datos***



**Gráfica 6 - Fuente: Elaboración Propia**

*Encuesta a Empresas: Recomendaciones oficiales de cuenta*



**Gráfica 7 - Fuente: Elaboración Propia**

Vistas las gráficas 5 y 6, es fácil distinguir el motivo por el cual no existe paridad entre el porcentual de empresas que no conocen la herramienta financiera leasing y el porcentual de contadores que no han efectuado asesoramiento.

El motivo radica en que las consultas sobre leasing realizadas por las empresas, fueron evacuadas principalmente por los oficiales de cuenta bancarios de las mismas. En la gráfica 7 se puede apreciar que los mismos recomendaron la alternativa de leasing en el 80% de los casos.

En este punto, es menester analizar la composición de aquellas consultas, sobre las que se respondió haber recomendado leasing. Así se puede arribar a la siguiente información.

- De las 30 recomendaciones a contratar leasing, 22 fueron sobre rodados exclusivamente.
- En todas ellas se apreciaron las ventajas fiscales que ofrece el instrumento por sobre cualquier otra cuestión.
- De las 22 consultas sobre leasing de rodados, solo 1 renovó el contrato al vencimiento, en tanto que el resto ejerció la opción de compra. No



obstante, todas las empresas manifestaron que volverían a contratar por leasing.

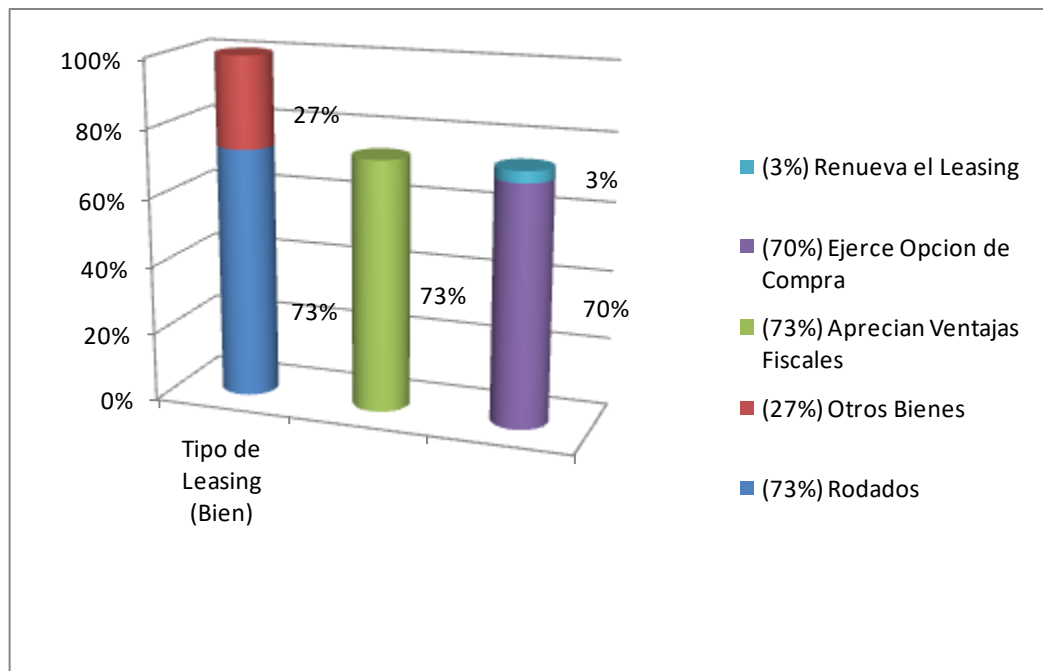
En resumen se observa que:

***Encuestas a Empresas: Tercera depuración de datos***

30 recibieron recomendación sobre leasing	8 fueron contratos sobre bienes (no rodados)			
	22 fueron contratos sobre rodados	Los 22 vislumbran ventajas impositivas por sobre cualquier otro factor	1 renovó el contrato al vencimiento 21 ejercieron la opción de compra al vencimiento	Los 22 volverían a contratar por leasing

**Tabla 6- Fuente: Elaboracion Propia**

***Encuestas a Empresas: Tercera depuración de datos***



**Gráfica 8- Fuente: Elaboración Propia**

Nótese que en el 73% de los casos en que se recomendó la operatoria de leasing por sobre la de compra, las consultas versaban en operatorias sobre rodados. Y, un dato muy importante, en todas hubo unanimidad en el reconocimiento de las ventajas fiscales que ofrece la herramienta. Con ello es fácil concluir que estas ventajas fiscales fueron el aspecto principal por el que las empresas se decidieron a tomar leasing.

Es interesante destacar como en el 95% de los casos (21 sobre 22), las empresas decidieron hacer uso de la opción de compra al finalizar el contrato, en tanto que solo en el 5% restante, se decidió renovar el contrato de leasing.

Este hecho de que exista un alto nivel de ejercicio de la opción de compra por parte de las empresas, está en clara consonancia con uno de los aspectos característicos que posee el contrato de leasing financiero, esto es, el establecimiento, por la entidad financiera, de un precio bajo para la opción de compra, con la finalidad de que efectivamente la misma sea ejercida. Vale recordar que a la entidad financiera (cualquiera sea su tipo) poco le sirve que le devuelvan un bien, en este caso un rodado, ya que su negocio no es la reventa de los mismos en un mercado secundario, sino la realización de operaciones financieras. Por ello, las entidades financieras siempre tratan que los arrendatarios ejerzan la opción de compra, y la mejor manera de hacerlo, es estableciendo un precio bajo para la misma.

Como aspectos interesantes a destacar del análisis de estas respuestas de las empresas se puede mencionar que:

La mayoría conoce cuáles son los aspectos salientes de la herramienta financiera leasing y han buscado asesoramiento sobre el mismo; que en la mayoría de los casos, este asesoramiento, lo recibieron de parte de los oficiales de cuenta de las entidades bancarias, en lugar de haber sido recibido por parte de su contador. La gran mayoría de los consultados recomendaron a las empresas contratar leasing y principalmente estaba relacionado con operatorias con rodados. En este punto hubo unanimidad en responder que el motivo por el cual se realizó la elección, fueron las ventajas impositivas que ofrece la herramienta. Tanto es así, que todos manifestaron que volverían a utilizar el mismo instrumento de financiación.

Si se cruzan las conclusiones arribadas para ambas encuestas realizadas, es factible inferir que las empresas presentan muy buen nivel de aceptación sobre esta herramienta financiera, frente a la tradicional compra financiada. Sin embargo, las consultas al respecto son efectuadas en su gran mayoría a los oficiales de cuenta en banco, en lugar de ser realizadas a sus contadores.

Vale preguntar aquí si es una alternativa imaginar que los contadores no son consultados sobre el particular, por el hecho de no contar con un método de análisis específico para evaluar la alternativa con celeridad, a la vez de desarrollar un tratamiento contable posterior que no es el indicado por la normativa vigente.

#### **4.2. Análisis de Caso**

El caso se enmarca dentro de la actividad desarrollada por la firma Transportes De La Bahía S.A. Esta es una Pyme familiar radicada en la ciudad de Bahía Blanca, Argentina, cuya constitución data de enero de 2010. Su actividad principal es la de gestión de encomiendas y fletes a nivel local y zonal. Para poder concretarla, al tiempo de su constitución, fue adquirido un vehículo, tipo furgón cerrado, más específicamente una camioneta marca Fiat, modelo Fiorino, versión 1.4 nafta. Con la intención de sumar nuevos segmentos de transporte que permitan aumentar su market-share, el directorio de la empresa planifica adquirir una camioneta, con caja abierta, que le brinde la posibilidad de transportar cargas de mayores pesos y volúmenes.

Habiendo sido analizadas varias alternativas de vehículos comparables, el directorio decide que se debe incorporar una camioneta marca Toyota, modelo Hilux, tipo 4x2, cabina simple.

La concesionaria cotiza el rodado en \$ 140.000,00 de contado, e informa la posibilidad de contratar, mediando intervención bancaria, bajo la forma de leasing financiero. Ante el desconocimiento de la firma sobre esta modalidad, es que solicita asesoramiento a su Contador Público sobre el particular, hecho que, entre otras cosas, motiva la realización del presente trabajo.

El rodado a adquirir además de cumplir con las características de camioneta para la Ley de Tránsito, formará parte del objetivo principal de la actividad de la empresa, por lo tanto no le caben las limitaciones impuestas por el impuesto a las ganancias para la deducción de su costo y gastos de funcionamiento y mantenimiento y tampoco las restricciones al cómputo del crédito fiscal establecidas en la ley de IVA.

Puestas todas las variables sobre tablas, se tiene que el caso se desarrolla bajo los siguientes parámetros:

- Valor del rodado : \$ 140.000,00
- Duración del contrato: 4 años
- Canon año 1: \$ 66.328,33
- Canon año 2: \$ 65.801,20
- Canon año 3: \$ 65.144,87
- Canon año 4: \$ 64.323,37
- Opción de compra a la finalización del contrato - año 5 -: \$ 8.896,99
- Alícuota del impuesto a las ganancias: 35%
- Alícuota del impuesto al valor agregado: 21%
- El valor contable del rodado al cierre de cada ejercicio no supera su valor recuperable.
- Se supone que la vida útil a efectos fiscales es igual a la vida útil contable.
- Se tiene certeza que se ejercerá la opción de compra al finalizar el contrato.

Con el propósito de simplificar el caso y por facilidad pedagógica, el valor de los cánones que originalmente fueron calculados mensualmente, esto es 48 cánones, se agrupa en valores anuales.

El análisis contable del arrendamiento se realizará considerando los siguientes hechos económicos:

- Firma del contrato, recepción del bien y reconocimiento de la obligación.

- Cierre de ejercicio: devengamiento de los costos financieros, amortización y pago del canon.
- Vencimiento del contrato: ejercicio de la opción de compra, reclasificación de cuentas y amortización contable, de corresponder.

En primer lugar, en el ciclo a seguir por la empresa, se efectuará la comparación entre la alternativa de arrendamiento y la de compra financiada, mediante análisis contable para dilucidar cual resulta más conveniente a los intereses de la misma, es decir, cuál de las alternativas mencionadas genera mayores variaciones patrimoniales positivas, o bien menores negativas.

Tomada la decisión de contratar un arrendamiento financiero, corresponde su registración y exposición conforme a las normas nacionales (RT18) e internacionales (NIC 17). Estas coinciden en que el valor del arrendamiento deberá ser contabilizado tomando como referencia el menor valor entre el valor de contado y el valor actualizado de los pagos mínimos garantizados, el cual comprende a los cánones y al valor de la opción de compra.

En el caso bajo análisis, y considerando los datos dados, el valor de contado coincide con el valor actualizado de los pagos mínimos garantizados, cuando los valores futuros son descontados a una tasa efectiva del 31,89%, conforme puede observarse en la siguiente tabla.

### *Cálculo del costo efectivo del arrendamiento*

Conceptos	0	1	2	3	4	5
Canon arrendamiento antes de impuestos		\$ (66,328.23)	\$ (65,801.20)	\$ (65,144.87)	\$ (64,323.37)	\$ (8,896.99)
<b>Valores antes de impuestos</b>	<b>\$ 140,000.00</b>	<b>\$ (66,328.23)</b>	<b>\$ (65,801.20)</b>	<b>\$ (65,144.87)</b>	<b>\$ (64,323.37)</b>	<b>\$ (8,896.99)</b>
<b>Tasa Interna de Retorno (Costo Efectivo de la Financiacion)</b>				<b>31.890%</b>		
<b>Tasa Interna de Retorno, despues de impuestos (Costo Efectivo de la Financiacion, despues de impuestos)</b>				<b>20.729%</b>		
VAN del Arrendamiento	\$ (140,000.00)					
Valor de Contado	\$ (140,000.00)					

**Tabla 7 - Fuente: Elaboración Propia**

A efectos de lograr una mayor clarificación en el proceso de contabilización de la operación de leasing se siguen los lineamientos del Informe Nro. 27 del CECyT, de la FACPCE, el cual basado en la NIC 17, brinda pautas claras de registración para las distintas etapas de la transacción.

En primer lugar corresponde registrar la recepción del bien y el reconocimiento de la deuda asumida. Previamente y tal cual lo exige la normativa vigente, se deberán determinar los importes correspondientes a componentes financieros incorporados en cada canon, de forma tal que la tasa de interés (costo efectivo de la financiación) sobre saldo adeudado total sea uniforme en todos los períodos. En virtud de esa desagregación se determinarán los montos a reconocer por intereses en el desarrollo del contrato de arrendamiento.

#### *Cálculo del cuadro de marcha de amortización*

Periodo	Deuda al Inicio	Canon / Opcion	Intereses	Amortizacion	Saldo al Cierre
0					\$ 140,000.00
1	\$ 140,000.00	\$ (66,328.23)	\$ 44,646.47	\$ (21,681.76)	\$ 118,318.24
2	\$ 118,318.24	\$ (65,801.20)	\$ 37,732.09	\$ (28,069.11)	\$ 90,249.13
3	\$ 90,249.13	\$ (65,144.87)	\$ 28,780.75	\$ (36,364.12)	\$ 53,885.01
4	\$ 53,885.01	\$ (64,323.37)	\$ 17,184.11	\$ (47,139.26)	\$ 6,745.75
Opcion de Compra	\$ 6,745.75	\$ (8,896.99)	\$ 2,151.24	\$ (6,745.75)	\$ 0.00
		\$ (270,494.66)	\$ 130,494.66	\$ (140,000.00)	

**Tabla 8 - Fuente: Elaboración Propia**

A continuación se procederán a exponer los asientos contables correspondientes a cada hecho que amerite ser registrado:

#### *Asiento de registración inicial del arrendamiento*

**En el momento 0, luego de celebrado el contrato**

**Por la registracion de la recepcion del bien y reconocimiento de la deuda asumida**

Detalle	Debe	Haber
Rodados recibidos en leasing	\$ 140,000.00	
Intereses no devengados - Acreedores por leasing	\$ 130,494.66	
a Acreedores por leasing - canon		\$ 261,597.67
a Acreedores por leasing - opcion de compra		\$ 8,896.99

**Tabla 9 - Fuente: Elaboración Propia**

A posteriori, corresponde registrar el devengamiento de intereses, reconocimiento de la depreciación del bien en leasing, y pago del canon, en cada uno de los ejercicios económicos.

*Asientos de registraci3n del primer pago de canon y anexos*

**Cierre Ejercicio 1**

**Por la Registraci3n de Devengamiento Intereses, Amortizaci3n Rodado en leasing y Pago del canon**

Detalle	Debe	Haber
Intereses Devengados - Acreedores por leasing	\$ 44,646.47	
a Intereses no devengados - Acreedores por leasing		\$ 44,646.47
Amortizaciones rodados en leasing	\$ 28,000.00	
a Amortizaciones Acum. Rodados recibidos en leasing		\$ 28,000.00
Acreedores por leasing - canon	\$ 66,328.23	
IVA CF	\$ 13,928.93	
a Banco X cc		\$ 80,257.16

**Tabla 10 – Fuente: Elaboraci3n Propia**

*Asientos de registraci3n del segundo pago de canon y anexos*

**Cierre Ejercicio 2**

**Por la Registraci3n de Devengamiento Intereses, Amortizaci3n Rodado en leasing y Pago del canon**

Detalle	Debe	Haber
Intereses Devengados - Acreedores por leasing	\$ 37,732.09	
a Intereses no devengados - Acreedores por leasing		\$ 37,732.09
Amortizaciones rodados en leasing	\$ 28,000.00	
a Amortizaciones Acum. Rodados recibidos en leasing		\$ 28,000.00
Acreedores por leasing - canon	\$ 65,801.20	
IVA CF	\$ 13,818.25	
a Banco X cc		\$ 79,619.45

**Tabla 11 – Fuente: Elaboraci3n Propia**

*Asientos de registraci3n del tercer pago de canon y anexos*

**Cierre Ejercicio 3**

**Por la Registraci3n de Devengamiento Intereses, Amortizaci3n Rodado en leasing y Pago del canon**

Detalle	Debe	Haber
Intereses Devengados - Acreedores por leasing	\$ 28,780.75	
a Intereses no devengados - Acreedores por leasing		\$ 28,780.75
Amortizaciones rodados en leasing	\$ 28,000.00	
a Amortizaciones Acum. Rodados recibidos en leasing		\$ 28,000.00
Acreedores por leasing - canon	\$ 65,144.87	
IVA CF	\$ 13,680.42	
a Banco X cc		\$ 78,825.29

**Tabla 12 – Fuente: Elaboraci3n Propia**

*Asientos de registraci3n del cuarto pago de canon y anexos*

**Cierre Ejercicio 4**

**Por la Registraci3n de Devengamiento Intereses, Amortizaci3n Rodado en leasing y Pago del canon**

Detalle	Debe	Haber
Intereses Devengados - Acreedores por leasing	\$ 17,184.11	
a Intereses no devengados - Acreedores por leasing		\$ 17,184.11
Amortizaciones rodados en leasing	\$ 28,000.00	
a Amortizaciones Acum. Rodados recibidos en leasing		\$ 28,000.00
Acreedores por leasing - canon	\$ 64,323.37	
IVA CF	\$ 13,507.91	
a Banco X cc		\$ 77,831.28

**Tabla 13 – Fuente: Elaboraci3n Propia**

*Asientos de registraci3n del ejercicio de la opci3n de compra y anexos*

**Cierre Ejercicio 5**

**Por la Registraci3n de Devengamiento Intereses, registraci3n del ejercicio de la Opci3n de Compra, Reclasificaci3n de cuentas y Amortizaci3n del bien propio**

Detalle	Debe	Haber
Intereses Devengados - Acreedores por leasing	\$ 2.151,24	
a Intereses no devengados - Acreedores por leasing		\$ 2.151,24
Acreedores por leasing - opci3n de compra	\$ 8.896,99	
IVA CF	\$ 1.868,37	
a Banco X cc		\$ 10.765,36
Rodados	\$ 140.000,00	
Amortizaciones Acum. Rodados recibidos en leasing	\$ 112.000,00	
a Amortizaciones Acum. Rodados		\$ 112.000,00
a Rodados recibidos en leasing		\$ 140.000,00
Amortizaciones	\$ 28.000,00	
a Amortizac. Acum. Rodados		\$ 28.000,00

**Tabla 14 – Fuente: Elaboraci3n Propia**

Llegado a este punto, donde el rodado pasa a ser de propiedad jur3dica de la PyME, quien hizo efectiva la opci3n de compra, es conveniente realizar un an3lisis de los saldos de las cuentas involucradas en el proceso y que se expondr3n en los estados contables del arrendatario.



### *Detalle de mayores de cuentas*

#### Detalle de mayores de cuentas involucradas luego de toda la operatoria

Cuentas	Deudores	Acreedores	Saldo
Rodados recibidos en leasing	\$ 140,000.00	\$ 140,000.00	\$ -
Intereses Devengados - Acreedores por leasing	\$ 130,494.66	\$ -	\$ 130,494.66
Intereses no devengados - Acreedores por leasing	\$ 130,494.66	\$ 130,494.66	\$ -
Acreedores por leasing - canon	\$ 261,597.67	\$ 261,597.67	\$ -
Acreedores por leasing - opcion de compra	\$ 8,896.99	\$ 8,896.99	\$ -
Rodados	\$ 140,000.00	\$ -	\$ 140,000.00
Amortizaciones Acum. Rodados recibidos en leasing	\$ 112,000.00	\$ 112,000.00	\$ -
Amortizaciones Acum. Rodados	\$ -	\$ 140,000.00	\$ (140,000.00)
Amortizaciones	\$ 28,000.00	\$ -	\$ 28,000.00
Amortizaciones rodados en leasing	\$ 112,000.00	\$ -	\$ 112,000.00
IVA CF	\$ 56,803.88	\$ -	\$ 56,803.88
Banco X cc	\$ -	\$ 327,298.54	\$ (327,298.54)
		<b>total deudores</b>	<b>\$ (467,298.54)</b>
		<b>total acreedores</b>	<b>\$ 467,298.54</b>

**Tabla 15 – Fuente: Elaboración Propia**

Es posible avanzar un paso más en el análisis a efectos de cuantificar la totalidad de las variaciones que la operatoria generó en los estados contables de la empresa. En primer lugar se exponen, siguiendo las disposiciones del Decreto 1.038/2000, los importes susceptibles de deducir en el Impuesto a las Ganancias por período analizado.

### *Detalle de conceptos e importes deducibles de Ganancias*

#### Detalle de deducciones admitidas en el Impuesto a las Ganancias

Concepto \ Periodo	1	2	3	4	5	Total
Canon / Opcion	\$ 66.328,23	\$ 65.801,20	\$ 65.144,87	\$ 64.323,37	\$ 8.896,99	
Total Deducion	\$ 66.328,23	\$ 65.801,20	\$ 65.144,87	\$ 64.323,37	\$ 8.896,99	\$ 270.494,66

**Tabla 16- Fuente: Elaboración Propia**

Suponiendo, a fines didácticos, que durante los períodos analizados la empresa no efectuó operación gravada alguna, este saldo deducible por impuesto a las ganancias, representará un crédito para la empresa, teniendo como contrapartida una cuenta de resultado positivo que incrementará el neto patrimonial. De este modo, los saldos de cada uno de los rubros involucrados se expondrán conforme el siguiente detalle:

*Detalle de variaciones patrimoniales***Análisis de Variaciones Patrimoniales Generadas por la operatoria, luego de concluida la misma**

Rubro	Variacion
Banco X cc	\$ (327,298.54)
IVA CF	\$ 56,803.88
Credito por Impuesto a las Ganancias	\$ 270,494.66
Rodados	\$ 140,000.00 \$ -
Amortizaciones Acum. Rodados	\$ (140,000.00)
<b>Variacion Total en Activos</b>	<b>\$0.00</b>

Rubro	Variacion
Resultados Negativos	
Intereses Devengados - Acreedores por leasing	\$ (130,494.66)
Amortizaciones	\$ (28,000.00)
Amortizaciones Rodados en Leasing	\$ (112,000.00)
Resultados Positivos	
Deducciones Admitidas Impuesto a las Ganancias	\$ 270,494.66
<b>Variacion Total en Patrimonio Neto</b>	<b>\$0.00</b>

**Tabla 17 - Fuente: Elaboración Propia**

Es en esta instancia en donde resulta interesante comparar los resultados recién expuestos con los que arrojaría el análisis pormenorizado de un supuesto de compra financiada –a la misma tasa efectiva implícita- del rodado por parte de la empresa, máxime teniendo en cuenta que la normativa contable vigente, establece que los contratos de arrendamiento financiero deberán asimilarse, para su tratamiento, a una compra financiada.

Siguiendo los lineamientos anteriores, y considerando que los importes abonados en concepto de cánones y/u opción de compra equivaldrían a las cuotas a abonar del crédito, en el cual los montos por intereses son idénticos a los anteriores, las registraciones involucradas serían las siguientes:

*Asiento de registraci3n inicial de la compra financiada*

**En el momento 0, luego de celebrado el contrato de compraventa financiada  
Por la registraci3n de la recepci3n del bien y reconocimiento de la deuda asumida**

Detalle	Debe	Haber
Rodados	\$ 140,000.00	
IVA CF	\$ 29,400.00	
Intereses No Devengados	\$ 130,494.66	
a Acreedores		\$ 270,494.66
a Banco X cc		\$ 29,400.00

**Tabla 18 - Fuente: Elaboraci3n Propia**

*Asiento de registraci3n del primer pago de cuota del pr3stamo y anexos***Cierre Ejercicio 1**

**Por la Registraci3n de Devengamiento Intereses, Amortizaci3n Rodado  
y Pago de la cuota**

Detalle	Debe	Haber
Intereses Cedidos	\$ 44,646.47	
IVA CF	\$ 9,375.76	
a Intereses No Devengados		\$ 44,646.47
a Banco X cc		\$ 9,375.76
Amortizaciones	\$ 28,000.00	
a Amort. Acum. Rodados		\$ 28,000.00
Acreedores	\$ 66,328.23	
a Banco X cc		\$ 66,328.23

**Tabla 19 - Fuente: Elaboraci3n Propia**

*Asiento de registraci3n del segundo pago de cuota del pr3stamo y anexos***Cierre Ejercicio 2**

**Por la Registraci3n de Devengamiento Intereses, Amortizaci3n Rodado  
y Pago de la cuota**

Detalle	Debe	Haber
Intereses Cedidos	\$ 37,732.09	
IVA CF	\$ 7,923.74	
a Intereses No Devengados		\$ 37,732.09
a Banco X cc		\$ 7,923.74
Amortizaciones	\$ 28,000.00	
a Amort. Acum. Rodados		\$ 28,000.00
Acreedores	\$ 65,801.20	
a Banco X cc		\$ 65,801.20

**Tabla 20 - Fuente: Elaboraci3n Propia**

*Asiento de registraci3n del tercer pago de cuota del pr3stamo y anexos***Cierre Ejercicio 3****Por la Registraci3n de Devengamiento Intereses, Amortizaci3n Rodado y Pago de la cuota**

Detalle	Debe	Haber
Intereses Cedidos	\$ 28,780.75	
IVA CF	\$ 6,043.96	
a Intereses No Devengados		\$ 28,780.75
a Banco X cc		\$ 6,043.96
Amortizaciones	\$ 28,000.00	
a Amort. Acum.Rodados		\$ 28,000.00
Acreeedores	\$ 65,144.87	
a Banco X cc		\$ 65,144.87

**Tabla 21 – Fuente: Elaboraci3n Propia***Asiento de registraci3n del cuarto pago de cuota del pr3stamo y anexos***Cierre Ejercicio 4****Por la Registraci3n de Devengamiento Intereses, Amortizaci3n Rodado y Pago de la cuota**

Detalle	Debe	Haber
Intereses Cedidos	\$ 17,184.11	
IVA CF	\$ 3,608.66	
a Intereses No Devengados		\$ 17,184.11
a Banco X cc		\$ 3,608.66
Amortizaciones	\$ 28,000.00	
a Amort. Acum.Rodados		\$ 28,000.00
Acreeedores	\$ 64,323.37	
a Banco X cc		\$ 64,323.37

**Tabla 22 – Fuente: Elaboraci3n Propia***Asiento de registraci3n del 3ltimo pago de cuota del pr3stamo y anexos***Cierre Ejercicio 5****Por la Registraci3n de Devengamiento Intereses, Amortizaci3n Rodado y Pago del remanente del prestamo**

Detalle	Debe	Haber
Intereses Cedidos	\$ 2,151.24	
IVA CF	\$ 451.76	
a Intereses No Devengados		\$ 2,151.24
a Banco X cc		\$ 451.76
Amortizaciones	\$ 28,000.00	
a Amort. Acum.Rodados		\$ 28,000.00
Acreeedores	\$ 8,896.99	
a Banco X cc		\$ 8,896.99

**Tabla 23 – Fuente: Elaboraci3n Propia**

Siguiendo la metodología anterior, se exponen también los saldos de las cuentas involucradas en la operatoria.

*Detalle de mayores de cuentas*

**Detalle de mayores de cuentas involucradas luego de toda la operatoria**

Cuentas	Deudores	Acreeedores	Saldo
Rodados	\$ 140,000.00	\$ -	\$ 140,000.00
IVA CF	\$ 56,803.88	\$ -	\$ 56,803.88
Amortizaciones	\$ 140,000.00	\$ -	\$ 140,000.00
Amort. Acum.Rodados	\$ -	\$ 140,000.00	\$ (140,000.00)
Banco X cc	\$ -	\$ 327,298.54	\$ (327,298.54)
Acreeedores	\$ 270,494.66	\$ 270,494.66	\$ -
Intereses No Devengados	\$ 130,494.66	\$ 130,494.66	\$ -
Intereses Cedidos	\$ 130,494.66	\$ -	\$ 130,494.66
	<b>total deudores</b>	<b>\$</b>	<b>467,298.54</b>
	<b>total acreedores</b>	<b>\$</b>	<b>(467,298.54)</b>

**Tabla 24 - Fuente: Elaboración Propia**

Por último, y tal cual se hiciera en el análisis del leasing, se determinan los montos susceptibles de deducir en el impuesto a las ganancias, conforme lo establece la legislación vigente, y las variaciones absolutas que, en los estados contables de la firma, generó la operación de compra con financiación.

*Detalle de conceptos e importes deducibles de Ganancias*

**Detalle de deducciones admitidas en el Impuesto a las Ganancias**

Periodo	1	2	3	4	5	Total
Amortizaciones	\$ 28,000.00	\$ 28,000.00	\$ 28,000.00	\$ 28,000.00	\$ 28,000.00	
Intereses Cedidos	\$ 44,646.47	\$ 37,732.09	\$ 28,780.75	\$ 17,184.11	\$ 2,151.24	
Total Deducion	\$ 72,646.47	\$ 65,732.09	\$ 56,780.75	\$ 45,184.11	\$ 30,151.24	\$ 270,494.66

**Tabla 25 - Fuente: Elaboración Propia**

### *Detalle de variaciones patrimoniales*

#### **Análisis de Variaciones Patrimoniales Generadas por la operatoria, luego de concluida la misma**

Rubro	Variacion
Banco X cc	\$ (327,298.54)
IVA CF	\$ 56,803.88
Credito por Impuesto a las Ganancias Rodados	\$ 270,494.66
Valor de Origen	\$ 140,000.00
Amortizacion Acumulada Rodados	\$ (140,000.00)
<b>Variacion Total en Activos</b>	<b>\$0.00</b>

Rubro	Variacion
Resultados Negativos	\$ (270,494.66)
Int. Cedidos	\$ (130,494.66)
Amortizaciones	\$ (140,000.00)
Resultados Positivos	\$ 270,494.66
Deducciones Admitidas Impuesto a las Ganancias	\$ 270,494.66
<b>Variacion Total en Patrimonio Neto</b>	<b>\$0.00</b>

**Tabla 26 – Fuente: Elaboración Propia**

Deben notarse en este punto, las siguientes particularidades:

a) que las variaciones patrimoniales totales generadas por ambas alternativas, arrendamiento y compra financiada, son similares, por lo que no se estaría en condición de tomar una decisión fundada solamente en este análisis.

b) que no obstante ello, sí es dable mencionar, que entre ambas alternativas se vislumbra una diferencia temporal en los montos involucrados en la evaluación.

Tal como fuera anticipado en el apartado referente a los aspectos tributarios del contrato, existen dos corrientes a seguir en cuanto a la metodología del cómputo de los efectos impositivos:

- El método tradicional.
- El método del impuesto diferido.

Siguiendo los lineamientos del método tradicional de cómputo del impuesto a las ganancias, debe decirse que en el análisis contable antes exployado, se aplicaron las premisas de dicho método. Bastará con remitirse a la Tabla 16 para recordar cuál

fue la incidencia impositiva causada por el contrato de arrendamiento financiero que se analiza.

Por el contrario, para aplicar el método del impuesto diferido, deben establecerse las diferencias existentes entre los tratamientos impositivo y contable del instrumento; diferencias que generarán diferimientos en el cargo anual a impuestos y serán susceptibles de reversión con el transcurso del tiempo.

Bajo esta perspectiva, es menester recordar lo establecido por la norma impositiva y por la norma contable:

- La norma impositiva: el decreto 1038/2000, en su artículo 6, dice:  
“Los tomadores de contratos de leasing comprendidos en los artículos anteriores, que afecten los bienes tomados a la producción de ganancias gravadas, computarán como deducción el importe de los cánones imputables a cada ejercicio fiscal, hasta el momento en que ejerzan la opción de compra o, en su caso, de finalización o renovación del contrato.”

- La norma contable: la Norma Internacional de Contabilidad Nro.17, en su artículo 27, dice:  
“El arrendamiento financiero dará lugar tanto a un cargo por amortización en los activos amortizables, como a un gasto financiero en cada ejercicio. La política de amortización para activos amortizables arrendados será coherente con la seguida para el resto de activos amortizables que se posean, y la amortización contabilizada se calculará sobre las bases establecidas en la NIC 16, Inmovilizado material y en la NIC 38, Activos intangibles. Si no existiese certeza razonable de que el arrendatario obtendrá la propiedad al término del plazo del arrendamiento, el activo se amortizará totalmente a lo largo de su vida útil o en el plazo del arrendamiento, según cuál sea menor”

Conforme el criterio contable seguido en el caso planteado, el método de amortización utilizado es el lineal, el cual distribuye el valor amortizable del bien, de manera uniforme a lo largo de su vida útil.

Con esta información, se pueden determinar los diferimientos a contabilizar en cada período, conforme son expuestos en la siguiente tabla.

### *Detalle de Diferimientos en Impuesto a las Ganancias*

#### Determinación de Diferimientos en el impuesto a las ganancias

Periodo	Cargo Tributario	Cargo Contable			Diferencia Temporal	Impuesto Diferido
		Intereses	Amortizaciones	Total		
1	\$ (66,328.23)	\$ (44,646.47)	\$ (28,000.00)	\$ (72,646.47)	\$ (6,318.24)	\$ (2,211.38)
2	\$ (65,801.20)	\$ (37,732.09)	\$ (28,000.00)	\$ (65,732.09)	\$ 69.11	\$ 24.19
3	\$ (65,144.87)	\$ (28,780.75)	\$ (28,000.00)	\$ (56,780.75)	\$ 8,364.12	\$ 2,927.44
4	\$ (64,323.37)	\$ (17,184.11)	\$ (28,000.00)	\$ (45,184.11)	\$ 19,139.26	\$ 6,698.74
5	\$ (8,896.99)	\$ (2,151.24)	\$ (28,000.00)	\$ (30,151.24)	\$ (21,254.25)	\$ (7,438.99)
	\$ (270,494.66)	\$ (130,494.66)	\$ (140,000.00)	\$ (270,494.66)	\$ -	\$ -

**Tabla 27 - Fuente: Elaboración Propia**

Como puede apreciarse en la línea de totales, la aplicación del método del impuesto diferido no genera variaciones impositivas luego de completarse la operatoria, al anularse todos los diferimientos determinados. Esto también puede corroborarse al observar que el cargo total tributario, coincide con el cargo total contable.

La contabilización de tales diferimientos será diferente según existan o no ganancias contables en el Estado de Resultados, pero, sin importar cuál sea la situación inicial, el mayor de la cuenta que registre el diferimiento impositivo debiera quedar en cero al cumplirse la operatoria y reversarse todos los diferimientos intermedios.

Por lo expuesto, se puede concluir que el tratamiento impositivo del impuesto a las ganancias en el leasing genera variaciones cuali y cuantitativas “inter-ejercicios” (diferimientos) en el Estado de Situación Patrimonial y en el Estado de Resultados, pero estas variaciones se reversan al concluir la operatoria.

Estas variaciones provocadas en los estados contables, podrían llegar a constituirse en un factor de aceptación o rechazo del instrumento, pero para ello necesariamente deberá ampliarse el análisis impositivo, aplicándole métodos de tinte netamente financiero que consideren los efectos provocados por el factor tiempo.

Es por ello que se considera indispensable que el análisis anterior debiera ser complementado con una o varias técnicas de análisis financiero, que no solamente



determinen la existencia de una alternativa superior a la otra, sino que además contemplen el factor tiempo dentro de la evaluación.

Aplicando los preceptos del método directo descrito en el apartado 2.6. al caso de estudio, se concluye que resulta conveniente realizar un arrendamiento sobre el rodado, conforme puede comprobarse en las siguientes tablas, atento que el valor actual de las erogaciones de fondos relacionadas con el arrendamiento, resulta ser menor al valor actual de las erogaciones de fondos relacionadas con la alternativa de comprar. Los flujos se actualizan a la tasa, antes informada, del 31.89%.

### *Cálculo del VAN de la compra por método directo*

#### COMPRA

Conceptos	0	1	2	3	4	5
<b>1-Flujos de fondos después de impuestos de la compra</b>						
Valor del bien	\$ 140.000,00					
Depreciacion anual		\$ 28.000,00	\$ 28.000,00	\$ 28.000,00	\$ 28.000,00	\$ 28.000,00
Ahorro fiscal sobre depreciacion		\$ 9.800,00	\$ 9.800,00	\$ 9.800,00	\$ 9.800,00	\$ 9.800,00
VAN de la compra	\$ (116.969,74)					

### **Tabla 28 – Fuente: Elaboración Propia**

### *Cálculo del VAN del arrendamiento por método directo*

#### ARRENDAMIENTO

Conceptos	0	1	2	3	4	5
<b>1-Flujos de fondos después de impuestos del arrendamiento</b>						
Canon arrendamiento antes de impuestos		\$(66.328,23)	\$(65.801,20)	\$(65.144,87)	\$(64.323,37)	\$(8.896,99)
Canon arrendamiento después de impuestos		\$(43.113,35)	\$(42.770,78)	\$(42.344,17)	\$(41.810,19)	\$(5.783,04)
VAN del arrendamiento	\$ (91.000,51)					

### **Tabla 29 – Fuente: Elaboración Propia**

Vale aclarar, que ambos cálculos fueron realizados conforme la aplicación, a cada alternativa, de la Ecuación 4, descrita en el apartado 2.6. En estos casos, la incógnita era el término Valor Hoy de la mencionada ecuación.

Puede observarse claramente que la comparación por método directo de los VAN calculados para ambas alternativas, arroja que la alternativa preferible es la del arrendamiento por sobre la de la compra financiada.

Ahora bien, por las razones expuestas en el apartado 2.6., el análisis de las alternativas debería realizarse aplicando el método de préstamo equivalente, ya que es considerado por los autores como un método superior al directo. Haciéndolo, se obtienen los siguientes resultados:

#### *Cálculo del Costo financiero del arrendamiento por préstamo equivalente*

Conceptos	0	1	2	3	4	5
<b>1-Flujos de fondos después de impuestos del arrendamiento</b>						
Canon arrendamiento antes de impuestos		\$ (66.328,23)	\$ (65.801,20)	\$ (65.144,87)	\$ (64.323,37)	\$ (8.896,99)
Canon arrendamiento después de impuestos		\$ (43.113,35)	\$ (42.770,78)	\$ (42.344,17)	\$ (41.810,19)	\$ (5.783,04)
<b>2-Flujos de fondos después de impuestos de la compra del activo</b>						
Inversión	\$ (140.000,00)					
Ahorro Fiscal Depreciación		\$ 9.800,00	\$ 9.800,00	\$ 9.800,00	\$ 9.800,00	\$ 9.800,00
Flujo de Fondos Netos de comprar	\$ (140.000,00)	\$ 9.800,00	\$ 9.800,00	\$ 9.800,00	\$ 9.800,00	\$ 9.800,00
<b>3-Flujo de fondos diferencial: Arrendamiento menos Compra</b>						
Arrendamiento menos compra	\$ 140.000,00	\$ (52.913,35)	\$ (52.570,78)	\$ (52.144,17)	\$ (51.610,19)	\$ (15.583,04)
Costo Financiero del Arrendamiento		20,692%				

**Tabla 30 – Fuente: Elaboración Propia**

Este costo financiero del arrendamiento se determina por aplicación de la Ecuación 4, mencionada anteriormente, en donde la incógnita a resolver es el término Tasa. El costo financiero del arrendamiento deberá ser comparado con el costo efectivo de la financiación, después de impuestos, para resolver sobre la conveniencia o no de contratar por leasing. Para el caso bajo análisis, el costo efectivo de la financiación se había definido como del 31,89%, el que después de computado el ahorro fiscal pertinente resulta ser del 20,729%, datos que fueron expuestos en la Tabla 7. Es decir, resulta conveniente la opción de arrendamiento por sobre la de compra financiada.

A la luz de los fríos números, se puede decir que para el caso planteado, más allá de la superioridad asignada al método del préstamo equivalente, tanto este como el método directo, llevarían a la misma decisión a tomar. Es decir, ambas escogen llevar adelante la contratación de un leasing.

#### 4.2.1. Efectos de las alícuotas de impuestos

Visto el acápite 2.5. en donde fueron abordados los aspectos tributarios que se aplican a los arrendamientos financieros, se considera necesario hacer un paréntesis en el desarrollo del caso planteado, para evaluar los efectos que podrían provocarse en la decisión a tomar, motivados en un cambio en las alícuotas de impuestos.

Al respecto el análisis se centrará en la alícuota del Impuesto al Valor Agregado y en la alícuota del Impuesto a las Ganancias.

**Impuesto al Valor Agregado:** El sistema tributario argentino, en lo que respecta al impuesto al valor agregado, establece una alícuota general del 21,00% (alícuota que fue considerada para el desarrollo del caso), pero también presenta alícuotas diferenciales, a saber, del 0,00%, del 10,50% y del 27,00% que resultan de aplicación cuando la obligación a tributar recae sobre determinados sujetos o bien se trata de operaciones sobre determinados objetos.

Para el caso de que ambas operaciones desarrolladas en el caso planteado, es decir, la operación de arrendamiento financiero y la de compra financiada, estuviesen sujetas a una alícuota del IVA diferente a la utilizada, se deberán contemplar estas situaciones para la toma de la decisión (desde el punto de vista del arrendatario):

#### *Detalle de incidencia de alícuota de IVA*

Variable	Arrendamiento Financiero	Compra Financiada
Canon / Cuota	Canon, se lo estableció como canon más IVA, por lo que su cuantía no se debe ver afectado	Cuota, para hacerla comparable al leasing, se la estableció como cuota más IVA, por lo que su

	por la alícuota de aquél.	cuantía no se debe ver afectada por la alícuota de aquél.
Opción de Compra / Cuota Final	Opción de Compra, fue definida como un valor más IVA, por lo que su cuantía no se debe ver afectado por la alícuota de aquél.	Es solo una cuota más, con las mismas condiciones que las anteriores.
Salida de Fondos del Arrendatario (pago)	Según la cuantía de la alícuota de IVA, la salida de fondos (pago) será menor o mayor a la de la situación original.	Según cuantía de la alícuota de IVA, la salida de fondos (pago) será menor o mayor a la de la situación original.
Crédito Fiscal Computable	Según cuantía de la alícuota de IVA, el crédito fiscal computable será menor o mayor al de la situación original.	Según cuantía de la alícuota de IVA, el crédito fiscal computable será menor o mayor al de la situación original.
Análisis Financiero por Método Directo	La cuantía de la alícuota de IVA no tiene incidencia en el mismo.	La cuantía de la alícuota de IVA no tiene incidencia en el mismo.
Análisis Financiero por Método de Préstamo Equivalente	La cuantía de la alícuota de IVA no tiene incidencia en el mismo.	La cuantía de la alícuota de IVA no tiene incidencia en el mismo.

#### Cuadro 8 - Fuente Elaboración Propia

Por lo expuesto, se considera que la cuantía de la alícuota de IVA a la que se hallasen alcanzados tanto el contrato de arrendamiento financiero como el de compra con financiación, no se convierte en una variable que pueda llegar a afectar la decisión a tomar.

**Impuesto a las Ganancias:** Nuestro ordenamiento legal establece, para personas jurídicas, una alícuota fija del 35% sobre las ganancias que se determinen luego de haber efectuado las deducciones especialmente admitidas por la misma ley.

Asimismo, se establecen exenciones, es decir que se “grava” a tasa 0,00%, por la realización de ciertas actividades o por tratarse de determinados sujetos.

Para el caso de que ambas operaciones desarrolladas en el caso planteado, es decir, la operación de arrendamiento financiero y la de compra financiada, estuviesen sujetas a una alícuota del Impuesto a las Ganancias diferente a la utilizada, se deberán contemplar estas situaciones la toma de la decisión (desde el punto de vista del arrendatario):

***Detalle de incidencia de alícuota de Ganancias***

Variable	Arrendamiento Financiero	Compra Financiada
Canon / Cuota	Canon, es un concepto deducible. Afectan el resultado ante cambios en la tasa del impuesto. En los arrendamientos asimilados a operaciones de compraventa no son deducibles.	Cuota, no es deducible en el impuesto a las ganancias, por lo que un cambio en la tasa del impuesto no genera efectos.
Opción de Compra / Cuota Final	Opción de Compra, es un concepto deducible. Afectan el resultado ante cambios en la tasa del impuesto. En los arrendamientos asimilados a operaciones de compraventa no son deducibles.	Es solo una cuota más, con las mismas condiciones que las anteriores.
Intereses	No corresponden en esta alternativa.	Son un concepto deducible. Afectan el resultado ante cambios en la tasa del impuesto.
Amortizaciones	No corresponden en esta alternativa, salvo en los arrendamientos asimilados a operaciones de compraventa donde si son deducibles y afectan el resultado ante cambios en la tasa del impuesto.	Son un concepto deducible. Afectan el resultado ante cambios en la tasa del impuesto.

Análisis Financiero por Método Directo	La cuantía de la tasa de Impuesto a las Ganancias, afecta a los flujos que luego serán descontados, por lo que tiene incidencia en el mismo.	La cuantía de la tasa de Impuesto a las Ganancias, afecta a los flujos que luego serán descontados, por lo que tiene incidencia en el mismo.
Análisis Financiero por Método de Préstamo Equivalente	La cuantía de la tasa de Impuesto a las Ganancias, afecta a los flujos que luego serán descontados, por lo que tiene incidencia en el mismo.	La cuantía de la tasa de Impuesto a las Ganancias, afecta a los flujos que luego serán descontados, por lo que tiene incidencia en el mismo.

#### Cuadro 9 - Fuente Elaboración Propia

Por lo expuesto, se considera que la cuantía de la tasa del Impuesto a las Ganancias a la que se hallasen alcanzadas las personas jurídicas y/o los conceptos cuya deducción fuera admisible para la determinación de la renta imponible, ya sea que se trate de conceptos originados tanto en un contrato de arrendamiento financiero como en el de una compra con financiación, se convierte en una variable que puede llegar a afectar la decisión a tomar.

#### 4.2.2. Actualización de datos históricos

En este punto del desarrollo empírico ya se estaría en condiciones de elaborar las conclusiones finales al respecto. No obstante, es menester informar que los datos con los se ha abordado el análisis del caso corresponden al año 2011. Como no es de interés generar mezquindad informativa al lector, es que se consideró como muy conveniente y necesario recabar los mismos datos, pero en versión año 2014, no para reemplazar a los anteriores, sino para efectuar el mismo análisis con información actualizada, para luego sí, y comparando ambos resultados, ser expuestas las consideraciones pertinentes.

Se exponen a continuación, los datos que fueron recabados, correspondientes al año 2014 y que resultan pertinentes para ahondar en el análisis.

- Valor del rodado : \$ 230.000,00
- Duración del contrato: 4 años
- Canon años 1 a 4 : \$ 127.074,60
- Opción de compra a la finalización del contrato – año 5 -: \$ 20.592,14
- Alícuota del impuesto a las ganancias: 35%

Atento haberse demostrado la imposibilidad de arribar a una decisión óptima respecto a la alternativa a seguir, arrendamiento o compra financiada, basándose solamente en el análisis contable de los instrumentos, es que, y para no abusar del lector con datos superfluos, se procede a desarrollar únicamente la faceta financiera de las figuras.

De esta manera, y siguiendo el procedimiento anterior, lo primero a realizar es determinar la tasa implícita de intereses y cargos financieros, que está contenida en los flujos del arrendamiento. Esta tasa resulta ser del 42,498% antes de impuestos.

### *Cálculo del costo efectivo del arrendamiento, actualizado*

Conceptos	0	1	2	3	4	5
Canon arrendamiento antes de impuestos		\$(127.074,60)	\$(127.074,60)	\$(127.074,60)	\$(127.074,60)	\$(20.592,14)
Valores antes de impuestos	\$ 230.000,00	\$(127.074,60)	\$(127.074,60)	\$(127.074,60)	\$(127.074,60)	\$(20.592,14)
Tasa Interna de Retorno (Costo Efectivo de la Financiación)	42,498%					
Tasa Interna de Retorno, después de impuestos (Costo Efectivo de la Financiación, después de impuestos)	27,623%					
VAN del arrendamiento	\$ (230.000,00)					
Valor de Contado	\$ (230.000,00)					

**Tabla 31 – Fuente: Elaboración Propia**

Obtenida dicha tasa, se procede a armar el cuadro de marcha de amortización de lo que sería un préstamo financiero emitido a tal costo, y que a continuación se expone.

### *Cálculo del cuadro de marcha de amortización, actualizado*

Periodo	Deuda al Inicio	Canon / Opcion	Intereses	Amortizacion	Saldo al Cierre
0					\$ 230.000,00
1	\$ 230.000,00	\$ (127.074,60)	\$ 97.744,27	\$ (29.330,33)	\$ 200.669,67
2	\$ 200.669,67	\$ (127.074,60)	\$ 85.279,61	\$ (41.794,99)	\$ 158.874,68
3	\$ 158.874,68	\$ (127.074,60)	\$ 67.517,78	\$ (59.556,82)	\$ 99.317,86
4	\$ 99.317,86	\$ (127.074,60)	\$ 42.207,62	\$ (84.866,98)	\$ 14.450,88
Opcion de Compra	\$ 14.450,88	\$ (20.592,14)	\$ 6.141,26	\$ (14.450,88)	\$ (0,00)
		\$ (528.890,54)	\$ 298.890,54	\$ (230.000,00)	

**Tabla 32 - Fuente: Elaboración Propia**

Corresponde luego exponer las diferencias temporarias, y su correspondiente impuesto diferido, que se generen por aplicación del método diferido para el cómputo del impuesto a las ganancias, como forma de verificar que todas las diferencias inter-anales efectivamente se reversarán al concluir la operatoria.

### *Detalle de Diferimientos en Impuesto a las Ganancias, actualizado*

Periodo	Cargo Tributario	Cargo Contable			Diferencia Temporaria	Impuesto Diferido
		Intereses	Amortizaciones	Total		
1	\$ (127.074,60)	\$ (97.744,27)	\$ (46.000,00)	\$ (143.744,27)	\$ (16.669,67)	\$ (5.834,38)
2	\$ (127.074,60)	\$ (85.279,61)	\$ (46.000,00)	\$ (131.279,61)	\$ (4.205,01)	\$ (1.471,75)
3	\$ (127.074,60)	\$ (67.517,78)	\$ (46.000,00)	\$ (113.517,78)	\$ 13.556,82	\$ 4.744,89
4	\$ (127.074,60)	\$ (42.207,62)	\$ (46.000,00)	\$ (88.207,62)	\$ 38.866,98	\$ 13.603,44
5	\$ (20.592,14)	\$ (6.141,26)	\$ (46.000,00)	\$ (52.141,26)	\$ (31.549,12)	\$ (11.042,19)
	\$ (528.890,54)	\$ (298.890,54)	\$ (230.000,00)	\$ (528.890,54)	\$ -	\$ -

**Tabla 33 - Fuente: Elaboración Propia**

Luego de presentada esta información, corresponde analizar ambas alternativas a la luz de los dos métodos de análisis financieros antes desarrollados, el directo, el primer lugar, y por último, el de préstamo equivalente.

### *Cálculo del VAN de la compra por método directo, actualizado*

COMPRA

Conceptos	0	1	2	3	4	5
<b>1-Flujos de fondos después de impuestos de la compra</b>						
Valor del bien	\$ 230.000,00					
Depreciacion anual		\$ 46.000,00	\$ 46.000,00	\$ 46.000,00	\$ 46.000,00	\$ 46.000,00
Ahorro fiscal sobre depreciacion		\$ 16.100,00	\$ 16.100,00	\$ 16.100,00	\$ 16.100,00	\$ 16.100,00
VAN de la compra	\$ (198.563,69)					

**Tabla 34 - Fuente: Elaboración Propia**



### *Cálculo del VAN del arrendamiento por método directo, actualizado*

## ARRENDAMIENTO

Conceptos	0	1	2	3	4	5
<b>1-Flujos de fondos después de impuestos del arrendamiento</b>						
Canon arrendamiento antes de impuestos		\$ (127.074,60)	\$ (127.074,60)	\$ (127.074,60)	\$ (127.074,60)	\$ (20.592,14)
Canon arrendamiento después de impuestos		\$ (82.598,49)	\$ (82.598,49)	\$ (82.598,49)	\$ (82.598,49)	\$ (13.384,89)
VAN del arrendamiento	\$	(149.498,91)				

**Tabla 35 – Fuente: Elaboración Propia**

Conforme las prerrogativas del método directo, la opción a elegir sería la de leasing, atento que su Valor Actual Neto es menor que para el caso de la alternativa de compra.

A continuación se presenta el mismo análisis, pero realizado en base al método de préstamo equivalente.

### *Cálculo del Costo financiero del arrendamiento por préstamo equivalente, actualizado*

Conceptos	0	1	2	3	4	5
<b>1-Flujos de fondos después de impuestos del arrendamiento</b>						
Canon arrendamiento antes de impuestos		\$ (127.074,60)	\$ (127.074,60)	\$ (127.074,60)	\$ (127.074,60)	\$ (20.592,14)
Canon arrendamiento después de impuestos		\$ (82.598,49)	\$ (82.598,49)	\$ (82.598,49)	\$ (82.598,49)	\$ (13.384,89)
<b>2-Flujos de fondos después de impuestos de la compra del activo</b>						
Inversión	\$ (230.000,00)					
Ahorro Fiscal Depreciación		\$ 16.100,00	\$ 16.100,00	\$ 16.100,00	\$ 16.100,00	\$ 16.100,00
Flujo de Fondos Netos de comprar	\$ (230.000,00)	\$ 16.100,00	\$ 16.100,00	\$ 16.100,00	\$ 16.100,00	\$ 16.100,00
<b>3-Flujo de fondos diferencial: Arrendamiento menos Compra</b>						
Arrendamiento menos compra	\$ 230.000,00	\$ (98.698,49)	\$ (98.698,49)	\$ (98.698,49)	\$ (98.698,49)	\$ (29.484,89)
Costo Financiero del Arrendamiento		27,942%				

**Tabla 36 – Fuente: Elaboración Propia**

Obtenida esta tasa implícita del arrendamiento, la misma deberá ser comparada con la de costo efectivo de la financiación después de impuestos, que según fue expuesta en la Tabla 31 es de 27,623%. Esta tasa resulta ser menor a la del costo financiero del arrendamiento, por lo que la alternativa más conveniente a seguir, conforme este método, sería la de compra financiada.

Es decir, que el análisis del caso por medio del método del préstamo equivalente, realizado con datos del año 2014, al asignarle un mayor costo financiero al arrendamiento que al de una compra financiada, cambia la decisión a tomar respecto a cuál sería la mejor opción entre ambas alternativas.

Como anteriormente se dejó en claro, no se justificaba la realización del análisis contable de ambas alternativas, a la luz de los nuevos datos obtenidos, atento que el mismo por sí solo, no genera la información suficiente que permita escoger entre ambas opciones. Por ello el desarrollo ampliatorio se centró exclusivamente en abordar las facetas financieras de las mismas, para confirmar o no la decisión a la que se había arribado con datos, hoy día, obsoletos.

Respecto al tratamiento del impuesto a las ganancias por el método de lo diferido, conforme los datos correspondientes al año 2014, las diferencias inter- anuales que se generan, son por importes mayores a las que se habían generado respecto al cálculo con datos del año 2011, producto ello de los mayores montos involucrados en la operatoria. No obstante, tal cual fuera anticipado, todas las diferencias temporarias se reversan, es decir se anulan, luego de concluida la misma.

Por último, a modo de recapitulación, se exponen aquellos conceptos vinculados al análisis financiero cuyas variaciones, luego de analizadas, provocaron el cambio en la alternativa a elegir.

*Detalle de variaciones entre cálculos históricos y actualizados*

Concepto	Valor 2011	Valor 2014	Variación
Valor del Bien	\$ 140.000	\$ 230.000	+ 64,29%
VAN de la Compra	\$ (116.969,64)	\$ (198.563,69)	+ 69,76%
VAN del Arrendamiento	\$ (91.000,51)	\$ (148.498,91)	+ 63,18%
Costo Efectivo del Arrendamiento	20,692%	27,942%	+ 35,04%
Costo Efectivo de la Financiación (después de impuestos)	20,729%	27,623%	+ 33,26%
Alternativa elegida según Método Directo	Arrendamiento	Arrendamiento	Mantiene Decisión
Alternativa elegida según Método de Préstamo Equivalente	Arrendamiento	Compra Financiada	Cambia Decisión

**Tabla 37 – Fuente: Elaboración Propia**

## 5 - CONCLUSIONES

El sistema financiero no es ajeno al dinamismo que ha caracterizado al ámbito económico durante los últimos años. Han surgido nuevas formas de financiamiento que posibilitan el crecimiento mediante adquisición o renovación de bienes de capital sin necesidad de inmovilizar sumas de capital, como es el caso del arrendamiento financiero. La notoria importancia que ha cobrado el contrato en los últimos años ha motivado la realización del presente trabajo. Se supone imprescindible que los profesionales contadores públicos sean quienes lleven adelante la bandera de las innovaciones en materia económica y financiera, para ello es menester que los mismos estén permanentemente actualizados sobre los nuevos instrumentos financieros. Para los contadores públicos es menester que sean considerados como “entidades” de consulta obligada por parte de las empresas, en lo que se refiere a cuestiones económico-financieras. El objetivo primario de este trabajo consiste en mostrar en qué medida los contadores públicos de la ciudad de Bahía Blanca, Argentina, son consultados sobre nuevos instrumentos financieros, puntualmente respecto al contrato de leasing para la adquisición de rodados, y desarrollar el análisis de un caso ilustrativo que permita dar respuestas suficientes a tales requerimientos. Del análisis de encuestas a empresas se pudo dilucidar que mayoritariamente las operaciones de leasing, versan sobre rodados, y que por tratarse de un instrumento financiero en el que se requiere intermediación bancaria, la primera y más rápida opción de asesoramiento que las empresas tienen a su alcance, es el propio oficial de cuenta del banco, sin que ello signifique que la empresa deja al margen a su contador respecto de estos temas. Sobre los aspectos que enmarcan la figura del leasing, las empresas fundan su decisión de utilizar este medio de adquisición/financiación, basándose exclusivamente en los beneficios fiscales que podría derivarles el contrato. Concluyendo el análisis de encuestas a contadores públicos, y en correlación a lo anteriormente descripto, resulta claro que los contadores de la ciudad de Bahía Blanca, Argentina, no son sujetos de consulta “obligada” por las empresas, en lo que hace a operatorias de leasing. Al avanzar en

el análisis de las respuestas obtenidas, si bien no es factible manifestar que exista desconocimiento del contador sobre la normativa jurídica y contable aplicables a la figura analizada, si se pudo verificar que estas normativas, fundamentalmente la contable, no son aplicadas por ellos en la mayoría de los casos, desconociéndose las razones que la motivan. También pudo comprobarse que, cuando el contador analiza una operatoria de leasing, no solo considera los aspectos fiscales involucrados sino también los financieros, para brindar una asesoría de alta calidad. Por ello se puede concluir que no se corrobora la afirmación planteada como objetivo primario de investigación, ni las hipótesis de trabajo desarrolladas.

Mediante el desarrollo de un caso de leasing para la adquisición de una camioneta afectada a la actividad principal de una PyME, en contraposición a una operación de compra del mismo bien y analizando aspectos contables y financieros, pudo ser corroborada la celeridad con la que se puede evaluar la decisión de contratar o no utilizando esta herramienta financiera, cumpliéndose así con el objetivo secundario de investigación que fuese planteado. El desarrollo de la tarea consistió en ilustrar las diferencias y similitudes del enfoque propuesto tanto por la Teoría Contable como por la Teoría Financiera, brindando un marco general de análisis relativo a la generación de información para la toma de decisiones y en cumplimiento de las disposiciones de las Normas Contables Profesionales y Normas Contables Legales.

La Teoría Contable procesa hechos económicos con el objeto de medir y exponer el impacto en la evolución (involución) del patrimonio de la firma. En el caso del arrendamiento financiero reconoce la incorporación del bien y el pasivo generado por el valor actual de los futuros pagos, devengando el componente financiero en función al transcurso del tiempo. En este caso las Normas Contables Profesionales se asemejan al método directo propuesto por la Teoría Financiera. Dado que el objetivo de la contabilidad es la medición y exposición de manera objetiva de los hechos, no puede avanzar sobre cuestiones subjetivas, propias del proceso de toma de decisiones. Utilizando la técnica de lo diferido para la consideración del impuesto a las ganancias, se generan diferencias temporarias inter-

ejercicios, que si bien se reversan en su totalidad al concluir la operatoria, la consideración del factor tiempo en el análisis tiene incidencias sobre las mismas. Es aquí donde la Teoría Financiera cobra relevancia, y conforme fue expuesto, el método indicado para evaluar la conveniencia del instrumento es el denominado de préstamo equivalente. Este método incorpora el concepto de flujo de fondos incremental producto de comparar la decisión de arrendar versus la de comprar, contemplando los ahorros y costos de oportunidad fiscales generados.

Lo expuesto en el párrafo precedente resalta la necesidad de complementar enfoques en el estudio de contratos e instrumentos financieros. En este caso para el arrendamiento financiero es necesario complementar la medición objetiva de la contabilidad con el criterio económico y prospectivo de cuantificación de beneficios consagrado por la Teoría Financiera.

## 6 - BIBLIOGRAFIA

- AKERLOF, G.A. (1970). *The Market of Lemons: Qualitative uncertainty and the market mechanism*, Quarterly Journal of Economics, 84, 488-500.
- ALONSO, A. (1980). Administración de las Finanzas de la empresa. Ed. Macchi.
- ALONSO, A., BARRAZA, S., GUGLIEMETTI, G. & LEGATO, A.(2006). *Riesgo Crediticio en las PyME- Desarrollo de un modelo de predicción de default*. XXVI Jornadas de la Sociedad Argentina de Docentes de Administración Financiera - Vaquerías - Córdoba. Disponible en: <http://www.sadaf.com.ar/>
- ANTOLINEZ COLLET, S.,(1985). *Problemática Contable de las Operaciones de Leasing Financiero*, Revista Española de financiación y contabilidad, Vol.VX, N° 46, España. PDF Disponible en [http://www.dialnet.unirioja.es/servlet/fichero\\_articulo?codigo=43871&orden=0](http://www.dialnet.unirioja.es/servlet/fichero_articulo?codigo=43871&orden=0)
- Artículos de la revista Administración de Empresas, Ediciones de Contabilidad Moderna. *Trabajos presentados en las Jornadas anuales de SADAF.*
- BACA URBINA, G. (2001). *Evaluación de Proyectos* (4° ed.). McGraw-Hill, México.
- BARREIRA DELFINO, E. A. (1978). *Leasing, Aspectos Juridicos, Contables, Impositivos y Operativos*. Buenos Aires: Cangallo - 1ra Edicion.
- BENBASAT, I., GOLDSTEIN, D. K., & MEAD, M. (Sept. de 1987). *The case research strategy in studies of information systems*. MIS Quarterly, 11(3), 369-386
- BENNINGA S. y SARIG, O. (1997): *Corporate Finance: A valuation approach*. McGraw-Hill.
- BERK, J.& DeMARZO, P. (2008). *Finanzas Corporativas*. Pearson-Addison Wesley, México.
- BICKMAN, L., & ROG, D. J. (1997). *Handbook of applied social research methods*. Thousand Oaks. SAGE Publications.
- BIERMAN H., SMIDT S.: *El presupuesto de bienes de capital*. Fondo Cultura Económica, México.
- BLACK, F., SCHOLES, M. ( 1973). *The Pricing of Options and CorporateLiabilities*. Journal of Political Economy, Mayo-Junio.pp. 637-659.

- BODIE, ZVI, MERTON R.(2003). *Finanzas*. Pearson Educación, México.
- BREALEY, R; MYERS, S.(1998). *Fundamentos de Financiación Empresarial* (5º ed.) McGraw- Hill, Madrid.
- BREALEY, R. A., MYERS, S. C. & ALLEN, F. (2006). *Principios, de Finanzas Corporativas*. (8º ed.) McGraw-Hill interamericana de España, Madrid.
- BREALEY, R.; MYERS, S., MARCUS, A.(1996). *Principios de Dirección Financiera*. McGraw- Hill, Madrid.
- BREALEY, RICHARD A.; MYERS, STEWART C.; MARCUS ALAN, J. (1996). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. Editorial McGraw-Hill.
- CALEGARI DE GROSSO, L. E. (2001). *El Contrato de Leasing, Legislacion y Jurisprudencia*. Buenos Aires: Abeledo - Perrot.
- CAMPOMAR, M. C. (Jul.-Set de 1991). *Do uso de "estudo de caso" em pesquisas para dissertacoes e teses em administracao*. *Revista de Administracao*, 26(3), 95-97.
- CANDIOTI, E.(2001). *Administración Financiera a base de recetas caseras* (7ºed.). Editorial Adventista del Plata.
- CASAL A. M. (2007). *Arrendamientos (Leasings) Aspectos conceptuales, legales y contables*. *Profesional Empresaria (D&G) Tomo VIII*.
- CASINELLI, H. (2008). *NIIF /IFRS Normas Internacionales de Informacion financiera*. (1º ed.) Buenos Aires, Aplicaciones tributarias.
- COMISION NACIONAL DE VALORES (2008). *Mercado de capitales para PYMES*.
- DAMODARAN,A. (1997). *Corporate finance: theory and practice*. (1º ed.) John Wiley & Sons.
- DÍAZ, Ma. A. (1993). *Efectos de la innovación financiera sobre la inversión: el caso del leasing financiero*, Ed. Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas, S.A., España. Disponible en <http://econpapers.repec.org/paper/iviwpasec/1993-01.htm>
- EMERY, D. R.; FINNERTY, J. D.(2000). *Administración Financiera Corporativa*. Prentice-Hall, México.
- EMERY, D.R.; FINNERTY, J.; STOWE, J.(2000). *Fundamentos de Administración Financiera*, Prentice-Hall, México.

- EMERY, D. R.; FINNERTY, J. D. & STOWE, J. D. (2004). *Corporate Finance Management*.(2° ed.) Pearson, New York.
- FACPCCE (2010). *Resoluciones Técnicas, Separatas de legislación, Errepar*, Buenos Aires
- FASB (1996). *Accounting For Leases: A New Approach*. Financial Accounting Series Nro. 163-A, July 1996, Norwalk, United States.
- FASB (2000). *Leases: Implementation of a New Approach*. Financial Accounting Series Nro. 206-A, February 2000, Norwalk, United States.
- FORNERO, R. A. *Análisis Financiero con Información Contable (AFIC).Manual de Estudio Programado*
- FOWLER NEWTON E. (2006). *Normas internacionales de información financiera* (1° ed.). Buenos Aires, La ley.
- GALLAGHER, A (2001). *Administración Financiera: Teoría y Práctica*.(2° ed.) Prentice Hall.
- GALLAGHER, T. & ANDREW, J. (2000). *Financial management: principles and practice*. (2° ed.) Ed Prentice Hall.
- GARCIA CASELLA C. (2006). *Relaciones entre objetivos, hipótesis y metodología, Metodología de la Investigación Contable, Actividad Académica, Instituto de Investigaciones contables, FCE UBA, Buenos Aires*
- GARCIA VIZCAINO, C. (1999). *Derecho Tributario*. Buenos Aires: Depalma.
- HERNANDEZ SAMPIERI R., FERNANDEZ COLLADO C. & BAPTISTA LUCIO P. (2010). *Metodología de la investigación* (5° ed.). México, Grupo Infagon .
- JENSEN, M. y MECKLING, W. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*, Journal of Financial Economics, October, V. 3, No. 4, pp. 305-360. Disponible en [http://papers.ssrn.com/sol3/paper.taf?ABSTRACT\\_ID=94043](http://papers.ssrn.com/sol3/paper.taf?ABSTRACT_ID=94043)
- KLEIMAN, R. (2001) *The Characteristics of Venture Lease Financing*. Journal of Equipment Lease Financing, vol. 19, nro. 1
- LEVY, H, & SARNAT, M. (1998). *Capital investment and Financial Decisions* (5°ed.)Prentice Hall, U.K.



Ley 25.248 de la Nación Argentina, Contrato de Leasing y Decreto Reglamentario 1038/2000.

Ley 20.631 de la Nación Argentina, Impuesto al Valor Agregado.

Ley 24.449 de la Nación Argentina, Transito.

Ley 20.628 de la Nación Argentina, Impuesto a las Ganancias.

Ley 25.063 de la Nación Argentina, Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta.

Ley 21.526 de la Nación Argentina, Entidades Financieras.

Ley 24.441 de la Nación Argentina, Fideicomisos.

LÓPEZ BUKOVAC J.P. (2011). *Análisis de la Interpretación CINIIF - IFRIC 4: Determinación de si un acuerdo contiene un arrendamiento*. Contabilidad y Auditoría, Enfoques v 6, junio 2011, Buenos Aires, La ley

LOPEZ DUMRAUF, G. (2006). *Cálculo Financiero Aplicado*.(2ºed.) La Ley, Buenos Aires.

LÓPEZ DUMRAUF, G. (2006). *Finanzas Corporativas*. La Ley, Buenos Aires.

LUPPI H. (2009). *El proceso de implementación de las normas internacionales de contabilidad en la empresa argentina*, Enfoques, Contabilidad y Auditoría, noviembre, (pag 38-52), Buenos Aires, La Ley.

MACKNEALY, M. S. (Sept de 1997). *Toward better case study research*. IEEE Transactions on professional Communication, 40(3), 182-195.

MANTILLA BLANCO S. (2009). *Estándares Internacionales de Información Financiera (IFRS) Más allá de los debates*. Profesional Empresaria (D&G) Tomo X.

MARTIN, J. A.; CASAL, A. R. (2008) *Instrumentos Financieros Derivados. Aspectos Legales, Fiscales, Contables y de Auditoría*. (1º ed.) Errepar, Buenos Aires.

MARTINEZ ABASCAL, E.(1993). *Futuros y Opciones en la gestión de carteras*, Ed. McGraw Hill, España.

MESSUTI, D.; ALVAREZ, V.; GRAFFI, H.(1994). *Selección de Inversiones*. Ed. Macchi, Bs.As.

MOYER, R. C.; McGUIGAN, J. R. & KRETLOW, W. J. (2005). *Administración financiera contemporánea*.(9º ed.) Thomson International, México.

- OFER. (1976). *The Evaluation of the Lease versus Purchase Alternative*. Financial Management, 5, 67-72.
- PASCALÉ, R.(1998). *Decisiones Financieras*.(3º ed.) Ed. Macchi.
- PORTERFIELD, J.(1971). *Decisiones de Inversión y Costo de capital*. Herrero Hnos. México.
- PORTO, J.; *Alternativas de Financiación e Inversión*. Ed. Buyatti, Buenos Aires
- PORTO, J.M. (2005). *Fuentes de Financiación*. Editorial Osmar D.Buyatti , Buenos Aires.
- PORTO, J. M. (2011). *Fuentes de Financiación - 2da Edición Ampliada y Actualizada*. Buenos Aires: Osmar D. Buyatti - Librería Editorial - 2da Edición.
- PRONO, J. (1991). *Contrato de Leasing Financiero*. Rosario: Juris.
- RePro - Realidad Profesional. (Nro 71, Nro 72, Nro73, Nro 75). *Universo Consejo*. La Plata: Consejo Profesional de ciencias Economicas de la Pcia. de Buenos Aires y su Caja de Seguridad Social.
- ROSS, S.; WESTERFIELD, R.; JORDAN, B.(1996). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*.(2º ed.). Irwin, México.
- ROSS, . A., WESTERFIELD, R. W. & JAFFE, J. F. (2005). *Finanzas Corporativas*.(7º ed.) Irwin, México.
- SAPAG CHAIN, N.(2001). *Evaluación de proyectos de Inversión en la empresa*. Buenos Aires. Prentice Hall.
- SAPAG CHAIN, N. & SAPAG CHAIN, R.(2008). *Preparación y Evaluación de Proyectos*.(5º ed.) McGraw Hill.
- SAPETNITZKY, C.(2000). *Administración Financiera de las organizaciones*. Ed. Macchi, Bs.As.
- SARSA LOPEZ, D.(1994). *Manual de Derivados Financieros para las Pymes, como cubrir el riesgo de tipos de interés y cambio*. Ediciones Vicens Vives AS, España.
- SENDEROVICH P. (2006). *Exposición, diagnóstico y lectura de la información contable*, La Ley, Buenos Aires

- SIMARO J. Y TONELLI O., (2009). *Informe N° 27 CECYT Área Contabilidad: Tratamiento Contable de los Arrendamientos Financieros*, Buenos Aires. FACPCE
- SIRENA J.& FERNANDEZ N.(2004). *Leasing, Contabilidad y Gestión*, Errepar, Buenos Aires.
- SUAREZ SUAREZ, A.(1998). *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa* (18° ed.). Pirámide, Madrid.
- TAPIA, G. (2011). *Comparación entre sistemas de préstamos usuales*, Revista Enfoques N° 53.
- TRIGEORGIS, L. (1997). *Real Options: Managerial Flexibility and Strategy in Resource Allocations*. 2 ed. Cambridge: MIT Press.
- VAN HORNE, J. C. (1993). *Administración Financiera - Novena Edición*. Mexico: Prentice Hall Hispanoamericana S.A
- VAN HORNE, J. (1997). *Administración Financiera*.(10° ed.) Prentice-Hall, México.
- WESTON, J.; BRIGHAM E. *Fundamentos de Administración Financiera*. McGraw Hill.
- WESTON, J.; COPELAND, T.(1995). *Finanzas en Administración*.(9° ed.,2 tomos) McGraw-Hill, México.
- WIRTH, M.C. (2001). *Acerca de la ubicación de la contabilidad en el campo del conocimiento*. Buenos Aires, La Ley.
- YIN, R. K. (1993). *Applications of case study research*. Thousand Oaks. SAGE Publications.
- YIN, R. K. (2001). *Estudio de caso: Planejamento e métodos*. Porto Alegre: Bookman.
- YIN, R. K. (2005). *Estudio de caso: Planejamento e métodos* (3 ed.). Porto Alegre: Bookman.
- ZHAOHUI, L., WEI, W., SHUSHENG, L. (2012) *Decomposition valuation of complex real options embedded in creative financial leases*. *Economic Modelling* 29, 2627-2631

## 7 - ANEXOS

## 7.1. Anexo 1 - Cuestionario de Encuesta a Contadores Públicos

23/08/13

Encuesta Leasing a Contadores Publicos

Edit this form

## Encuesta Leasing a Contadores Publicos

La presente encuesta es ANONIMA y es parte integrante de un proyecto de Tesis de Posgrado del Departamento de Ciencias de la Administracion de la Universidad Nacional del Sur.

Responderla solo le quitara 5 minutos de su tiempo.

Desde ya, se agradece su atenta colaboracion.

\* Required

**1. ¿Conoce la herramienta Arrendamiento Financiero o Leasing? \***

- SI  
 NO

**2. Desde una perspectiva económico-financiera, ¿cómo considera al leasing respecto a la alternativa de compra financiada mediante crédito bancario? \***

- MAS FAVORABLE  
 INDISTINTO  
 MENOS FAVORABLE

**3. ¿Ha asesorado a algún cliente respecto a esta modalidad de financiamiento? \***

- SI  
 NO

**4. ¿Cuál fue el objeto del arrendamiento?**

(Responder solamente si su respuesta anterior fue SI)

- INMUEBLES  
 RODADOS  
 INSTALACIONES

Other:

**5. En la actualidad y considerando las condiciones del mercado financiero y disposiciones tributarias, ¿Cuál alternativa recomienda? \***

- RECOMIENDO LEASING
- RECOMIENDO COMPRA FINANCIADA

**6. ¿En qué aspectos se basa para efectuar esta recomendación? \***

(Marque más de una alternativa si fuese necesario):

- TRATAMIENTO EN EL IMPUESTO A LAS GANANCIAS
- TRATAMIENTO EN EL IMPUESTO AL VALOR AGREGADO
- PORCENTAJE DEL VALOR DEL BIEN FINANCIADO RESPECTO DE LA ALTERNATIVA NO SELECCIONADA
- VENTAJA EN EL COSTO FINANCIERO RESPECTO DE LA ALTERNATIVA NO SELECCIONADA
- FLEXIBILIDAD PARA EL OTORGAMIENTO RESPECTO DE LA ALTERNATIVA NO SELECCIONADA
- Other:

**7. El tratamiento contable otorgado a la operatoria de leasing tomado por su cliente, consiste en: \***

- REGISTRAR EL BIEN OBJETO DEL LEASING EN EL ACTIVO Y PASIVO A DEVENGAR. A MEDIDA QUE SE ABONAN LAS CUOTAS SE RECONOCE EL GASTO.
- NO ACTIVAR EL BIEN Y RECONOCER CUOTAS DEVENGADAS MENSUALMENTE COMO GASTOS. EJERCIDA LA OPCION DE COMPRA SE INCORPORA EL BIEN AL ACTIVO

**8. En el análisis relativo a tomar un leasing o financiar la compra por otra alternativa, aplica algún modelo o métodos para calcular el costo financiero y el valor actual de los pagos del leasing a efectos de evaluar ventajas y desventajas frente a la compra financiada? \***

- SI
- NO

**9. ¿Qué tipo de método utiliza?**

(Responder solamente si su respuesta anterior fue SI)

- TASA INTERNA DE RETORNO DE LOS PAGOS DEL LEASING VERSUS COMPRA FINANCIADA

23/08/13

Encuesta Leasing a Contadores Públicos

VALOR ACTUAL DE LOS FLUJOS DE FONDOS (PAGOS) DEL LEASING VERSUS COMPRA FINANCIADA

METODO DEL PRESTAMO EQUIVALENTE

Other:

**10. ¿Para construir los flujos de fondos del leasing, tiene en cuenta los ahorros y/o desahorros fiscales?**

(Responder solamente si su respuesta Nro 8 fue SI)

SI

NO

Never submit passwords through Google Forms.

Powered by

**Google** Drive

This content is neither created nor endorsed by Google.

[Report Abuse](#) - [Terms of Service](#) - [Additional Terms](#)

## 7.2. Anexo 2 – Cuestionario de Encuesta a Empresas

23/08/13

Encuesta Leasing a Empresas

Edit this form

---

# Encuesta Leasing a Empresas

---

La presente encuesta es ANONIMA y es parte integrante de un proyecto de Tesis de Posgrado del Departamento de Ciencias de la Administracion de la Universidad Nacional del Sur.

Responderla solo le quitara 5 minutos de su tiempo.

Desde ya, se agradece su atenta colaboracion.

\* Required

---

1. *¿En qué rubro principal desempeña su actividad? \**

- SECTOR AGROPECUARIO
- SECTOR INDUSTRIAL
- SECTOR COMERCIAL
- SECTOR SERVICIOS

---

2. *¿Conoce la herramienta financiera Leasing? \**

- SI
- NO

---

3. *¿Pidió asesoramiento alguna vez sobre esta alternativa de financiamiento? \**

(Responder solamente si su respuesta anterior fue SI)

- SI
- NO

---

4. *¿A quien solicitó asesoramiento? \**

(Responder solamente si su respuesta anterior fue SI)

- A SU CONTADOR
- OFICIAL DE CREDITO EN BANCO
- VENDEDOR DEL BIEN QUE DESEABA ADQUIRIR (ejemplo, vendedor en agencia automotriz)

Other:

---

*5. Independientemente de quien lo haya asesorado respecto al leasing, ¿Que le recomendo su contador al respecto, cuando le comento su intencion de invertir?*

- RECOMENDO LEASING  
 RECOMENDO COMPRA FINANCIADA  
 Other:

---

*6. ¿Si alguna vez contrató con Leasing, lo hizo respecto a...?*

(Marque más de una alternativa si fuese necesario)

- INMUEBLES  
 RODADOS  
 INSTALACIONES  
 Other:

---

*7. ¿Vislumbró alguna ventaja del leasing por sobre una compra normal de los mismos bienes? como ser:*

(Marque más de una alternativa si fuese necesario)

- VENTAJAS Y AHORROS FISCALES  
 MAYOR PORCENTAJE FINANCIADO DEL VALOR DEL BIEN  
 FLEXIBILIDAD DE LA HERRAMIENTA AL NO INMOVILIZAR DINERO DE INMEDIATO, COMO OCURRE CON LA COMPRA DEL BIEN  
 NO COMPROMISO DE LA CAPACIDAD DE ENDEUDAMIENTO DE LA EMPRESA  
 CELERIDAD EN EL ACCESO AL BIEN Y AL FINANCIAMIENTO, COMPARADO CON LA COMPRA FINANCIADA  
 Other:

---

*8. Al vencimiento*

- RENOVU EL CONTRATO, TOMANDO EN LEASING UN BIEN DE USO NUEVO Y SUSTITUTO DEL ACTUAL  
 EJERCIO LA OPCION DE COMPRA TOMANDO EL BIEN DE USO ACTUAL

---

*9. ¿Volvería a contratar por leasing?*

- SI  
 NO

Never submit passwords through Google Forms.



Powered by  
**Google Drive**

This content is neither created nor endorsed by Google.  
[Report Abuse](#) - [Terms of Service](#) - [Additional Terms](#)

### 7.3. Anexo 3 – Ejemplificación de incorporación de Opciones Reales en contratos de leasing.

#### Caso planteado

Los sujetos A y B deciden asociarse fundando una Sociedad Anónima que se dedicará a la prestación de servicios de cosecha de granos, en forma itinerante, campo a campo. Los sujetos determinan que su tasa de costo de oportunidad del capital es del 15,00% anual. La tasa de impuesto a las ganancias aplicable es del 35%. El punto de partida de la operatoria requerirá de la adquisición de una Cosechadora, que en el mercado tiene un costo actual de \$ 1.000.000, de contado, y una vida útil, impositiva, de 4 años. Alternativamente, una entidad financiera les ofrece contratar un leasing financiero sobre la misma, a 4 años, con cánones anuales de \$ 342.127 y opción de compra de \$ 150.000 (15% del valor de contado). Todos los valores son antes de impuestos.

#### Variantes a desarrollar

##### A) Análisis Tradicional:

Con los datos dados, y mediante el método del préstamo equivalente, se debe determinar cuál es la alternativa superior, en términos económico-financiero, para adquirir la cosechadora.

##### B) Venture Leasing:

Por tratarse de una empresa start-up, no tener estructura patrimonial ni flujos de fondos históricos, la empresa no califica para la contratación de un leasing tradicional. Por ello, y con la finalidad de tornarse en atractivo para el dador, opta por realizar la operatoria bajo la modalidad de Venture Leasing. A tal fin la empresa arrendataria emitiría warrants por el 10% del valor del bien, como garantía y en favor del arrendador, y bajo las siguientes condiciones: cantidad emitida 3.500 títulos; valor unitario \$ 28,75; precio de la acción \$ 50,00 ( $S_t$ ); precio de ejercicio de la acción \$ 40,00 (K); tasa libre de riesgo anual 5,00% (r);

volatilidad 30,00% ( $\sigma=\sigma$ ); vencimiento 4 años (T); ejercicio más warrant \$ 68,75 (t).

**C) Leasing a porcentaje:**

Para evitar la onerosidad que la modalidad de venture leasing genera al arrendatario, y dado que la cosechadora se desgastará en función a su uso, la empresa desea conocer cuál sería el impacto que tendría la realización de un contrato del leasing bajo la modalidad de canon atado a intensidad de uso o leasing a porcentaje. El posible arrendador establece las siguientes condiciones: ingresos por servicios anuales estimados \$ 12.000.000 ( $S_t$ ); ingresos mínimos por servicios anuales estimados \$ 10.000.000 (K); tasa libre de riesgo anual 5,00% (r); volatilidad de las ventas 30,00% ( $\sigma= \sigma$ ); periodo 4 años (T); factor alfa (alfa=  $\alpha$ ) 2,00%.

**D) Leasing con diferimiento de pagos:**

Atento las características y durabilidad del bien a adquirir, se plantea la posibilidad de realizar un arrendamiento con diferimiento de pagos, bajo las siguientes condiciones: precio total \$1.000.000 ( $S_t$ ); precio no diferido \$ 600.000 ( $S_0$ ); precio diferido \$ 400.000 (K); costo del derecho exclusivo para optar \$ 20.000; tasa libre de riesgo anual 5,00% (r); volatilidad 30,00% ( $\sigma= \sigma$ ); periodo 4 años (T).

**Desarrollo**

**A) Análisis Tradicional:**

Mediante método de préstamo equivalente, se efectúa el cálculo del valor actual del leasing (VAN), en base a los flujos diferenciales entre las alternativas de arrendamiento y compra, de forma tal de considerar todos los costos involucrados en la operatoria, incluyendo los costos de oportunidad incurridos, para luego determinar el costo financiero del arrendamiento (TIR).

## ANALISIS POR MÉTODO DEL PRÉSTAMO EQUIVALENTE

Valor Bien	\$ 1.000.000	Canon 1	\$ (342.127)	valores anuales
Depreciación anual	\$ 250.000	Canon 2	\$ (342.127)	
Tasa de impuesto Ganancias (t)	35%	Canon 3	\$ (342.127)	
Costo de Capital Propio	15,00%	Canon 4	\$ (342.127)	
		Valor Opcion	\$ (150.000)	\$ (492.127)

Conceptos	0	1	2	3	4
<b>1-Flujos de fondos después de impuestos del arrendamiento</b>					
Canon arrendamiento antes de impuestos		\$ (342.127)	\$ (342.127)	\$ (342.127)	\$ (492.127)
Montos deducibles de ganancias		\$ (342.127)	\$ (342.127)	\$ (342.127)	\$ (492.127)
Ahorro fiscal sobre montos deducibles		\$ 119.745	\$ 119.745	\$ 119.745	\$ 172.245
Canon arrendamiento después de impuestos		\$ (222.383)	\$ (222.383)	\$ (222.383)	\$ (319.883)

<b>2-Flujos de fondos después de impuestos de la compra del activo</b>					
Valor del bien	\$ (1.000.000)				
Depreciación anual		\$ (250.000)	\$ (250.000)	\$ (250.000)	\$ (250.000)
Ahorro fiscal sobre depreciación		\$ (1.000.000)	\$ 87.500	\$ 87.500	\$ 87.500

<b>3-Flujo de fondos diferencial: Arrendamiento menos Compra</b>					
Arrendamiento menos compra	\$ 1.000.000	\$ (309.883)	\$ (309.883)	\$ (309.883)	\$ (407.383)

VAN del arrendamiento x MPE	\$ 59.546
-----------------------------	-----------

Costo financiero del arrendamiento x MPE	12,1449%
------------------------------------------	----------

Tabla Anexa 1

**B) Venture Leasing:**

Las siguientes ecuaciones responden al modelo de Black-Scholes y permiten calcular los valores de la opción a favor del dador, para los momentos  $t=0$  y  $t=4$ ; valores necesarios para determinar el Valor Expandido del leasing y el Costo financiero para el arrendatario (TIR).

$$d_1(t) = \frac{\ln \frac{S_t}{K} + \left( r + \frac{\sigma^2}{2} \right) (T-t)}{\sigma \sqrt{T-t}} \quad \text{Ec.1}$$

$$d_2(t) = d_1(t) - \sigma \sqrt{T-t} \quad \text{Ec.2}$$

$$d_3(t) = \frac{\ln \frac{S_t}{K+M} + \left( r + \frac{\sigma^2}{2} \right) (T-t)}{\sigma \sqrt{T-t}} \quad \text{Ec.3}$$

$$d_4(t) = d_3(t) - \sigma \sqrt{T-t} \quad \text{Ec.4}$$

$$c_m(S_t, T; K, M) = \min\left(\max(S_t - K, 0)M\right) \quad \text{Ec.5}$$

$$c_m(S_t, T; K, M) = S_t \left( N(d_1(t)) - N(d_3(t)) \right) - Ke^{-r(T-t)} \left( N(d_2(t)) - N(d_4(t)) \right) \quad \text{Ec.6}$$

momento	d1	d2	d3	d4
0	1,0052	0,4052	0,1727	-0,4273
1	0,9779	0,3779	0,0271	-0,4925
2	0,9738	0,3738	-0,1987	-0,6229
3	1,0605	0,4605	-0,6446	-0,9446
4	23521,3946	23520,7946	-33293,8228	-33293,8228

Tabla Anexa 2

momento	valor del call
0	\$ <b>3,13</b>
1	\$ 4,69
2	\$ 6,96
3	\$ 10,58
4	\$ <b>10,00</b>

Tabla Anexa 3

CALCULO DE TIR CON INCORPORACION DE CALL (T= 4)					
Arrendamiento menos compra	\$ 1.000.000,00	\$ (309.882,71)	\$ (309.882,71)	\$ (309.882,71)	\$ (407.382,71)
mas CALL (T=4)					\$ (35.000,00)
FLUJO LIBRE	\$ 1.000.000,00	\$ (309.882,71)	\$ (309.882,71)	\$ (309.882,71)	\$ (442.382,71)
TIR con venture leasing		<b>13,1366%</b> aumenta			

call t=4: \$ 10 \* 3500 warrants emitidos

CALCULO DE VALOR EXPANDIDO DEL LEASING	
VAN del arrendamiento x MPE	\$ 59.545,64
(menos)	
call (t=0)	\$ (10.955,00)
valor expandido del leasing	\$ <b>48.590,64</b> disminuye

call t=0: \$ 3,13 \* 3500 warrants emitidos

Tabla Anexa 4

**C) Leasing a porcentaje:**

Involucra las siguientes ecuaciones para resolver los valores de la opción a favor del dador, para los momentos  $t=0$  y  $t=4$ ; valores necesarios para determinar el Valor Expandido del leasing y el Costo financiero para el arrendatario (TIR).

$$d_1(t) = \frac{\ln \frac{S_t}{K} + \left( r + \frac{\sigma^2}{2} \right) (T-t)}{\sigma \sqrt{T-t}} \quad \text{Ec.1 (ídem anterior)}$$

$$d_2(t) = d_1(t) - \sigma \sqrt{T-t} \quad \text{Ec.2 (ídem anterior)}$$

$$d_5(t) = \frac{\ln \frac{(1-\alpha) S_T}{K} + \left( r + \frac{\sigma^2}{2} \right) (T-t)}{\sigma \sqrt{T-t}} \quad \text{Ec.7}$$

$$d_6(t) = d_5(t) - \sigma \sqrt{T-t} \quad \text{Ec.8}$$

$$c_l = (S_T, T, K, \alpha) = c(S_T, T, K) - (1-\alpha) c\left(S_T, T, \frac{K}{1-\alpha}\right) \quad \text{Ec.9}$$

$$c_l = (S_T, T, K, \alpha) = S_T (N(d_1(t))) - (1-\alpha) (N(d_5(t))) - Ke^{-r(T-t)} (N(d_2(t))) - (1-\alpha) (N(d_6(t))) \quad \text{Ec.10}$$

momento	d1	d2	d5	d6
0	0,93720259	0,33720259	0,90353142	0,303531416
1	0,89936076	0,29936076	0,86048063	0,340865385
2	0,87757033	0,27757033	0,82995209	0,405688019
3	0,92440519	0,32440519	0,85706283	0,557062832
4	19218,3787	19217,7787	17088,8265	17088,82649

Tabla Anexa 5

momento	valor del call
0	\$ <b>95.714,07</b>
1	\$ 345.993,61
2	\$ 666.554,61
3	\$ 1.074.256,40
4	\$ <b>40.000,00</b>

Tabla Anexa 6

CALCULO DE TIR CON INCORPORACION DE CALL (T= 4)					
Arrendamiento menos compra	\$ 1.000.000,00	\$ (309.882,71)	\$ (309.882,71)	\$ (309.882,71)	\$ (407.382,71)
mas CALL (T=4)					\$ (40.000,00)
FLUJO LIBRE	\$ 1.000.000,00	\$ (309.882,71)	\$ (309.882,71)	\$ (309.882,71)	\$ (447.382,71)
TIR con venture leasing		13,2755% aumenta			

CALCULO DE VALOR EXPANDIDO DEL LEASING	
VAN del arrendamiento x MPE	\$ 59.545,64
(menos)	
call (t=0)	\$ 95.714,00
valor expandido del leasing	\$ (36.168,36) disminuye

Tabla Anexa 7

**D) Leasing con diferimiento de pagos:**

Involucra las siguientes ecuaciones para resolver los valores de la opción a favor del tomador, para los momentos  $t=0$  y  $t=4$ ; valores necesarios para determinar el Valor Expandido del leasing y el Costo financiero para el arrendatario (TIR).

$$d_1(0) = \frac{\ln \frac{S_0}{K} + \left( r + \frac{\sigma^2}{2} \right) T}{\sigma \sqrt{T}} \quad \text{Ec.11}$$

$$d_2(0) = d_1(0) - \sigma \sqrt{T} \quad \text{Ec.12}$$

$$d_1(t) = \frac{\ln \frac{S_t}{K} + \left( r + \frac{\sigma^2}{2} \right) (T-t)}{\sigma \sqrt{T-t}} \quad \text{Ec.1 (ídem anterior)}$$

$$d_2(t) = d_1(t) - \sigma \sqrt{T-t} \quad \text{Ec.2 (ídem anterior)}$$

$$c_p(S_T, T, K) = S_t N(d_1(t)) - \frac{S_0 e^{rt} N(d_1(0)) N(d_2(t))}{N(d_2(0))} \quad \text{Ec.13}$$

t	d1(t0)	d2(t0)	d2(t)	d1(t)
0	1,309108514	0,709108514	2,160484553	1,56048455
1	1,309108514	0,709108514	2,311885091	1,71188509
2	1,309108514	0,709108514	2,607552262	2,00755226
3	1,309108514	0,709108514	3,370969106	2,77096911
4	1,309108514	0,709108514	3054,302756	3053,70276

Tabla Anexa 8

momento	valor del call
0	\$ 282.137,36
1	\$ 247.363,37
2	\$ 210.541,26
3	\$ 171.014,60
4	\$ 128.579,01

Tabla Anexa 9

CALCULO DE TIR CON INCORPORACION DE CALL (T= 4)					
Arrendamiento menos compra	\$ 1.000.000,00	\$ (309.882,71)	\$ (309.882,71)	\$ (309.882,71)	\$ (407.382,71)
menos CALL (T=4)					\$ 128.579,00
FLUJO LIBRE	\$ 1.000.000,00	\$ (309.882,71)	\$ (309.882,71)	\$ (309.882,71)	\$ (278.803,71)
TIR con venture leasing	8,1608% disminuye				

CALCULO DE VALOR EXPANDIDO DEL LEASING	
VAN del arrendamiento x MPE (mas)	\$ 59.545,64
call (t=0)	\$ 282.137,35
valor expandido del leasing	\$ 341.682,99 aumenta

Tabla Anexa 10

En la próxima tabla se resume el comportamiento que presentan las variables de interés para el tomador, luego de incorporadas las nuevas modalidades de leasing con opciones reales. Se aprecia que, de darse las condiciones necesarias, la alternativa más conveniente para el arrendador es la de contratar el leasing con diferimiento de pagos.

Datos para el Tomador / Arrendador				
Modalidad	Valor Actual Leasing	Valor Actual Opciones	Valor Expandido	Costo Financiero
Tradicional por Prestamo Equivalente	\$ 59.546,00	\$ -	\$ 59.546,00	12,1449%
Venture Leasing	\$ 59.546,00	\$ (10.955,00)	\$ 48.591,00	13,1366%
Leasing a Porcentaje	\$ 59.546,00	\$ (95.714,00)	\$ (36.168,00)	13,2755%
Leasing con Diferimiento de Pagos	\$ 59.546,00	\$ 282.137,35	\$ 341.683,35	8,1608%

Tabla Anexa 11