

Arrendamiento y préstamo para equipo

Guía para el microfinanciamiento

Glenn D. Westley

Banco Interamericano de Desarrollo

Washington, D. C.

**Serie de informes de buenas prácticas del
Departamento de Desarrollo Sostenible**

**Catalogación (Cataloging-in-Publication) proporcionada por
Banco Interamericano de Desarrollo
Biblioteca Felipe Herrera**

Westley, Glenn D.

Arrendamiento y préstamo para equipo : guía para el microfinanciamiento / Glenn D. Westley.

p.cm. (Sustainable Development Department Best practices series ; MSM-122)
Includes bibliographical references.

1. Lease and rental services—Latin America. 2. Office equipment leases—Latin America. 3. Small business—Latin America. I. Inter-American Development Bank. Sustainable Development Dept. Micro, Small and Medium Enterprise Division. II. Title. III. Series.

352.538 W433—dc21

Glenn D. Westley es asesor principal de microempresa de la División de Micro, Pequeña y Mediana Empresa, Departamento de Desarrollo Sostenible. El autor agradece el excelente apoyo de investigación de Luther Carter. Se recibieron numerosas ideas y comentarios útiles sobre este proyecto de investigación de las siguientes personas: Fernando Campero, María Victoria Sáenz, Dieter Wittkowski, Tor Jansson, Alvaro Ramírez, Ben Rowland, Miguel Terrazas, Matt Gamser, Graham Bannock, Jeanne Holzgrefe, Kim Staking, Rita Bettiol, Leonor Demori, Gonzalo Afcha, Alberto Barreix, Gina Karp, Dan Davidson, Mauricio Dupleich, Manuel Rabines, Fernando Cantuarias, Heywood Fleisig, Nuria de la Peña, David Grace, Felipe Portocarrero, Ramón Rosales, Juan Buchenau, Diego Guzmán, Laurence Carter y Mark Havers. Gran parte del elemento principal empírico de este trabajo proviene de entrevistas realizadas a un gran número de personas de IMF, compañías de arrendamiento y superintendencias bancarias de América Latina, y se agradece mucho su invalorable contribución.

Las opiniones expresadas son del autor y no necesariamente reflejan la posición oficial del Banco Interamericano de Desarrollo

septiembre de 2003

Esta publicación (Número de referencia MSM-122) puede obtenerse dirigiéndose a:

División de Micro, Pequeña y Mediana Empresa
Parada B-0800
Banco Interamericano de Desarrollo
1300 New York Avenue, N.W.
Washington, D.C. 20577

Correo electrónico: sds/msm@iadb.org
Fax: 202-312-4134
Página web: <http://www.iadb.org/sds/mic>

Prólogo

Al ir evolucionando el microfinanciamiento hacia niveles más altos de comercialización, se ha ampliado la gama de productos que se ofrecen, partiendo de humildes comienzos en los cuales los préstamos a corto plazo para capital de trabajo eran el único producto de que disponían muchas instituciones microfinancieras (IMF). Si bien esto sigue siendo cierto hoy con respecto a algunas IMF, ahora se reconoce ampliamente que la adquisición de equipo con frecuencia es un canal clave por medio del cual los microempresarios amplían sus negocios, mejoran sus productos y aumentan sus ingresos, destacando la importancia del financiamiento de equipo.

El financiamiento de equipo ya es un componente importante del microfinanciamiento. Sobre la base de una encuesta a 25 IMF de América Latina, muchas de ellas a la vanguardia en su campo, se encontró que los préstamos y arrendamientos para equipo constituyen en promedio algo más del 20 por ciento del total de las carteras. De estas 25 IMF, 23 ofrecen productos de préstamo o arrendamiento para equipo con plazos de al menos dos años. Si bien la mayor parte de este financiamiento para equipo consta de préstamos, existe un movimiento pequeño pero creciente hacia el arrendamiento entre IMF latinoamericanas, lo que refleja la superioridad del arrendamiento en ciertas circunstancias.

Sorprendentemente, poco se ha escrito sobre cómo otorgar préstamos para equipo a microempresas. Si bien mucho es lo que se ha escrito sobre arrendamiento de equipo para pequeñas, medianas y grandes empresas, se dispone de poco sobre cómo otorgar arrendamiento a los microempresarios objeto del estudio, es decir, los que necesitan aproximadamente entre US\$50 y US\$2.500 para adquirir equipo. Muchas de las prácticas que se utilizarían para el financiamiento de equipo –arrendamiento y préstamo– a las mencionadas microempresas resultan ser muy diferentes de las que se sugieren para el arrendamiento a pequeñas, medianas y grandes empresas. Además, una evaluación de los méritos relativos del arrendamiento en comparación con un préstamo es bastante diferente para IMF y sus clientes que son microempresas, que para los bancos y sus clientes que por lo general son mucho más grandes. Al abordar estas cuestiones de cómo financiar equipo para microempresarios, este trabajo se propone llenar una clara necesidad de información en este campo y procura apartar al lector de prácticas y análisis inadecuados basados en lo escrito sobre arrendamiento para empresas pequeñas, medianas y grandes. Al hacerlo, este trabajo contribuye en forma oportuna a un tema de creciente importancia: cómo deberían hacer frente las IMF al financiamiento de equipo, ya sea mediante préstamos o arrendamientos, y la mejor manera en que se puede realizar cada uno de ellos.

Alvaro R. Ramírez

Jefe

División de Micro, Pequeña y Mediana Empresa

Índice

Resumen Ejecutivo	i
1. Introducción	1
Suministro de financiamiento de equipo por parte de las IMF en América Latina	2
2. Arrendamiento comparado con préstamo: Pro y contra	8
Arrendamiento financiero comparado con arrendamiento operativo	8
Riesgo de daño	11
Riesgo de valor residual	12
Riesgo de mercado de segunda mano	13
Arrendamiento financiero en comparación con préstamo: los riesgos	13
Controversias legales, dificultades y malentendidos	13
Responsabilidad legal	14
Secuestro y venta de equipo	14
Arrendamiento financiero comparado con préstamo: pro y contra desde la perspectiva de las IMF	18
Costos de establecimiento	18
Costos operativos	19
Regulaciones bancarias	20
Consideraciones tributarias	20
Desviación de fondos	21
Arrendamiento financiero comparado con préstamo: pro y contra desde la perspectiva del cliente	22
3. Regulaciones bancarias	24
Topes de usura	24
Restricciones al arrendamiento	24
Subsidiarias de arrendamiento	27
4. Cuestiones tributarias	30
Resumen de las conclusiones	35
5. Mejores prácticas para IMF	38
Manejo de activos y pasivos (MAP)	40
Riesgos de tasas de interés y de liquidez	40
Riesgo cambiario	43
Préstamos y arrendamientos de equipo en el esquema progresivo de micropréstamos	44
Entrega inicial y garantía	47
Plazo	48
Tasas de interés	49
Gama de productos financiados	50
Equipo de segunda mano	51

Venta y retroarrendamiento	52
Frecuencia de los cobros	54
Planes de reembolso flexible: se permiten pagos de cuotas de tamaño variado	55
Pago final de arrendamiento (precio de opción de compra)	56
Consideraciones para préstamos a grupos	56
Seguros e impuestos a la propiedad	57
Programas de descuentos de los vendedores	58
Ejercicios de valoración del mercado	58
Lanzamiento de un programa de préstamos o arrendamientos para equipo	58
6. Recomendaciones sobre políticas y el rol de los gobiernos y los donantes	60
Cuestiones jurídicas	60
Marco jurídico para el arrendamiento financiero	60
Marco jurídico para secuestrar y vender equipo	61
Regulaciones bancarias	61
Cuestiones tributarias	62
Rol de los gobiernos y donantes	63
Referencias	65
Anexo A. Impacto de los impuestos en la elección entre préstamo o arrendamiento financiero	67
Impuesto al valor agregado (IVA)	67
Caso 1: Se impone el IVA sobre los pagos de arrendamientos; los clientes son informales	68
Caso 2: Se impone el IVA sobre los pagos de arrendamientos; los clientes son formales	72
Casos 3 y 4: Países que no imponen el IVA sobre los pagos de arrendamientos o préstamos	73
Casos 5-8: La adquisición de equipo inicial está exenta del IVA	74
Uso de los excedentes de créditos del IVA por parte de las IMF	76
Impuestos a las utilidades de las empresas	77
Otros impuestos	82

Lista de Recuadros

Recuadro 1	Arrendamiento financiero comparado con arrendamiento operativo	9
Recuadro 2	Explicación de ciertas líneas del cuadro 6 (por número de línea)	34

Lista de Cuadros

Cuadro 1	Cartera para equipo en comparación con cartera general en una muestra de IMF latinoamericanas	4
Cuadro 2	Plazos y condiciones para préstamos y arrendamientos individuales para capital de trabajo y equipo	5
Cuadro 3	Matriz de riesgos del arrendamiento	10
Cuadro 4	Arrendamiento financiero comparado con préstamo: pro y contra desde la perspectiva de las IMF	19
Cuadro 5	¿Cuáles instituciones financieras pueden arrendar?	25
Cuadro 6	Tratamiento tributario de los arrendamientos financieros comparados con los préstamos	31
Cuadro 7	Multa del IVA para arrendamientos: Cuatro casos comunes, en los que la compra inicial de equipo <i>está sujeta</i> al IVA	67
Cuadro 8	Multa del IVA para arrendamientos: Cuatro casos menos comunes, con compra inicial de equipo <i>exenta</i> del IVA	68
Cuadro 9	Multas del IVA para arrendamientos en los casos 1 y 2: Pérdida de rendimiento efectivo de las IMF (puntos porcentuales)	70
Cuadro 10	Multa del IVA para arrendamientos en los casos 1 y 2: Pérdida para la IMF en términos de valor actual por un préstamo y arrendamiento de \$1.000	75
Cuadro 11	Arrendamientos financieros en comparación con préstamos: Impuestos a las utilidades de las IMF en ocho países	78
Cuadro 12	Arrendamientos financieros en comparación con préstamos: impuestos a las utilidades de los clientes en ocho países	79
Cuadro 13	25% de (P-D) en términos de valor actual, para un arrendamiento o préstamo de \$1.000	81

Resumen ejecutivo

En este trabajo se describe la manera de otorgar financiamiento para equipo –arrendamiento y préstamo– para los microempresarios objeto del estudio, es decir, los que necesitan aproximadamente entre US\$50 y US\$2.500 para adquirir equipo. Específicamente, este trabajo examina los pro y los contra de las dos principales alternativas de financiamiento: préstamos y arrendamientos. También proporciona una serie de recomendaciones en cuanto a las mejores prácticas para que las instituciones microfinancieras (IMF) las utilicen en sus programas de arrendamiento y préstamo para equipo. Si bien se ha escrito mucho sobre arrendamiento de equipo para empresas pequeñas, medianas y grandes, se dispone de poco sobre cómo otorgar arrendamiento a los microempresarios. En forma análoga, poco se ha escrito sobre cómo realizar préstamos para equipo al mismo grupo objetivo.

La adquisición de equipo con frecuencia le permite a los microempresarios ampliar sus negocios, mejorar sus productos y aumentar sus ingresos. En este trabajo se comienza el examen sobre cómo realizar financiamiento de equipo para microempresarios explorando las ventajas y desventajas del arrendamiento y el préstamo como medios alternativos para financiar compras de equipo por parte de microempresas (capítulo 2). También se examinan las mejores prácticas de los programas tanto de arrendamiento como de préstamo (capítulo 5). Como parte de ambas tareas, se tratan los ámbitos jurídico, regulador y tributario, en los cuales se realiza la elección entre arrendar o prestar (capítulos 2-4, respectivamente). Lo abordado en estos tres capítulos lleva a varias recomendaciones importantes en materia de políticas para gobiernos y donantes en los campos jurídico, regulador y tributario (capítulo 6). La audiencia a la que está dirigido este trabajo consta principalmente de instituciones microfinancieras (IMF), donantes, gobiernos, consultores y académicos que desean conocer más sobre el financiamiento de

equipo por parte de microempresas y las condiciones propicias para ello.

Nuestro análisis muestra que muchas de las prácticas que se utilizarían para financiar equipo para microempresarios resultan ser muy diferentes de las que se sugieren para pequeñas, medianas y grandes empresas. Además, una evaluación de los méritos relativos del arrendamiento en comparación con el préstamo es bastante diferente para las IMF y sus clientes microempresarios que para bancos y sus clientes que por lo general son mucho más grandes. Por lo tanto, existe una clara necesidad de información sobre cómo realizar financiamiento de equipo específicamente para microempresas, una necesidad que este trabajo trata de cubrir. Al hacerlo, aparta al lector de prácticas inadecuadas y análisis basados en lo que se ha escrito sobre arrendamiento para empresas pequeñas, medianas y grandes.

Suministro de financiamiento de equipo por parte de las IMF en América Latina

El financiamiento de equipo es un componente importante del microfinanciamiento. Sobre la base de una encuesta a 25 IMF en América Latina, muchas de ellas consideradas a la vanguardia en su campo, se encontró que los préstamos y arrendamientos para equipo constituyen un promedio del 20,8% de la cartera general de préstamos y arrendamientos de las mismas. De estas 25 IMF, 23 ofrecen productos de préstamo o arrendamiento para equipo con por lo menos dos años de plazo. La mayor parte de este financiamiento de equipo consiste en préstamos. De las 25 IMF, solamente tres ofrecen arrendamientos para equipo: ANED en Bolivia, INDES en Chile y Finamérica en Colombia. No obstante, hay un pequeño pero creciente movimiento hacia el arrendamiento entre IMF latinoamericanas. Caja Los Andes de Bolivia estaba lista para lanzar un programa de arrendamiento cuando los recientes

cambios en materia reguladora que tuvieron lugar en Bolivia hicieron que este programa no fuera económico. Mibanco, de Perú, planea iniciar un programa de arrendamiento en la primera mitad de 2003. Pro Mujer y FADES, dos ONG de Bolivia, están considerando seriamente iniciar programas de arrendamiento para equipo.

Arrendamiento financiero comparado con arrendamiento operativo

En un acuerdo de arrendamiento, una de las partes utiliza un activo de propiedad de otra parte a cambio de pagos periódicos específicos. El *arrendatario* utiliza el activo y paga un alquiler al *arrendador*, que es propietario del mismo. Hay dos tipos principales de arrendamiento: arrendamiento financiero y arrendamiento operativo.

Los arrendamientos financieros son una alternativa a los préstamos para la adquisición de equipo. En un arrendamiento financiero, el microempresario (u otro arrendatario) especifica a la IMF (u otro arrendador) el equipo que desea y el vendedor a quien se le debería comprar el equipo. La IMF adquiere este equipo, que el arrendador utiliza. Definido en forma rigurosa, el arrendamiento debe tener tres características clave:

- El arrendamiento financiero, a veces llamado arrendamiento de reembolso completo, requiere que el arrendatario amortice todos o prácticamente todos los costos de adquisición original del arrendador (por lo general, del 95% al 100%) y también que pague intereses.
- El arrendamiento financiero da al arrendatario el derecho a comprar el equipo al final del período del arrendamiento por una suma especificada previamente, llamada el valor residual, que para los arrendamientos financieros se fija como un monto nominal, generalmente a un precio simbólico como \$1.
- El arrendamiento financiero es no cancelable, es decir, el contrato de arrendamiento no puede cancelarse sin el consentimiento de la IMF u otro arrendador. Si el arrendamiento financiero fuera cancelable, la característica de reembolso total podría ser cancelada

por los clientes quienes sencillamente devuelven el equipo con anticipación y dejan de realizar los pagos.

El arrendamiento operativo carece de una o más de estas tres características del arrendamiento financiero y no necesariamente constituye un medio para adquirir equipo. En muchos casos, el arrendatario contrata el uso de equipo por un período más corto del que el arrendador tiene disponible y puede o no tener la opción de comprarlo. Los arrendadores operativos por lo general recuperan los costos de adquisición del equipo más intereses por medio de múltiples arrendamientos en serie y la venta final del equipo. El arrendamiento de un automóvil por una semana o por tres años son ejemplos de arrendamientos operativos.

Debido a que en el arrendamiento operativo no se requiere que el arrendatario amortice el costo total, o casi total del bien arrendado, o porque el arrendatario no tiene la opción de compra, la IMF corre tres riesgos principales que se evitan con el arrendamiento financiero. Son los riesgos de daño, de valor residual y de mercado de segunda mano. Por ejemplo, si no se requiere que un arrendatario amortice todo o prácticamente todo el costo del equipo arrendado, el arrendador debe estar preparado para vender el equipo después de que haya finalizado el período del arrendamiento inicial o arrendar el equipo nuevamente. Esto le obliga al arrendador a preocuparse de lo siguiente: 1) el riesgo de daño, que es si el equipo se daña durante el período del arrendamiento; 2) el riesgo de valor residual, que es si se ha estimado un valor residual adecuado para fines de calcular los pagos mensuales del arrendamiento y el costo de la opción de compra final, si la hubiere, y 3) el riesgo de mercado de segunda mano, que es si existen mercados adecuados de segunda mano en los cuales se puede vender el equipo usado después de que ya no sea rentable o posible arrendarlo. Las IMF que realizan arrendamiento financiero pueden preocuparse mucho menos de estos tres riesgos que si estuvieran otorgando arrendamiento operativo. En realidad, los arrendadores financieros no necesitan preocuparse más de estos riesgos que los prestamistas. Sólo en el caso de que los clientes incurran en incumplimiento de pagos y el equipo

se secuestre, el arrendador financiero o el prestamista necesita preocuparse de si el equipo se daña, vale menos de lo esperado o sea totalmente invendible.

Debido a los considerables riesgos adicionales del arrendamiento operativo, creemos que a la mayoría de las IMF les interesará más el arrendamiento financiero. Por lo tanto, este trabajo se concentra en el arrendamiento financiero y el préstamo como técnicas alternativas para financiar la adquisición de equipo. Los pro y los contra de cada uno de estos dos métodos de financiamiento se consideran a continuación.

Arrendamiento financiero comparado con préstamo: pro y contra desde la perspectiva de las IMF

Mucho de lo que se trata sobre los pro y los contra del arrendamiento financiero en la bibliografía sobre arrendamiento es confuso. Esta confusión surge debido a que gran parte de la bibliografía no logra realizar una distinción rigurosa entre el arrendamiento financiero y el arrendamiento operativo ni identificar los riesgos adicionales inherentes al arrendamiento operativo, además de los del arrendamiento financiero. Como resultado de ello, los riesgos adicionales del arrendamiento operativo no siempre se excluyen cuando se habla del arrendamiento financiero y se lo compara con préstamos.

La ventaja clave que tiene el arrendamiento con respecto al préstamo es que el primero ofrece una posición jurídica más sólida a la IMF para el secuestro y la venta del equipo en caso de que el cliente incurra en incumplimiento de pago. La IMF tiene esta ventaja en el caso del arrendamiento financiero porque es propietaria del equipo. Una posible ventaja adicional del arrendamiento financiero para la IMF es la exención del arrendamiento del tope de usura en algunos países. Sin embargo, no hallamos ninguna ventaja de dicha exención en ninguno de los ocho países que examinamos, que son todos países latinoamericanos con importantes mercados microfinancieros (Chile, Bolivia, Perú, Ecuador, Colombia, México, El Salvador y Honduras).

Aunque algunos códigos tributarios pueden brindar alguna ventaja al arrendamiento financiero con respecto al préstamo, con mayor frecuencia lo contrario es cierto. En los mismos ocho países, hallamos que los códigos tributarios con frecuencia favorecen el préstamo en el caso de clientes informales, es decir clientes que no remiten el impuesto al valor agregado (IVA) o el impuesto a las utilidades sobre los productos que venden. El monto de la desventaja del arrendamiento depende del país y la situación, pero por lo común equivale a la pérdida de aproximadamente dos a cuatro puntos porcentuales en el rendimiento efectivo de la IMF. Por ejemplo, si un préstamo rinde 30% a la IMF, un arrendamiento similar le produciría aproximadamente 26% a 28%. Para los clientes formales (que sí remiten estos impuestos sobre los productos que venden), la situación es variada. Algunos países y situaciones favorecen el arrendamiento financiero y otros favorecen el préstamo. Como la mayoría de los clientes de las IMF son informales, las consideraciones tributarias por lo general favorecen el préstamo. Estos resultados son muy diferentes de las afirmaciones simplistas halladas en parte de la bibliografía sobre arrendamiento en la cual se sostiene que éste tiene ventajas tributarias. Estas afirmaciones se realizan sobre la base de que, por ejemplo, los arrendadores pueden realizar una deducción tributaria por la depreciación del equipo arrendado dado que son propietarios del equipo. Si bien a veces los arrendadores pueden realizar esta deducción, esto está lejos de ser un análisis completo del impacto del impuesto a las utilidades en la opción entre préstamo o arrendamiento. Un análisis completo con frecuencia cambia el sentido del resultado. Además, las afirmaciones simplistas normalmente también hacen caso omiso del impuesto al valor agregado, que a menudo favorece al préstamo por encima del arrendamiento.

El arrendamiento financiero también se enfrenta a otras desventajas. Primero, en muchos países las regulaciones bancarias prohíben a algunas instituciones financieras que otorguen arrendamiento financiero o requieren que éste se realice por medio de una subsidiaria de arrendamiento. En el caso de microfinanciamiento, las subsidiarias agregan a los costos sin redituar beneficios considerables. Por lo tanto, el requisito de utili-

zar subsidiarias de arrendamiento es una desventaja para el arrendamiento financiero. Segundo, el arrendamiento financiero tiene un mayor potencial de controversias legales y malentendidos debido a la separación de la propiedad del equipo de la IMF y la posesión y uso del equipo por parte del arrendatario. Tercero, el arrendamiento financiero tiene más posibilidad de que la IMF tenga problemas de responsabilidad legal con terceros debido a que la IMF es propietaria del equipo que el arrendatario está usando. Sin embargo, en los resultados de nuestra encuesta en ocho países, estos dos riesgos legales en general se consideraron como bastante menores. Por último, el arrendamiento financiero tiene costos de establecimiento y operación algo mayores que el préstamo.

Reduciendo estos pro y contra a los puntos más esenciales, una IMF podría hallar que la elección entre arrendamiento financiero y préstamo a menudo podría reducirse a una elección entre lo siguiente: la posición jurídica más sólida para el secuestro y la venta de equipo inherente al arrendamiento financiero en comparación con las ventajas tributarias y posiblemente reguladores que ofrece el préstamo. De aquí que, en los casos en que no existen restricciones reguladoras al arrendamiento, una IMF básicamente tendría que decidir si la posición jurídica más sólida del arrendamiento compensaría con creces las pérdidas inducidas por los impuestos, de aproximadamente entre dos a cuatro puntos porcentuales del rendimiento efectivo. Si así fuera, el arrendamiento sería la modalidad de financiamiento de equipo que se escogería; en caso contrario sería la de préstamo.

Arrendamiento financiero comparado con préstamo: pro y contra desde la perspectiva del cliente

Al escoger entre financiar equipo por medio de un arrendamiento o un préstamo, el cliente primero consideraría la tasa de interés que se cobra por cada uno y la diferencia de impuestos que el cliente está obligado a pagar. (En la medida en que las tasas de interés reflejan los costos y los riesgos de una IMF, la diferencia entre las tasas de interés del arrendamiento y el préstamo debería tener en cuenta todos los pro y los contra pa-

ra las IMF que tratamos anteriormente.) Entre los otros factores importantes estarían las dos ventajas siguientes del arrendamiento.

En la bibliografía sobre arrendamiento se tratan ampliamente los beneficios para el cliente del arrendador con la posición jurídica más sólida para el secuestro y venta de equipo en el caso de incumplimiento de pago. Debido a esta posición más sólida, los arrendadores ofrecen con frecuencia financiamiento con entregas iniciales más bajas, menos exigencias en materia de garantía externa o plazos más largos. En el caso de las operaciones de mayor escala, el arrendamiento puede permitir una aprobación más rápida del financiamiento y también puede reducir los costos de transacción para el cliente y la IMF. Estas ventajas surgen porque con el arrendamiento no se necesita registrar un gravamen sobre el bien arrendado (ya que la IMF es propietaria del mismo), mientras que este proceso de registro sí se realiza con frecuencia sobre la garantía de préstamo en operaciones de mayor tamaño.

Por último, si el arrendamiento está exento del tope de usura de un país mientras que el crédito no lo está, los clientes pueden obtener financiamiento para equipo a través de arrendamiento con mucha más facilidad que a través de un préstamo, aunque sea a tasas de interés más elevadas.

Recomendaciones para IMF sobre mejores prácticas

Este trabajo realiza un amplio conjunto de recomendaciones en cuanto a las mejores prácticas en materia de programas de las IMF de préstamo y arrendamiento de equipo. Entre los puntos principales figuran los siguientes:

- Las IMF que ofrecen préstamos o arrendamientos a mediano plazo –con vencimientos, por ejemplo, de dos a cinco años– necesitan ocuparse del manejo de activos y pasivos (MAP), herramienta que utilizan las instituciones financieras para controlar tres riesgos: el riesgo de tasas de interés, el riesgo de liquidez y el riesgo cambiario. Los riesgos de tasas de interés y cambiario son los riesgos en que incurren las IMF de sufrir

pérdidas cuando las tasas de interés o los tipos de cambio varían. El riesgo de liquidez se refiere al riesgo en que incurren cuando no tienen suficientes activos a corto plazo para cubrir sus pasivos a corto plazo. Para controlar los riesgos de tasas de interés y de liquidez, las IMF deben equiparar los montos de los activos y pasivos que vencen en cada uno de varios intervalos de tiempo designados. Para controlar el riesgo cambiario, las IMF deben otorgar préstamos o arrendamientos en moneda local a clientes que producen productos no comercializados y prestar o arrendar en divisas a clientes que producen productos comercializados. La moneda de los pasivos de la IMF debe equipararse con la cartera resultante de préstamos y arrendamientos.

- Muchas IMF de prestigio en América Latina están otorgando préstamos y arrendamientos para equipo a mediano plazo en forma segura y rentable a clientes completamente nuevos. Dicha práctica contrasta con el uso del esquema de préstamos progresivos, que tiene una larga tradición en microfinanciamiento. En el capítulo 5 se trata la manera en que puede hacerse en forma prudente el otorgamiento de préstamos y arrendamientos para equipo a clientes completamente nuevos, por medio de la aplicación adecuada de cuatro criterios clave y el uso del paradigma de banca de relaciones.
- A diferencia de lo expuesto en parte de la bibliografía sobre arrendamiento, por lo general las IMF que otorgan préstamos o arrendamientos para equipo deben insistir en que los clientes realicen una entrega inicial considerable para la compra del equipo o ofrecer en garantía un bien que sea diferente del equipo.
- El plazo de un préstamo o arrendamiento de equipo debería fijarse mediante la compensación entre la ventaja para los clientes de ser más asequible contar con operaciones de más largo plazo y la ventaja para las IMF de reducir los riesgos de crédito y disminuir los problemas de manejo de activos y pasivos

que se relacionan con las operaciones de plazo más corto.

- Si bien prácticamente todas las 25 IMF que encuestamos fijan las mismas tasas de interés para sus préstamos para capital de trabajo y para equipo, las consideraciones de riesgo y costo indican que las tasas de interés sobre los préstamos (y arrendamientos) para equipo deberían fijarse a un nivel más bajo. Los préstamos para capital de trabajo y equipo al parecer conllevan riesgos similares en muchas IMF; sin embargo, los plazos considerablemente más largos de los préstamos para equipo permiten que sus gastos administrativos se distribuyan a lo largo de mucho más tiempo.
- La bibliografía sobre arrendamiento con frecuencia señala que los arrendadores deberían limitarse a financiar equipo que tiene buen valor de mercado de segunda mano y que sus oficiales de arrendamiento conocen bien. Sin embargo, es posible que estas limitaciones no sean muy importantes para las IMF que ofrecen préstamos o arrendamientos financieros para equipo a la mayoría de los microempresarios. Para estos clientes, muchas IMF pueden financiar prácticamente cualquier equipo solicitado por el cliente, incluido el equipo usado.
- Aunque el arrendamiento es una manera de obtener financiamiento de equipo, se puede utilizar la transacción de venta y retroarrendamiento para proporcionar a los microempresarios financiamiento de capital de trabajo. No obstante, debe tenerse cuidado con ciertas cuestiones de impuestos y valoración que plantea la venta y retroarrendamiento. Otra limitación de la transacción de venta y retroarrendamiento es que solamente le da a la IMF un interés de propiedad en el *equipo*; muchas IMF prefieren en lugar de ello tener garantía de sus préstamos para capital de trabajo con bienes de la unidad familiar que sean de más fácil venta.
- Casi todas las 25 IMF que encuestamos emplean pagos mensuales para préstamos indi-

viduales para equipo y capital de trabajo. Esto se aparta de los pagos semanales y quincenales que empleaban algunas de estas IMF en el pasado. Los pagos mensuales ahorran costos de transacción tanto para clientes como para IMF, lo cual puede ser especialmente útil para las IMF en mercados microfinancieros competitivos. Sin embargo, los pagos más frecuentes pueden seguir siendo ventajosos en ciertas circunstancias, por ejemplo, con clientes que carecen de la disciplina de amortización para realizar los pagos mensuales y con IMF que todavía no han labrado una reputación sólida en cuanto a cobros disciplinados de préstamos.

- Los planes de reembolso flexibles –que tienen pagos de cuotas que varían en tamaño– pueden ser útiles para clientes cuyos ingresos varían según la estación. Dichos planes pueden aumentar la capacidad de estos clientes de tomar préstamos y, por lo tanto, aumentar sus ingresos, mientras simultáneamente reducen el riesgo de incumplimiento de pago.
- La mayor parte de los préstamos y arrendamientos para equipo se hacen y deberían hacerse a título individual, no a grupos solidarios, tanto por motivos de demanda como, en el caso de los préstamos, de oferta. Desde el punto de vista de la demanda, los miembros de grupos son renuentes a soportar la mayor exposición al riesgo que implican los plazos más largos o tamaños más grandes de los préstamos o arrendamientos, que por lo general tiene el financiamiento de equipo. Desde el punto de vista de la oferta, cuando los préstamos son por encima de un cierto monto, muchas IMF quieren más que las garantías de un grupo solidario; por ejemplo, pueden pedir garantía física, cuyo valor debe corresponder al tamaño del préstamo individual para equipo.
- Los préstamos y arrendamientos para equipo plantean cuestiones que van más allá de las que plantean los préstamos para capital de trabajo, en los campos de seguro de responsabilidad civil, seguros para peligros múlti-

ples e impuestos a la propiedad. Estas cuestiones deben abordarse en los programas de financiamiento de equipo.

- Las IMF que realizan numerosos préstamos o arrendamientos para el mismo tipo de equipo cada año (por ejemplo, máquinas de coser) pueden tener suficiente poder para negociar precios con descuentos, garantías prolongadas, servicio adicional y otros beneficios con uno o más vendedores de equipo. Para dichas IMF puede valer la pena asumir los costos de establecimiento y operación que conlleva organizar dichos programas de descuento con el vendedor.
- En los últimos años, algunas IMF han ampliado su clientela para incluir microempresas del extremo superior y pequeñas empresas, y están financiando equipo relativamente costoso para esta clientela. Dichas IMF pueden hallar que es útil llevar a cabo un ejercicio de valoración de mercado antes de aprobar un préstamo o arrendamiento para dichos bienes, en particular cuando la IMF cuenta con el equipo para que sirva como su propia garantía.

Recomendaciones sobre políticas

Por último, se formulan varias recomendaciones sobre políticas en los campos regulador, tributario y jurídico. Entre ellas figuran las siguientes:

- Las superintendencias deberían adoptar la rigurosa definición de arrendamiento financiero que se proporcionó anteriormente y no deberían restringir a ninguna institución financiera a la que se le permite otorgar préstamos que se dedique a arrendamiento financiero. La eliminación de las restricciones de arrendamiento financiero –restricciones que prohíben a las instituciones financieras ofrecer arrendamientos financieros o requieren que los arrendamientos financieros sean efectuados a través de una subsidiaria– permitiría que muchas IMF y otras instituciones financieras pudieran ofrecer el financiamiento de equipo por medio de un arrendamiento. Esto ampliaría el acceso al financiamiento

de equipo, lo cual es ventajoso tanto para las instituciones financieras como para sus clientes. La eliminación de estas restricciones al arrendamiento se justifica porque, al hacer un balance, el arrendamiento financiero rara vez plantea más riesgo que el préstamo y con frecuencia plantea bastante menos riesgo. El motivo por el cual el arrendamiento financiero normalmente es menos riesgoso es que las instituciones financieras tienen una posición jurídica más sólida para el secuestro y venta de equipo en el caso de que el cliente incurra en incumplimiento. Esta ventaja normalmente es mucho más importante que los dos riesgos adicionales del arrendamiento, que por lo general son menores, es decir, los relacionados con: a) controversias jurídicas, dificultades y malentendidos, y b) responsabilidad civil.

- Asimismo, las autoridades tributarias deberían adoptar la rigurosa definición de arrendamiento financiero que se proporciona más arriba y deberían dar idéntico tratamiento en el código tributario a los préstamos y a los arrendamientos financieros. Esta recomendación en cuanto a igual tratamiento en el código tributario se basa en el hecho de que: a) los arrendamientos financieros y los préstamos son sustitutos cercanos uno del otro, y b) las grandes pérdidas económicas ocurren con frecuencia cuando los sistemas tributarios distorsionan las opciones entre dos sustitutos cercanos.
- Los países necesitan establecer un marco jurídico básico para el arrendamiento financiero. Esto se puede hacer mediante leyes especiales de arrendamiento, a través de artículos de una ley bancaria o su reglamentación, a través de leyes tributarias y regulaciones, o usando alguna combinación de éstos y otros vehículos jurídicos y reglamentarios. Este marco jurídico necesita definir y

reconocer la existencia del arrendamiento financiero, y los derechos y obligaciones de cada parte en la transacción de arrendamiento.

- El proceso de secuestro y venta de equipo arrendado y de activos gravados en garantía de préstamo o de arrendamiento a menudo lleva mucho tiempo y es costoso e inseguro en América Latina. Las reformas para facilitar el secuestro y venta de los activos arrendados y las garantías deberían ampliar el acceso a financiamiento de equipo y otro financiamiento y reducir las tasas de interés. Las reformas deseadas son las siguientes:

Creación de garantías reales. A las instituciones financieras y sus clientes se les debe permitir celebrar contratos en los que una gran variedad de activos pueda gravarse en garantía.

Perfeccionamiento del rango de prioridad de las garantías reales. Se deben crear registros precisos que sean accesibles al público y poco costosos de investigar. Una posibilidad es fortalecer o privatizar los registros públicos, así como también introducir la competencia entre registros públicos o permitir que los registros privados compitan con los públicos.

Ejecución de garantías reales: secuestro y venta de activos arrendados y garantías. Debe permitirse que las instituciones financieras y sus clientes acuerden la ejecución de contratos de arrendamiento y préstamo en forma rápida, extrajudicial. Los procedimientos rápidos y de bajo costo usados en Bolivia y Ecuador para la ejecución de contratos de arrendamiento pueden servir como modelos útiles.

1. Introducción

La adquisición de equipo con frecuencia permite a los microempresarios ampliar sus negocios, mejorar sus productos y aumentar su ingreso. En este trabajo se exploran las ventajas y las desventajas del arrendamiento y el préstamo como medios alternativos para financiar compras de equipo por parte del microempresario (capítulo 2). También se examinan las mejores prácticas en los programas de arrendamiento y préstamo para equipo (capítulo 5). Como parte de estas dos tareas, se tratan los ámbitos jurídico, regulador y tributario en los cuales se realiza la elección entre arrendar o prestar (capítulos 2-4, respectivamente). Lo tratado en estos tres capítulos lleva a varias recomendaciones importantes en materia normativa para gobiernos y donantes en los campos jurídico, regulador y tributario (capítulo 6). La audiencia a la que está dirigido este trabajo consta principalmente de instituciones microfinancieras (IMF), donantes, gobiernos, consultores y académicos que desean conocer más sobre el financiamiento de equipo por parte de microempresas y las condiciones propicias para ello¹.

¹ En este trabajo se utiliza el término institución microfinanciera (IMF) en gran medida. Por IMF se entiende toda institución financiera, regulada o no, que ofrece servicios financieros a microempresas. Las IMF incluyen principalmente los siguientes tipos de instituciones financieras:

- ONG: instituciones financieras no reguladas constituidas como organizaciones sin fines de lucro.
- “Upgrades”: ONG que han sido transformadas para convertirse en instituciones financieras reguladas.
- “Downscales”: bancos comerciales y financieras que generalmente han prestado servicios a clientes más grandes (con frecuencia sociedades anónimas) pero que ahora ofrecen servicios financieros a microempresas.
- Cooperativas de ahorro y crédito: instituciones financieras de propiedad de los socios que están organizadas como cooperativas (en los cuadros 1 y 2 siguientes aparecen siete de éstas).

Nota: En todo el trabajo, el símbolo \$ significa dólares estadounidenses.

Si bien se ha escrito mucho sobre cómo realizar arrendamientos y si procede hacerlo, gran parte de lo escrito sobre el tema tiene que ver con el arrendamiento a grandes empresas (por ejemplo, Clark 1990, UAEL 1995 y Euromoney Yearbooks, varios años), a pequeñas y medianas empresas (por ejemplo, Carter 1996) o a pequeñas y microempresas (por ejemplo, Gallardo 1997, Havers 1999, Mutesasira, Osinde y Mule 2001, y Deelen, et al. 2002). Poco se ha escrito sobre cómo realizar arrendamientos a microempresarios objeto de este estudio, es decir, los que necesitan aproximadamente entre \$50 y \$2.500 para adquirir equipo. También es poco lo que se ha escrito sobre cómo otorgar préstamos al mismo grupo objetivo para adquirir equipo, lo cual es algo sorprendente. Muchas de las prácticas que se utilizarían para financiar equipo –arrendamiento y préstamos– a microempresarios resultan ser muy diferentes de las que se sugieren para pequeñas y medianas empresas y, en algunas áreas, de las que se han sugerido para pequeñas y microempresas. Además de esto, una evaluación de los méritos relativos del arrendamiento en comparación con el préstamo es bastante diferente para las IMF y sus clientes microempresarios que para bancos y sus clientes que por lo general son mucho más grandes. Al tratar estas cuestiones para el grupo de microempresarios, este trabajo llena una clara necesidad de información sobre el financiamiento de equipo para microempresas y le aparta al lector de prácticas inadecuadas y análisis basados en lo que se ha escrito sobre arrendamiento para empresas pequeñas, medianas y grandes.

Este trabajo no pretende proporcionar orientación a las IMF sobre si deberían o no agregar un producto de financiamiento de equipo a su gama existente de productos. Se remite al lector a Wright, et al. (2001, 2002) que aborda el tema de si las IMF están listas para ampliar su oferta de productos y si deberían hacerlo. En lugar de ello, para las IMF que han decidido ofrecer financiamiento de equipo, este trabajo examina los pro y los contra de las dos principales alternativas de financiamiento: préstamos y arrenda-

mientos. En el trabajo también se presenta una serie de recomendaciones para las IMF en cuanto a las mejores prácticas a seguir en sus programas de arrendamientos y préstamos para equipo.

Suministro de financiamiento de equipo por parte de las IMF en América Latina

El financiamiento de equipo es un componente importante del microfinanciamiento. Sobre la base de una encuesta a 25 IMF en América Latina, muchas de ellas a la vanguardia en su campo, hallamos que los préstamos y arrendamientos para equipo constituyen en promedio el 20,8% de la cartera general de préstamos y arrendamientos de las IMF (cuadro 1). De estas 25 IMF, 23 ofrecen productos de préstamo o arrendamiento para equipo con por lo menos dos años de plazo (cuadro 2). Sobre la base de los cuadros 1 y 2, estos productos de préstamo y arrendamiento para equipo tienen las siguientes características adicionales, de las cuales las tres últimas se tratan en más detalle en el capítulo 5:

- La mayor parte del financiamiento de equipo consta de préstamos. De las 25 IMF, solamente tres ofrecen arrendamientos para equipo: ANED en Bolivia, INDES en Chile y Finamérica en Colombia.
- El tamaño promedio de las operaciones de préstamo y arrendamiento para financiamiento de equipo (\$2.100) es el doble del tamaño promedio de las operaciones generales de préstamo y arrendamiento (\$1.057).
- El índice de morosidad de las operaciones de préstamo y arrendamiento para el financiamiento de equipo (6,7%) es levemente inferior al índice de morosidad general de préstamos y arrendamientos (8,3%).
- Casi todas las IMF cobran las mismas tasas de interés en préstamos para equipo que en préstamos para capital de trabajo.
- En dos de las IMF que otorgan arrendamientos y algunas de las otras IMF, el equipo en sí es la única garantía que se necesita para

obtener financiamiento para adquirir equipo. Más a menudo se requiere otra garantía en lugar del equipo en sí o además de él.

Mientras que el otorgamiento de préstamos para equipo es generalizado, el arrendamiento se encuentra en una etapa incipiente en las IMF latinoamericanas. Sobre la base de la encuesta a 25 IMF y contactos con muchas otras se descubrieron solamente tres IMF que tienen programas de arrendamiento: ANED, INDES y Finamérica.

El programa de arrendamiento de ANED comenzó en marzo de 1997 y ahora comprende 711 arrendamientos por un total de \$479.000, lo que constituye 6,4% de la cartera total de préstamos y arrendamientos de \$7,5 millones de ANED. Casi todos los arrendamientos de esta institución son para equipo agropecuario, en especial para bombas eléctricas de agua para el riego de pequeñas parcelas (0,2 a 2 hectáreas) así como para arados, tractores, camiones y otra maquinaria agrícola. Aproximadamente 5% de los arrendamientos de ANED son para telares y otros equipos para artesanos. Con un tamaño promedio de arrendamientos de \$675, el programa de arrendamiento de ANED está dirigido principalmente a los productores de ingresos más bajos.

El programa de arrendamiento de Finamérica comenzó en septiembre de 2000 y es aún más pequeño que el de ANED, y consiste en 35 arrendamientos por un total de \$159.000, levemente inferior a 1% de la cartera total de préstamos y arrendamientos de \$18,8 millones de Finamérica. Con un tamaño promedio de arrendamiento de \$4.532, los arrendamientos de Finamérica están dirigidos a microempresas de nivel más alto y a pequeñas empresas. La mayoría de los arrendamientos de Finamérica son para hornos de panaderías.

El programa de arrendamiento de INDES, al igual que el de Finamérica, está dirigido a microempresas de nivel más alto y a pequeñas empresas. Sin embargo, a diferencia de los programas de Finamérica y ANED, el arrendamiento de equipo es el producto financiero más importante de INDES y comprende \$2,4 millones de la cartera general de préstamos y arrendamientos

de \$4,6 millones de INDES. El programa de arrendamiento de INDES también es el más antiguo de los tres, habiendo comenzado en 1992. Entre los principales tipos de equipo arrendados por INDES se encuentran equipos de metalurgia como tornos y taladros, equipo para preparación de alimentos como hornos y mezcladoras, y equipo de impresión como imprentas en offset.

Otras IMF han considerado o están considerando iniciar programas de arrendamiento o están por comenzarlos. La Caja Los Andes de Bolivia estaba por comenzar un programa de arrendamiento cuando se promulgó la Ley 2297 el 20 de di-

ciembre de 2001, que requiere que toda institución financiera regulada que realice arrendamientos en Bolivia lo haga por medio de una subsidiaria. La Caja Los Andes canceló sus planes de ofrecer arrendamiento debido a los considerables costos adicionales de otorgar arrendamientos a través de una subsidiaria. (En el capítulo 3 se tratan estos costos). Mibanco, un banco comercial que se especializa en microfinanciamiento en el Perú, planea iniciar un programa de arrendamiento en la primera mitad del año 2003. Pro Mujer y FADES, dos ONG de Bolivia, están considerando seriamente iniciar programas de arrendamiento de equipo.

Cuadro 1
Cartera para equipo en comparación con cartera general en una muestra de IMF latinoamericanas

IMF ¹	País	Cartera general de préstamos y arrendamientos			Cartera de préstamos y arrendamientos para equipo ²		
		Total de préstamos y arrendamientos (millones de \$)	Tamaño promedio de préstamos y arrendamientos (\$) ³	Índice de morosidad – 30 días (%)	Proporción del total de préstamos y arrendamientos (%)	Tamaño promedio de préstamos y arrendamientos (\$) ³	Índice de morosidad – 30 días (%)
ANED	Bolivia	7,5	289	23,0	6,4	675	18,0
Banco Sol	Bolivia	79,3	1.330	15,3	21,9	2.564	11,2
Caja Los Andes	Bolivia	52,6	1.116	6,7	32,3	2.057	
FIE	Bolivia	30,2	1.240	7,7	27,5	1.240 est.	7,7 est.
Banco de Desarrollo	Chile	37,8	902		20,0		
INDES	Chile	4,6		5,0	52,1		4,0
Caja Social ⁴	Colombia	151,3	2.538	3,2	9,3	2.858	4,1
Finamérica	Colombia	18,8	942	9,2	0,85	4.532	3,9
WWB Cali	Colombia	20,9	465	1,6	12,0	464 est.	
Banco Ademi	Rep. Dominicana	61,6	3.457	4,0			
Banco Solidario	Ecuador	12,6	653	3,5			
Financiera Calpiá	El Salvador	34,6	851	3,0	34,4	3.453	3,3
FINSOL	Honduras	5,8	515	9,7			
ADMIC	México	2,04	286	4,0			
CONFIA	Nicaragua	13,7	573	4,5	1,0		
Interfisa Financiera	Paraguay	2,75	275		20,0		7,0
CMAC Arequipa	Perú	39,8	1.120	2,7	66,6	1.631	4,1
Mibanco	Perú	74,0	637	2,7	17,3	3.567	5,0
CAC-San Martín de Porres	Bolivia	24,6	2.059		0		
CAC-Colanta	Colombia	8,2	1.809		20,0	1.809 est.	
CAC-Oscus	Ecuador	15,0	1.000	2,0	15,0		
CAC-Progreso	Ecuador	12,2	813	0,8	15,0		
CAC-UPA	Guatemala	11,5	1.290				
CAC-San Hilarión	Perú	1,74	348	11,5	30,0	348 est.	5,5
CAC-Santa María Magdalena	Perú	5,8	605		15,0		
PROMEDIO (de todas las cifras de la columna a menos que se señale lo contrario)		30,0	1.057 ⁵	8,3 ⁶	20,8	2.100 ⁵	6,7 ⁶

Notas: “est.” indica valor estimado. Las celdas en blanco indican falta de datos.

¹ Las siete últimas IMF están designadas con las letras “CAC” que indica que son cooperativas de ahorro y crédito.

² Los datos de estas tres columnas se refieren a arrendamientos para equipo de ANED, INDES y Finamérica y préstamos para equipo de todas las otras IMF.

³ Siguiendo la práctica habitual, esto se mide como el saldo pendiente promedio de todos los préstamos y arrendamientos.

⁴ Los datos de esta fila se refieren a la ventanilla de microprestamos solamente de Caja Social.

⁵ Se calcula el promedio de las 12 IMF con datos de tamaño promedio de préstamos y arrendamientos de la cartera general y la cartera de equipo.

⁶ Se calcula el promedio de las 10 IMF con datos sobre índices de morosidad de la cartera general y la cartera de equipo.

Fuente: Encuesta realizada por el autor en julio de 2002.

Cuadro 2
Plazos y condiciones para préstamos y arrendamientos individuales para capital de trabajo y equipo

IMF ¹	País	Préstamos y arrendamientos individuales para equipo ²				Préstamos individuales para capital de trabajo	
		Plazo permisible	Plazo promedio	Tasa de interés (%) ³	Garantía exigida ⁴	Plazo ⁵	Tasa de interés (%) ³
ANED	Bolivia	≤ 5 años	2-3 años		El equipo mismo		
Banco Sol	Bolivia	≤ 5 años		16%-26,4% dependiendo del monto del préstamo y la garantía	S, M, R	Igual que para préstamos para equipo	Igual que para préstamos para equipo
Caja Los Andes	Bolivia	≤ 5 años	18 meses	13%-30% dependiendo del monto del préstamo y la garantía. Promedio 27%.	M no registrada para préstamos ≤ \$7.500; M o R registrada para préstamos > \$7.500	≤ 3 años	Igual que para préstamos para equipo
FIE	Bolivia	≤ 5 años	26 meses	24%-28% para préstamos ≤ \$5.000; 13%-24% para préstamos > \$5.000. Promedio 26%.	El equipo mismo. Garantía adicional: M para préstamos > \$3.000 R para préstamos > \$10.000	≤ 3 años. 15-18 meses promedio	Igual que para préstamos para equipo
Banco de Desarrollo	Chile	6 meses - 4 años (véase columna "Garantía exigida" a la derecha)		2,39% por mes	Garantía S: préstamos de 6-18 meses y < \$5.400; garantía M o R: préstamos de 1-4 años y \$5.400-\$23.000	6-12 meses y hasta \$5.400 con garantía S	Igual que para préstamos para equipo
INDES	Chile	≤ 5 años	4 años	15%	El equipo mismo. Garantía adicional M o R para arrendamientos > \$34.000	1 año plazo para todo préstamo para capital de trabajo	23,9%
Caja Social	Colombia	3-5 años			El equipo mismo		
Finamérica	Colombia	≤ 3 años para arrendamientos ≤ 2 años para préstamos	Arrendamientos: 28 meses; Préstamos: 18 meses	2,18% por mes (hasta el límite de usura)	Arrendamientos: el equipo mismo Préstamos: M o R		Igual que para préstamos para equipo
WWB Cali	Colombia	≤ 4 años	24-30 meses	2,18% por mes (hasta el límite de usura)	M o R por encima de \$3.000 (generalmente M), por lo general no registrado	≤ 3 años. 18 meses promedio	Igual que para préstamos para equipo
Banco Ademi	República Dominicana	≤ 7 años, fijados por la capacidad de reembolso del prestatario, no por el uso del préstamo	4 años	21%	S o M para préstamos ≤ \$3.000 R para préstamos > \$3.000	Igual que para los préstamos para equipo (todo un producto)	Igual que para préstamos para equipo
Banco Solidario	Ecuador	≤ 6 meses	100 días	18% (hasta el límite de usura)	S o M para préstamos ≤ \$4.000 R para préstamos > \$4.000	Igual que para los préstamos para equipo (todo un producto)	Igual que para préstamos para equipo
Financiera Calpiá	El Salvador	≤ 4 años	12 meses	26%-32% dependiendo del monto del préstamo. Promedio 30%.	M no registrada para préstamos ≤ \$5.000; M o R registrada para préstamos > \$5.000	≤ 2 años	30% - 36% dependiendo del monto del préstamo. Promedio 33%

Cuadro 2 (cont.)

IMF ¹	País	Préstamos y arrendamientos individuales para equipo ²				Préstamos individuales para capital de trabajo	
		Plazo permisible	Plazo promedio	Tasa de interés (%) ³	Garantía exigida ⁴	Plazo ⁵	Tasa de interés (%) ³
FINSOL	Honduras	≤ 2 años		Garantía S: 36% fija ⁶ para los préstamos < \$2.000; 38%-39% para préstamos \$2.000-\$3.000. Garantía R: 35% para préstamos de \$3.000-\$12.000	Por lo general recibe el equipo mismo como garantía además de lo que se muestra en la columna “Tasa de interés” (a la izquierda)	≤ 15 meses	Igual que para préstamos para equipo
ADMIC	México	6-18 meses o 6-24 meses (véase columna “Tasa de interés” a la derecha)		Garantía S o M: 6% por mes para préstamos < \$2.000 con plazos de 6-18 meses. Garantía R: 4,5% por mes para préstamos de \$2.000-\$3.000 con plazos de 6-24 meses.	S, M o R; véase la columna “Tasa de interés”	≤ 3 meses para el primer préstamo ≤ 8 meses para el 2do - 4to préstamo ≤ 12 meses para el 5to préstamo en adelante	Tasas mensuales de interés: 5% para 1ro – 4to préstamo 4,5% para 5to préstamo en adelante
CONFIA	Nicaragua	≤ 2 años	15 meses	Tasas mensuales de préstamos: 4,9% para < \$3.000 3,5% para \$3.000-\$5.000 2% para > \$5.000	S o M	≤ 12 meses. 5 meses promedio	Igual que para préstamos para equipo
Interfisa Financiera	Paraguay	1-24 meses	12 meses	Tasas mensuales de préstamos: 3% para < \$5.000 2,7% para \$5.000-\$15.000	M	10 meses promedio	Igual que para préstamos para equipo
CMAC Arequipa	Perú	≤ 3-4 años	2 años	Las tasas mensuales de préstamos dependen de la moneda y del monto del préstamo: 2,9% - 4,4% en soles 1,4% - 2,5% en US\$	S o M para préstamos ≤ \$4.000, R para préstamos > \$4.000. Rara vez se usa el equipo mismo. La garantía debe ser mayor a 150% del monto del préstamo.	≤ 18 meses. 12 meses promedio	Igual que para préstamos para equipo
Mibanco	Perú	≤ 3 años para préstamos en soles ≤ 4 años para préstamos en US\$	16 meses	60% para préstamos en soles 36% para préstamos en US\$	El equipo mismo	≤ 2 años	40% - 90%
CAC—San Martín de Porres	Bolivia	No otorga préstamos para equipo					

Cuadro 2 (cont.)

IMF ¹	País	Préstamos y arrendamientos individuales para equipo ²				Préstamos individuales para capital de trabajo	
		Plazo permisible	Plazo promedio	Tasa de interés (%) ³	Garantía exigida ⁴	Plazo ⁵	Tasa de interés (%) ³
CAC—Colanta	Colombia	≤ 3 años	2 años	1,1% por mes	El equipo mismo	Igual que para préstamos para equipo	1,3% por mes
CAC—Oscus	Ecuador	≤ 4 años	4 años	17,5%	S o R. No acepta el equipo mismo porque se deprecia.	≤ 3 años	Igual que para préstamos para equipo
CAC—Progreso	Ecuador	≤ 3 años	2 años	18%	El equipo mismo, S o R	≤ 1 años	Igual que para préstamos para equipo
CAC—UPA	Guatemala	≤ 10 años	3 años	17% para préstamos ≤ \$3.000 18% para préstamos > \$3.000	S para préstamos ≤ \$3.000 R para préstamos > \$3.000	Igual que para préstamos para equipo	Igual que para préstamos para equipo
CAC—San Hilarión	Perú	≤ 3 años	1,5 años	Tasas mensuales de préstamos: 3,8% en soles 1,3% en US\$	El equipo mismo o R	Igual que para préstamos para equipo	Igual que para préstamos para equipo
CAC—Santa María Magdalena	Perú	≤ 3 años	1,5 años	Tasas mensuales de préstamos: 1,9% - 2,2% en soles 1,4% en US\$	S o M para préstamos ≤ \$2.300 R para préstamos > \$2.300	Igual que para préstamos para equipo	Igual que para préstamos para equipo

Nota: La celdas en blanco indican falta de datos.

¹ Las siete últimas IMF están designadas con las letras “CAC” que indica que son cooperativas de ahorro y crédito.

² Los datos de estas cuatro columnas se refieren a arrendamientos para equipo de ANED e INDES, a arrendamientos y préstamos para equipo de Finamérica, y préstamos para equipo solamente de todas las otras IMF.

³ Todas las tasas de interés son anuales y se calculan sobre el saldo restante, a menos que se especifique de otra manera.

⁴ Los tipos de garantías se abrevian como sigue: M: propiedad mueble, R: propiedad raíz (inmueble), S: firma (del prestatario y posiblemente de los garantes de los préstamos).

⁵ Esta columna muestra los plazos permisibles. El plazo promedio también se muestra, cuando se cuenta con esa información, seguido de la palabra “promedio”.

⁶ Una tasa de interés *fija* de 3% por mes significa que el interés se calcula como 3% del monto del préstamo *original* durante cada mes en que el préstamo se reembolsa, aun cuando el saldo restante del préstamo disminuye.

Fuente: Encuesta realizada por el autor en julio de 2002.

2. Arrendamiento comparado con préstamo: Pro y contra

Este capítulo comienza con la definición de arrendamiento y distingue los dos tipos principales de arrendamiento, financiero y operativo. Muestra que con el arrendamiento operativo las IMF corren tres riesgos importantes además de los que corren con el arrendamiento financiero. Debido a estos riesgos adicionales, creemos que la mayoría de las IMF tendrán un mayor interés en el arrendamiento financiero. Por lo tanto, el resto de este documento se dedica casi exclusivamente al arrendamiento financiero y al otorgamiento de préstamos. Este capítulo concluye examinando los pro y los contra del arrendamiento financiero en comparación con los préstamos, tanto desde la perspectiva de las IMF como de los clientes. Un abstracto de este análisis se presenta en el resumen ejecutivo que antecede.

Arrendamiento financiero comparado con arrendamiento operativo

El arrendamiento es un arreglo contractual mediante el cual una de las partes utiliza un activo de propiedad de la otra a cambio de pagos periódicos específicos. El *arrendatario* utiliza el activo y paga un alquiler al *arrendador*, quién es el propietario del mismo. Para tratar los pro y los contra del arrendamiento, primero debemos distinguir los dos tipos principales de arrendamiento, el arrendamiento financiero y el arrendamiento operativo (recuadro 1). Por motivos que serán claros más adelante, los arrendamientos operativos conllevan considerables riesgos además de los de los arrendamientos financieros. Por lo tanto, una vez que se ha realizado esta comparación de riesgos, el documento se concentrará casi exclusivamente en el arrendamiento financiero.

El arrendamiento financiero de equipo es un sustituto muy cercano al préstamo para equipo. La única diferencia substancial entre las dos transacciones es que el arrendador (es decir, la IMF) es propietaria del equipo en el caso del arrendamiento, mientras que el cliente (es decir, el microempresario) es propietario del equipo en

el caso de un préstamo. Esta diferencia surge porque en el caso del arrendamiento, la IMF adquiere el equipo especificado por el cliente y le permite al cliente utilizarlo en virtud de un contrato de arrendamiento. En un préstamo, el cliente compra el equipo con la ayuda de un préstamo de una IMF. Para el final del período del arrendamiento, la diferencia entre un arrendamiento financiero y un préstamo normalmente desaparece, siendo el cliente el propietario del equipo en ambos casos. Por el contrario, en un arrendamiento operativo, el cliente frecuentemente no adquiere la propiedad del equipo al final del período del arrendamiento. Un arrendamiento operativo es sencillamente un acuerdo mediante el cual un cliente puede utilizar temporalmente una pieza de equipo, pero con frecuencia no llega a adquirir la propiedad del mismo.

Como se señaló en el recuadro 1, el arrendamiento financiero, en el sentido estricto que se utiliza aquí, tiene tres características distintivas clave: debe ser reembolsado en su totalidad, no cancelable y ofrecer al cliente el derecho de comprar el equipo por una suma nominal al final del arrendamiento. Los arrendamientos operativos carecen de una o más de estas características.

Si bien por lo general en la bibliografía sobre arrendamiento se entiende que el arrendamiento financiero incluye estas tres características, no siempre se definen con tanto rigor. Adoptamos esta definición rigurosa porque capta el espíritu de lo que significa arrendamiento financiero y porque nos permite mostrar claramente los riesgos adicionales que conlleva el arrendamiento operativo además de los del arrendamiento financiero.

Algunos lectores podrían cuestionar si la tercera característica del arrendamiento financiero, la de no cancelación, debería incluirse en la definición, en particular dado que la no cancelación no figura con tanta prominencia como las otras dos características en lo tratado sobre el arrendamiento financiero. La característica de no can-

Recuadro 1

Arrendamiento financiero comparado con arrendamiento operativo¹

El arrendamiento financiero es una alternativa a los préstamos para la adquisición de equipo. En el arrendamiento financiero, el microempresario (u otro arrendatario) especifica a la IMF (u otro arrendador) el equipo deseado y el vendedor a quien debería comprarse el equipo. La IMF compra este equipo que el arrendatario utiliza durante un período de tiempo especificado, a cambio de pagos de cuotas periódicas (por ejemplo, mensuales) durante la vigencia del arrendamiento. El arrendamiento financiero, en la forma como el término se utiliza aquí debe tener **tres características clave**:

- El arrendamiento financiero, a veces llamado arrendamiento de reembolso total, requiere que el arrendatario amortice todos o prácticamente todos los costos de adquisición original del arrendador (por lo general de 95% a 100%) y también pague intereses.
- El arrendamiento financiero da al arrendatario el derecho a comprar el equipo al final del período del arrendamiento por una suma especificada previamente, llamada el valor residual, que para los arrendamientos financieros se fija como un monto nominal, generalmente el saldo pendiente o un precio simbólico como \$1.
- El arrendamiento financiero es no cancelable, es decir, el arrendamiento no puede cancelarse sin el consentimiento de la IMF u otro arrendador. El arrendamiento financiero, sin embargo, puede ser prepagable.

La distinción que se hace en este último punto es la siguiente. Si bien la característica de no cancelable significa que el arrendatario (cliente) no puede sencillamente dejar de pagar los pagos mensuales y devolver el equipo en mitad del período del arrendamiento, la característica de prepagable le permite al cliente pagar totalmente el arrendamiento con anticipación y adquirir la propiedad del equipo. Debido a que el arrendamiento financiero es un medio para adquirir equipo, el arrendatario asume el riesgo de obsolescencia y depreciación del equipo. Por lo general, los arrendatarios también asumen los costos de seguro, mantenimiento y reparación del equipo.

El arrendamiento operativo no es necesariamente un medio para adquirir equipo. La diferencia precisa entre arrendamiento financiero y operativo, tal como se utilizan los términos en este documento, es que el arrendamiento operativo carece de una o más de las tres características clave que se describieron para el arrendamiento financiero. En muchos arrendamientos operativos, el arrendatario contrata el uso de equipo por un período más corto del que el arrendador tiene disponible y puede o no tener la opción de comprarlo. Con frecuencia, los pagos que se realizan durante la vigencia del arrendamiento no amortizan todos, o prácticamente todos los costos originales de adquisición del arrendador más intereses. En lugar de ello, es posible que el arrendador tenga que recuperar los costos de adquisición más intereses por medio de múltiples arrendamientos en serie y la venta final del equipo. El arrendamiento de un automóvil por una semana o por tres años son ejemplos de arrendamientos operativos. El arrendador asume los riesgos de la obsolescencia y depreciación del equipo y también puede asumir los costos de seguro, mantenimiento y reparación del equipo.

¹ Un tercer tipo de arrendamiento es el de arrendamiento con opción de compra (“hire-purchase”) que a veces se distingue. En algunos países, el arrendamiento con opción de compra es sencillamente otro nombre del arrendamiento financiero (Clark 1990). En otros países se refiere a una variante del arrendamiento financiero en el cual el bien arrendado es de propiedad conjunta del arrendador y el arrendatario. A medida que se realizan los pagos sucesivos del arrendamiento, la parte de propiedad del arrendatario aumenta en consecuencia. Debido a la característica de propiedad compartida, este arreglo es legalmente menos seguro para el arrendador que un arrendamiento financiero.

relación es esencial porque sin ella el arrendatario podría tomar lo que parece ser un arrendamiento financiero de largo plazo y convertirlo en un arrendamiento operativo de corto plazo sencillamente devolviendo el equipo cuando lo desee.

En el cuadro 3 se comparan los riesgos del arrendamiento financiero y operativo para una IMF comparando cada uno de los riesgos de estos instrumentos con los riesgos de un préstamo. El cuadro 3 muestra que ambos tipos de arrendamiento comparten una ventaja con respecto al préstamo en el sentido de que se facilita el secuestro y la venta del equipo en el caso de un incumplimiento de pago por parte del cliente. Esto significa que el proceso de secuestro y venta del equipo es más rápido, más barato, menos riesgoso, o una combinación de los tres, dependiendo la ventaja precisa de ciertas características del sistema jurídico del país y de otros factores que se tratan más adelante. Si bien esta ventaja tiende a hacer que el arrendamiento sea menos costoso o menos riesgoso que el préstamo, hay otros factores que tienden a hacer que el arrendamiento sea más riesgoso y costoso que el préstamo.

El arrendamiento operativo comparte dos ventajas de riesgos con el arrendamiento financiero, las cuales, como trataremos, parecen ser

problemas relativamente menores, por lo menos en los ocho países latinoamericanos que hemos estudiado. No obstante, primero queremos concentrarnos en las tres últimas desventajas del arrendamiento operativo, que el arrendamiento financiero no tiene.

Cada uno de los tres riesgos adicionales del arrendamiento operativo surge debido a que el arrendatario operativo (cliente) no tiene la obligación de amortizar el costo total, o el costo casi total del bien arrendado, o porque no tiene la opción de comprar. Cuando no se requiere que los arrendatarios amorticen todo o virtualmente todo el costo del equipo arrendado –ya sea porque el contrato de arrendamiento solamente los obliga a amortizar una porción más baja del costo o porque el arrendamiento es cancelable– el arrendador debe estar preparado para vender el equipo después de que venza el período inicial del arrendamiento o arrendarlo nuevamente. Como consecuencia, el arrendador debe preocuparse de si el equipo se daña durante el período del arrendamiento (riesgo de daño), si se ha estimado un valor residual apropiado para fines del cálculo de los pagos mensuales del arrendamiento y el costo de la opción de compra final (riesgo de valor residual) y si existen mercados adecuados para bienes de segunda mano en los cuales pueden vender el equipo usado después de que

Cuadro 3
Matriz de riesgos del arrendamiento

Riesgos o riesgos potenciales del arrendamiento financiero (en comparación con los de un préstamo)	Riesgos o riesgos potenciales del arrendamiento operativo (en comparación con los de un préstamo)
<i>Ventaja:</i> Posición jurídica más firme para el secuestro y la venta del equipo en el caso de que el cliente incurra en incumplimiento de pago	<i>Ventaja:</i> Posición jurídica más firme para el secuestro y la venta del equipo en el caso de que el cliente incurra en incumplimiento de pago
<i>Desventajas:</i>	<i>Desventajas:</i>
Controversias legales, dificultades y malentendidos	Controversias legales, dificultades y malentendidos
Responsabilidad civil	Responsabilidad civil
	Daños
	Valor residual
	Mercados de segunda mano pequeños o no existentes

ya no sea rentable o no sea posible arrendar el equipo (riesgo de mercado de segunda mano). Cuando se requiere que los arrendatarios amorticen todo o virtualmente todo el costo del equipo arrendado, pero no se les da la opción de comprar el equipo al final del período del arrendamiento, tienen menos incentivo para utilizar, mantener y reparar el equipo en forma adecuada. Esto puede aumentar la posibilidad de que el equipo tenga averías durante el período del arrendamiento (riesgo de daño), hecho que puede llevar a que algunos clientes incurran en incumplimiento de los pagos de su arrendamiento. Si se les hubiera dado a los arrendatarios la opción de comprar el equipo al final del período del arrendamiento, algunos podrían haber cuidado mejor el equipo y se podría haber evitado algunos de los incumplimientos adicionales.

En consecuencia, las tres características distintivas de los arrendamientos financieros son importantes para evitar estos tres riesgos adicionales de los arrendamientos operativos. Al exigir en el contrato de arrendamiento que el arrendatario amortice todo o casi todo el costo del equipo, y al no permitir al arrendatario cancelar el contrato con antelación, los arrendadores no tienen que preocuparse de poder vender el equipo o arrendarlo nuevamente después de que haya terminado el arriendo. Y al ofrecer una opción de compra al final del período de arrendamiento, se reducen los riesgos de daños. Ahora examinemos cada uno de los tres riesgos adicionales del arrendamiento operativo por separado con el fin de dilucidar aún más los problemas en cuestión.

Riesgo de daños

Las IMF que financian equipo con préstamos, arrendamientos financieros o arrendamientos operativos deben preocuparse del daño que le ocurra al equipo que ha sido financiado por lo menos por dos motivos. En primer lugar, una máquina dañada puede menoscabar la capacidad del cliente e incluso su voluntad de reembolsar el préstamo o arrendamiento. En segundo lugar, en caso de que el cliente incurra en incumplimiento de pago y que la IMF deba secuestrar el equipo, a la IMF le importa la condición y el valor del equipo que está secuestrando.

Los arrendadores operativos se enfrentan también ante otro riesgo. Este surge en el caso en el que el arrendatario paga en su totalidad el arrendamiento operativo y devuelve el equipo según lo estipulado en el contrato de arrendamiento, pero el equipo está dañado. En algunos de estos casos, el daño puede no ser detectable económicamente ni quizás de ningún modo. El daño puede ocurrir porque el equipo no ha sido mantenido adecuadamente, ha sido reparado inadecuadamente o con repuestos baratos o sustitutos, ha sido usado en forma inadecuada o con exceso, o ha sido modificado para cambiar su desempeño ya sea temporal o permanentemente. Algunos de estos cambios pueden no ser detectables y otros pueden ser detectables pero a un costo demasiado elevado como para que valga la pena realizar el examen requerido. Aún si el daño se detecta, el costo de las reparaciones puede exceder el depósito por daños que se haya cobrado y el cliente puede resistirse a pagar el saldo. Además, los depósitos por daños no pueden ser demasiado altos por temor a perder demasiados clientes potenciales. El problema fundamental que se encuentra detrás de todos estos escenarios de riesgo de daño es que los arrendatarios operativos tienen menos incentivo para cuidar el equipo que los prestatarios o arrendatarios financieros cuando no esperan ser los propietarios del equipo después de que finalice el plazo del arrendamiento.

En reacción a este riesgo de daño adicional, el arrendador operativo puede llevar a cabo una serie de medidas que, a un cierto costo, reducirán el riesgo agregado pero difícilmente lo eliminarán. Se puede seleccionar con más cuidado a los clientes para estar más seguros de que tienen la capacidad técnica de utilizar el equipo en forma adecuada y que son el tipo de personas que cuidan bien un equipo que no es de su propiedad. Los arrendadores operativos pueden dedicar más atención a descubrir si se puede confiar en que el vendedor del equipo proporcione buen equipo y servicio de garantía y que tenga un suministro adecuado de repuestos de calidad. Algunos arrendadores operativos pueden decidir realizar visitas periódicas al lugar a fin de ver si el equipo está siendo utilizado y mantenido adecuadamente. Otros pueden arreglar mantenimiento periódico y cobrarle al cliente por estos

costos. Por último, los arrendadores operativos pueden tratar de ser más como los arrendadores financieros, ofreciendo a los clientes la opción de compra a un precio bajo. Pero esto puede hacerse solamente sin sacrificar las utilidades si el cliente ha amortizado la mayor parte del costo original de compra y ha pagado intereses, es decir, solamente en la medida en que el arrendamiento operativo comience a aproximarse a un arrendamiento financiero.

Riesgo de valor residual

El riesgo de valor residual surge para los arrendadores operativos debido a su capacidad imperfecta de estimar el valor del bien arrendado al final del período del arrendamiento (es decir, su valor residual) y, por lo tanto, calcular los pagos mensuales del arrendamiento y el costo de cualquier opción final de compra que reembolsaría plenamente a los arrendadores sus costos iniciales más intereses. Bass y Henderson (2000, pág. 10) citan a expertos en arrendamiento que dan la siguiente advertencia pertinente: “Si usted no realiza un buen trabajo en estimar lo que la propiedad va a valer al final del arrendamiento, es probable que en los papeles usted se vea muy bien durante dos o tres años, pero una vez que la propiedad comience a devolverse y usted tenga que venderla en el mercado, ahí es cuando usted comienza a perder dinero.” Esta advertencia resume muy bien el riesgo de valor residual para el arrendador operativo.

A fin de entender bien los peligros del riesgo de valor residual, es útil tomar el ejemplo de una industria que perdió enormes sumas de dinero debido a este riesgo: la industria de arrendamiento de automóviles de los Estados Unidos en los años 2000-2001. Para ilustrar el problema como sucedió realmente, consideremos el caso de un vendedor de automóviles que ofrece un arrendamiento de tres años de un automóvil que podría ser vendido directamente por \$20.000. Supongamos que el vendedor calcula que después de tres años el automóvil valdrá \$11.000 en el mercado de segunda mano. Esto significa que el arrendatario debe pagar al vendedor \$9.000 en pagos de amortización durante tres años (para cubrir esta depreciación) además de intereses sobre los \$20.000 que el vendedor ha adelanta-

do; es decir, el arrendatario debe pagar un arrendamiento que cubra desde \$20.000 hasta los \$11.000 estimados como valor residual. Si al final de los tres años el automóvil solamente vale \$8.000, en vez de \$11.000, pocos arrendatarios ejercerán la opción de compra de \$11.000, y en lugar de ello devolverán el vehículo al vendedor. Con los \$9.000 que el vendedor ha recibido en pagos de amortización, más los \$8.000 que el vehículo usado vale, el vendedor ha obtenido solamente \$17.000 de los \$20.000 que valía el vehículo. Los \$3.000 que el vendedor ha perdido se originan en el riesgo de valor residual. Si el vendedor hubiera previsto correctamente el valor del vehículo usado en \$8.000, hubiera aumentado los pagos mensuales del arrendatario de modo que habría cobrado \$12.000 en pagos de principal durante los tres años del período del arrendamiento, en lugar de \$9.000. Luego el vendedor podría haber reducido el precio de la opción de compra a \$8.000.

Este ejemplo ilustra que es mucho lo que puede perderse al sobreestimar lo que será el precio del mercado de segunda mano al final del período del arrendamiento. Esto se debe a que los pagos mensuales del arrendatario son demasiado bajos para compensar el monto total de la depreciación del precio que ocurre durante el período de arrendamiento, pero en vez de ello solamente compensa el monto previsto de la depreciación. También hay riesgos para los arrendadores que cometen el error opuesto y subestiman cuál sería el precio del mercado de segunda mano al final del período del arrendamiento. Mientras que estos arrendadores no pierden una suma de dinero fácilmente calculable en cada transacción, como los \$3.000 del ejemplo anterior, en vez de ello pierden competitividad. Los posibles clientes prefieren no alquilar equipo a dichos arrendadores debido a los elevados pagos mensuales que resultan de fijar un valor residual bajo.

Es probable que el riesgo de valor residual constituya un problema mayor para las IMF latinoamericanas que ofrecen arrendamientos operativos que lo que se sugiere en el ejemplo del mercado de automóviles de los Estados Unidos. Esto es porque hay amplias estadísticas y pronósticos para los precios históricos y probables en el futuro de mercados de automóviles de segunda

mano vendidos en los Estados Unidos. Por el contrario, para la IMF que arrienda máquinas de coser, tornos, hornos y otros equipos en un país latinoamericano es poco probable que tenga información similar disponible.

Riesgo de mercado de segunda mano

Las IMF pueden ofrecer arrendamientos financieros en una gama de equipos tan amplia como en la que pueden ofrecer préstamos. Esto se debe a que el único escenario en el cual la IMF podría tomar posesión del equipo es en el caso de un incumplimiento de pago. Por el contrario, el arrendador operativo debe estar preparado para recibir de vuelta gran parte del equipo o todo el equipo que ha arrendado y tal vez vender una buena cantidad del mismo en el mercado de equipos usados una vez que ya no sea rentable arrendarlo. Esto tiene dos repercusiones. En primer lugar, los arrendadores operativos probablemente tendrán que limitar la gama de equipo que arriendan a aquellos artículos cuyo valor puede recuperarse (con interés) por medio de uno o más arrendamientos y la venta final en los mercados de segunda mano. En segundo lugar, los arrendadores operativos pueden equivocarse al juzgar y puede ser que los mercados de segunda mano que pensaban que existirían no existan en el momento en que vencen los arrendamientos. En este caso, el equipo puede virtualmente no tener valor, un caso extremo de riesgo de valor residual. En contraste, mientras que los arrendadores financieros y los prestamistas no pueden ignorar completamente la factibilidad de vender el equipo que financian, pueden hacerlo en mayor medida que los arrendadores operativos. Esto se debe a que los arrendadores financieros y los prestamistas solamente tendrán que preocuparse de dichas ventas en el caso de incumplimiento de pago que los lleve a tomar posesión del equipo que han financiado.

Arrendamiento financiero en comparación con préstamo: los riesgos

Volvemos ahora a la matriz de riesgo del cuadro 3 y consideramos la ventaja y las dos desventajas que tiene el arrendamiento financiero en comparación con los préstamos. Comenzamos con las dos desventajas de riesgo, que tienen que

ver con controversias legales, dificultades y malentendidos y con cuestiones de responsabilidad civil. En entrevistas con empresas de arrendamiento en ocho países que tienen importantes mercados de microfinanciamiento², se consideró que estas dos desventajas revestían inquietud, pero no constituían problemas importantes. No obstante, las tratamos aquí porque es importante ser conscientes de estas cuestiones, de modo que todo problema que surja de ellos pueda manejarse adecuadamente y porque estas cuestiones podrían ser más problemáticas en otros países. Esta sección concluye con una consideración de lo que constituye normalmente la ventaja más importante del arrendamiento –y en algunos casos, la única–, es decir, la posición jurídica más firme del arrendamiento para el secuestro y venta del equipo en caso de que el cliente incurra en incumplimiento de pago.

Controversias legales, dificultades y malentendidos

El potencial para que se produzcan controversias legales, dificultades y malentendidos es mayor en el caso de los arrendamientos que en el caso de los préstamos debido a la separación, por una parte, de la propiedad del equipo y, por otra, de la posesión y el uso. Como ejemplo sencillo de un malentendido, BISA (2001, pág. 75) cita el caso de un arrendador que por equivocación pagó al proveedor del equipo antes de que éste hubiera entregado el equipo al arrendatario, poniendo en peligro toda la transacción. También pueden surgir controversias legales y dificultades. Consideremos, por ejemplo, una máquina arrendada que requiere reparaciones durante el período de garantía del equipo. Si el vendedor no cumple con la realización de las reparaciones, sosteniendo que el arrendatario abusó de la máquina, la IMF, como propietaria, podría hallarse en medio de una batalla legal indeseada y tal vez inesperada. Más aún, los arrendatarios podrían hallar que es más difícil lograr que el vendedor sea el responsable ya que no tienen contrato de préstamo con el mismo. Estas dificultades legales y otras que surgen de la separación de la pro-

² Los ocho países son cinco países andinos –Chile, Bolivia, Perú, Ecuador y Colombia– más México, El Salvador y Honduras.

piedad y el uso en el caso del arrendamiento pueden remediarse por medio de modificaciones adecuadas a los códigos jurídicos y regulaciones, ya sea por medio de una ley separada sobre arrendamiento u otros medios. Será mejor que las IMF que consideren arrendamiento hablen con las compañías arrendadoras existentes o con asesores jurídicos para ver qué problemas surgen en la práctica en sus países y cómo se resuelven por lo general.

Cuando el arrendamiento es nuevo en el país y los juzgados todavía no lo entienden a fondo, este tipo de operaciones puede dar lugar a problemas legales que no se tienen con los préstamos. Esto puede suceder incluso cuando existe una adecuada ley de arrendamiento u otro marco jurídico para emprender operaciones de arrendamiento. Como ejemplo, el jefe de las operaciones de microarrendamiento de ANED habla de un problema jurídico que comprendía una controvertida transacción de venta y retroarrendamiento en la zona rural de Bolivia³. El juez que atendía el caso preguntaba una y otra vez a ANED si estaban comprando o arrendando el bien, pues no podía entender que estaban haciendo las dos cosas.

Responsabilidad legal

Supongamos que una IMF arrienda un taxi o un camión a un cliente, que éste tiene un accidente causando daño a la propiedad y posiblemente lesión o muerte a terceros. ¿Quién es responsable de los costos monetarios del accidente, la IMF (como propietaria del vehículo) o el cliente (como operador del vehículo)? La respuesta varía de un país a otro y no siempre es clara, pues a veces las leyes de arrendamiento contradicen las leyes de tránsito, por ejemplo. Lo que sí está claro, sin embargo, al menos en los ocho países latinoamericanos estudiados, es que generalmente sí se cuenta con seguro de responsabilidad civil a bajo costo para cubrir los riesgos tanto del

arrendatario como del arrendador. Los costos son bajos porque en América Latina los juicios por responsabilidad civil son mucho menos frecuentes y los pagos correspondientes muy inferiores en valor a lo que sucede en los Estados Unidos, por ejemplo. Además, el tipo de equipo para el cual los arrendadores en América Latina creen que necesitan seguro de responsabilidad civil parece ser bastante limitado, pues consta principalmente de vehículos, equipo de construcción e implementos por el estilo. Por lo tanto, mientras que las IMF que arriendan equipo pueden verse expuestas a riesgos de responsabilidad civil a los que los prestamistas no están expuestos, dichos riesgos pueden eliminarse en gran medida a un costo razonablemente bajo.

Secuestro y venta de equipo

En esta subsección se trata lo que normalmente es la ventaja más importante –y en algunos casos la única– que tiene el arrendamiento financiero de equipo con respecto al otorgamiento de préstamos con garantía. El arrendamiento ofrece una posición jurídica más sólida a la IMF para el secuestro y venta de equipo en el caso de que el cliente incurra en incumplimiento de pago. Es decir, en el arrendamiento el secuestro y venta del equipo se facilita porque el arrendador es propietario del equipo, mientras que el prestamista, en el mejor de los casos, sólo tiene una garantía real en ello (por ejemplo, tiene un gravamen sobre el equipo, que ha sido gravado en garantía). Prácticamente todas las 25 IMF encuestadas en el cuadro 2 requieren propiedad mueble o propiedad raíz (inmueble) como garantía para algunos o para todos sus préstamos para equipo, en particular en el caso de préstamos más grandes. Por lo tanto, la capacidad de secuestrar y vender garantía parece ser una cuestión importante en microfinanzas, tal vez más importante que lo que se reconoce en general. Como lo tratamos ahora, la IMF puede tener una mayor probabilidad de secuestrar y vender un activo arrendado que un bien que constituye una garantía real, y el proceso de secuestro y venta puede ser más rápido y menos costoso con el arrendamiento que con el préstamo. Cuál de estas ventajas posee el arrendamiento depende del sistema jurídico del país y de ciertas característi-

³ En la transacción de venta y retroarrendamiento, el arrendador (en este caso ANED) compra equipo usado a un cliente (como un microempresario) y luego lo arrienda de vuelta al cliente. Véase el capítulo 5 que contiene la justificación de una transacción de este tipo y mayores detalles.

cas de las IMF y sus clientes, como tratamos ahora.

Para comprender estas ventajas del arrendamiento debemos considerar los dos procedimientos principales que emplean las IMF en América Latina para secuestrar y vender garantías de préstamos y equipos arrendados. El primero es el procedimiento *formal* a través del sistema judicial, primero para obtener una orden del tribunal de secuestrar el equipo y luego para una venta del equipo supervisada por el tribunal. El segundo es el procedimiento *informal* en el cual un cliente moroso es enfrentado por personal de la IMF (con frecuencia el oficial de préstamo del cliente y tal vez el gerente de la sucursal), se le recuerda que su contrato de préstamo o arrendamiento estipula que debe entregar todo activo gravado en garantía o equipo arrendado después de un número previamente especificado de pagos no efectuados y luego se le pide que lo haga de conformidad con ese contrato. Si la IMF obtiene los bienes en referencia, luego los puede vender sin ninguna intervención del juzgado, a veces exhibiéndolos en la oficina de la sucursal y vendiéndolos a otros clientes de la IMF. Ambos métodos son utilizados ampliamente por las IMF de América Latina, si bien alguna puede depender en mayor medida de un método que del otro. Debido a sus costos más elevados, el procedimiento formal tiende a reservarse más para bienes de valor más alto, aunque a veces se utiliza para bienes de menor valor con el fin de inculcar la disciplina del reembolso entre la clientela de la IMF.

La posición jurídica más sólida del arrendamiento para el secuestro y venta de equipo en el caso de incumplimiento de pago del cliente ofrece beneficios claros a la IMF en el caso del procedimiento formal de secuestro y venta y puede ofrecer beneficios en el caso del procedimiento informal. Con el procedimiento formal, la IMF tiene una probabilidad mayor de secuestrar y vender un activo arrendado que uno que constituye una garantía real, y todo el proceso legal es más rápido y más barato también. Con el procedimiento informal, la IMF puede tener una probabilidad mayor de secuestrar y vender un activo arrendado que uno que constituye una garantía real, y esa es la única ventaja del arrendamiento

en el caso informal, aunque puede ser una ventaja importante.

Las IMF que emplean un procedimiento de secuestro y venta más barato, más rápido o menos riesgoso tienen varios beneficios. Un proceso más barato tiene beneficios directos de ahorro en costos. Procesos de secuestro y venta más rápidos significan que el equipo se deprecia menos y es más probable que esté en buen funcionamiento y, por lo tanto, sea más valioso. El secuestro y venta más rápido también implica que la IMF recibe el producto de la venta del equipo con más rapidez y que su personal no tiene que hacer el seguimiento del caso durante un período largo. Un secuestro y venta menos riesgosa significa que es más probable que la IMF obtenga el producto de la venta del equipo. A esto puede agregarse un beneficio adicional, menos obvio. Este beneficio comienza a partir del hecho de que el secuestro y la venta se ha facilitado en cierta medida, al hacerlo más barato, más rápido o menos riesgoso (o una combinación de todo esto). Como resultado de ello, para la IMF valdrá la pena utilizar los procedimientos de secuestro y venta de equipo en un porcentaje más alto de casos de morosidad. A medida que los clientes se dan cuenta de que es más probable que su equipo sea secuestrado si incurren en incumplimiento de pagos, más clientes tratarán con mayor ahínco de evitar la morosidad. Las tasas más elevadas de reembolso que resulta de esto se traducen directamente en mayores utilidades para la IMF, ya que aumentan los ingresos y se reducen los costos relacionados con los préstamos incobrables.

Debe agregarse una advertencia a este análisis de los beneficios de arrendamiento. Como se trata en el capítulo 5, algunos arrendadores pueden tener buenos motivos para tomar garantías adicionales, además de su interés como propietario en el equipo arrendado. Si bien el arrendamiento facilita el secuestro y la venta del equipo arrendado, no le ayuda a la IMF a secuestrar y vender bienes adicionales que pueda haber tomado en garantía.

Ahora pasamos a examinar en más detalle las ventajas del arrendamiento, en los procedimientos

tos formal e informal de secuestro y venta de equipo.

Secuestro y venta formal

El proceso formal de secuestro y venta es más rápido, menos costoso y menos riesgoso en el caso del arrendamiento que en el caso de los créditos. A fin de comprender estas ventajas, primero debemos describir lo que un *prestamista* debe hacer para poder secuestrar y vender la garantía del préstamo utilizando el procedimiento formal.

Un prestamista que desea secuestrar y vender los bienes en garantía del préstamo por medio del sistema judicial debe seguir cuatro pasos:

1. crear una garantía real,
2. perfeccionar el rango de prioridad de la garantía real,
3. secuestrar la garantía después de obtener una orden del juez, y
4. vender la garantía bajo la supervisión del juez.

La creación de la garantía real. Esto se refiere al hecho de que el prestamista debe especificar ciertos bienes como garantía en el contrato de préstamo. Es posible que los prestamistas encuentren dificultades aun en este paso que parece sencillo. Las leyes de muchos países latinoamericanos estipulan que solamente ciertos bienes específicos o ciertas clases de bienes, pero no otros, pueden usarse como garantía. Esto a veces es bastante limitante, ya que pueden existir brechas substanciales y con frecuencia sin ninguna justificación moderna.

La perfección de rango de prioridad de las garantías reales. Para estar seguro de que no existen reclamos previos superiores sobre un activo gravado en garantía, los prestamistas deben poder hacer la búsqueda de dichos reclamos en el registro legal. En América Latina muchos registros no están informatizados y la búsqueda debe hacerse manualmente. A veces debe hacerse la búsqueda en todo el registro porque los activos gravados en garantía se registran cronológicamente y no se puede hacer referencia por el

nombre del prestatario ni utilizando una descripción del activo. A veces también los registros están fragmentados geográficamente o por tipo de activo (en cuyo caso a veces los límites entre los diferentes tipos de activos no están claros), lo cual complica aún más el proceso de búsqueda. Surgen dificultades adicionales cuando, como ocurre con cierta prevalencia en América Latina, se necesita permiso oficial para hacer la búsqueda en un registro. Este permiso puede ser difícil de obtener, y tal vez conlleva pagos de sobornos, demoras e incertidumbre del acceso final. Las limitaciones presupuestarias también pueden afectar la prontitud y precisión de la búsqueda de los registros, como se ilustra en el caso de un registro en América Latina que tenía todo un mes de archivos de gravámenes esparcidos por el piso a la espera de que fueran ingresados al sistema.

La ejecución de la garantía real: secuestro y venta de la garantía. En la mayoría de los países latinoamericanos, normalmente lleva de seis meses a dos años secuestrar y vender la garantía. Se requiere un proceso jurídico prolongado en los juzgados para autorizar el secuestro de la garantía en lugar de un procedimiento administrativo rápido. La duración del proceso jurídico depende de la agilidad con que se maneje la fijación de fechas para los diferentes pasos legales, si las partes comparecen según lo fijado, de cuántas apelaciones y otras técnicas de defensa emplea el acusado, etc. Una vez que la garantía ha sido secuestrada, debe venderse bajo supervisión del juzgado, en otro proceso prolongado y costoso que comprende abogados, jueces y evaluadores. Por lo general, durante el proceso de venta, el prestatario puede realizar otras recusaciones legales, de modo que el prestamista aún no tiene la seguridad de su posición de propiedad hasta que la garantía se venda finalmente.

En este proceso de cuatro pasos, el arrendamiento elimina los pasos 1, 2 y 4 y puede (o no) reducir los costos, las demoras de tiempo y los riesgos relacionados con el paso 3. Estas ventajas del arrendamiento se tratan a continuación.

Como los arrendadores son propietarios del equipo, un arrendador no tiene que preocuparse de crear o perfeccionar una garantía real en el

equipo que arrienda (pasos 1 y 2). Puede estar seguro de que nadie más tiene un reclamo legal anterior sobre el equipo. El ahorro de costos aquí puede ser considerable. Jansson, Rosales y Westley (2003, pág. 36) citan el caso de un registro de vehículos peruano en el cual los cargos monetarios por registrar un gravamen de un vehículo (incluida la búsqueda de reclamos previos y la valoración del vehículo) – pese a haber disminuido considerablemente – siguen costando \$30-\$50, dependiendo del valor del vehículo. Los prestamistas deben pagar dichos costos cada vez que se registra una garantía real, mientras que los costos considerablemente más elevados relacionados con los pasos 3 y 4 se incurren solamente en el pequeño porcentaje de casos de préstamos que incurren en incumplimiento y son objeto de litigio. Además de los costos monetarios del registro de garantías, es probable que el personal del prestamista pueda tener que dedicar considerable cantidad de su propio tiempo al proceso de registro, dependiendo de la eficiencia del sistema de registro. Esto agrega tanto costos como demoras al proceso de aprobación del préstamo; por ejemplo, aún en el caso de un registro de vehículos bastante modernizado en el Perú, el proceso de registro sigue llevando tres días. Las demoras de tres días o más pueden constituir una desventaja en un mercado microfinanciero competitivo, donde las aprobaciones de préstamo con frecuencia se otorgan en 10 días o menos. El registro de garantías también comprende el riesgo adicional para el prestamista de que el proceso de búsqueda pueda no encontrar un reclamo previo porque fue presentado en otra ubicación geográfica, en un registro de activos diferente o puede haber sido simplemente pasado por alto durante la búsqueda.

El arrendamiento elimina todos los costos, las demoras de tiempo y los riesgos relacionados con la supervisión de la venta de la garantía por los juzgados (paso 4). Una vez que el arrendador ha recuperado el equipo arrendado, está libre de venderlo o hacer lo que quiera con él ya que es propietario del equipo.

Con respecto al secuestro (paso 3), el arrendamiento tiene una ventaja muy grande sobre el préstamo en dos de los ocho países estudiados: Ecuador y Bolivia. En estos dos países, los bie-

nes arrendados por lo general se recuperan en uno a dos meses o menos, en comparación con un promedio de un año o más para recuperar la garantía del préstamo. Los costos del proceso de secuestro son también mucho menores en el arrendamiento que en el préstamo. Por ejemplo, en el Ecuador, para secuestrar bienes arrendados el arrendador sencillamente presenta un conjunto estándar de documentos a un juez, incluyendo el contrato de arrendamiento, prueba de que el cliente está atrasado en por lo menos tres pagos y pruebas de que se han enviado las cartas pertinentes al cliente. El juez entonces emite una orden de restitución, con la cual el arrendador puede ingresar a la propiedad del arrendatario y recuperar los bienes arrendados. No hay audiencia en los juzgados ni notificación previa del arrendatario ni se necesita escolta de policía para secuestrar el bien. Los cargos que se imponen ascienden a un total moderado entre el 1% al 2% del valor del contrato de arrendamiento y el proceso funciona bien.

En los seis países restantes estudiados (Chile, Perú, Colombia, México, El Salvador y Honduras), las ventajas del arrendamiento con respecto al secuestro (paso 3) son mucho menos pronunciadas que en Ecuador y Bolivia y al parecer son inexistentes en algunos de los países. En los seis países, se requiere una audiencia en juzgados para secuestrar los bienes arrendados o la garantía del préstamo. Sin embargo, en algunos de los países, como Colombia, el secuestro de los bienes arrendados requiere menos pasos e implica menos tiempo para algunos de estos pasos en comparación con el secuestro de la garantía de préstamo. Esto tiene como resultado que en general, los tiempos de recuperación son más rápidos aunque no parece representar ahorros en costos monetarios (como los honorarios de un abogado externo y costas de procesos). En otros países, como Perú y Honduras, al parecer en la práctica hay pocas ventajas o ninguna en la recuperación de bienes arrendados en comparación con la garantía de préstamos, ya sea en términos de tiempo, de costo o probabilidad de éxito.

Secuestro y venta informal

Para las IMF que emplean el procedimiento de secuestro y venta informal, el arrendamiento

tiene una posible ventaja con respecto al préstamo: el secuestro informal puede tener una mayor probabilidad de éxito. Como se trata más adelante, esta ventaja es más una conjetura sobre las ventajas de que goza el arrendamiento que en el caso del secuestro y venta formal. En parte esto se debe al hecho de que pocas IMF han tratado el arrendamiento en América Latina, de modo que existen pruebas muy limitadas sobre las cuales basarse. Pese a esta advertencia, la ventaja del secuestro y venta informal del arrendamiento puede ser una ventaja importante.

¿Por qué podría tener la IMF una probabilidad mayor de éxito cuando emplea los métodos de secuestro informal con equipo arrendado que con garantía de préstamo? Para comprender por qué podría ser así, se debe entender que mientras los clientes de préstamos o arrendamientos pueden haberse obligado por contrato a entregar ciertos bienes en el caso de incumplimiento de pago, también tienen un derecho legal a evitar que persona alguna penetre en su vivienda o su propiedad comercial. Esto significa que el personal de la IMF debe obtener el consentimiento del cliente para poder ingresar a la propiedad de éste y retirar el equipo arrendado o la garantía gravada. Algunas personas creen que los clientes abrirán con más facilidad sus puertas y entregarán el equipo arrendado –ya que el equipo le *pertenece* a la IMF– que su propio equipo u otros bienes que hayan usado como garantía, ya que en este caso el equipo o esos bienes *pertenecen al cliente*. Esto no quiere decir que todos los clientes que hayan incurrido en incumplimiento de pago entregarán el equipo que han arrendado, sólo que lo hará un mayor porcentaje que en el caso de una garantía de préstamo. Por ejemplo, la ONG ANED de Bolivia solía otorgar préstamos de equipo pero pasó a realizar arrendamientos de equipo en 1997 en gran parte debido a que creía que el arrendamiento aumentaba la probabilidad de éxito del secuestro informal. La ANED sigue creyendo que es así. En forma análoga, Caja Los Andes, otra IMF boliviana, quería lanzar un programa de arrendamiento, en gran medida por el mismo motivo. Sólo le detuvo un cambio regulador que estipulaba que todo el arrendamiento debía realizarse por medio de una subsidiaria separada, lo que se consideró demasiado costoso para que el programa de

arrendamiento valiera la pena. Sólo en diciembre de 2001, después de que estas dos IMF bolivianas hubieron decidido pasar a otorgar arrendamientos, en gran medida debido a su ventaja de secuestro informal, se enmendó la ley bancaria (artículo 62) para permitir el secuestro formal muy ágil de equipo arrendado en Bolivia, que se señaló más arriba.

Arrendamiento financiero comparado con préstamo: pro y contra desde la perspectiva de las IMF

Mucho de lo que se trata de los pro y los contra del arrendamiento financiero en la bibliografía sobre arrendamiento es confuso. Esta confusión surge debido a que gran parte de la bibliografía no logra realizar una distinción rigurosa entre el arrendamiento financiero y el arrendamiento operativo ni identificar los riesgos adicionales al arrendamiento operativo, además de los del arrendamiento financiero. Como resultado de ello, los riesgos adicionales del arrendamiento operativo no siempre se excluyen cuando se habla del arrendamiento financiero y se lo compara con préstamos.

En esta sección se resumen y en el cuadro 4 se enumeran, todos los pro y contra del arrendamiento financiero en comparación con préstamos desde la perspectiva de la IMF. La primera ventaja y las primeras dos desventajas que figuran el cuadro 4 se han tratado en la sección anterior. En esta sección se tratan los restantes pro y contra. En los capítulos 3 y 4 se aborda en mayor profundidad los factores reguladores y tributarios, respectivamente, y se presenta y el tratamiento regulador y tributario de los arrendamientos financieros y los préstamos en ocho países latinoamericanos que tienen importantes mercados de microfinanciamiento (Chile, Bolivia, Perú, Ecuador, Colombia, México, El Salvador y Honduras).

Costos de establecimiento

Si bien hay muchas cosas que deben considerarse y realizarse al lanzar un programa de préstamo o de arrendamiento para equipo, es probable que los programas de arrendamiento exijan consideraciones y acciones adicionales, más allá de

Cuadro 4
Arrendamiento financiero comparado con préstamo: pro y contra
desde la perspectiva de las IMF

Ventajas del arrendamiento financiero	Desventajas del arrendamiento financiero
Posición jurídica más firme para el secuestro y venta de equipo en el caso de que el cliente incurra en incumplimiento de pago	Mayor potencial de controversias legales, dificultades y malentendidos
	Mayor potencial de problemas de responsabilidad legal
	Mayores costos de establecimiento
	Mayores costos operativos
Regulaciones bancarias: el arrendamiento financiero posiblemente escapa el tope de usura	Regulaciones bancarias: el arrendamiento financiero puede ser prohibido o permitido solamente a través de una subsidiaria
Impuestos: <i>pueden</i> ser ventajosos para el arrendamiento financiero en el caso de clientes de IMF que pagan impuestos a las utilidades e IVA sobre los productos que venden (clientes formales)	Impuestos: por lo general son desventajosos para el arrendamiento financiero en el caso de clientes de IMF que no pagan impuesto a las utilidades o IVA sobre los productos que venden (la mayoría de los clientes de IMF: informales)

lo que se requiere para lanzar un producto de préstamo para equipo. Aunque las IMF por lo general conocen bien el tratamiento jurídico, regulatorio y tributario de los productos de préstamos, tendrán que familiarizarse con estos aspectos para el arrendamiento. (La sección previa trató algunas de las cuestiones jurídicas que plantea el arrendamiento; los capítulos 3 y 4 tratan cuestiones reguladoras y tributarias.) Se deberá otorgar capacitación al personal en los aspectos jurídicos, reguladores y tributarios del arrendamiento y tendrán que prepararse materiales sencillos para explicar el arrendamiento a los clientes de manera que puedan entenderlos con facilidad. Es posible que tenga que prepararse una estrategia de seguro para hacer frente a cuestiones adicionales de responsabilidad legal que plantea el arrendamiento. Por último, muchos países (si bien no todos) aplican impuesto al valor agregado (IVA) sobre los pagos por arrendamiento pero no sobre las cuotas de préstamos. En consecuencia, el sistema de información de la IMF puede necesitar modificarse de modo que la IMF pueda realizar el seguimiento y pagar el IVA sobre sus operaciones de arrendamiento.

Costos operativos

Los programas de arrendamiento de equipo incurren en costos operativos adicionales bastante moderados por encima de los incurridos en los programas de préstamo de equipo. Específicamente, para cada transacción de arrendamiento los arrendadores deben incurrir en los costos adicionales de adquirir el equipo especificado por el cliente. Finamérica, una IMF que realiza arrendamientos en Colombia, estima que esto comprende, por lo general, un viaje adicional de 30 a 40 minutos para el oficial de arrendamiento, una cantidad de tiempo relativamente moderada si se compara con las numerosas horas-persona que el oficial de arrendamiento, los miembros de la administración y otros empleados de la IMF dedican a la preparación, la aprobación, el desembolso y el cobro de una operación de arrendamiento⁴.

⁴ Por lo general el cliente hace todo menos adquirir el equipo: escoge el equipo y el proveedor; negocia el precio, la garantía y otras condiciones y organiza la entrega. El arrendador sencillamente proporciona el financiamiento, mediante el acto de compra. Como se

Regulaciones bancarias

Los topes de usura son de particular interés para las IMF debido a las elevadas tasas de interés que éstas deben cobrar para cubrir los costos de sus pequeños préstamos y arrendamientos. A menos que se permita a las IMF cobrar tasas de interés que cubran los costos, no serán sostenibles y su crecimiento podrá limitarse, en detrimento de las IMF y de sus clientes. Una ventaja potencial del arrendamiento es que algunos países lo eximen de los topes de usura, con lo cual permiten que más equipo sea financiado por medio del canal del arrendamiento. De los ocho países que hemos estudiado, tres cuentan con un tope de usura (Chile, Ecuador y Colombia) y cinco no (Bolivia, Perú, México, El Salvador y Honduras). Mientras en Chile y Ecuador se exime al arrendamiento del tope de usura, en Colombia no. Aunque esto puede parecer una ventaja considerable para el arrendamiento en estos dos países, en realidad no lo es. Esto se debe a que, si bien Chile y Ecuador fijan límites bastante bajos a la tasa de interés que pueden cobrar sobre los préstamos, ninguno de ellos limita el monto de las comisiones que pueden cobrar. Esto significa que el tope de usura tiene poco efecto, si es que lo tiene, y que el arrendamiento no ofrece ventaja real con respecto a los préstamos, por lo menos en los ocho países que hemos estudiado.

La otra regulación bancaria importante que examinamos en los mismos ocho países es hasta qué punto se les permite realizar arrendamiento a los principales tipos de instituciones financieras: bancos, financieras, cooperativas de ahorro y crédito, ONG y otra variedad de formas institucionales especiales como FFP y EDPYME. Como las IMF pueden asumir todas estas for-

trata en el capítulo 5 (véase la sección titulada “Gama de productos financiados”), es posible que algunas IMF quieran participar más activamente en la elección del equipo y del proveedor cuando ofrecen un arrendamiento financiero o un préstamo. Si bien esto puede conllevar tiempo del personal y costos adicionales, dicha participación no debería ser mayor en el caso de los programas de arrendamiento financiero que en el de los programas de préstamo, ya que en ambos casos la IMF solamente toma posesión del equipo en el caso de incumplimiento de pago.

mas, es interesante saber si, en cada uno de los países, se permite a cada tipo de institución financiera arrendar directamente, arrendar solamente si forma una subsidiaria de arrendamiento o no puede arrendar de manera alguna. Si bien los resultados se hallan en el capítulo 3, señalamos aquí que hay restricciones considerables al arrendamiento para cada tipo de institución financiera en por lo menos algunos de los países. Las instituciones financieras restringidas no pueden arrendar de ninguna manera o pueden hacerlo solamente mediante la creación de una subsidiaria de arrendamiento. Como se trata en el capítulo 3, por lo general no se recomienda que las IMF creen subsidiarias de arrendamiento, en particular para realizar arrendamiento financiero. El requisito de que se creen subsidiarias de arrendamiento financiero principalmente agrega a los costos, sin producir beneficios significativos a cambio de ello.

Consideraciones tributarias

En el capítulo 4 se presentan las principales conclusiones sobre el efecto de los sistemas tributarios en los ocho países sobre la relativa conveniencia de los préstamos en relación con los arrendamientos financieros. Estas conclusiones reflejan el impacto combinado que tienen el impuesto a las utilidades, el impuesto al valor agregado (IVA) y otros impuestos sobre las IMF y sus clientes. Al combinar de esta manera los impactos de los impuestos, podemos juzgar la carga impositiva general sobre una IMF y sus clientes, consideradas en su conjunto. Suponemos que el mecanismo financiero (arrendamiento o préstamo) con la menor carga tributaria en general es el más ventajoso para la IMF así como para sus clientes. La distribución de esta carga entre la IMF y sus clientes puede en general modificarse fácilmente cambiando las tasas de interés que se cobran sobre los préstamos o los arrendamientos, permitiendo de este modo que las cargas tributarias se transfieran a los clientes o sean absorbidas por la IMF.

Resumiendo las conclusiones de las situaciones más comunes encontradas en los ocho países, hallamos que en el caso de que los clientes del préstamo o arrendamiento sean empresas *informales* —empresas que no pagan el IVA ni im-

puestos a las utilidades sobre los productos que venden⁵, como es el caso de la gran mayoría de las microempresas— los sistemas tributarios de todos los países, excepto El Salvador y Honduras, tienen por lo menos un moderado sesgo antiarrendamiento. En el caso de El Salvador y Honduras, el sistema tributario puede favorecer el arrendamiento o el préstamo, dependiendo de ciertos factores que se describen en el capítulo 4. En el caso en que los clientes del préstamo o del arrendamiento sean empresas *formales* —empresas que pagan el IVA y los impuestos a las utilidades sobre los productos que venden— los sistemas tributarios favorecen el arrendamiento en el Perú y el préstamo en México. En los otros seis países, el panorama es variado, y se tiende a favorecer el arrendamiento para financiamiento de plazo más corto (dos años o menos) y el préstamo para financiamientos de plazos más largos (tres años o más). Como la mayoría de los clientes de las IMF son informales, las consideraciones tributarias por lo general favorecen el préstamo. Se tratan en más detalle estas conclusiones y se cuantifican en el capítulo 4 y el anexo A.

Desviación de fondos

Mientras el cuadro 4 no presenta otros pro y contra del arrendamiento, observamos otro factor que a veces se considera un beneficio del arrendamiento: la prevención del desvío de fondos. La idea que sustenta este factor es que como la IMF compra el equipo para el microempresario, se garantiza que el dinero no se gastará en artículos de consumo frívolo u otras compras que podrían perjudicar el bienestar general del cliente y la capacidad de reembolsar a la IMF. No obstante, sostenemos que este factor no debería ser clasificado como ventaja (o desventaja) del arrendamiento, por dos motivos.

El primer motivo por el cual no clasificamos este factor como ventaja del arrendamiento es

que es probable que no sea cierto: el arrendamiento no siempre impide el desvío de fondos para otros fines. En el caso de unidades familiares con ahorros o acceso a otros fondos, no se elimina necesariamente el desvío, debido a que el dinero es fungible. Un microempresario que desea adquirir una máquina y ya tiene suficiente dinero en efectivo y la intención de hacerlo, puede acercarse a una IMF para un arrendamiento de equipo y luego utilizar sus propios fondos para ampliar el consumo de la unidad familiar o para otros fines. Es decir, sin el arrendamiento del equipo el microempresario habría adquirido y utilizado el equipo por cuenta propia. Con el arrendamiento de equipo, el microempresario arrienda el equipo y utiliza sus propios fondos para ampliar el consumo de la unidad familiar. Por consiguiente, el efecto neto del arrendamiento de equipo es ampliar el consumo de la unidad familiar.

El segundo motivo por el cual la prevención del desvío de fondos no es necesariamente una ventaja es que los clientes a los que se les da la flexibilidad de utilizar el préstamo de maneras no discutida ni aprobada por la IMF, pueden utilizar los fondos de manera acertada o no, y es difícil predecir cuál de los dos comportamientos ocurrirá con mayor frecuencia. Aunque, por una parte, algunos clientes podrían no tener previsión y desperdiciar fondos sobre los cuales se les ha dado discreción, por otra, el cliente es el que está en mejores condiciones de saber cuáles es el mejor uso de los fondos de un préstamo que pueda recibir. Por lo tanto, el arrendamiento puede aumentar el bienestar del cliente al impedir compras de derroche o puede reducir el bienestar del cliente al impedir el uso de los fondos para fines de mayor valor. En cuanto a esta última posibilidad, Sebstad y Cohen (2000) hallan que en una considerable minoría de préstamos para microempresas, por lo menos una porción del préstamo se desvía hacia fines diferentes del negocio, con frecuencia para satisfacer necesidades importantes. Por ejemplo, a menudo los fondos desviados se han utilizado para hacer frente a conmociones sistémicas (como recesión, inflación, inundaciones y otros desastres naturales), emergencias individuales (como enfermedad, muerte, incendio, robo y pérdida de trabajo) y hechos cíclicos de la vida (como matrimonios,

⁵ Al decir “no pagan el IVA ni impuestos a las utilidades” queremos decir “no remiten el IVA ni impuestos a las utilidades”, ya que no realizamos juicio alguno sobre quién es el que al final lleva la carga del IVA y de los impuestos a las utilidades. Preferimos utilizar la palabra más común y natural “pagar” en lugar de “remitir”, y así lo hacemos en todo el texto.

funerales, nacimientos y festivales). Los autores hallan que el desvío de los préstamos para ayudar a satisfacer necesidades esperadas e inesperadas con frecuencia les ha permitido a las familias seguir obteniendo atención médica, pagando gastos educativos, comiendo tres comidas al día y en general manteniendo y mejorando su capital humano.

¿Qué se puede decir del efecto del desvío de los préstamos en la capacidad del cliente de reembolsar a la IMF? Como se señala en el capítulo 5, las IMF difieren en cuanto a si cuentan todo el ingreso adicional que pueda generar el equipo que será adquirido para determinar si el cliente tiene suficiente ingreso para reembolsar un préstamo. Algunas IMF cuentan poco o ningún aumento de ingreso proyectado, al considerar que es un elemento especulativo sobre el cual otorgar un préstamo. Las otras IMF, las que cuentan con el nuevo equipo para proporcionar por lo menos parte del ingreso para reembolsar el préstamo, pueden asegurarse de que el equipo será adquirido con el dinero del préstamo, a un costo adicional, acompañando al prestatario al vendedor del equipo y pagándole directamente al vendedor. Esto es un viaje extra, similar al que la IMF haría para comprar el equipo en el caso de un arrendamiento y sencillamente cancelaría esta desventaja relativamente pequeña del arrendamiento, que se trató anteriormente bajo el epígrafe “Costos operativos”.

Arrendamiento financiero comparado con préstamo: pro y contra desde la perspectiva del cliente

Si bien el cuadro 4 se refiere a los pro y los contra del arrendamiento comparado con el préstamo desde la perspectiva de la IMF, también es un buen punto de partida para comprender los pro y los contra del arrendamiento comparado con el crédito desde la perspectiva del cliente. Comenzando al final del cuadro, los impuestos son obviamente pertinentes a la elección, tanto los que son pagados por el cliente directamente (como los impuestos a las utilidades de la empresa que el cliente paga si el cliente es formal) y los impuestos que son pagados por la IMF. El cliente obviamente tendrá en cuenta los impuestos que paga directamente. También tendrá en

cuenta los impuestos pagados por la IMF —así como todos los otros pro y contra del arrendamiento en comparación con el crédito para la IMF que se presentan en el cuadro 4— por medio de la tasa de interés que la IMF cobra por arrendamiento en comparación con crédito. Eso significa, por ejemplo, que si las IMF cobran tasas de interés más elevadas sobre los arrendamientos que sobre los préstamos (por ejemplo, debido al tratamiento tributario desfavorable del arrendamiento o por cualquier otro motivo), los clientes obviamente tendrán en cuenta esas diferencias en las tasas de interés al escoger entre arrendar o tomar préstamo.

Las dos primeras ventajas y la primera desventaja del arrendamiento financiero que se presentan en el cuadro 4 también son cuestiones pertinentes para los clientes al considerar elegir entre un arrendamiento y un préstamo. Tomando primero el último de estos, el mayor potencial que tiene el arrendamiento de que surjan controversias legales, dificultades y malentendidos es normalmente una desventaja para el cliente, como también lo es para la IMF, ya que ambas partes pueden verse envueltas en estos problemas (véase lo tratado más arriba). Sin embargo, como se señaló anteriormente, aunque esta cuestión constituye una inquietud, por lo general no es un problema importante. El arrendamiento financiero también ofrece dos posibles ventajas a los clientes, que surgen de las dos primeras ventajas que se presentan en el cuadro 4.

Tomando primero la segunda ventaja, la posibilidad de escapar un tope de usura, el arrendamiento puede hacer posible que las IMF ofrezcan más financiamiento de equipo a sus clientes. Esto permitiría a los microempresarios obtener financiamiento para equipo que de otro modo no tendrían acceso, aunque a tasas de interés más elevadas.

Los beneficios para el cliente de la posición jurídica más sólida del arrendador para el secuestro y venta de equipo en el caso de incumplimiento de pago se tratan ampliamente en la bibliografía sobre arrendamiento. Debido a esta posición más sólida, los arrendadores pueden ofrecer financiamiento con entregas iniciales más bajas, menos exigencias en materia de ga-

rantía externa o plazos más largos (aunque con posibilidades algo mayores de que el equipo de los clientes será secuestrado y vendido si incurren en incumplimiento de los pagos de su arrendamiento). Las entregas iniciales más bajas pueden reducir lo que Gallardo (1997) ha señalado que constituye con frecuencia un importante obstáculo para el financiamiento de equipo: la necesidad de ahorrar para la entrega inicial. Los requisitos de garantías más bajas ayudan a los clientes que tienen pocas garantías a reunir los requisitos para el financiamiento. Los plazos más largos reducen los pagos de cuotas, lo que aumenta la accesibilidad. Como ejemplo de este último beneficio, la ONG Pro Mujer de Bolivia está interesada en el arrendamiento porque le permitiría ofrecer con mayor seguridad financiamiento de plazo más largo para equipo a muchos de sus clientes indigentes que no pueden costearse el pago de cuotas relacionadas con el financiamiento a plazo más corto. Estos tres beneficios para los clientes son maneras en que la IMF puede devolver a sus clientes, o compartir con ellos, uno de los beneficios del arrendamiento, es decir, la posición jurídica más sólida de la IMF. Cada una de estas tres mejoras en las condiciones de los préstamos para los clientes aumenta el riesgo de que el cliente no pague, pero la IMF espera que la posición jurídica más sólida del arrendamiento compense con creces este riesgo adicional, con lo cual tanto la IMF como el cliente quedan mejor que con un préstamo. Otra manera en que la IMF puede compartir los beneficios de un secuestro y una venta del equipo que es menos costosa, más rápida o menos

riesgosa es sencillamente reducir la tasa de interés que se cobra sobre las operaciones de arrendamiento por debajo de lo que de otro modo hubiera sido. Esto puede dar al arrendamiento una ventaja en materia de precio con respecto al crédito, o reducir una desventaja de precio, dependiendo del equilibrio para la IMF de otros pro y contra del arrendamiento frente al crédito.

Otras dos ventajas del arrendamiento, que surgen de su posición jurídica más sólida y que se presentan particularmente para operaciones de tamaño más grande, son que el arrendamiento puede dar a los clientes aprobaciones más rápidas y que también puede reducir los costos de transacción para el cliente y la IMF. Estas ventajas surgen porque con el arrendamiento no es necesario registrar un gravamen sobre el bien arrendado (ya que la IMF es propietaria del mismo) y posiblemente sobre otras garantías (porque con la posición jurídica más sólida de la IMF con respecto al bien arrendado, puede ser innecesario exigir garantía adicional). Por el contrario, si se otorga un préstamo, la IMF puede registrar un gravamen y hacer la búsqueda de reclamos previos sobre una garantía de préstamo, lo cual puede llevar tiempo y aumentar los costos de transacciones para el cliente y la IMF. Nuevamente, la parte que este ahorro de costos que realiza la IMF puede transferirse al cliente en la forma directa de cargos más bajos por tramitación de préstamos o en la forma más general de una tasa de interés que es más baja de lo que hubiera sido de otro modo.

3. Regulaciones bancarias

En este capítulo se tratan dos regulaciones bancarias importantes que pueden ejercer una fuerte repercusión sobre la decisión de la IMF de ofrecer un producto de arrendamiento financiero que satisfaga las necesidades de financiamiento de equipo de sus clientes, o si en lugar de ello preferiría ofrecer un producto de préstamo. Estas regulaciones bancarias son el tope de usura y las restricciones del arrendamiento. Como parte de nuestro examen de esta segunda regulación, también tratamos la función de las subsidiarias de arrendamiento financiero. Llegamos a la conclusión de que en el caso del arrendamiento *financiero*, las superintendencias no deberían requerir subsidiarias de ninguna institución financiera ya que ellas no son necesarias para mitigar el riesgo. Además, en el caso particular de las IMF, debería evitarse cuando sea posible el uso de subsidiarias para realizar el arrendamiento financiero debido a que ello puede aumentar substancialmente los costos sin redituar beneficios considerables.

Topes de usura

Los topes de usura son de particular interés para las IMF debido a las altas tasas de interés que las IMF deben cobrar para cubrir los costos de los préstamos y arrendamientos pequeños. A menos que se les permita a las IMF cobrar tasas de interés que cubran los costos, no serán sostenibles y su crecimiento podrá verse limitado, en perjuicio tanto de las IMF como de sus clientes. Una ventaja potencial del arrendamiento es que algunos países eximen el arrendamiento de los topes de usura, permitiendo de este modo que se financie más equipo por medio del canal del arrendamiento. De los ocho países que hemos estudiado, tres tienen tope de usura (Chile, Ecuador y Colombia) y cinco no lo tienen (Bolivia, Perú, México, El Salvador y Honduras). El arrendamiento está exento del tope de usura en Chile y Ecuador, pero no en Colombia. Si bien esto puede parecer una ventaja considerable para el arrendamiento en estos dos países, en realidad

no lo es. Esto se debe a que si bien Chile y Ecuador fijan límites bastante bajos a la tasa de interés que pueden cobrar sobre préstamos, ninguno de ellos limita el monto de las comisiones que se pueden cobrar. Esto significa que el tope de usura tiene poco efecto, si lo tiene, y que los arrendamientos no ofrecen una ventaja real con respecto a los préstamos, al menos en los ocho países que hemos estudiado.

Restricciones al arrendamiento

La otra importante regulación bancaria que examinamos en los mismos ocho países es hasta qué punto se les permite realizar arrendamiento a los tipos principales de instituciones financieras: bancos, financieras, cooperativas de ahorro y crédito, ONG y otra variedad de formas especiales de IMF como FFP y EDPYME. Como las IMF pueden asumir todas estas formas, es interesante saber, en cada uno de los países, si cada tipo de institución financiera: a) puede realizar arrendamiento directo, b) puede arrendar solamente si forma una subsidiaria de arrendamiento o c) no puede arrendar de manera alguna.

Hay restricciones substanciales sobre el arrendamiento para cada tipo de institución financiera en al menos algunos de los países (cuadro 5). Las instituciones financieras restringidas no pueden realizar arrendamiento de manera alguna o pueden hacerlo solamente creando una subsidiaria de arrendamiento. Como se trata más adelante, no se recomienda que las IMF creen subsidiarias de arrendamiento, en particular para realizar arrendamiento financiero. El requisito de que se creen subsidiarias de arrendamiento financiero agrega a los costos sin redituar beneficios considerables. Esto contrasta con la recomendación de Carter (1996) para el caso de los bancos que realizan arrendamiento a empresas pequeñas y medianas, para las cuales se recomienda la creación de subsidiarias de arrendamiento. A continuación se tratan los motivos de estas recomendaciones diversas.

Cuadro 5
¿Cuáles instituciones financieras pueden arrendar?

	Perú	Bolivia	Ecuador	Chile	Colombia	El Salvador	Honduras	México
Bancos	Sí	Subsidiarias solamente	Sí	Sí	Subsidiarias de CFC solamente ³	Subsidiarias solamente	Sí	Sí
Financieras	Sí	No existe	Sí	Sí	Subsidiarias de CFC solamente ³	Ya no existen	Sí	No
Cooperativas de ahorro y crédito	Subsidiarias solamente	No	No	No	Subsidiarias de CFC solamente ³	Ninguna está regulada todavía ⁴	No están reguladas	Tratadas como EACP (véase más abajo)
CMAC, CRAC, EDPYME (Perú)	Deben llegar al módulo II ²							
FFP (Bolivia)		Subsidiaria solamente						
CFC (Colombia)					Directo solamente ³			
SAC (El Salvador)						Subsidiarias solamente		
OPDF (Honduras)							Sí	
EACP (México) ¹								Categorías 3 y 4: directo solamente ⁵
Uniones de Crédito (México)								No

¹ En México las EACP son de dos tipos: cooperativo (cooperativas de ahorro y crédito) y sociedad anónima. La información que se presenta aquí se aplica a los dos tipos.

² Para llegar al módulo II del esquema de incentivo modular de la superintendencia, la IMF debe tener el mismo patrimonio que una financiera (aproximadamente \$2,15 millones), ser calificada “A” o “B” por la superintendencia y reunir otros requisitos. Al llegar al módulo II, la IMF puede arrendar directamente o por medio de una subsidiaria de arrendamiento. Como la superintendencia no ha aprobado una sola petición para pasar siquiera al módulo I más sencillo, presentada por algunas de las mejores IMF, el sistema modular parece ofrecer poca oportunidad para que la IMF amplíe la gama de sus operaciones, inclusive llegar al arrendamiento. El mejor consejo que se les puede dar a las IMF peruanas que deseen arrendar es que traten de convertirse en una financiera o un banco.

³ En Colombia las CFC son el único tipo de institución financiera a las que se les permite realizar arrendamiento directamente. Todas las otras instituciones financieras pueden dedicarse al arrendamiento solamente si son propietarias de una subsidiaria de CFC.

⁴ Para ser regulada, una cooperativa de ahorro y crédito debe recibir depósitos de no socios o tener depósitos totales más aportaciones de por lo menos \$68,5 millones. En la época en que se realizó esta investigación (octubre de 2002), solamente una cooperativa de ahorro y crédito (ACCOVI) estaba en trámites de convertirse en institución regulada, si bien se espera que otras cooperativas de ahorro y crédito sigan el mismo camino. Las cooperativas de ahorro y crédito reguladas pueden realizar arrendamientos solamente si son propietarias de subsidiarias de arrendamiento.

⁵ Las EACP deben tener por lo menos \$1,56 millones en patrimonio para llegar a la categoría 3 y así poder realizar arrendamiento. Dichas EACP solamente pueden realizar arrendamiento directamente; no pueden ser propietarias de subsidiarias de arrendamiento.

Fuentes: Leyes y regulaciones bancarias; entrevistas con personal superior de la superintendencia y otras entrevistas, llevadas a cabo en octubre de 2002.

En el cuadro 5 se emplean las siguientes convenciones:

- “Sí” significa que la institución financiera puede realizar arrendamiento en cualquiera de las dos maneras, directamente o mediante la propiedad de una subsidiaria de arrendamiento.
- “No” significa que la institución financiera no puede realizar arrendamiento, ya sea directamente o por medio de la propiedad de una subsidiaria de arrendamiento.
- “Subsidiarias solamente” significa que la institución financiera no puede realizar arrendamiento directamente, sino solamente si es propietaria de una subsidiaria de arrendamiento.
- “Directo solamente” significa que la institución financiera puede arrendar directamente, pero no puede ser propietaria de una subsidiaria de arrendamiento.

El cuadro 5 cubre los principales tipos de instituciones financieras reguladas que son pertinentes a las microfinanzas en los ocho países. Aunque en los ocho países se encuentran bancos y cooperativas de ahorro y crédito, y en seis de ellos hay financieras, los tipos restantes de instituciones son formas especiales que existen solamente en un país. Todas estas formas especiales se dedican a microfinanzas y algunas otorgan también otros tipos de préstamos (préstamos para consumo, etc.). En general, estas formas institucionales especiales tienen un requisito patrimonial más bajo y una gama más limitada de actividades financieras permitidas que las financieras, las que, a su vez, tienen un requisito patrimonial más bajo y una gama más limitada de actividades financieras permitidas que los bancos.

Existen considerables restricciones al arrendamiento para todos los tipos de instituciones financieras. Aun los bancos, a los que se les permite la gama más amplia de actividades financieras, tienen restricciones en cuanto a realizar arrendamientos directamente en Bolivia, Colombia y El Salvador, y deben realizarlos por medio de subsidiarias. Donde existen las financieras en estos tres países no les va mejor, y en

México no se les permite realizar arrendamientos de ninguna manera. Las cooperativas de ahorro y crédito son las que tienen restricciones más severas entre todas las formas de instituciones. De los cinco países andinos, las cooperativas de ahorro y crédito tienen prohibición de realizar arrendamiento en Bolivia, Chile y Ecuador, y se limitan a arrendamiento por medio de subsidiarias en Colombia y Perú. En los dos países centroamericanos (El Salvador y Honduras), las cooperativas de ahorro y crédito no están reguladas y por lo tanto no se enfrentan ante restricciones en cuanto a arrendamiento. En México, solamente a las cooperativas de ahorro y crédito más grandes se les permite realizar arrendamientos. Las IMF que están constituidas como formas institucionales especiales (FFP, EDPYME, etc.) están sujetas a una amplia variedad de condiciones y restricciones sobre su capacidad de realizar arrendamiento. Por último, como las ONG no están reguladas, no están incluidas en el cuadro 5. Si bien esta ausencia de regulación podría interpretarse como que las ONG están libres de realizar arrendamientos, algunas superintendencias han afirmado su derecho a regular toda actividad financiera, inclusive cuáles son las instituciones que pueden realizar arrendamiento y en qué forma (directamente o por medio de una subsidiaria). De los ocho países, el personal superior de la superintendencia en Bolivia, Ecuador y México fue especialmente firme en sostener este derecho en relación con el arrendamiento.

En contraste, a todas las instituciones financieras se les permite realizar préstamos a mediano plazo para equipo sin restricciones en los ocho países debido a que el préstamo se considera una actividad menos riesgosa que el arrendamiento. Como se trató en el capítulo 2 y se muestra en la matriz de riesgo del cuadro 3, casi con certeza esto *no* es cierto en el caso del arrendamiento financiero definido rigurosamente (recuadro 1). En comparación con el crédito, el arrendamiento financiero por lo general sufre dos riesgos adicionales menores, es decir, los relacionados con: a) controversias legales, dificultades y malentendidos, y b) responsabilidad civil. Sin embargo, con arrendamiento financiero, las instituciones financieras tienen por lo general la ventaja

mucho mayor de una posición jurídica más sólida para el secuestro y la venta de equipo en el caso de que el cliente incurra en incumplimiento de pago. Haciendo un balance, el arrendamiento financiero, rara vez plantea más riesgo que el préstamo y con frecuencia plantea considerablemente menos riesgo. En consecuencia, el arrendamiento financiero no debería ser restringido para ninguna institución financiera a la que se le permite otorgar préstamos.

Si bien los arrendamientos financieros no deben ser más restringidos que los préstamos, no se puede decir lo mismo del arrendamiento operativo. Esto se debe a que el arrendamiento operativo puede tener considerables riesgos de daño, de valor residual y de mercado de segunda mano que no tienen los préstamos (cuadro 3). En consecuencia, la superintendencias podrían desear restringir las actividades de arrendamiento operativo para algunas o todas las instituciones financieras.

Las recomendaciones en materia normativa que resultan de este análisis son que las superintendencias deberían adoptar la definición rigurosa de arrendamiento financiero que se proporciona en el recuadro 1 y no restringir a ninguna institución financiera a la que se le permite otorgar préstamos la posibilidad de realizar arrendamiento financiero. Esta definición de arrendamiento financiero reemplazaría una mezcla de definiciones que se encuentran actualmente en las regulaciones bancarias latinoamericanas, en las cuales el arrendamiento financiero se define en diversas formas, a saber: toda operación de arrendamiento realizado por una institución financiera regulada, toda operación de arrendamiento que ofrece una opción de compra, toda operación de arrendamiento con un vencimiento dado (por ejemplo, tres años) o más, etc.

Subsidiarias de arrendamiento

Queda por explicar cómo las subsidiarias de arrendamiento pueden mitigar el riesgo y por qué –pese al hecho de que dichas subsidiarias podrían ser útiles para los bancos que realizan arrendamiento a pequeñas y medianas empresas– no se recomiendan por lo general para las

IMF, en particular las que realizan arrendamiento *financiero*.

Las subsidiarias de arrendamiento (y otras) son de interés para las instituciones financieras y para las superintendencias como manera de mitigar el riesgo. Por ejemplo, como los arrendamientos operativos son por lo general más riesgosos que los préstamos, se podría considerar colocar estas actividades más riesgosas en una subsidiaria. Cuando una IMF (u otra institución financiera) pone todos sus arrendamientos operativos en una subsidiaria, aún si la IMF es propietaria del 100% de la subsidiaria, la IMF limita sus pérdidas al capital que ha invertido en la subsidiaria⁶. Por el contrario, si la IMF registra las operaciones operativas directamente en su propio balance, sus pérdidas pueden consumir todo el capital de la IMF, que puede ser mucho mayor.

Como lo han sostenido Carter (1996) y otros, el colocar las actividades de arrendamiento (financiero u operativo) en una subsidiaria puede tener la ventaja adicional de producir operaciones de arrendamiento más enfocadas y profesionalizadas. El contexto para la recomendación de Carter es el caso de los bancos que otorgan arrendamientos a pequeñas y medianas empresas (PyME). Debido a que los bancos por lo general se concentran en clientes grandes que normalmente generan la gran mayoría de sus actividades y utilidades, con frecuencia no tienen interés en las divisiones que arriendan a PyME y las descuidan. Carter afirma que las operaciones de arrendamiento bancario funcionan mejor cuando se las delega a subsidiarias que no tienen que competir con otras divisiones bancarias para conseguir recursos presupuestarios y personal con talento.

Por otra parte, hay considerables costos adicionales para constituir una subsidiaria separada de

⁶ A fin de reunir los requisitos para esta característica de las subsidiarias que sirve para limitar las pérdidas, la compañía matriz (la IMF) puede tener que satisfacer ciertos requisitos fijados en las leyes locales sobre quiebra, tales como mantener siempre transacciones en pie de igualdad con la subsidiaria y permitir que ésta sea administrada en forma independiente.

arrendamiento, con su propio equipo de gestión, sistemas informáticos y especialistas en tecnología de información, departamento jurídico y otros gastos generales. Es más barato arrendar directamente desde un banco u otra institución financiera. Este es uno de los motivos principales por los que Chile y México, por ejemplo, han dejado de lado los requisitos de que el arrendamiento se realice por medio de subsidiarias y un motivo importante por el cual muchos bancos de estos países han absorbido a sus subsidiarias de arrendamiento de vuelta al banco matriz. Aunque el arrendamiento puede realizarse en forma menos costosa sin la subsidiaria, Carter podría seguir estando en lo cierto al señalar que es probable que no se realice con tanta eficacia ni rentabilidad. Por lo tanto, la conveniencia de constituir subsidiarias de arrendamiento a fin de aumentar las utilidades generales del banco y promover el crecimiento de la actividad de arrendamiento parece ser discutible para el caso de las operaciones bancarias con PyME.

Pero, una cosa es observar que el arrendamiento con frecuencia crece más rápidamente y produce utilidades más altas cuando se coloca en una subsidiaria, y otra muy distinta es que las superintendencias *exijan* la creación de subsidiarias de arrendamiento por parte de todos los bancos y otras instituciones financieras que realizan arrendamiento. Las superintendencias deben dedicarse principalmente a controlar el riesgo, no a tratar de discernir la manera en que las instituciones financieras pueden aumentar al máximo sus utilidades o incrementar sus actividades de arrendamiento. Según las consideraciones de riesgo, el análisis del capítulo 2 establece claramente que las superintendencias no deberían exigir que las instituciones financieras creen subsidiarias con el fin de realizar arrendamiento *financiero*, si bien podrían exigir más razonablemente la creación de subsidiarias para realizar arrendamiento *operativo*.

Ya sea que las subsidiarias sean o no un medio útil para incrementar utilidades y ampliar las actividades de arrendamiento en el caso del arrendamiento por parte de bancos a PyME, su utilidad para estos fines en el caso del microfinanciamiento es mucho más clara: no se recomienda la creación de subsidiarias de arrendamiento,

por lo menos por tres motivos. Primero, los préstamos y arrendamientos para equipo constituyen una porción relativamente pequeña –para las IMF del cuadro 1, un promedio del 20,8%– del total de la cartera de préstamos y arrendamientos de la mayoría de las IMF. Esto plantea la cuestión de si valdría la pena incurrir en los considerables costos adicionales de establecer una subsidiaria separada para arrendamiento para equipo (o arrendamiento y préstamo para equipo) tan solo para atender a este segmento algo marginal de la demanda total. También plantea la cuestión de si existe una densidad suficiente de demanda en una zona geográfica dada para dedicar un oficial de préstamo/arrendamiento a jornada completa tan solo para atender a las necesidades de equipo de esa zona. Segundo, es probable que una subsidiaria separada aumente los costos operativos, reduzca los tiempos de respuesta a las necesidades de los clientes y complique la toma de decisiones respecto a la aprobación de solicitudes de préstamos. Imagine a un oficial de préstamo que visita a un cliente que ha recibido una serie de préstamos para capital de trabajo y que un día expresa el deseo de adquirir nuevo equipo. En la mayoría de las principales IMF, este cliente sería atendido de inmediato por el oficial de préstamo. Pero si se hubiera constituido una subsidiaria separada para financiamiento de equipo, tendría que fijarse otra visita de modo que el oficial de préstamo/arrendamiento de equipo pueda evaluar al cliente y la solicitud. Esto representaría un costo adicional para la IMF y una demora adicional para el cliente. Más aún, como es el oficial de préstamo principal el que conoce bien al cliente, la subsidiaria de financiamiento de equipo estaría en una desventaja en materia de información al tomar la decisión en cuanto a la suscripción del préstamo o arrendamiento para equipo. Tercero, a diferencia del caso de las PyME, el equipo que necesitan la mayoría de los microempresarios es generalmente muy rudimentario, y un solo oficial de préstamo puede manejar las necesidades tanto de capital de trabajo como de equipo de la mayoría de los clientes. Los argumentos de profesionalización no requieren personal separado bien versado en los detalles técnicos de diferentes tipos de equipo.

Como las subsidiarias de arrendamiento de las IMF aumentan considerablemente los costos y complican las operaciones, y como por lo general se aconseja a las IMF que se concentren en arrendamiento financiero (con el fin de evitar los substanciales riesgos adicionales de los arrendamientos operativos), al parecer no hay buenas razones para que las IMF empleen una subsidiaria de arrendamiento, ni por motivos de mitigación de riesgos ni maximización de utilidades.

Por el contrario, las IMF deberían evitar utilizar subsidiarias para realizar arrendamiento financiero cuando sea posible. Si por regulación se ven obligadas a emplear a una subsidiaria a fin de realizar arrendamiento, la subsidiaria y la IMF matriz deberían integrar sus operaciones lo más posible para evitar los problemas que se trataron en el párrafo precedente o depender solamente de los préstamos para satisfacer las necesidades de equipo de sus clientes.

4. Cuestiones tributarias

En ocho países latinoamericanos con grandes mercados microfinancieros (Chile, Bolivia, Perú, Ecuador, Colombia, México, El Salvador y Honduras), los códigos tributarios, por lo general, favorecen el préstamo y no el arrendamiento financiero en el caso de los clientes informales, con lo que queremos decir clientes que no pagan impuesto al valor agregado (IVA) ni impuestos a las utilidades de los productos que venden⁷. Para los clientes formales (los que pagan estos impuestos sobre los productos que venden), la situación es variada, ya que algunos países y situaciones favorecen el arrendamiento y otros favorecen el crédito. Como la mayoría de los clientes de las IMF son informales, las consideraciones tributarias por lo general favorecen los préstamos. Como se trata en el capítulo 6, es una lástima cuando los préstamos y arrendamientos financieros son tratados de manera diferente en el código tributario de un país –como ocurre en los ocho países– porque dichas distorsiones pueden generar considerables pérdidas económicas para el país.

El cuadro 6 y las notas al pie que lo acompañan presentan varias características de los sistemas tributarios de los ocho países, incluidos factores clave en la elección entre préstamo y arrendamiento financiero. De esta manera, los sistemas tributarios que se describen en el cuadro 6 se utilizan como una base de datos empíricamente pertinente para enmarcar la discusión sobre el impacto tributario. En el recuadro 2 se explica el significado de algunos de los términos utilizados en el cuadro 6. Si bien el cuadro 6, sus notas y el cuadro 2 proporcionan una descripción detallada de las características pertinentes del sistema tri-

butario, no es necesario que el lector conozca a fondo este material para comprender las conclusiones que se presentan a continuación (después del cuadro). Además, el anexo A, en el que se trata la repercusión del IVA, el impuesto a las utilidades y otros impuestos en la elección entre préstamo o arrendamiento (y por consiguiente constituye la base para las conclusiones que se dan en este capítulo), comienza con una breve descripción de las características clave del impuesto o impuestos que están en consideración en los ocho países.

Los impuestos más importantes que afectan la conveniencia relativa de los préstamos en comparación con arrendamientos financieros en los ocho países son el impuesto a las utilidades de la empresa y el impuesto al valor agregado. En el cuadro 6, las líneas 1 a 4 presentan características clave del impuesto a las utilidades de la empresa en cada país, mostrando por ejemplo la manera en que se calculan las utilidades en el caso de los arrendamientos (línea 1) y en el caso de los préstamos (línea 2). Las líneas 5 a 9 presentan características clave del IVA en cada país; por ejemplo, la línea 8 muestra que el interés sobre los préstamos siempre escapa el IVA en los ocho países y la línea 6 muestra que los pagos por arrendamiento (principal más interés) están sujetos al IVA en la mayoría de los países. Las líneas restantes (10 a 14) se dedican a otros impuestos. Al tratar el impuesto a las utilidades de la empresa, es útil emplear los siguientes símbolos que se utilizan en las notas al pie del cuadro 6, el recuadro 2 y subsiguientes análisis:

P = principal: representa la parte de los pagos de cuotas periódicas (por ejemplo, mensuales) que se destinan a reducir el saldo pendiente de un préstamo o arrendamiento.

I = interés: representa la porción de la carga financiera de los pagos de cuotas periódicas (por ejemplo, mensual) ya sea en un préstamo o arrendamiento.

(el texto continúa en la página 34)

⁷ Al decir “no pagan el impuesto al valor agregado (IVA) ni impuestos a las utilidades” queremos decir “no remiten el impuesto al valor agregado (IVA) ni impuestos a las utilidades”, ya que no emitimos juicio alguno sobre quién es el que al final lleva la carga del impuesto al valor agregado y de los impuestos a las utilidades. Preferimos utilizar la palabra más común y natural “pagar” en lugar de “remitir”, y así lo hacemos en todo el texto.

Cuadro 6
Tratamiento tributario de los arrendamientos financieros comparados con los préstamos

	Perú	Bolivia	Ecuador	Chile	Colombia	El Salvador	Honduras	México
1. Impuestos a las utilidades de arrendamiento: ¿tratamiento “habitual”?	No; para el arrendador igual que para préstamo ¹	Sí	No; para el arrendador igual que para préstamo ²	No, igual que para el Ecuador	No; para el arrendador igual que para préstamo ³	Sí	Sí	No, igual que para un préstamo ⁴
2. Impuestos a las utilidades de préstamo: ¿tratamiento “habitual”?	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Mayormente ⁵
3. Asignaciones por depreciación: ¿Igual para préstamos y arrendamientos?	Sí, excepto en el caso de dos bancos ⁶	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	No, de modo que normalmente los arrendadores pagan menos impuestos a las utilidades que los prestamistas ⁷	Sí
4. ¿Existen los créditos tributarios a la inversión y se dan por medio de impuesto a las utilidades?	No existe	No existe	No existe	No existe	No existe	No existe	No existe	No existe
5. Tasa del IVA	18%	13%	12%	18%	16%	13%	12%	15%
6. ¿IVA sobre cuotas de arrendamiento?	Sí	Sí	Sí	Sí	No	Sí	Sí, con importantes exenciones ⁸	Parte ⁹
7. ¿IVA sobre compra al final del arrendamiento?	Sí	Sí	Sí	Sí	No	Sí	No	Sí
8. ¿IVA sobre pagos de cuotas de préstamos?	No	No	No	No	No	No	No	No
9. IVA: ¿Clases principales de equipo exentas de impuestos o gravadas a una tasa reducida en el momento de la compra?	No	No	Equipo agrícola exento	No	No	No	Gran parte de equipo exento, inclusive equipo agrícola y usado	Equipo agrícola exento
10. ¿El impuesto a las ventas brutas favorece préstamos?	No existe dicho impuesto	Sí, levemente ¹⁰	No existe dicho impuesto	No existe dicho impuesto	Neutral ¹¹	No existe dicho impuesto	No existe dicho impuesto	No existe dicho impuesto

Cuadro 6 (cont.)

	Perú	Bolivia	Ecuador	Chile	Colombia	El Salvador	Honduras	México
11. ¿El impuesto a la propiedad se grava sobre equipo?	Vehículos solamente; pagados por la mayoría de las micro. (mayormente neutral)	Vehículos solamente; pagados por la mayoría de las micro. (mayormente neutral)	No	No	No	Sí, sobre todos los activos, inclusive equipo, pero a tasas muy bajas ¹²	No	Sí, pero neutral ¹³
12. Aranceles	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral
13. Impuesto a los consumos específicos	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral
14. Otros impuestos			Impuesto de 1% sobre préstamos favorece arrendamiento ¹⁴		Impuesto del timbre de 1,5% favorece préstamos ¹⁵			

Fuente: Entrevistas con compañías de arrendamiento y otras instituciones financieras, realizadas a fines de 2002.

Notas del cuadro 6

¹ Se aparta del tratamiento habitual tanto para arrendadores como para sus clientes de arrendamiento. Los arrendadores pagan impuestos sobre I en vez de sobre el habitual I + P - D. Los arrendatarios deducen I + P + D, en vez de lo habitual I + P.

² Se aparta del tratamiento habitual para arrendadores pero no para sus clientes de arrendamiento. Los arrendadores pagan impuestos sobre I, en lugar del habitual I + P - D. Los arrendatarios deducen el habitual I + P. Es interesante señalar que ninguno deduce la depreciación en el arrendamiento en Ecuador. Como los plazos de depreciación son largos en Ecuador (10 años para todo equipo excepto vehículos, para los cuales son cinco años, y computadoras, para las cuales son tres años), por lo general es ventajoso para los arrendatarios poder deducir pagos del principal (P) en lugar de depreciación (D).

³ Se aparta del tratamiento habitual tanto para arrendadores como para sus clientes de arrendamiento. Los arrendadores pagan impuesto sobre I, en lugar del habitual I + P - D. Los arrendatarios que son micro, pequeñas o medianas empresas (todas las cuales son tratadas más favorablemente que las grandes empresas) pueden deducir I + P o I + D, el que sea mayor. Como la depreciación se calcula por lo general

durante cinco años (para computadoras y vehículos) o 10 años (para la mayoría del resto del equipo), con frecuencia es ventajoso para los arrendatarios elegir la primera opción (I + P) ya que los plazos del arrendamiento con frecuencia son considerablemente menos que cinco años.

⁴ Los arrendamientos financieros y los préstamos se tratan en forma idéntica (véase la nota siguiente sobre el tratamiento de préstamos en México). Esto se aparta del tratamiento habitual tanto de arrendadores como de sus clientes de arrendamiento.

⁵ Se aplica el tratamiento habitual de préstamos excepto que los prestatarios no pueden deducir todos los pagos de intereses de su ingreso imponible, solamente la parte por encima de la inflación. Es decir, si la tasa de interés que pagan los prestatarios es 15% y la inflación es 5%, solamente es deducible un monto de interés relacionado con una tasa de interés de 10%. Sin embargo, los prestamistas deben pagar impuestos sobre todo el ingreso en concepto de intereses que reciben, no solamente la parte por encima de la inflación.

⁶ Hasta el año 2008, los clientes de dos bancos, Banco Santander y Banco de Boston, pueden utilizar de-

preciación acelerada para los activos arrendados. Específicamente, el equipo arrendado se deprecia en 2 años en lugar de 6 o 10 años, que se usa normalmente para préstamos y arrendamientos de todas las otras instituciones financieras. Las estructuras se deprecian en 6 años, en lugar de 33.

⁷ La depreciación de bienes arrendados se calcula en forma lineal durante la vigencia del *arrendamiento*. La depreciación para bienes adquiridos directamente se calcula en forma lineal empleando la vida útil que se proporciona en el código tributario hondureño, por lo general 5 años para la mayor parte del equipo y 10 años para equipo más durable. Como la mayoría de los arrendamientos son por menos de 5 años, los arrendadores gozan de una depreciación acelerada. ¿Cómo afecta esto la carga tributaria de los arrendadores en comparación con los prestamistas? Recuerden que los arrendadores pagan impuestos sobre $I + P - D$, mientras que los prestamistas pagan impuestos sobre I solamente. Es decir, los arrendadores reconocen los pagos de interés más el principal como ingreso y deducen los pagos de depreciación como un costo, todo durante el mismo período (el plazo del arrendamiento). Como los pagos del principal son más al final (llegan más hacia el fin del plazo del arrendamiento y menos al comienzo) y la depreciación es en forma lineal, $P - D$ es negativo en términos de valor actual. De aquí que, si bien los arrendadores pagan el mismo monto total de impuestos que los prestamistas, los arrendadores pagan más de esta obligación tributaria total más adelante, una ventaja financiera ya que esto les permite a los arrendadores ganar ingreso adicional en concepto de intereses.

⁸ El IVA se paga sobre todas las cuotas de pago del arrendamiento excepto las relacionadas con equipo usado en la línea principal de producto de la empresa. Por ejemplo, esto significa que los pagos del arrendamiento de una máquina de coser para un productor de prendas de vestir no estarían sujetos al IVA. Sin embargo, si el productor de prendas de vestir decide pasar a otra línea de productos, como hornear pan, todo equipo arrendado utilizado en la panadería o para otros productos secundarios estaría sujeto al IVA. Como la mayoría de las microempresas se concentra solamente en una línea de productos, esta exención del IVA es muy útil para el sector de las microempresas.

⁹ Se aplica el IVA solamente sobre una parte de las cuotas de pago del arrendamiento, vale decir, sobre todo el principal más la parte de los intereses por encima de la inflación. Para ver cómo se calcula el

componente de intereses de la base tributaria, supongamos que la tasa de interés que pagan los clientes es 15% y la inflación es 5%. El IVA se aplica sobre el monto del interés relacionado con una tasa de interés de 10%.

¹⁰ Se aplica un impuesto a las ventas brutas de 3% sobre el equipo cuando se compra dicho equipo (como parte de una operación de arrendamiento o de préstamo) y también se aplica sobre el componente de interés de los pagos del arrendamiento y del préstamo. Se favorece a los préstamos solamente porque el impuesto también se aplica a la venta final del bien arrendado al precio de valor residual, mientras que no se aplica sobre ninguno de los pagos de amortización del préstamo. Esta ventaja es generalmente leve en el caso del arrendamiento financiero porque el precio de valor residual es, por definición, solamente un pequeño porcentaje del precio del equipo cuando se adquirió al inicio de la operación de arrendamiento.

¹¹ Se aplica un impuesto a las ventas brutas de 0,8% sobre el equipo cuando se compra (tanto para arrendamiento como para préstamo) y también se aplica sobre el componente de interés de los pagos del arrendamiento y del préstamo. No se aplica sobre la venta final del bien arrendado al precio de valor residual. Por lo tanto, el impuesto es completamente neutral entre arrendamientos y préstamos.

¹² Este es un impuesto municipal y cada municipalidad tiene su propia tasa de impuestos, pero son generalmente muy bajas, alrededor del 0,1% del valor total de los activos.

¹³ Este impuesto es neutral en México porque con el arrendamiento financiero el cliente (arrendatario) tiene la responsabilidad legal del impuesto, al igual que si el cliente comprara el equipo y lo financiara con un préstamo.

¹⁴ Se aplica un impuesto de 1% sobre todos los desembolsos de los préstamos. Los desembolsos de arrendamientos están exentos de este impuesto.

¹⁵ El impuesto del timbre se calcula para los préstamos en 1,5% del monto original del préstamo. En el caso de arrendamientos, se calcula en 1,5% de la suma de todos los pagos del arrendamiento durante la vigencia del arrendamiento, incluidos todos los componentes de intereses de los pagos. Como la base impositiva incluye interés para arrendamientos pero no para préstamos, este impuesto favorece a los préstamos y no a los arrendamientos.

Recuadro 2
Explicación de ciertas líneas del cuadro 6 (por número de línea)

1. Impuesto a las utilidades, tratamiento “habitual” de los arrendamientos: el arrendador paga los impuestos a las utilidades sobre $I + P - D$. Esto refleja la idea (más apropiada para los arrendamientos operativos que financieros) de que el arrendador recibe pagos mensuales de “alquiler” de $I + P$ y, como propietario, tiene derecho a depreciar el bien (D). El arrendatario deduce el monto total de los pagos mensuales ($I + P$) como costo. Las formas que se apartan de este tratamiento habitual se explican en las notas del cuadro 6 y se resumen solamente para el arrendador en la línea 1 del cuadro 6.

2. Impuestos a las utilidades, tratamiento “habitual” de los préstamos: el prestamista paga los impuestos sobre I solamente. El prestatario deduce $I + D$ como costo. Como el prestatario es propietario del bien, realiza la deducción (D) de la depreciación sobre ello. El único caso que se aparta de este tratamiento habitual (México) se explica en el cuadro 6, nota 5.

4. Un ejemplo típico de un crédito tributario a la inversión que funciona por medio del impuesto a las utilidades sería un crédito de impuesto a las utilidades igual al 10% del monto gastado en los bienes de inversión (planta y equipo) por una firma. Los créditos tributarios a la inversión son por naturaleza no neutrales para muchas operaciones de arrendamiento a microempresas, favoreciendo el arrendamiento. Esto se debe a que las microempresas rara vez pagan impuestos a las utilidades y, por lo tanto, no pueden aprovechar el crédito tributario si adquieren el equipo u otros bienes de inversión directamente, tal vez con la ayuda de un préstamo. Sin embargo, a veces las IMF pagan impuestos a las utilidades, en cuyo caso pueden obtener el crédito tributario al adquirir y arrendar un bien de inversión. Los arrendatarios pueden beneficiarse del crédito tributario a la inversión que recibe la IMF si ésta transfiere al arrendatario parte de los beneficios tributarios, o todos ellos, en forma de tasas de interés más bajas. Posiblemente, la IMF hará esto debido a presiones competitivas o por otros motivos.

10. Se impone el impuesto a las ventas brutas sobre el total de las ventas brutas de la firma. Difiere del impuesto al valor agregado (IVA) porque el IVA permite deducciones por insumos materiales adquiridos mientras que el impuesto a las ventas brutas no las permite.

(viene de la página 30)

D = depreciación: es el monto de la depreciación que puede deducirse de las utilidades imponibles a cambio de la compra del equipo. Esta asignación por depreciación está fijada por las leyes tributarias de un país.

La mayoría de los microempresarios en América Latina son informales, y no pagan IVA ni impuestos a las utilidades de la empresa sobre los productos que venden. En consecuencia, una gran parte de nuestro análisis supone clientes informales de IMF. Sin embargo, como algunas

IMF están cada vez más prestando servicios a microempresarios de nivel más alto y a pequeñas empresas, también consideramos el caso de los clientes formales de IMF que pagan tanto el IVA como el impuesto a las utilidades de la empresa sobre los productos que venden⁸.

⁸ Por lo general, si una empresa paga uno de estos impuestos sobre los bienes que vende paga los dos. Por lo tanto, no analizamos el caso de una empresa semiformal que paga solamente uno de los impuestos sino que los dos.

Las IMF también pueden dividirse en dos grupos: las que pagan impuestos a las utilidades de la empresa y las que no lo pagan. Las IMF que están constituidas como banco o financiera normalmente están organizadas como sociedades anónimas y por lo tanto pagan este impuesto. Por otra parte, las ONG rara vez pagan impuestos a las utilidades, ya que por lo general se consideran organizaciones sin fines de lucro en el código tributario. Las cooperativas de ahorro y crédito a veces, pero no siempre, están exentas de este impuesto⁹.

Si bien este trabajo ha tratado ocasionalmente los arrendamientos operativos, se ha concentrado principalmente en los arrendamientos financieros. Como convención en este capítulo, cuando nos referimos a arrendamiento, se entiende que nos referimos solamente a arrendamiento financiero. Al concentrarse en el arrendamiento financiero también se simplifican las comparaciones cuantitativas que hacemos puesto que podemos suponer que ya sea con el arrendamiento o con el préstamo el cliente amortiza el costo total del equipo, no tan solo una porción de este costo, que es lo que sucede con la mayoría de los arrendamientos operativos.

Resumen de las conclusiones

En esta sección se presentan las principales conclusiones sobre el efecto de los sistemas tributarios en los ocho países en cuanto a la conveniencia relativa de los préstamos en comparación con los arrendamientos financieros. Estas conclusiones reflejan el efecto combinado del impuesto a las utilidades, el IVA y otros impuestos tanto en las IMF como en sus clientes. Al combinar de esta manera los efectos de los impuestos, podemos juzgar la carga tributaria total para una IMF

y sus clientes, considerada en conjunto. Suponemos que el mecanismo de financiamiento (arrendamiento o préstamo) con la menor carga tributaria global es el que es más ventajoso para la IMF y sus clientes. La distribución de esta carga global entre una IMF y sus clientes puede modificarse fácilmente al cambiar las tasas de interés que se cobran sobre los préstamos o los arrendamientos, con lo cual las cargas tributarias se transferirían a los clientes o serían absorbidas por la IMF.

Al resumir las conclusiones de las situaciones más comunes que hallamos en los ocho países¹⁰, encontramos que en el caso en que los clientes del préstamo o del arrendamiento son empresas *informales* –empresas que no pagan el IVA ni impuestos a las utilidades sobre los productos que venden, como es el caso de la mayoría de las microempresas– los sistemas tributarios de los ocho países, excepto El Salvador y Honduras, tienen por lo menos un moderado sesgo anti-arrendamiento. En El Salvador y Honduras, el sistema tributario puede favorecer el arrendamiento o el préstamo, dependiendo de ciertos factores descritos en los dos primeros puntos siguientes y en el anexo A. En el caso en que los clientes de préstamo o arrendamiento sean empresas *formales* –empresas que pagan el IVA e impuestos a las utilidades sobre los productos que venden– los sistemas tributarios favorecen el arrendamiento en Perú y el préstamo en México. En los otros seis países, el panorama es variado, tendiendo a favorecerse los arrendamientos para financiamiento de plazo más corto (dos años o menos) y los préstamos para financiamiento de plazo más largo (tres años o más). Más detalles sobre estas conclusiones se proporcionan en los tres puntos siguientes y en el Anexo A se amplían y se cuantifican.

⁹ De los 14 países latinoamericanos que figuran en la base de datos tributarios del Consejo Mundial de Cooperativas de Ahorro y Crédito, las cooperativas de ahorro y crédito no pagan impuesto a las utilidades en siete países (Chile, República Dominicana, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Panamá y Paraguay), pagan impuestos a las utilidades a una tasa reducida en tres países (Guatemala, Perú y Uruguay) y pagan impuestos completos a las utilidades en cuatro países (Bolivia, Brasil, Ecuador y México).

¹⁰ En particular, estas conclusiones no consideran el caso bastante poco habitual en el cual la compra de equipo inicial está exenta del IVA (la línea 9 del cuadro 6 da estos casos) y el caso en el cual las IMF con excedentes crónicos del IVA utilizan estos excedentes para reducir, anular o cambiar el sentido de la desventaja del arrendamiento por lo menos en una cantidad limitada de transacciones de arrendamiento.

- Para las empresas *informales* en seis de los ocho países (exceptuando Colombia y Honduras), el arrendamiento financiero es una desventaja tributaria en relación con el préstamo porque los pagos de los arrendamientos están sujetos al IVA pero no los pagos de los préstamos. En el caso de las tasas del IVA y tasas de interés que se encontraron con frecuencia, esta desventaja tributaria es equivalente a la pérdida de aproximadamente 2 a 4 puntos porcentuales del rendimiento efectivo de la IMF. Por ejemplo, si un préstamo rinde 30% a la IMF, un arrendamiento similar rendiría aproximadamente 26%-28%. Una excepción a esto ocurre en El Salvador en el caso de IMF que pagan impuestos a las utilidades. Debido a que es posible que estas IMF paguen más o menos impuestos sobre sus operaciones de arrendamiento en comparación con sus préstamos, el efecto global del sistema tributario de El Salvador puede ser proarrendamiento o antiarrendamiento. En Bolivia, el sesgo antiarrendamiento del sistema tributario, que surge del IVA, aumenta en el caso de las IMF que pagan impuestos a las utilidades, ya que, en general, a nivel de las IMF las utilidades se definen en términos más amplios para los arrendamientos que para los préstamos.
- Para las empresas *informales* en los países restantes (Colombia y Honduras), el impacto del sistema tributario es moderadamente antiarrendamiento en Colombia y mezclado en Honduras, donde a veces favorece los arrendamientos o a los préstamos dependiendo de la situación. En Colombia, el impacto del impuesto a las utilidades y el IVA es neutral, pues no favorece ni a los préstamos ni a los arrendamientos, pero el impuesto del timbre de 1,5% en Colombia inclina la balanza levemente en favor de los préstamos. En Honduras, el impacto del IVA es neutral para todo equipo utilizado en la línea de producto principal de la empresa del cliente¹¹. Los

¹¹ El equipo utilizado en la línea de producto principal puede incluir máquinas de coser para un productor de prendas de vestir y hornos para un fabricante de pan. Los pagos del arrendamiento sobre todos los

pagos de arrendamiento de todos los otros equipos están sujetos al IVA y, por lo tanto, para este otro equipo el arrendamiento se encuentra en una moderada desventaja en materia del IVA que es equivalente a la pérdida de aproximadamente 2 a 4 puntos porcentuales del rendimiento efectivo de la IMF (al igual que en el punto precedente)¹². Para las IMF que pagan impuestos a las utilidades en Honduras, hay un efecto adicional: el arrendamiento se ve favorecido con depreciación acelerada de tal manera que las IMF normalmente pagan menos impuestos a las utilidades en el caso de arrendamientos que en el caso de préstamos.

- Para las empresas *formales*, el arrendamiento financiero o el crédito puede tener una ventaja impositiva; el arrendamiento tiende a tener la ventaja cuando los plazos del arrendamiento y del préstamo son cortos (2 años o menos) y los préstamos tienden a tener la ventaja cuando los plazos del arrendamiento y del préstamo son más largos (3 años o más). México y Perú son excepciones a esto. En México, el arrendamiento se encuentra siempre en desventaja tributaria ya que el impuesto a las utilidades trata en forma idéntica a los arrendamientos financieros y los préstamos, pero el IVA coloca al arrendamiento en desventaja. En Perú, el arrendamiento casi siempre tiene una ventaja y a veces muy grande, ya que la gran ventaja en materia de impuestos a las utilidades del arrendatario casi siempre supera, a veces con creces, la desventaja del arrendamiento en materia del IVA. En Bolivia, el arrendamiento puede no ser ventajoso aunque los

equipos de esta índole están exentos del IVA. Ya que la mayor parte de las microempresas se concentra solamente en una línea de producto, esta exención del IVA es muy útil para el sector de la microempresa.

¹² Esta declaración es verdadera en tanto el IVA se impone sobre el equipo cuando se compra dicho equipo, condición que se coloca sobre todas las declaraciones formuladas en estos tres puntos. Sin embargo, Honduras exime del IVA gran parte del equipo cuando se lo compra, y si dicho equipo es arrendado a un cliente que lo emplea fuera de su línea de producto principal, el arrendamiento se encuentra en una grave, no sólo moderada, desventaja.

plazos sean de 2 años o menos si la IMF paga impuestos a las utilidades ya que las utilidades del arrendamiento se definen en términos más amplios en general que las de los préstamos, lo cual aumenta los pagos de los impuestos a las utilidades de las IMF.

El análisis que se acaba de resumir es bastante diferente de la afirmación que se halla con cierta regularidad en la bibliografía sobre arrendamiento, de que éste tiene ventaja tributaria, afirmación que se formula en particular en el caso en que los clientes de arrendamiento son empresas formales. Esta afirmación emana de un análisis parcial y engañoso del impacto de los impuestos a las utilidades, y pasa por alto completamente el IVA, que con frecuencia favorece al préstamo con respecto al arrendamiento. El análisis parcial del impuesto a las utilidades se basa en el hecho de que en algunos países los arrendatarios pueden deducir sus pagos totales del arrendamiento (principal e intereses, es decir, el pago mensual total del “alquiler”) de su ingreso imponible, mientras que los prestatarios sólo pueden deducir la porción de intereses de sus pagos de préstamo. Además, los arrendadores (como propieta-

rios del equipo arrendado) pueden deducir la depreciación del equipo de su ingreso imponible, mientras que los prestamistas no pueden hacerlo. Este análisis es engañoso porque deja de lado el hecho de que mientras los prestatarios no pueden deducir los pagos del principal normalmente pueden deducir la depreciación del equipo (ya que son los propietarios del equipo). Además, mientras que los arrendadores pueden deducir la depreciación del equipo normalmente deben agregar todos los pagos del principal recibidos de los arrendatarios a su ingreso imponible (es decir, deben pagar impuestos sobre el total del pago mensual de “alquiler” recibido: principal más intereses). En consecuencia, el impacto de los impuestos a las utilidades en la elección entre préstamo y arrendamiento está lejos de ser inmediatamente obvio y no favorece necesariamente el arrendamiento. En el anexo A se presenta un análisis más completo del impacto del IVA, el impuesto a las utilidades y otros impuestos sobre la elección entre préstamo y arrendamiento, y es pertinente a tanto los clientes que son microempresas informales como los que son empresas formales y más grandes.

5. Mejores prácticas para IMF

Gran parte de lo que se ha escrito sobre las mejores prácticas en materia de arrendamiento está dirigido al arrendamiento a grandes empresas o a empresas pequeñas y medianas. Poco se ha escrito sobre cómo realizar arrendamiento financiero a microempresarios objeto de este estudio, es decir, los que necesitan aproximadamente entre US\$50 y US\$2.500 para adquirir equipo. También se ha escrito poco, lo que es algo sorprendente, sobre cómo realizar arrendamiento de equipo al mismo grupo objetivo. Muchas de las prácticas que se utilizarían para financiar equipo –arrendamiento y préstamo– para microempresarios resultan ser muy diferentes de las que se sugieren para empresas pequeñas, medianas y grandes. En este capítulo se trata de llenar la necesidad de información en este campo, procurando apartar al lector de prácticas inadecuadas basadas en lo escrito sobre arrendamiento para empresas pequeñas, medianas y grandes.

Este capítulo formula una serie de recomendaciones en cuanto a las mejoras prácticas para los programas de IMF de préstamo y arrendamiento de equipo. Entre los principales puntos figuran los siguientes:

- Las IMF que ofrecen préstamos o arrendamientos a mediano plazo –con vencimientos, por ejemplo, entre dos y cinco años– necesitan ocuparse del manejo de activos y pasivos (MAP), herramienta que utilizan las instituciones financieras para controlar tres riesgos: el riesgo de tasas de interés, el riesgo de liquidez y el riesgo cambiario. Los riesgos de tasas de interés y cambiario son los riesgos en que incurren las IMF de sufrir pérdidas cuando las tasas de interés o los tipos de cambio varían. El riesgo de liquidez se refiere al riesgo en que incurren de no tener suficientes activos a corto plazo para cubrir sus pasivos a corto plazo. Para controlar los riesgos de tasas de interés y de liquidez, las IMF deben equiparar los montos de los activos y pasivos que vencen en cada uno de varios intervalos de tiempo designados. Para

controlar el riesgo cambiario, las IMF deben otorgar préstamos o arrendamientos en moneda local a clientes que producen productos no comercializados y prestar o arrendar en divisas a clientes que producen productos comercializados. La moneda de los pasivos de la IMF debe equipararse con la cartera resultante de préstamos y arrendamientos.

- Muchas IMF de prestigio en América Latina están otorgando préstamos y arrendamientos para equipo a mediano plazo en forma segura y rentable a clientes completamente nuevos. Dicha práctica contrasta con el uso del esquema de préstamos progresivos, que tiene una larga tradición en microfinanciamiento. En este capítulo se trata la manera en que puede hacerse en forma prudente el otorgamiento de préstamos y arrendamientos para equipo a clientes completamente nuevos por medio de la aplicación adecuada de cuatro criterios clave y el uso del paradigma de banca de relaciones.
- A diferencia de lo expuesto en parte de la bibliografía sobre arrendamiento, las IMF que otorgan préstamos o arrendamientos para equipo, por lo general deben insistir en que los clientes realicen una entrega inicial considerable para la compra del equipo o ofrecer en garantía un bien que sea diferente del equipo.
- El plazo de un préstamo o arrendamiento de equipo debería fijarse mediante la compensación entre la ventaja para los clientes de ser más asequible contar con operaciones de más largo plazo y las ventajas para las IMF de reducir los riesgos de crédito y disminuir los problemas de manejo de activos y pasivos que están relacionados con las operaciones de plazo más corto.
- Si bien prácticamente todas las 25 IMF que encuestamos fijan las mismas tasas de interés para préstamos para capital de trabajo y

para equipo, las consideraciones de riesgo y costo indican que las tasas de interés sobre los préstamos (y arrendamientos) para equipo deberían fijarse a un nivel más bajo. Los préstamos para capital de trabajo y equipo al parecer conllevan riesgos similares en muchas IMF; sin embargo, los plazos considerablemente más largos de los préstamos para equipo permiten que sus gastos administrativos se distribuyan a lo largo de mucho más tiempo.

- La bibliografía sobre arrendamiento con frecuencia señala que los arrendadores deberían limitarse a financiar equipo que tiene buen valor de mercado de segunda mano y que sus oficiales de arrendamiento conocen bien. Sin embargo, es posible que estas limitaciones no sean muy importantes para las IMF que ofrecen préstamos o arrendamientos financieros para equipo a microempresarios. Para estos clientes, muchas IMF pueden financiar prácticamente cualquier equipo que solicite el cliente, incluido equipo usado.
- Aunque el arrendamiento es una manera de obtener financiamiento de equipo, se puede utilizar la transacción de venta y retroarrendamiento para proporcionar a los microempresarios financiamiento de capital de trabajo. No obstante, debe tenerse cuidado con ciertas cuestiones de impuestos y valoración que plantea la venta y retroarrendamiento. Otra limitación de la transacción de venta y retroarrendamiento es que solamente le da a la IMF un interés de propiedad en el *equipo*; muchas IMF prefieren en lugar de ello tener garantía de sus préstamos para capital de trabajo con bienes de la unidad familiar que sean de más fácil venta.
- Casi todas las 25 IMF que encuestamos emplean pagos mensuales para préstamos individuales para equipo y capital de trabajo. Esto se aparta de los pagos semanales y quincenales que empleaban algunas de estas IMF en el pasado. Los pagos mensuales ahorran costos de transacción tanto para clientes como para IMF, lo cual puede ser especialmente útil para las IMF en mercados micro-

financieros competitivos. Sin embargo, los pagos más frecuentes pueden seguir siendo ventajosos en ciertas circunstancias, por ejemplo, con clientes que carecen de la disciplina de amortización para realizar los pagos mensuales y con IMF que todavía no han labrado una reputación sólida en cuanto a cobros disciplinados de préstamos.

- Los planes de reembolso flexibles –que tienen pagos de cuotas que varían en tamaño– pueden ser útiles para clientes cuyos ingresos varían según la estación. Dichos planes pueden aumentar la capacidad de estos clientes de tomar préstamos y, por lo tanto, aumentar sus ingresos, mientras simultáneamente reducen el riesgo de incumplimiento de pago.
- La mayor parte de los préstamos y arrendamientos para equipo se hacen y deberían hacerse a título individual, no a grupos solidarios, tanto por motivos de demanda como, en el caso de los préstamos, de oferta. Desde el punto de vista de la demanda, los miembros de grupos son renuentes a soportar la mayor exposición al riesgo que implican los plazos más largos o tamaños más grandes de los préstamos o arrendamientos que por lo general tiene el financiamiento de equipo. Desde el punto de vista de la oferta, cuando los préstamos son por encima de un cierto monto, muchas IMF quieren más que las garantías de un grupo solidario; por ejemplo, pueden pedir garantía física, cuyo valor debe corresponder al tamaño del préstamo individual para equipo.
- Los préstamos y arrendamientos para equipo plantean cuestiones que van más allá de las que plantean los préstamos para capital de trabajo en los campos de seguro de responsabilidad civil, seguros para peligros múltiples e impuestos a la propiedad. Estas cuestiones deben abordarse en los programas de financiamiento de equipo.
- Las IMF que realizan numerosos préstamos o arrendamientos para el mismo tipo de equipo cada año (por ejemplo, máquinas de coser) pueden tener suficiente poder para

negociar precios con descuentos, garantías prolongadas, servicio adicional y otros beneficios con uno o más vendedores de equipo. Para dichas IMF puede valer la pena asumir los costos de establecimiento y operación que conlleva organizar dichos programas de descuento con el vendedor.

- En los últimos años, algunas IMF han ampliado su clientela para incluir microempresas del extremo superior y pequeñas empresas, y están financiando equipo relativamente costoso para esta clientela. Dichas IMF pueden hallar que es útil llevar a cabo un ejercicio de valoración de mercado antes de aprobar un préstamo o arrendamiento para dichos bienes, en particular cuando la IMF cuenta con el equipo para que sirva como su propia garantía.

Manejo de activos y pasivos (MAP)

Las IMF que ofrecen préstamos o arrendamientos a mediano plazo –con vencimientos, por ejemplo, de dos a cinco años– deben preocuparse del manejo de activos y pasivos (MAP), a veces denominado también calce de activos y pasivos. Esta es una herramienta que las instituciones financieras utilizan para hacer frente a tres riesgos: el riesgo de tasas de interés, el riesgo de liquidez y el riesgo cambiario. Los riesgos de tasas de interés y cambiario son los riesgos en que incurre la IMF de sufrir pérdidas cuando cambian las tasas de interés y los tipos de cambio. El riesgo de liquidez se refiere al riesgo de que la IMF no tenga suficientes activos a corto plazo para cubrir sus pasivos a corto plazo. Si bien el tema del manejo de activos y pasivos es un tema amplio sobre el cual se ha escrito mucho, aquí nos limitamos a tratar algunos de los puntos clave, con particular concentración en IMF y financiamiento de equipo a mediano plazo. Nuestras principales conclusiones son que para controlar los riesgos de tasas de interés y liquidez, las IMF deberían hacer corresponder el monto de activos y pasivos que vencen en cada uno de varios intervalos de tiempo designados. Para controlar el riesgo cambiario, las IMF deberían otorgar préstamos o arrendamientos en moneda local a clientes que producen bienes no comercializados y otorgar préstamos o arrendamientos

en divisas a clientes que producen bienes comercializados. La moneda de los pasivos de la IMF debe equipararse con la cartera resultante de préstamos y arrendamientos.

Riesgos de tasas de interés y de liquidez

Estos riesgos surgen cuando los activos y pasivos de una IMF tienen diferentes vencimientos. Supongamos, para fines de simplicidad, que una IMF otorga en un corto período de tiempo una cantidad considerable de préstamos (o arrendamientos) para equipo a cuatro años de plazo, a una tasa de interés de 35% y financia todos estos préstamos con un préstamo bancario a dos años al 12%. Supongamos también que la IMF requiere un margen de 18% para cubrir sus costos operativos y pérdidas esperadas por préstamos incobrables. En consecuencia, la IMF espera tener una sólida utilidad de 5% sobre estos préstamos ($= 35\% - 12\% - 18\%$). Pero, ¿qué sucede si en el plazo de dos años el país entra en un período de restricción monetaria o inflación que ha hecho que las tasas de los préstamos bancarios aumenten en 10 puntos porcentuales, de 12% a 22%? Cuando la IMF va a renovar su préstamo bancario de dos años, sus utilidades de 5% se convierten en una pérdida de 5%. Este es un ejemplo del riesgo de tasas de interés, que es el riesgo de que los cambios en las tasas de interés del mercado afecten la rentabilidad de la institución financiera. Aún peor es la posibilidad de que después de dos años el banco no esté dispuesto a renovar su préstamo a la IMF. Este riesgo de liquidez podría provocar una grave crisis de liquidez para la IMF porque sus préstamos a cuatro años para equipo se encontrarían entonces sin fondos en los dos últimos años. Esta imposibilidad de renovar puede suceder en períodos de restricción monetaria o recesión, por ejemplo, porque durante dichos períodos los bancos con frecuencia restringen su cartera y solamente otorgan préstamos a sus clientes más grandes y más rentables. Inclusive después del período inicial de dos años, el banco sencillamente puede considerar que la IMF ya no es solvente y negarse a continuar financiándola.

En el ejemplo anterior, tanto el riesgo de tasas de interés como el de liquidez podrían haberse evitado si la IMF hubiera tenido un balance

apropiado entre el vencimiento de sus activos (los préstamos para equipo a los clientes) con el de sus pasivos (el préstamo del banco). Es decir, si ambos vencimientos hubieran sido de cuatro años (o dos años) la IMF no hubiera estado expuesta a estos riesgos. En general, lo que la IMF necesita hacer es primero fijar una serie de intervalos de tiempo como: <3 meses, 3-12 meses, 1-2 años, 2-3 años, 3-4 años, 4-5 años y >5 años. Luego, todos los activos y los pasivos se colocan en uno de los intervalos de tiempo según su vencimiento. El propósito es hacer corresponder el monto de los activos y pasivos que vencen en cada intervalo. Contrariamente a lo expuesto por Carter (1996, pág. 34), no es suficiente que el plazo promedio ponderado de los pasivos corresponda (o supere) al plazo promedio ponderado de los activos. Para ver por qué esto es así, supongamos que una IMF otorga una gran cantidad de préstamos por cinco años para equipo financiado igualmente por préstamos bancarios de dos años y de ocho años. En este caso, el plazo promedio tanto de los activos como de los pasivos es cinco años y, por lo tanto, existe una correspondencia entre los plazos promedio. Pero la IMF sigue enfrentando graves riesgos de tasas de interés y de liquidez, como se puede ver fácilmente al suponer que las tasas de interés de los bancos aumentan marcadamente en dos años o que el banco se niega a renovar su préstamo de dos años en ese momento.

Es preciso formular dos advertencias importantes a la regla que las IMF deberían hacer corresponder los montos de los activos y los pasivos en cada intervalo de tiempo. La primera es que los riesgos de tasas de interés y de liquidez también se evitan cuando los pasivos tienen un vencimiento más largo que los activos que financian, siempre y cuando los pasivos puedan pagarse previamente sin multas considerables. Para entender esto, supongamos que la IMF otorga a sus clientes préstamos para equipo a un plazo de dos años utilizando dinero que toma en préstamo de un banco por tres años. Si las tasas de interés disminuido considerablemente para la época en que vencen los préstamos para equipo en dos años, la IMF podría pagar con antelación su préstamo de tres años y obtener financiamiento más barato. Siempre y cuando pueda hacer esto a un costo bajo o sin costo alguno, no hay riesgo

de tasas de interés en el empleo de pasivos que tienen un vencimiento más largo que el que tienen los activos que financian. La segunda advertencia es que, en realidad, las IMF con frecuencia pueden usar pasivos que tienen plazos algo más cortos que los activos que financian. Esto se debe a que los pasivos normalmente se vuelven más baratos al acortar sus plazos, de modo que la IMF puede aceptar un cierto monto de riesgo de tasas de interés y de liquidez a cambio de ahorros de costos, en especial si estos ahorros son considerables. El objetivo de la estrategia de financiamiento de la IMF es hacer que ésta sea lo más rentable posible mientras mantiene niveles aceptables de riesgo de tasas de interés y de liquidez; no es necesariamente tratar de eliminar estos riesgos en su totalidad.

¿Cómo puede una IMF con una cartera de préstamos para equipo de dos a cinco años financiar esta cartera de modo que evite riesgos de tasa de interés y de liquidez o reduzca estos riesgos a un nivel aceptable? Muchas IMF, especialmente ONG, pueden eliminar fácilmente estos riesgos utilizando su capital. El capital consta en gran medida de capital pagado, utilidades no distribuidas y subsidios, ninguno de los cuales tiene un vencimiento fijo. Todos estos fondos pueden utilizarse para otorgar préstamos a mediano plazo e incluso a largo plazo sin riesgo de tasas de interés ni de liquidez. Muchas IMF tienen capital considerable, como se puede ver por ejemplo en los datos financieros de MicroRate a junio de 2002 correspondientes a 30 IMF latinoamericanas. Las 18 ONG que figuran en esta base de datos tienen capital que asciende en promedio al 41,4% del total de activos, lo cual debería ser suficiente en la mayoría de los casos para financiar cómodamente todos los activos a mediano y largo plazo, como préstamos y arrendamientos para equipo, préstamos para vivienda y activos fijos (local y equipo). Las 12 IMF reguladas, todas las cuales reciben depósitos, tienen un coeficiente promedio de capital a activos totales de 13,7%, con un valor mínimo de este coeficiente de 7,1% en el caso de Fincomún de México, y un valor máximo de 20,9% en el caso de Financiera Calpiá de El Salvador. Es probable que algunas de estas IMF reguladas no tengan suficiente capital para corresponder a todos sus activos a mediano y largo plazo.

Las IMF que no tienen suficiente capital para balancear sus activos a mediano y largo plazo, y por lo tanto evitar los riesgos de tasas de interés y de liquidez utilizando solamente el capital, necesitan hallar fuentes adicionales de financiamiento. Existen varias posibilidades en el caso de financiar programas de préstamos y arrendamientos de equipo a mediano plazo:

1. Aumentar el capital mediante la emisión de acciones, la obtención de subsidios o donaciones, o ganar y capitalizar las utilidades.
2. Obtener préstamos a mediano plazo de –o emitir certificados de depósito (CD) a mediano plazo a– bancos locales, fondos de jubilación o compañías de seguro.
3. Emitir bonos, especialmente en el mercado nacional.
4. Obtener préstamos del extranjero, en especial de donantes o inversionistas con orientación social.
5. Utilizar la porción estable de las cuentas de ahorro, si es del caso

Las IMF que financian préstamos a mediano plazo para equipo con préstamos bancarios de vencimiento similar o CD (opción 2) han superado, en términos estrictos, los riesgos de tasas de interés y liquidez descritos anteriormente. Sin embargo, como lo señala el ejemplo proporcionado más arriba y observado por Carter (1996), no siempre pueden ser los bancos la fuente más confiable de fondos sobre la cual establecer un programa de financiamiento de equipo *permanente*. Esto se debe a que en tiempos de restricción monetaria o recesión, los bancos pueden dejar de otorgar préstamos a clientes más pequeños o marginales, como posiblemente a clientes que son IMF, en cuyo caso éstas podrían hallarse sin manera de seguir otorgando nuevos préstamos o arrendamientos para equipo. Carter (1996) cita varios casos en los que esto les ha sucedido a las compañías de arrendamiento, con lo cual se ha puesto fin a sus programas de arrendamiento y se ha llevado a la quiebra de las instituciones. Una solución posible para las IMF es obtener préstamos de un banco que tenga una porción relevante de las acciones de la IMF o que se encuentre en el mismo grupo financiero

que la IMF y, por lo tanto, esté menos inclinada a tomar medidas que perjudicarían a la IMF.

Otras posibles fuentes de fondos para los programas de préstamo y arrendamiento de equipo de las IMF son obtener préstamos de fondos de jubilación y compañías de seguro o a través del mercado de bonos. Como los fondos de jubilación y las compañías de seguro reciben dinero por largos períodos, con frecuencia buscan otorgar préstamos a mediano y largo plazo. En América Latina, cuatro IMF han emitido bonos –Banco Sol de Bolivia, Finamérica de Colombia, Mibanco de Perú y Compartamos de México– por montos de \$1-\$10 millones por emisión (Jansson 2003). Los grandes costos fijos de la emisión de bonos hacen que las emisiones de menor valor sean antieconómicas. También se requiere de la IMF altos estándares de transparencia y solidez financiera, lo que limita el uso de emisiones de bonos a solamente las mejores IMF.

Para muchas IMF una opción atractiva puede ser obtener préstamos en el extranjero de donantes o inversionistas de orientación social. Sin embargo, esto puede llevar a un riesgo de descalce cambiario si los fondos tomados en préstamo están en divisas (por ejemplo, dólares o euros) y si, como sucede con frecuencia, los préstamos para equipo que otorga la IMF se realizan en moneda local o a clientes que producen bienes no comercializados. Este riesgo se trata a continuación.

El uso de una porción estable de cuentas de ahorro para financiar programas de préstamos y arrendamientos de equipo con frecuencia puede eliminar el riesgo de liquidez, pero sólo puede reducir o eliminar el riesgo de tasas de interés si los préstamos y arrendamientos de equipo financiados por las cuentas de ahorro se realizan con tasas de interés variables, y sólo al costo de un cierto aumento del riesgo de crédito. Las cooperativas de ahorro y crédito y otras IMF que movilizan una cantidad considerable de ahorros de un gran número de depositantes pequeños, con frecuencia hallan que una proporción bastante grande (25% o más) de estos fondos es muy estable, si bien los depositantes tienen el derecho a retirar su dinero en cualquier momento. Muchos

depositantes pequeños utilizan a una IMF debido a su ubicación cómoda o al bajo depósito mínimo que se requiere y tienden a no retirar todos sus ahorros a menos que teman que la IMF se vuelva insolvente, con lo cual sus depósitos estarían en peligro. En dichos casos, las IMF pueden hacer corresponder sus préstamos y arrendamientos para equipo a medio año plazo contra la porción estable de sus depósitos de ahorro con poco o ningún riesgo de liquidez, siempre que la IMF siga siendo financieramente sólida.

¿Qué se puede decir del riesgo de tasas de interés? Si la IMF espera tener un programa de movilización de depósitos sólido y vigoroso, debe asegurarse de que sus propias tasas de depósito correspondan con los movimientos de las tasas de depósito del mercado. Por ejemplo, si las tasas de depósito del mercado aumentan, las tasas que la IMF paga sobre sus propios depósitos también deben aumentar y, por lo tanto, también deben aumentar las tasas que la IMF cobra sobre sus préstamos y arrendamientos a mediano plazo, financiados con estos depósitos. Esto significa que las IMF que cobran tasas de interés fijo sobre sus préstamos y arrendamientos a mediano plazo (como normalmente lo hacen) están expuestas a riesgo de tipo de interés; si las tasas de depósito aumentan y las tasas de préstamos y arrendamientos de equipo son fijas durante todo el período, la IMF podría sufrir graves pérdidas.

Con el fin de reducir o eliminar este riesgo de tasas de interés, la IMF podría cobrar una tasa de interés variable sobre sus préstamos (y arrendamientos) para equipo, de modo que las tasas de préstamos para equipo aumenten o disminuyan según las tasas de depósito que la IMF paga durante el período de reembolso del préstamo para equipo. Dichas tasas variables de préstamos pueden ser poco populares con los clientes debido a los riesgos adicionales que los clientes deben soportar, ya que las tasas más altas de interés sobre sus préstamos de equipo se traducen, por ejemplo, en pagos mensuales más altos o plazos más largos para los préstamos. Si se fijan las tasas de interés variable iniciales en niveles inferiores a las que se cobran para los préstamos de tasa fija y si se pone límite a los aumentos de tasas de interés durante toda la vigencia del préstamo de tasa variable, las IMF pueden reducir

los riesgos para los clientes y superar alguna parte de la resistencia de los mismos. Sin embargo, al poner límites a los aumentos de las tasas de interés se devuelve a la IMF parte del riesgo de tasas de interés. Además, si bien al cobrar tasas de interés variable sobre los préstamos y arrendamientos para equipo se puede reducir o eliminar el riesgo de tasas de interés para la IMF, se hace esto al costo de inducir riesgo de crédito adicional, ya que si aumentan las tasas de los préstamos, se puede esperar que aumente el índice de morosidad de los clientes por hallarse bajo la presión de cargas de reembolsos más grandes.

Riesgo cambiario

Las IMF que obtienen préstamos en una divisa (por ejemplo, dólares) con el fin de financiar préstamos para equipo en moneda local (por ejemplo, pesos) corren el riesgo de que una devaluación aumente en gran medida la magnitud de la deuda de la IMF, expresada en moneda local. Por ejemplo, una deuda de \$1 millón podría crecer de 10 millones de pesos a 20 millones de pesos si el tipo de cambio del peso al dólar cambia de 10:1 a 20:1. Sería mucho más difícil realizar el servicio de una deuda y reembolsarla si la IMF y sus clientes ganan principalmente en pesos.

Algunos creen que para evitar el riesgo cambiario lo único que las instituciones financieras como las IMF necesitan hacer es corresponder la moneda de los activos de la IMF con la de sus pasivos. Por ejemplo, eso significaría que si una IMF ha obtenido en préstamo \$1 millón, todo lo que necesita hacer es otorgar esos fondos en préstamos en dólares con el fin de evitar el riesgo cambiario. Esto es cierto si los clientes de la IMF producen bienes comercializados (lo que significa bienes que se exportan o que compiten directamente con bienes importados) y no es correcto si los clientes producen bienes no comercializados (lo que significa bienes que ni se exportan ni compiten directamente con bienes importados). Muchos productos agropecuarios, mineros y manufacturados son bienes comercializados, mientras que la mayoría de los servicios y las actividades del sector comercial normalmente no lo son. Como los clientes de las IMF

están en su mayor parte en el sector de comercio y servicios, la mayoría produce productos no comercializados. Aún los clientes de IMF que están en los sectores manufacturero y agropecuario a veces producen bienes que son rústicos o que por otros motivos se consumen solamente a nivel local y no son substitutos cercanos de bienes que se comercian a nivel internacional. Estos clientes también producen productos no comercializados. La importancia de esta distinción es que si hay una devaluación de, por ejemplo, 2:1, los precios de los bienes comercializados por lo general aumentan también en 2:1, en proporción con la devaluación. Los precios de los bienes no comercializados por lo general aumentan en mucho menos que 2:1. Esto significa que si la IMF otorga un préstamo en dólares a un cliente que produce productos no comercializados, ese cliente podría fácilmente verse arruinado por una marcada devaluación ya que el precio de lo que produce (en la moneda local en la que el cliente gana) no se mantendrá al ritmo de los pagos del servicio del préstamo del cliente (también expresados en moneda local). Por ejemplo, con una devaluación de 2:1, los pagos del servicio del préstamo se duplicarán en términos de moneda local, mientras que el valor de lo que el cliente vende por lo general aumentará mucho menos. Durante la crisis financiera asiática de fines de los años noventa, muchas instituciones financieras aprendieron esta lección de manera difícil cuando sus clientes que tenían préstamos en dólares y manejaban productos no comercializados no pudieron reembolsar sus préstamos y las instituciones financieras se enfrentaron ante enormes incumplimientos de pago. Para evitar el riesgo cambiario, las IMF deben otorgar préstamos (o arrendamientos) en moneda local a clientes que producen productos no comercializados y otorgar préstamos (o arrendamientos) en divisas a clientes que producen productos comercializados. Entonces la moneda de los pasivos de la IMF debe equipararse con la cartera resultante de préstamos y arrendamientos.

¿Hay alguna otra cosa más que las IMF podrían hacer si no pueden seguir esta regla de correspondencia de monedas? En Colombia, las asociadas al Banco Mundial de la Mujer (WWB, su sigla en inglés) han ideado una solución ingenio-

sa al problema de tener que reembolsar un préstamo en dólares con el producto de los préstamos a microempresarios que en su mayor parte producen bienes no comercializados. El WWB deposita el monto en dólares en un banco donde gana intereses en dólares. Luego el WWB obtiene un préstamo en moneda local utilizando como garantía su depósito en dólares. El préstamo en moneda local se utiliza para financiar préstamos a microempresarios. En la medida en que el interés que se gana sobre el depósito en dólares no es suficiente para cubrir el interés que se debe sobre el préstamo original en dólares existe un riesgo cambiario residual y un cierto costo para el WWB. También existe un costo adicional considerable para este banco ya que el préstamo en moneda local puede tener una tasa de interés considerablemente más elevada que el préstamo original en dólares. No obstante, el WWB ha tenido éxito en convertir un gran riesgo cambiario en uno pequeño a un costo que conoce por adelantado.

Una alternativa al esquema del WWB para amortizar deudas en dólares con los fondos de préstamos o arrendamientos en moneda local es utilizar los mercados locales (no internacionales) de *swap* que existen en varios países latinoamericanos. Por ejemplo, las afiliadas del WWB en Colombia podrían ponerse en contacto con un banco comercial local con el que han establecido un sólido historial crediticio. A cambio del pago de una suma, este banco puede aceptar vender 1 millón de dólares estadounidenses en dos años, a cambio de un monto predeterminado de pesos. Para el banco, esto sería tan solo un pasivo más en dólares y un activo más en pesos para el futuro en sus cuentas de orden, que se equilibrará con todos sus otros compromisos futuros en dólares y pesos. El banco requiere que la IMF sea solvente con el fin de limitar su riesgo de contrapartida, es decir, el riesgo de que la IMF no se presente con el monto predeterminado de pesos en el plazo de dos años. A este fin, el banco puede insistir en que la IMF tenga disponible una línea de crédito para ello. En principio, la transacción de *swap* debería proporcionar un método menos costoso de financiamiento para la IMF que el método que utiliza el WWB. Esto se debe a que este último conlleva la pérdida (tanto para el WWB como para el banco participante)

de los intereses que podría haber percibido sobre el encaje legal relacionado con el depósito en dólares¹³.

Préstamos y arrendamientos de equipo en el esquema progresivo de micropréstamos

En América Latina muchas IMF importantes están otorgando préstamos y arrendamientos para equipo a mediano plazo con seguridad y rentabilidad a clientes completamente nuevos. Dicha práctica contrasta con el uso del esquema de préstamos progresivos. En esta sección se trata la manera en que se pueden otorgar con prudencia dichos préstamos y arrendamientos por medio de la aplicación adecuada de cuatro criterios clave y el uso del paradigma de banca de relaciones.

Una de las características de larga data de la tecnología de préstamos a microempresas es el esquema de préstamos progresivos (por ejemplo, véase Schmidt y Zeitinger 1994 o Baydas, Graham y Valenzuela 1997). En este esquema, se le ofrece a un nuevo prestatario solvente un préstamo pequeño y a corto plazo, poniéndosele a su disposición préstamos subsiguientes por montos cada vez mayores y a plazos cada vez más largos, suponiendo el reembolso sin problema de cada ronda anterior. Este esquema premia y estimula el reembolso y sirve para establecer un historial de crédito para los prestatarios que por lo general no tenían ningún historial. Todo esto tiene el propósito de ayudar a la IMF a evitar correr riesgos excesivos, tanto en el primer préstamo como en los subsiguientes. En el caso de préstamos para equipo, el uso del esquema de préstamos progresivos implica que para un préstamo o arrendamiento de equipo a mediano plazo el cliente debe esperar hasta haber reembolsado una serie de préstamos a plazos más cortos, muy probablemente para capital de trabajo.

Muchas de las principales IMF de América Latina han descartado en los últimos años el esquema de préstamos progresivos, en particular para préstamos y arrendamientos individuales, que se usan para financiar la gran mayoría de las com-

pras de equipo. Por ejemplo, Financiera Calpiá (El Salvador), Caja Los Andes (Bolivia), Mibanco (Perú) y muchas otras IMF importantes de América Latina de ordinario otorgan préstamos para equipo a mediano plazo (entre dos y cinco años) a nuevos clientes. No se necesita haber tomado un préstamo previo a plazo más corto y por menor cantidad y haberlo reembolsado íntegramente. En realidad, tanto los clientes nuevos como los antiguos deben satisfacer los mismos criterios, que normalmente incluyen los cuatro puntos siguientes:

- *Solvencia moral.* La IMF realiza una investigación y evaluación detallada de la solvencia moral del prestatario y la probabilidad de que esté dispuesto a reembolsar el préstamo. Esta evaluación se basa en visitas al negocio y al hogar del prestatario y en conversaciones con vecinos y otros empresarios.
- *Flujo de fondos.* La IMF emprende un análisis concienzudo (y por lo general conservador) de los ahorros mensuales de la unidad familiar, que se calculan sumando el ingreso de la unidad familiar proveniente de todas las fuentes verificables y restando el consumo total. Con frecuencia se emplean supuestos conservadores al calcular el ingreso de la unidad familiar. Por lo general, los pagos mensuales del préstamo deben representar menos del 70% de los ahorros mensuales calculados a fin de permitir un margen de seguridad, si bien algunas IMF utilizan otros porcentajes. Algunas IMF también permiten que este porcentaje varíe de un cliente a otro, dependiendo de la inestabilidad del flujo de ingresos de cada cliente, insistiendo en un margen más grande de seguridad (por ejemplo, un porcentaje menor) cuando los flujos de ingresos son más inestables. Algunas IMF cuentan el ingreso adicional que es probable que la IMF perciba como resultado de la compra de equipo en el cálculo de los ahorros mensuales. Otras son más conservadoras y cuentan poco o nada del aumento proyectado del ingreso, pues opinan que esto es demasiado especulativo.
- *Garantía.* Dependiendo del sistema jurídico del país y de lo que ha demostrado ser eficaz

¹³ Agradecemos a Kim Staking por sugerir la idea de utilizar el mercado local de *swap*.

en el pasado para las IMF, con frecuencia las garantías pueden incluir el equipo mismo, otro equipo de la empresa, bienes familiares (en especial artefactos domésticos y muebles), la firma de otros garantes del préstamo y hasta una hipoteca sobre la propiedad en el caso de préstamos más grandes.

- *Solidez y estabilidad de la empresa.* La IMF trata de medir la vulnerabilidad del microempresario y su empresa a la contracción de la actividad económica y otros hechos adversos, como pérdida de un cliente importante, pérdida de un empleado clave o alianza estratégica o un aumento general de la competencia. Como parte de este análisis, con frecuencia las IMF consideran el tiempo de funcionamiento de la empresa (a menudo un requisito mínimo es de 6 a 12 meses o más), qué tan bien ha establecido su posición en el mercado y el valor de sus activos fijos. Si el negocio principal no está bien establecido ni es tan sólido como cabría desear, se podrían considerar otras fuentes de ingreso (ingresos del cónyuge, etc.) y su estabilidad para fines de satisfacer este criterio. En el caso de un préstamo o arrendamiento para equipo, el microempresario o sus empleados deben tener experiencia adecuada en el uso del nuevo equipo o equipo similar de modo que la maquinaria no se dañe, el operador no se lesione y se obtengan los niveles deseados de productividad.

Estos cuatro criterios se aplican por lo general casi de la misma manera a préstamos para capital de trabajo a corto plazo y préstamos para equipo a mediano plazo, con dos excepciones importantes. Primero, como un préstamo a mediano plazo debe reembolsarse durante un segmento mucho más largo del ciclo empresarial, se pueden suponer condiciones económicas más débiles por lo menos para una parte del período de reembolso del préstamo, lo que lleva a un cálculo más conservador del ingreso y el ahorro total de la unidad familiar (segundo criterio). Segundo, normalmente se exige un nivel más alto de estabilidad de la empresa antes de que la IMF otorgue préstamos a mediano plazo ya que debe asegurarse el reembolso durante un período mucho más largo (cuarto criterio).

Si bien de los criterios anteriores podría parecer que los clientes nuevos y los clientes antiguos son tratados en forma equivalente, no es así. Debido a que la mayoría de los clientes nuevos no tienen registros escritos de sus ventas y compras, con frecuencia se necesitan tres o cuatro análisis de préstamos durante un período de meses o años para que la IMF realice una evaluación precisa de las utilidades netas del negocio de un microempresario. Hasta entonces, la IMF posiblemente hará un cálculo conservador de dichas utilidades, aceptando afirmaciones de utilidades más elevadas solamente en la medida en que pueda realizar una referencia cruzada y verificarlas. Además, los clientes antiguos pueden tener una ventaja en convencer a la IMF de la estabilidad de su empresa porque la IMF los ha conocido durante largo tiempo. En consecuencia, si bien se les puede otorgar préstamos a mediano plazo para equipo a clientes nuevos y antiguos, los clientes antiguos tienen ventajas inherentes en cuanto a reunir los requisitos para estos préstamos.

¿Por qué un cliente que es nuevo para una IMF y a quien se le otorga un préstamo para equipo a tres años reembolsaría ese préstamo, mes tras mes, durante un intervalo de tiempo tan largo, durante el cual podrían ocurrir muchos hechos adversos? ¿Y por qué un porcentaje muy elevado de dichos clientes (digamos, 95% o más) lo harían, como deben hacerlo para que la IMF sea sostenible y competitiva? La respuesta casi con certeza no radica en el uso del esquema de préstamos progresivos, ya que los préstamos para equipo por lo general son de mayor monto y tienen plazos más largos que la mayoría de los otros préstamos, y por ende con mucha frecuencia se encuentran al final de la progresión de los préstamos o cerca del final. Los motivos que ofrecen las IMF principales de América Latina se refieren a los cuatro criterios clave que se describieron anteriormente. Sobre la base de éstos, el primer motivo es que los clientes por lo general *pueden* reembolsar, como se demuestra con el análisis realizado por las IMF sobre la suficiencia del flujo de fondos de la unidad familiar y la estabilidad del negocio (criterios 2 y 4). Segundo, los clientes están *dispuestos* a reembolsar el préstamo, lo que se basa en el análisis de la solvencia moral (criterio 1). En tercer

lugar, los clientes normalmente *quieren* reembolsar el préstamo, lo que se basa en el deseo de no perder su garantía ni ser presionados por los garantes del préstamo (criterio 3).

A estos factores que motivan a los clientes a reembolsar el préstamo de equipo, las principales IMF con frecuencia agregan otro: el deseo de los clientes de una relación bancaria. Este factor es clave para muchas IMF y se refiere al hecho de que éstas ofrecen algunos servicios bancarios de alta calidad a los que muchos clientes quieren tener acceso, tanto mientras están reembolsando el préstamo como después. Aunque esto podría incluir servicios como préstamos más grandes o a más largo plazo (como sucede en el esquema de préstamos progresivos), con más frecuencia incluye otros tipos de préstamos, como préstamos para capital de trabajo, líneas de crédito o tarjetas de crédito, o posiblemente otros servicios totalmente diferentes, como transferencias de dinero o servicios de ahorros.

Si bien podría parecer que el uso del paradigma de banca de relaciones es principalmente para IMF sofisticadas, no es así. Las IMF latinoamericanas por lo general informan que la voluntad de sus clientes de reembolsar préstamos de equipo a mediano plazo se debe firmemente al hecho de que un alto porcentaje de estos clientes (hasta el 90% a 95% en el caso de algunas IMF) también tienen una serie de préstamos concurrentes para capital de trabajo a corto plazo, que saben que perderán si incurren en incumplimiento del pago de sus préstamos para equipo a más largo plazo.

En términos generales en América Latina, la metodología de préstamos progresivos, aunque sigue siendo útil y empleada por algunas IMF, está dando paso a un paradigma de banca de relaciones para muchas de las principales IMF en todas sus actividades de préstamos, incluidos los préstamos para equipo, donde la metodología de préstamos progresivos con frecuencia no es muy útil. Además, a medida que aumenta la competencia entre IMF, los préstamos progresivos se vuelven cada vez menos viables. Esto se debe a que si el ingreso de la unidad familiar de un microempresario hace que éste reúna los requisitos para un préstamo de 100 y la IMF a la que se

acercas para un primer préstamo le ofrece solamente 60, es probable que consiga el restante 40, o tal vez el 100 total, de otra IMF. Muchas IMF que han descartado el esquema de préstamos progresivos al sostener que no solamente perjudica la retención del cliente sino también el volumen y la rentabilidad de los préstamos, al obligarles a otorgar préstamos más pequeños que lo que los clientes pueden manejar.

En conclusión, en mercados no competitivos el esquema de préstamos progresivos sigue siendo una manera viable para que las IMF limiten la exposición al riesgo y motiven el reembolso, si bien al costo de reducir el volumen de préstamos y restringir el acceso a financiamiento a mediano plazo solamente a clientes establecidos. En América Latina muchas IMF importantes han abandonado este esquema en mercados competitivos y no competitivos por igual, a favor de un paradigma de banca de relaciones. Este paradigma es especialmente útil para préstamos o arrendamientos de equipo ya que las IMF no necesitan hacerle esperar al cliente para un préstamo o arrendamiento para equipo a mediano plazo hasta que haya reembolsado una serie de préstamos de plazos más cortos. Si se utiliza en conjunto con los cuatro criterios de garantía descritos anteriormente, el paradigma de banca de relaciones tiene el potencial de aumentar tanto la rentabilidad de la IMF como su impacto en el desarrollo.

Entrega inicial y garantía

En forma contraria a lo que se señala en la bibliografía sobre arrendamiento, las IMF que realizan préstamos o arrendamientos para equipo deberían insistir por lo general en que los clientes paguen una entrega inicial considerable hacia la compra del equipo o graven una garantía diferente del equipo mismo. El motivo principal para hacer esto es motivar a los clientes a que sigan reembolsando los préstamos ya que tienen algo que perder si incurren en incumplimiento, como es su patrimonio en el bien que acaban de adquirir o en la otra garantía gravada. Otro motivo es que en caso de incumplimiento, el secuestro y venta del bien que se acaba de adquirir o la otra garantía también pueden cubrir parte del saldo pendiente del préstamo, siempre y

cuando los costos del secuestro y venta no sean demasiado elevados.

Si gran parte de lo que podría usarse como garantía externa no puede secuestrarse y venderse, la IMF debe exigir entregas iniciales más grandes y depender menos de la garantía externa. Por ejemplo, en Colombia, Finamérica requiere una alta entrega inicial de por lo menos 30% para préstamos para equipo y depende relativamente menos de otro tipo de garantías. Esto se debe a que las leyes colombianas prohíben el secuestro y venta de muchos bienes de la unidad familiar que comúnmente se utilizan como garantía, como refrigeradoras, cocinas y camas.

Financiera Calpiá y Caja Los Andes emplean la estrategia opuesta, ofreciendo préstamos que cubren el 100% de los costos del equipo (con 0 de entrega inicial) y dependen de garantías externas para ayudar a motivar el reembolso de los préstamos. Muchas IMF, incluidas estas dos, prefieren tomar como garantía artefactos electrodomésticos y otros bienes de la unidad familiar, en lugar de equipo del negocio, porque estos bienes de la unidad familiar son mucho más fáciles de vender que los equipos de empresas, que por lo general tienen un mercado más limitado.

Si la IMF puede secuestrar y vender equipo con mayor facilidad en el caso de un arrendamiento que en el de un préstamo, puede requerir una entrega inicial más baja o menos garantía con el arrendamiento que con el préstamo. Por ejemplo, Finamérica no requiere entrega inicial para los hornos que arrienda a panaderías. Sin embargo, sí requiere que los clientes paguen los costos de la instalación del equipo ellos mismos de modo que efectivamente hay una entrega inicial en el horno *instalado*, si bien por lo general es menos que el 30% o más que es lo que se exige para un préstamo para equipo. Esta entrega inicial más baja refleja el hecho de que el equipo puede recuperarse en forma más barata y más rápida y venderse cuando es arrendado que cuando es gravado en garantía de un préstamo.

Aunque Carter (1996) y otros han sugerido que el arrendamiento con frecuencia puede realizarse con poca o ninguna entrega inicial o garantía

externa, no sería recomendable que la mayoría de las IMF, por lo menos en América Latina, siguieran este curso. Como se trata en el capítulo 2, de los ocho países encuestados en la región, solamente Ecuador y Bolivia tienen mecanismos jurídicos para secuestrar rápidamente el equipo arrendado (en uno o dos meses o menos). En los otros seis países (Chile, Perú, Colombia, México, El Salvador y Honduras), el secuestro formal de equipo arrendado es un proceso prolongado y costoso, con frecuencia lleva un año o más, y nunca hay certeza en cuanto al secuestro informal. Aún en Bolivia y Ecuador se les recomienda a los arrendadores que exijan una entrega inicial a fin de motivar el reembolso y, en especial en el caso del arrendamiento de nuevo equipo, cubrir toda pérdida de valor cuando se coloca el nuevo equipo en servicio y se convierte en equipo usado. Como ejemplo, ANED de Bolivia exige entregas iniciales de 15% a 25% sobre sus arrendamientos, la mayoría de los cuales son para nuevo equipo.

Como lo observaron Gallardo (1997) y Mutesasira, Osinde y Mule (2001), ahorrar para la entrega inicial con frecuencia es uno de los obstáculos más grandes con que se encuentra un cliente para reunir los requisitos para un arrendamiento o préstamo. Una manera de ayudar al cliente a superar este obstáculo y también de hacer que la IMF pueda determinar el patrón de flujo de fondos del cliente y su potencial disciplina de reembolso es que el cliente abra una cuenta contractual de ahorros en la IMF (o en cualquier otra institución financiera colaboradora) a fin de ahorrar para la entrega inicial.

Plazo

El plazo de un préstamo o arrendamiento para equipo debería fijarse sopesando las siguientes ventajas de las operaciones de plazos más largos en comparación con las ventajas de plazos más cortos. Las ventajas de un préstamo o arrendamiento de plazo más largo son que, al distribuir los pagos del reembolso durante más tiempo, el equipo es más accesible para el cliente, con lo cual aumenta la demanda de préstamos o arrendamientos y el impacto potencial del programa de financiamiento de equipo en el desarrollo económico. Las ventajas de un plazo más corto

son que reduce el riesgo de incumplimiento de pago, disminuye las pérdidas de la IMF en caso de incumplimiento y disminuye el potencial de problemas de manejo de activos y pasivos de tener que encontrar fondos a más largo plazo para corresponder a los préstamos o arrendamientos de más largo plazo.

El plazo del préstamo o arrendamiento debe fijarse muy por debajo de la vida útil del equipo para evitar el peligro de que el cliente incurra en incumplimiento porque el activo se ha depreciado demasiado o se ha vuelto obsoleto y, por lo tanto, tiene poco valor. Por ejemplo, la ANED utiliza la regla general bastante generosa de que el plazo de sus arrendamientos para equipo agropecuario no debe exceder 2/3 de la vida útil del equipo y además no debe ser por más de cinco años. El primer límite responde a la cuestión de depreciación y obsolescencia y el segundo se impone por motivos generales de control de riesgo. La ANED emplea arrendamientos de cinco años principalmente para equipo más pesado y más durable, como camiones y tractores.

Si la IMF puede secuestrar y vender equipo más fácilmente con un arrendamiento que con un préstamo, sería razonable que ofreciera plazos más largos para arrendamientos que para préstamos. Por ejemplo, Finamérica ofrece plazos de hasta dos años para sus préstamos para equipo y hasta tres años para sus arrendamientos para equipo. Pro Mujer, una IMF de Bolivia, está considerando comenzar un programa de arrendamiento de modo que pueda ofrecer plazos más largos para sus clientes que necesitan adquirir equipo. Los plazos más largos serían de particular ayuda a los clientes de Pro Mujer, que por lo general son muy pobres y cuya capacidad de reembolso, por lo tanto, es bastante limitada. La posibilidad de secuestrar y vender las garantías con mayor rapidez y en forma más barata es lo que motiva los plazos más largos para arrendamientos en ambos casos.

Como lo señalaron Mutesasira, Osinde y Mule (2001), no todas las microempresas requieren préstamos o arrendamientos de dos a cinco años para financiar equipo. En especial para compras más pequeñas, muchos clientes pueden finalizar los pagos en 12 a 18 meses e incluso en menos

tiempo, con lo cual se reduce considerablemente la exposición al riesgo de las IMF. Las IMF deberían considerar reducir los plazos de los préstamos y arrendamientos por debajo del máximo que permiten, a fin de ofrecer solamente lo que el cliente individual realmente necesita. Por lo tanto, si el análisis de flujo de fondos muestra que el cliente podría reembolsar cómodamente en un año se podría ofrecer un préstamo o arrendamiento de un año con el fin de no exponer a la IMF a años adicionales de riesgo de reembolso. El ofrecer préstamos o arrendamientos con plazos variados puede significar que tendrán que reprogramarse los sistemas informáticos para dar cabida a esta flexibilidad.

Tasas de interés

Si bien prácticamente todas las IMF encuestadas en el cuadro 2 fijan las mismas tasas de interés para préstamos para capital de trabajo y para equipo, las consideraciones de riesgo y de costo señalan que las tasas de interés de los préstamos (y arrendamientos) para equipo deberían fijarse a un nivel más bajo. Los préstamos para capital de trabajo y para equipo parecen conllevar riesgos similares en muchas IMF; sin embargo, por ser considerablemente más largos los plazos de los préstamos para equipo sus gastos administrativos pueden distribuirse durante mucho más tiempo, con lo cual se reduce en gran medida su carga anual de costo. Un mayor uso de las técnicas de asignación de costos, como lo sugieren Helms (1998) y Gheen (1999), ayudaría a las IMF a corregir tales desajustes de precios y en general implantar estructuras de precios más razonables para los diversos productos de préstamos y de otros tipos.

Aunque los préstamos para equipo parecerían ser más riesgosos que los préstamos para capital de trabajo debido a sus plazos generalmente más largos, la gran mayoría de los clientes de préstamos para equipo no son más riesgosos. Esto se debe a que una gran proporción de clientes con préstamos para equipo (90%-95% de dichos clientes en algunas IMF) también tienen préstamos para capital de trabajo, que saben que no serán renovados si incurren en incumplimiento de pago de los préstamos para equipo. Esto tiende a igualar el riesgo de incumplimiento de pago

de los dos tipos de préstamos, por lo menos en el caso de los prestatarios de equipo que también tienen préstamos para capital de trabajo. Además, los préstamos para equipo siempre deberían tener garantías tan buenas o mejores comparados con los préstamos para capital de trabajo, ya que el equipo con frecuencia puede servir como su propia garantía, además de cualesquiera bienes u otros artículos de la unidad familiar que podrían tomarse como garantía. Por lo tanto, a partir de consideraciones teóricas no se ve claramente cuál tipo de préstamo es más riesgoso para una IMF.

Al comparar los índices de morosidad de los préstamos y arrendamientos para equipo con los de la cartera total de las 10 IMF que figuran el cuadro 1 y que declaran ambas estadísticas, los préstamos y arrendamientos para equipo parecen ser levemente menos riesgosos, con un promedio de índice de morosidad de 6,7%, en comparación con 8,3% de la cartera total. De las 10 IMF que declaran ambas estadísticas, el índice de morosidad para equipo es más bajo en cinco de ellas, más alto en cuatro y el mismo en una, lo que constituye una pequeña ventaja general para los préstamos y arrendamientos de equipo. Además, cuando el índice de morosidad del equipo es más bajo, lo es por un margen mayor que cuando el índice de morosidad de la cartera en general es más bajo, lo que explica aún más por qué los préstamos y arrendamientos para equipo tienen un índice de morosidad promedio más bajo en las 10 IMF en comparación con la cartera general de préstamos.

En términos de costos, los préstamos (y arrendamientos) para equipo tienen una importante ventaja con respecto a los préstamos para capital de trabajo. Esto se debe a que los costos de promoción, análisis, solicitud (ayudar al cliente a llenar la solicitud de préstamo), aprobación, desembolso y cobro de préstamos morosos varían muy poco con la duración del préstamo sea para capital de trabajo o para equipo. Estos costos comprenden casi todos los gastos administrativos totales del ciclo de préstamos, más del 90% según los datos de costos de préstamos por unidad notificados en Gheen (1999) correspondientes a 14 IMF latinoamericanas en Ecuador, El Salvador y Paraguay. Estos costos fijos conside-

rables pueden distribuirse durante un período de tiempo más largo con préstamos de más largo plazo para equipo, lo que le da a los préstamos para equipo un margen substancial en términos de costos con respecto a los préstamos para capital de trabajo a más corto plazo¹⁴.

Gama de productos financiados

La bibliografía sobre arrendamiento con frecuencia recomienda que los arrendadores se limiten a financiar equipo que tiene buen valor en el mercado de segunda mano y que sus oficiales de arrendamiento conocen bien. Sin embargo, es posible que estas limitaciones no sean muy importantes para las IMF que ofrecen préstamos o arrendamiento financiero para equipo a microempresarios. Para estos clientes, muchas IMF pueden financiar prácticamente cualquier equipo que el cliente pida. ¿Por qué sucede esto?

Si bien son importantes los buenos mercados de segunda mano si el equipo sirve como su propia garantía, muchas IMF reciben bienes de la unidad familiar como garantía principal o única ya que estos bienes con frecuencia se pueden vender con más facilidad que el equipo de los negocios. Esta estrategia funciona bien siempre y cuando el equipo no sea demasiado costoso, de modo que su financiamiento pueda garantizarse plenamente mediante una colección de bienes de la unidad familiar. Solamente cuando el equipo se vuelve más costoso o el prestatario sencillamente no puede proporcionar suficiente garantía que sea de fácil venta, se vuelve importante la existencia de buenos mercados de equipo de segunda mano.

Con respecto a si los oficiales de préstamo o arrendamiento tratan solamente con equipo que conocen bien, de modo que puedan juzgar si es apropiado para la aplicación que propone el negocio, por lo general esto no constituye una cuestión importante en el caso de gran parte del

¹⁴ El único costo que realmente varía con el plazo de los préstamos es el relacionado con la amortización del préstamo, que varía con el número de transacciones de reembolso. Todos los otros costos son esencialmente fijos con respecto al plazo de los préstamos.

equipo que requieren las microempresas. Estas normalmente requieren máquinas de coser sencillas, equipo básico para trabajar la madera o el metal, equipo común de cocina como estufas o congeladoras, etc. Los oficiales de préstamo o arrendamiento por lo general recogen lo que necesitan saber sobre dicho equipo con bastante facilidad, por ejemplo, de vendedores y oficiales de préstamo/arrendamiento de más experiencia.

En lugar de estas dos consideraciones, las IMF importantes de América Latina hacen mucho hincapié en el análisis de flujo de fondos de la empresa y la unidad familiar. Esto les dice si el equipo es demasiado costoso como para que la empresa pueda respaldar, lo que puede llevar a la recomendación de que el microempresario compre una máquina más pequeña o usada, o una de marca doméstica en lugar de importada. En realidad, algunas IMF, como Financiera Calpiá, son bastante explícitas al decir que no les importa para qué usa el cliente el dinero, pudiendo ser incluso para compras de consumo, siempre y cuando el análisis demuestre que el cliente puede reembolsar el préstamo y satisface todos los otros criterios de selección del préstamo (solvencia moral, garantía, y solidez y estabilidad del negocio). En consecuencia, las IMF como Calpiá prestan poca atención a la índole del equipo que se va a comprar o la confiabilidad del vendedor a quien se lo va a comprar. Se podría cuestionar esta estrategia en los casos en que el cliente necesita utilizar el equipo como garantía o necesita contar el flujo de ingreso generado por el equipo a fin de reunir los requisitos para el préstamo, porque en dichos casos se puede ver claramente que sí importan el equipo y el vendedor. En estos casos, hay dos opciones. Una sería que la IMF dependa de su análisis minucioso del cliente y no trate de adelantarse a sus propias decisiones, incluida la selección de equipo y vendedor. Por ejemplo, Calpiá sigue esta ruta. La otra opción, para las IMF que creen que vale la pena verificar las elecciones de sus clientes, sería que la IMF evaluara el equipo y el vendedor. Esto por lo general conlleva solamente un pequeño esfuerzo adicional por parte del oficial de préstamo o arrendamiento, nuevamente debido a la sencillez del equipo.

Las IMF importantes de América Latina y Mutesasira, Osinde y Mule (2001) sostienen que se les debería permitir a los clientes que escogieran el modelo de equipo que quieren comprar y el vendedor, si bien la IMF debería reservarse el derecho de vetar la elección mediante la denegación del financiamiento. Algunos arrendadores que no han seguido esta estrategia en el pasado han descubierto que si algo no funciona con el equipo, el cliente puede culparlos y posiblemente utilizar esto como pretexto para no realizar los pagos.

Equipo de segunda mano

Muchos microempresarios quieren comprar equipo de segunda mano pese a las mayores oportunidades de defectos y la falta general de garantía. El precio del equipo usado oscila entre el 25% y el 50% del costo de los bienes nuevos, lo que puede hacer que ese tipo de equipo sea muy atractivo. Muchas IMF, aunque no todas, que otorgan préstamos o arrendamientos para equipo en América Latina financian equipo usado debido a la gran demanda que existe de ello. Por ejemplo, Finamérica estima que entre el 60% y el 70% del equipo que sus clientes compran es usado. El financiamiento de equipo usado puede tener el beneficio adicional para la IMF de permitirle ofrecer préstamos o arrendamientos a plazos más cortos que lo que sería posible en el caso de equipo nuevo, con lo cual se expone a menos riesgo de crédito y menos problemas potenciales de manejo de activos y pasivos. Como se observó en la sección precedente, siempre y cuando el equipo usado pueda contar con garantías adecuadas en forma de bienes de la unidad familiar de fácil venta, y el cliente reúna todos los otros criterios de selección (solvencia moral, capacidad de reembolso, y solidez y estabilidad de la empresa), puede ser que sea razonable aprobar un préstamo o arrendamiento aunque el equipo sea usado.

Varias IMF importantes de América Latina, incluidas algunas de la red Acción Internacional, requieren que el cliente pague una evaluación técnica del equipo usado a fin de evaluar su desempeño, confiabilidad, vida útil restante y valor de mercado. Muchos de estos clientes han agradecido a las IMF por haberles ahorrado la tarea

de comprar una pieza mala de equipo usado cuando dichas evaluaciones descubrieron defectos ocultos. Sin embargo, se debería determinar la disponibilidad en el mercado de personas calificadas para realizar dichas evaluaciones y se debería pesar el costo, la calidad y los beneficios de dichas evaluaciones para diferentes tipos de equipo antes de decidir hasta qué punto se requerirán dichas evaluaciones. Además, cuando existen registros de propiedad en los que se puede realizar búsqueda a un costo razonable, se debe requerir que los clientes presenten pruebas de que el equipo de segunda mano está libre de gravámenes. En casos en que el equipo usado sirve como su propia garantía, estas evaluaciones técnicas y búsquedas de registro deben ser obligatorias.

Venta y retroarrendamiento

Si bien el arrendamiento es una manera de obtener financiamiento de equipo, por lo general la venta y retroarrendamiento se utiliza para obtener financiamiento para capital de trabajo. Supongamos que un microempresario necesita \$1.000 para financiar capital de trabajo. Una manera directa de obtener esto es sencillamente tomar un préstamo por \$1.000 de una IMF, tal vez colocando una pieza de equipo como garantía. Una manera alternativa, y que le da a la IMF una posición jurídica más sólida, es que el microempresario venda la pieza de equipo a la IMF por \$1.000 y luego la arriende de vuelta. En virtud de este acuerdo de venta y retroarrendamiento, el equipo nunca sale del lugar de trabajo del microempresario. En lugar de ello, se transfieren los papeles de propiedad a la IMF, y el microempresario continua utilizando el equipo en el marco del acuerdo de retroarrendamiento. El microempresario obtiene los mismos \$1.000 en efectivo (de la venta) y tiene los mismos pagos mensuales que en el marco de un esquema de préstamo, suponiendo que la tasa de interés y los plazos sean los mismos tanto para el préstamo como para el retroarrendamiento. La única diferencia substancial entre el préstamo y la venta y retroarrendamiento es que la IMF tiene una garantía real en el primer caso y propiedad firme en el segundo.

Pese a sus aparentes ventajas legales, el método de venta y retroarrendamiento tiene dos dificultades: la necesidad de una evaluación técnica independiente del equipo y las consecuencias impositivas de la transacción. La segunda de estas dificultades es especialmente grave para las IMF que utilizan el método de financiamiento con clientes informales. Además de estas dos dificultades, una limitación de la transacción de venta y retroarrendamiento es que solamente le da a la IMF la propiedad del *equipo*; como se señaló anteriormente, con frecuencia las IMF prefieren contar con garantías de sus préstamos en forma de bienes de la unidad familiar que son de más fácil venta.

La primera de las dos dificultades con frecuencia es más fácil de superar, pero no se debe pasar por alto. Antes de que la IMF compre el equipo usado del microempresario, debe obtener una evaluación técnica a fin de determinar el desempeño, la confiabilidad, la vida restante y el valor de mercado del equipo. La IMF no debe encomendar al microempresario que mande hacer esta evaluación ya que éste tiene incentivos para obtener una evaluación que pase por alto defectos técnicos con el fin de obtener el financiamiento deseado. La solución para esto es clara, por lo menos en principio. La IMF debe contratar una evaluación independiente, libre de toda influencia (o soborno) del cliente. Además, la IMF debe verificar para asegurarse que el equipo que compra está libre de gravámenes.

La segunda dificultad surge de las consecuencias tributarias de la transacción de venta y retroarrendamiento. Esta dificultad puede ser especialmente aguda cuando se utiliza este método con empresarios informales, es decir, con empresarios que no pagan el impuesto al valor agregado (IVA) ni impuestos a las utilidades de los productos que venden. Para comprender esta dificultad, recordemos lo tratado en el capítulo 4 de una asimetría clave en la aplicación del impuesto al valor agregado: generalmente se aplica el IVA sobre los pagos de arrendamientos pero no de préstamos. De los ocho países latinoamericanos encuestados en el cuadro 6, ninguno aplica el IVA sobre los pagos de préstamos. Solamente un país (Colombia) exime del IVA todos los pagos de arrendamientos, mientras que

otro (Honduras) exige los pagos de arrendamientos realizados para equipo utilizado en la línea principal de negocio de la empresa del arrendatario. México aplica el IVA sobre todos los pagos del principal más todos los intereses por encima de la tasa de inflación. Los otros cinco países aplican el IVA sobre los pagos completos del arrendamiento (principal más intereses). En estos ocho países, la realización de venta y retroarrendamiento a gran escala con clientes informales sería muy difícil, excepto en Colombia y Honduras, y seguiría siendo muy difícil en Honduras en el caso de retroarrendamiento de equipo no utilizado en la línea principal de negocio del empresario.

Para comprender esta última declaración, debemos ver por qué la asimetría en el tratamiento del IVA tiene consecuencias tributarias mucho más devastadoras para los acuerdos de venta y retroarrendamiento que para el arrendamiento (cuando cada uno de estos dos se compara con un préstamo directo). Para comprenderlo, consideremos una IMF que paga \$1.000 para comprar una maquinaria de propiedad de un microempresario y luego la arrienda de vuelta al microempresario a una tasa de interés de 30%¹⁵. Para simplificar el ejemplo, suponemos que el retroarrendamiento es por un año y que el reembolso es en forma de pago único de \$1.300 al final del año. (Con esta simplificación no se cambia nada esencial.) Supongamos el caso típico, que se aplica el IVA sobre el pago total (principal más intereses), a la tasa de 15%. Por lo tanto, el monto que el cliente debe pagar al final del año no es

\$1.300 sino \$1.300 más el IVA de \$195.00 ($= 0,15 \times \1.300), por un total de \$1.495. El costo total para el cliente es de 49,5% (\$495 en intereses más el IVA por \$1.000 de capital de trabajo). En contraste, el interés pagado sobre un préstamo no está sujeto al IVA, y por lo tanto un cliente que toma un préstamo de \$1.000 a 30% de interés paga solamente \$1.300 al final del año. La diferencia es claramente tan grande como para que la venta y retroarrendamiento sea un mecanismo de financiamiento virtualmente insostenible.

Como se demuestra en el capítulo 4, el IVA no coloca al arrendamiento ni siquiera cerca de una desventaja tan grande. Esto se debe a que en el arrendamiento la IMF normalmente obtiene un crédito del IVA del proveedor del equipo cuando lo compra por primera vez para ser arrendado. Este crédito puede utilizarse para compensar gran parte del IVA que se aplica sobre los pagos del arrendamiento.

Pese a la demostración precedente, es posible que muchas IMF puedan realizar una *cantidad limitada* de transacciones de venta y retroarrendamiento con clientes informales en términos equivalentes a los de un préstamo para capital de trabajo. Esto se debe a que muchas IMF pueden compensar los débitos del IVA que ganan de la transacción de venta y retroarrendamiento (\$195 en el ejemplo anterior), por lo menos en una cantidad limitada de transacciones, utilizando los créditos excedentes del IVA obtenidos al pagar sus gastos operativos. Como se trata en el capítulo 4, las instituciones financieras en general, incluidas las IMF, habitualmente tienen excedentes crónicos de créditos del IVA que pueden ganar al pagar gastos operativos como alquiler, servicios públicos, sistemas informáticos, seguros, etc., ya que el IVA se aplica generalmente sobre la mayoría de los costos operativos excepto mano de obra e intereses. Debido a que los intereses sobre préstamos por lo general están exentos del IVA, normalmente las instituciones financieras incurren en pocos débitos del IVA en sus operaciones. Esto deja los créditos excedentes disponibles para ser utilizados en operaciones de arrendamiento, incluidas las transacciones de venta y retroarrendamiento. Estos excedentes de crédito pueden utilizarse

¹⁵ Hacemos caso omiso de todo IVA que podría tener que pagarse sobre esta venta inicial ya que muy pocos microempresarios se hallan en el sistema del IVA y, por lo tanto, no están preparados para cobrar el IVA sobre nada que ellos vendan. Pero si se impusiera el IVA sobre esta venta inicial, el acuerdo de venta y retroarrendamiento parecería aún peor que lo que se describe en el párrafo del texto. (Como se verá con más claridad a medida que se explica el ejemplo en el resto del párrafo, esto sería porque la IMF tendría que pagar \$150 en IVA al inicio del año y solamente recibiría el reembolso al final del año cuando el microempresario pague \$195 en IVA sobre el arrendamiento, en cuyo momento la IMF puede aplicar su crédito de \$150 para reducir sus pagos del IVA a la autoridad tributaria.)

para compensar totalmente el IVA que se debe pagar sobre una cantidad limitada de estas transacciones.

¿Cómo funcionaría el ejemplo anterior en este caso de créditos excedentes del IVA? Para comenzar, la IMF que realiza una venta y retroarrendamiento cobraría 13,043% de interés (donde $1,30 / 1,15 = 1,13043$)¹⁶, lo que le produciría un pago de \$1.130,43 en principal e intereses al final del año. Luego se impondría el IVA de 15% sobre esta suma total, con lo cual el costo total para el cliente sería \$1.300 (= $1,15 \times \$1.130,43$). Como el cliente debe pagar lo mismo \$1.300 ya sea con venta y retroarrendamiento o con préstamo, es indiferente entre los dos tipos de operaciones en términos de costos. Con la venta y el retroarrendamiento, la IMF recibe un total en intereses más IVA de \$300 y puede guardar la totalidad de los \$300 porque sus créditos excedentes del IVA obvian la necesidad de pagar parte alguna del IVA a la autoridad tributaria. Por lo tanto, la IMF gana 30% sobre sus \$1.000 tanto con venta y retroarrendamiento como con préstamo y es indiferente entre las dos operaciones en términos de tasa de rentabilidad. De esta manera, una IMF con créditos excedentes del IVA puede realizar una cantidad limitada de transacciones de venta y retroarrendamiento en las mismas condiciones que un préstamo directo. Una IMF así obtiene a cambio de ello la posición jurídica más sólida de ser propietaria del equipo en lugar de tomarlo como garantía.

Frecuencia de los cobros

Casi todas las IMF que se presentan en los cuadros 1 y 2 emplean pagos mensuales para los préstamos para equipo y capital de trabajo, un cambio con respecto a los pagos semanales y quincenales que algunas de estas IMF emplea-

ban en el pasado¹⁷. Los motivos de este cambio son sencillos: reducir los costos de transacciones para los clientes de modo que no tengan que pasar tanto tiempo fuera de sus negocios realizando pagos de préstamos y reducir los costos de transacciones para las IMF en la aceptación de estos pagos. Estos dos motivos se han vuelto cada vez más imperiosos al haber ido aumentando la competencia en los últimos años en los mercados atendidos por la mayoría de las IMF. El uso de pagos mensuales, algo tradicional en el sector bancario, marca otro movimiento más que se aparta de la metodología tradicional de microprestamos. Según esta metodología se deberían utilizar intervalos más cortos de reembolso —semanales o quincenales— a fin de facilitar el seguimiento de los prestatarios, señalar la seriedad de la IMF en cuanto a los cobros e inculcar disciplina de reembolso (véase, por ejemplo, Baydas, Graham y Valenzuela 1997).

Si bien los pagos mensuales son la modalidad que usan abrumadoramente hoy en día las IMF, es interesante examinar algunas de las excepciones a esta regla y los motivos de dichas excepciones. Financiera Calpiá permite pagos más frecuentes de reembolso a los clientes (relativamente pocos) que lo solicitan. Muchos de estos clientes hallan que es difícil ahorrar dinero para los reembolsos mensuales, en particular si el dinero se ahorra en la casa, ya sea debido a exigencias de la familia, amigos o vecinos o porque ellos mismos carecen la disciplina para no gastar el dinero. Banco Sol de Bolivia ajusta al cliente el intervalo de reembolso. Por ejemplo, fijan reembolsos más frecuentes (semanales o quincenales) para algunos clientes con el fin de proporcionar la disciplina de reembolso necesaria. Para otros clientes, por ejemplo, aquellos cuyos flujos de fondos semanales y ahorros son irregulares, se prefiere los pagos mensuales. Mutesasira, Osinde y Mule (2001) informan sobre un experimento interesante llevado a cabo por la compañía United Leasing de Tanzania. Este arrendador cambió de pagos mensuales a pagos semana-

¹⁶ Para obtener la tasa de interés apropiada para venta y retroarrendamiento expresamos en forma decimal tanto la tasa de préstamo (0,30) como la del IVA (0,15). Tomamos la relación $(1 + \text{tasa de préstamos}) / (1 + \text{tasa del IVA})$, luego restamos uno (1) para obtener la tasa de interés de la venta y el retroarrendamiento en forma decimal. En este ejemplo, $1,30 / 1,15 - 1 = 0,13043$, que en forma porcentual es 13,043%.

¹⁷ Como se explica en la sección siguiente, “Consideraciones para préstamos a grupos”, la mayor parte de los préstamos para equipo se realiza utilizando préstamos individuales, no a grupos; por lo tanto, aquí nos concentramos en préstamos individuales.

les o quincenales para los arrendatarios que tenían un historial deficiente de reembolso y vio una marcada mejoría en estos registros.

Muchas IMF todavía no han forjado la reputación de cobro disciplinado de préstamos de algunas de las principales IMF que hemos encuestado, y estas otras IMF pueden hallar que los intervalos más cortos de pago son útiles para seguir más de cerca el reembolso del préstamo y para labrar su imagen de ser serios en cuanto al cobro de los préstamos. Es más probable que esta estrategia sea factible si los clientes de estas IMF están situados relativamente cerca de un sucursal y si la competencia no es todavía tan fuerte, de modo de que halla más margen para ofrecer préstamos con pagos frecuentes.

Cuando las condiciones lo permiten, las IMF pueden hallar que es especialmente útil ofrecer préstamos con pagos frecuentes a dos grupos en particular; cliente nuevos y clientes pobres. Los pagos frecuentes pueden ser útiles con los clientes nuevos a fin de forjar una disciplina de reembolso y determinar el compromiso de reembolso de este grupo al que todavía no se le ha puesto a prueba. Los clientes pobres pueden hallar que los pagos más frecuentes son más fáciles de manejar que tener que ahorrar para cubrir pagos mensuales más grandes, en especial puesto que los pobres con frecuencia sienten grandes demandas de sus escasos ahorros provenientes de miembros de la familia y otros, como lo trata Rutherford (2000).

Planes de reembolso flexible: se permiten pagos de cuotas de tamaño variado

Los planes flexibles de reembolso –cuyas características son pagos de cuotas de préstamo o arrendamiento que varían en tamaño– pueden ser útiles para clientes que tienen ingreso que varía según la estación. Esto se debe a que dichos planes pueden hacer corresponder mejor los pagos con los patrones de flujo de fondos que lo que lo hacen los planes tradicionales de amortización. Con los planes flexibles, se programan los pagos más elevados para los meses de mayor ingreso del cliente, por ejemplo, durante época de cosecha o de alto turismo. Estos

pagos más altos se ven compensados por los pagos más bajos en otros meses.

El gran beneficio de los planes de reembolso flexible es que pueden aumentar la capacidad de ciertos clientes de tomar préstamos y de este modo aumentar sus ingresos, al tiempo que reducen el riesgo de incumplimiento de pago. En el caso de los préstamos para el sector agropecuario de Financiera Calpiá, la sincronización de los pagos de los préstamos con los flujos de ingresos que se logran por medio de dichos planes es considerada por los gerentes de Calpiá como algo crucial para reducir los incumplimientos de pago de los préstamos de equipo y de capital de trabajo, y para hacer posible aumentar el otorgamiento de préstamos al sector. La compañía United Leasing de Tanzania ofrece planes de reembolso flexible para clientes que compran y manejan vehículos de turismo, que contemplan pagos de cuotas más grandes durante la temporada alta de turismo y pagos muy pequeños durante la temporada baja (Mutesasira, Osinde y Mule 2001, pág. 14).

Los pagos muy pequeños fuera de estación –como los que cobra la compañía United Leasing a los operadores de vehículos de turismo– se denominan “pagos de contacto” en la bibliografía de arrendamiento, y a veces se dice que son beneficiosos para mantener el seguimiento del cliente y la disciplina de reembolso. Financiera Calpiá ha abandonado dichos pagos de contacto para muchos de sus clientes de préstamos agropecuarios que tienen poco ingreso fuera de estación debido a los elevados costos de transacciones que imponen a los prestatarios para traer cantidades muy pequeñas de dinero (por ejemplo, \$5) hasta la sucursal. En lugar de ello, los oficiales de préstamo de Calpiá tratan de mantenerse en contacto ocasionalmente con dichos clientes durante la temporada baja, o por lo menos haciendo sentir su presencia preguntando por el cliente cuando visitan la zona para otros fines, todo esto con el propósito de recordarle al cliente de que Calpiá sigue estando ahí y que espera el reembolso de los préstamos. Está claro que, al concebir planes de reembolso flexible, se debe ejercer criterio al decidir si se va a exigir pagos fuera de estación en algún caso dado,

manteniendo en equilibrio adecuado entre el riesgo y los costos de transacción.

En contraste con los planes de reembolso flexible que permiten variaciones estacionales en los pagos, las IMF también pueden considerar planes con variaciones anuales. Por ejemplo, se podrían realizar pagos más grandes de préstamos o arrendamientos en los primeros años de un préstamo o arrendamiento de camión, tractor o taxi, cuando los costos de reparación son mínimos, a fin de compensar los pagos más bajos posteriormente cuando aumentan las cuentas de reparaciones.

Si bien los planes de reembolso flexible pueden ser útiles con ciertos tipos de clientes, deberían observarse dos advertencias. Primero, para que estos planes sirvan verdaderamente de ayuda (y no sean dañinos), se requiere que la IMF realice un buen análisis del patrón del flujo de fondos del negocio y la unidad familiar del prestatario, incluidas las variaciones estacionales que puedan existir en materia de ahorros. Segundo, debe reconocerse que estos planes imponen un costo a la IMF y una carga a su sistema informático: el seguirle la pista a los pagos de desembolso de los préstamos ahora es una tarea más compleja. ANED, una IMF que otorga arrendamientos para equipo agropecuario en Bolivia, ha tenido tradicionalmente alrededor de un tercio de sus clientes de arrendamiento en planes de reembolso flexible, pero está tratando de reducir esta proporción debido a las crecientes dificultades de saber quién debería pagar cuánto y cuándo deberían pagarlo.

Pago final de arrendamiento (precio de opción de compra)

Como se trató en el capítulo 2, el arrendamiento operativo conlleva considerables riesgos adicionales más allá de los del arrendamiento financiero. Debido a esto, es probable que la mayoría de las IMF que deseen realizar arrendamiento estén interesadas principalmente en arrendamiento financiero. Por lo tanto, estas IMF deberían recuperar todo, o prácticamente todo, el costo del equipo, más intereses, de los pagos de cuotas periódicas del cliente. El pago final de arrendamiento (también llamado valor residual o precio

de opción de compra) debe fijarse a un valor nominal, de modo que no sirva de obstáculo al cliente que asume la propiedad y no cree riesgo de daño, de valor residual y de mercado de segunda mano (capítulo 2). Son apropiados pagos bajos como de \$1, o al máximo un pequeño porcentaje del costo original. Como alternativa, al arrendatario se le puede sencillamente otorgar la propiedad al finalizar el pago de las cuotas regulares.

Consideraciones para préstamos a grupos

La mayor parte de los préstamos y arrendamientos para equipo se hacen y deberían hacerse a individuos, no a grupos solidarios, tanto por motivos de demanda como, en el caso de los préstamos, de oferta. Desde el punto de vista de la demanda, los miembros de grupos se muestran reticentes a soportar el mayor riesgo de exposición crediticia a los plazos más largos o montos más grandes de préstamo o arrendamiento que por lo general tienen lugar con el financiamiento de equipo, y por lo tanto prefieren que los clientes que necesitan dichos préstamos o arrendamientos obtengan financiamiento individual. Desde el punto de vista de la oferta, más allá de un cierto tamaño de préstamo, muchas IMF quieren más garantías que las del grupo solidario; por ejemplo, pueden querer garantías físicas, cuyo valor debe corresponder al tamaño del préstamo individual de equipo. Al administrarse el tamaño del préstamo y la garantía en forma individual, se reducen las economías de costo del préstamo a grupos. La base de datos del BID/CGAP de 193 IMF en 17 países latinoamericanos revela que prácticamente todas las IMF que ofrecen préstamos a grupos solidarios también los ofrecen a individuos, de modo que por lo general es bastante factible pasar a los clientes de préstamos a grupos a préstamos individuales (o arrendamientos individuales) a medida que surja la necesidad de financiar equipo¹⁸. Las IMF que otorgan préstamos solamente por medio de grupos solidarios o bancos comunales necesitan adquirir aptitudes en otorgar préstamos

¹⁸ Los 17 países son Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

individuales (basados en análisis de flujo de fondos y otras consideraciones) antes de lanzar un producto de préstamo o arrendamiento para equipo.

Una variante del modelo de préstamos a grupos, en el cual todos los miembros del grupo comparten el uso de una pieza única de equipo, financiado con un préstamo o arrendamiento único que todos los miembros del grupo se comprometen a reembolsar, crea dificultades adicionales más allá de las de un préstamo típico a grupo. Dichas operaciones de equipo compartido están sujetas al problema de la “tragedia de los recursos en común”. Los miembros del grupo pueden volverse descuidados en cuanto a daños, exceso de uso, mal uso o falta de mantenimiento del equipo, dado que llevan solamente una parte de la responsabilidad del equipo y de su costo de reparación o reemplazo. Por el contrario, los prestatarios con propiedad individual y los arrendatarios con arrendamientos individuales llevan el costo y las consecuencias completos. Por ejemplo, el Banco Grameen no permite arrendamientos a grupos de este tipo (Dowla 1998). En los casos en que un individuo desea la ayuda de otros para pagar una pieza de equipo, puede ser que sea mejor que esa persona sea propietaria del equipo o lo arriende individualmente y luego lo alquile o subalquile a otros. La responsabilización más clara de este arreglo habrá de beneficiar tanto a las IMF como a sus clientes.

Seguros e impuestos a la propiedad

Los préstamos y arrendamientos de equipo plantean cuestiones que van más allá de los que plantean los préstamos para capital de trabajo en los campos de seguro de responsabilidad civil, seguro de peligro múltiple e impuestos a la propiedad. Estas cuestiones deberían abordarse en los programas de financiamiento de equipo.

Seguro de responsabilidad civil. Las IMF que financian vehículos automotores (camiones, taxis, etc.) y todo otro tipo de equipo que puede dar lugar a reclamos considerables de responsabilidad civil deberían examinar sus propias necesidades de seguro de responsabilidad civil así como las necesidades de sus clientes. Como se

trata en el capítulo 2, en América Latina se cuenta con seguro de responsabilidad civil y es relativamente poco costoso, en particular debido a que los juicios por responsabilidad civil son mucho menos frecuentes y los pagos son considerablemente más bajos en valor que lo que sucede en los Estados Unidos, por ejemplo. Las IMF que *arriendan* vehículos y otros equipos que conllevan considerable riesgo de reclamos por responsabilidad civil necesitan verificar las leyes locales de arrendamiento y otras (por ejemplo, de tránsito) para ver si ellos, como propietarios, son responsables cuando sus arrendatarios causan daños a la propiedad, lesión personal o muerte de terceros. Si una IMF es responsable –o si la ley no es clara con respecto a este punto pero deja abierta una considerable posibilidad de que sea responsable– la IMF debería obtener seguro para cubrir su propia responsabilidad. También es prudente que las IMF que otorgan *préstamos o arrendamientos* para cualquier tipo de equipo que conlleve riesgos considerables de reclamos de responsabilidad insista en que los clientes obtengan seguro de responsabilidad civil de modo que no se vayan a la ruina financiera por un reclamo y, de este modo, queden imposibilitados de reembolsar el préstamo o arrendamiento. La IMF debería solicitar pruebas periódicas al cliente de que el seguro de responsabilidad está al día. En el caso de seguros de responsabilidad de vehículo automotor, la IMF también debería solicitar pruebas periódicas de la actualidad de la licencia de conducir del cliente, el registro del vehículo, la inspección del vehículo y otros documentos y procedimientos que se requieren para que la cobertura de seguro de responsabilidad se mantenga vigente.

Seguro contra peligros múltiples. Es más una pregunta abierta si el equipo que el cliente financia con un préstamo o arrendamiento debería estar asegurado contra daños o pérdidas debidos a causas naturales, como terremotos y huracanes, y de otros peligros como robos, incendio, vandalismo, etc. Se debe determinar en cada caso lo recomendable de dicho seguro contra peligros múltiples y depende de su costo, de la posibilidad de que ocurran realmente los hechos asegurados y la capacidad del cliente de soportar las pérdidas si no está asegurado. Es posible que resulte que el asegurar equipo que vale solamen-

te \$1.000 o \$2.000 sea relativamente costoso (como porcentaje del valor del equipo) debido a los costos elevados, y mayormente fijos, de vender el seguro e investigar y saldar todo reclamo. Mutesasira, Osinde y Mule (2001) informan que en Tanzania y Uganda microempresarios que arriendan activos por valor superior a \$5.000 tienden a apreciar el valor del seguro contra peligros múltiples, mientras que los clientes que financian activos menos costosos consideran que las primas del seguro son una carga por la cual reciben muy poco a cambio.

Impuestos a la propiedad. Los impuestos a la propiedad que se aplican sobre equipo plantean una cuestión para las IMF que ofrecen arrendamientos de equipo. Como propietarias de equipos, las IMF son normalmente las que tienen la responsabilidad legal de pagar los impuestos. Esto es diferente al caso de los préstamos, en el cual el cliente es el propietario y, por lo tanto, lleva esta responsabilidad. Las IMF con programas de arrendamiento pueden hallar que es útil agregar dichos costos impositivos a los pagos mensuales de sus clientes, a fin de facilitar el cobro. Las primas de seguro pagadas por la IMF, como las de la responsabilidad civil, pueden pasarse al cliente de la misma manera.

Programas de descuento de los vendedores

Las IMF que realizan numerosos préstamos o arrendamientos para el mismo tipo de equipo cada año (por ejemplo, máquinas de coser) pueden tener suficiente poder de negociación para negociar precios de descuento, garantías prolongadas, servicio adicional y otros beneficios con uno o más vendedores, como lo ha hecho ANED con equipo agrícola en Bolivia. Dichas IMF deben seleccionar vendedores de equipo de buena reputación con buenos productos, servicio y disponibilidad de repuestos, y luego tratar de negociar con ellos descuentos y otros beneficios que otorgar. Luego la IMF debería hacerle saber a los clientes de sus préstamos y arrendamientos los programas de descuento que ofrece el vendedor pero no debe exigir que los clientes escojan el equipo solamente de estos vendedores. Como se trató anteriormente, se les debe permitir a los clientes que escojan su propio equipo y vende-

dor¹⁹. Si bien dichos programas conllevan ciertos costos de establecimiento y operación para la IMF, ayudan a dirigir a los clientes a vendedores de buena reputación, lo cual beneficia a la larga tanto a la IMF como al cliente. Al reducir los costos de compra y reparación para algunos clientes, los programas de descuento de los vendedores pueden dar a la IMF una ventaja que puede ser importante en un mercado microfinanciero cada vez más competitivo.

Ejercicios de valoración del mercado

En los últimos años, algunas IMF han ampliado su clientela para incluir microempresarios de nivel superior y pequeñas empresas y están financiando equipo relativamente costoso para esta clientela. Dichas IMF pueden hallar que es útil emprender un ejercicio de valoración de mercado antes de aprobar un préstamo o arrendamiento para dichos bienes, en especial cuando la IMF cuenta con el equipo para que sirva como su propia garantía. En un ejercicio de valoración de mercado, la IMF evalúa el valor de mercado del equipo, calculado como venta forzosa, al final de cada año del plazo del préstamo o arrendamiento, a fin de obtener un estimado de la seguridad que otorga el activo mismo. Como lo señala Clark (1990), la realización de varios ejercicios de este tipo puede ser una parte útil de la capacitación de un oficial de arrendamiento.

Al realizar ejercicios de valoración de mercado, se deben tener en cuenta los siguientes puntos. El equipo especializado normalmente es menos vendible que el equipo de uso general. Los equipos de alta tecnología, como computadoras, con frecuencia tienen una vida de mercado relativamente corta. Los valores asignados a dichos equipos deberían reflejar estas realidades. Si el equipo mismo no proporciona suficiente garantía, la IMF puede solicitar que se grave garantía adicional o garantías de terceros, puede reducir el plazo del préstamo o arrendamiento, puede exigir más pagos al inicio o simplemente negar financiamiento. En forma alternativa, la IMF puede escoger aprobar el préstamo o arrendamiento sobre la base de la solidez del negocio y

¹⁹ Véase la sección titulada: “Gama de productos financiados”.

el prestatario aún en ausencia de garantías suficientes.

Lanzamiento de un programa de préstamos o arrendamientos para equipo

Esta sección no trata de resumir la bibliografía sobre la manera de lanzar nuevos productos ni siquiera enumerar los numerosos pasos de cada una de las cuatro fases de desarrollo de productos financieros según Wright (1998): investigación de mercado, diseño y prueba piloto, seguimiento y evaluación de la prueba piloto, y revisión del producto y ejecución de mayor escala. En lugar de ello, remitimos al lector a los excelentes trabajos preparados por Wright (1998) y Wright, et al. (2001; 2002) y a otras obras a la que se hace referencia en estos documentos. Aquí limitamos el estudio a enumerar algunos de los aspectos del desarrollo de nuevos productos que son particulares para iniciar un programa de préstamos o arrendamientos para equipo. Todos estos puntos ya han sido tratados en detalle anteriormente en este trabajo, de modo que la lista se presenta sin mayor elaboración:

- Examinar los aspectos legal, regulador y tributario del arrendamiento en comparación

con el préstamo a plazos a fin de comprender cada producto y decidir cuál usar.

- Implantar una estrategia de financiamiento que responda al potencial de riesgos de tasas de interés, de liquidez y cambiario (problemas de manejo de activos y pasivos).
- Modificar el sistema informático de la IMF según se necesite para que pueda manejar operaciones financieras a mediano plazo y calcular el IVA que pueda requerirse así como el pago de otros impuestos.
- Diseñar una estrategia de seguros para manejar la responsabilidad civil de la IMF y del cliente y otras cuestiones de seguros.
- Organizar programas de descuento de los vendedores.
- Decidir sobre otros aspectos de diseño de productos, como los tratados en este capítulo.

6. Recomendaciones sobre políticas y el rol de los gobiernos y los donantes

Este capítulo presenta recomendaciones importantes sobre política en los campos jurídico, reglamentario y tributario, las cuales se basan en lo tratado sobre estos problemas en los capítulos 2-4, respectivamente. El capítulo termina con una breve nota sobre el rol que los gobiernos y los donantes pueden desempeñar en la facilitación de los cambios de políticas en estos campos y en el fortalecimiento de los programas de préstamo y arrendamiento de equipo de las IMF.

Cuestiones jurídicas

Se consideran aquí dos cuestiones principales: el establecimiento de marcos jurídicos apropiados para el arrendamiento financiero y para secuestrar y vender equipo. La primera se refiere solamente al arrendamiento financiero, mientras que la segunda se relaciona tanto con el arrendamiento financiero como con el préstamo.

Marco jurídico para el arrendamiento financiero

Los países necesitan establecer un marco jurídico básico para el arrendamiento financiero. Esto se puede hacer mediante leyes especiales de arrendamiento, a través de artículos de una ley bancaria o su reglamentación, a través de leyes tributarias y regulaciones, o usando alguna combinación de éstos y otros vehículos jurídicos y reglamentarios. Este marco jurídico necesita definir y reconocer la existencia del arrendamiento financiero y los derechos y obligaciones de cada parte en la transacción de arrendamiento. Entre los puntos clave que se han de cubrir se encuentran los siguientes:

- Se debe distinguir el arrendamiento financiero del arrendamiento operativo. En el arrendamiento financiero, el arrendatario amortiza todos o casi todos los costos originales de adquisición del arrendador (por lo general, 95% a 100%) y paga interés. El

arrendatario tiene la opción de comprar el activo por una suma nominal preespecificada al término del arrendamiento y no puede cancelar el contrato de arrendamiento unilateralmente. Al definir que el arrendamiento financiero tiene estas tres características, se evitan los principales riesgos adicionales del arrendamiento operativo (riesgos de valor residual, de daños y de mercado de segunda mano; véase el capítulo 2). Reviste particular importancia la distinción entre los dos tipos de arrendamiento con respecto a su tratamiento regulador y tributario.

- En una transacción de arrendamiento (ya sea financiero u operativo), el arrendador tiene el derecho de propiedad, incluyendo el derecho de recuperar la posesión del activo arrendado en caso de incumplimiento de pago. Si el arrendatario va a la quiebra, el activo arrendado se devuelve directamente al arrendador, antes de cualquier reclamo de los acreedores sobre los activos del arrendatario.
- Los arrendatarios tienen derecho al uso ininterrumpido del activo arrendado siempre que estén al día en sus pagos del arrendamiento. Por otra parte, como no son propietarios del activo arrendado, no pueden gravar el activo como garantía ni venderlo.
- Se deben tratar las cuestiones de responsabilidad. Por ejemplo, la ley de arrendamiento financiero de El Salvador (Decreto 884, dictado el 27 de junio de 2002) asigna toda la responsabilidad legal al arrendatario, como usuario del activo. Se debe tener cuidado en este campo de manera que se puedan resolver de manera adecuada cualquier conflicto que pueda surgir con otras leyes (por ejemplo, leyes de tránsito).

- Se debe minimizar la posibilidad de controversias legales. Por ejemplo, la ley boliviana de arrendamiento financiero (Decreto de la Corte Suprema 25959, dictado el 21 de octubre de 2000) sostiene que el arrendatario y el proveedor del equipo deben resolver todos los problemas referentes a la funcionalidad del mismo. El arrendador no es responsable de manera alguna y no debe estar involucrado.
- Las leyes de arrendamiento deberían tratar también las cuestiones de regulaciones bancarias (tales como qué tipo de instituciones pueden realizar arrendamiento financiero) y las cuestiones tributarias que no se tratan en otras leyes y regulaciones de un país.

La aprobación de una ley de arrendamiento puede ser un paso crucial para establecer el arrendamiento como alternativa viable y hasta fructífera para préstamos destinados a financiar equipo. El *Euromoney Yearbook* (2002) cita por ejemplo el caso de Panamá. Antes de la aprobación de la ley de 1990 de arrendamiento en ese país, los arrendamientos anuales a cobrar se estimaron en \$11-\$15 millones. En el término de un año de la aprobación de esta ley, la industria creció a \$28 millones y para el año 1994 había alcanzado \$50 millones. En 1996 se pusieron en vigencia regulaciones adicionales aclaradoras, y el arrendamiento aumentó aproximadamente a \$150 millones en 1997. El arrendamiento continuó este camino ascendente llegando a \$200 millones en 2001. Una parte considerable de este crecimiento se atribuye al establecimiento de un marco jurídico claro en el cual se llevan a cabo las operaciones de arrendamiento.

Marco jurídico para secuestrar y vender equipo

Tal como se trató en el capítulo 2, el secuestro y venta de equipo arrendado y de activos gravados en garantía de préstamo o de arrendamiento a menudo lleva mucho tiempo y es costoso e inseguro en América Latina. Las reformas para facilitar el secuestro y la venta de los activos arrendados y de las garantías deberían ampliar el acceso a financiamiento de equipo y otros tipos de financiamiento y reducir las tasas de interés. Entre las reformas deseadas figuran la creación,

perfección del rango de prioridad y ejecución de garantías reales:

Creación de garantías reales. A las instituciones financieras y sus clientes se les debe permitir celebrar contratos en los que una gran variedad de activos pueda gravarse en garantía.

Perfeccionamiento del rango de prioridad de las garantías reales. Se deben crear registros precisos que sean accesibles al público y poco costoso de investigar. Una posibilidad es fortalecer o privatizar los registros públicos, así como también introducir la competencia entre registros públicos o permitir que los registros privados compitan con los públicos.

Ejecución de garantías reales: secuestro y venta de activos arrendados y garantías. Debe permitirse que las instituciones financieras y sus clientes acuerden la ejecución de contratos de arrendamiento y préstamo en forma rápida y extrajudicial. Los procedimientos rápidos y de bajo costo usados en Bolivia y Ecuador para la ejecución de contratos de arrendamiento pueden servir como modelos útiles.

Regulaciones bancarias

Es bien sabido que los topes de usura pueden impedir el acceso al crédito —en particular en el caso de préstamos a microempresas y a pequeños consumidores— por las altas tasas de interés que las IMF y otras instituciones financieras deben cobrar para cubrir los costos de estas pequeñas operaciones. Como resultado, los países deberían evitar los topes de usura. Si existe un tope de usura efectivo sobre préstamos pero no sobre arrendamientos, la mejor opción sería eliminar el tope de las tasas de préstamo. Si esto no es posible, no debe reducirse aún más el acceso al financiamiento ampliando la cobertura de la ley de usura para incluir los arrendamientos. A pesar de que este tratamiento desigual crea una obvia distorsión en la elección entre dos métodos muy similares de financiamiento de equipo (préstamos y arrendamientos financieros), es mejor dar a los clientes por lo menos un medio para acceder al financiamiento de equipo (arrendamientos financieros) que disminuir más o cortar todos tales accesos, como ocurriría si el tope de usura

se ampliara para cubrir tanto los arrendamientos como los préstamos.

El arrendamiento financiero, tal como rigurosamente se define en el recuadro 1, rara vez presenta mucho más riesgo que el préstamo y a menudo presenta considerablemente menos riesgo (capítulo 2). Por otra parte, el arrendamiento operativo puede conllevar importantes riesgos de daños, de valor residual y de mercado de segunda mano que no tienen el arrendamiento financiero ni el préstamo (cuadro 3). Las principales recomendaciones de política que resultan de esto y del análisis de los capítulos 2-3 son que las superintendencias deberían adoptar la rigurosa definición de arrendamiento financiero que se presenta en el recuadro 1 y no deberían restringir a ninguna institución financiera a la que se le permite otorgar préstamos que se dedique a arrendamiento financiero. Esta rigurosa definición de arrendamiento financiero reemplazaría la mezcla de definiciones que se encuentran actualmente en las regulaciones bancarias de América Latina, en las que el arrendamiento financiero se define de maneras variadas como: cualquier operación de arrendamiento efectuada por una institución financiera regulada, cualquier operación de arrendamiento que ofrezca una opción de compra, cualquier operación de arrendamiento con un vencimiento dado (por ejemplo, tres años) o más, etc. La eliminación de las restricciones de arrendamiento financiero —restricciones que prohíben a las instituciones financieras ofrecer arrendamientos financieros o requieren que los arrendamientos financieros sean efectuados a través de una subsidiaria— permitiría que muchas IMF y otras instituciones financieras pudieran ofrecer el financiamiento de equipo por medio de un arrendamiento. Esto ampliaría el acceso al financiamiento de equipo, lo cual es ventajoso tanto para las instituciones financieras como para sus clientes.

El arrendamiento operativo puede ser considerablemente más riesgoso que el préstamo. Por consiguiente, las superintendencias podrían restringir las actividades de arrendamiento operativo en algunas instituciones financieras o en todas, ya sea prohibiendo esta actividad o permitiendo que la misma se efectúe sólo por medio de subsidiarias. A medida que las instituciones

financieras adquieren experiencia con el arrendamiento operativo, podrían poner en práctica mejores sistemas de gestión de riesgos, y las superintendencias podrían considerar la eliminación de algunas o todas las restricciones a esta actividad.

Cuestiones tributarias

Las principales recomendaciones de políticas que resultan del análisis de los problemas tributarios tratados en el capítulo 4 son que las autoridades tributarias deberían adoptar la rigurosa definición de arrendamiento financiero incluida en el recuadro 1 y deberían dar idéntico tratamiento en el código tributario a los préstamos y a los arrendamientos financieros. Esta definición de arrendamiento financiero reemplazaría a la amplia variedad de definiciones que se encuentran actualmente en los códigos tributarios latinoamericanos, en los que el arrendamiento financiero se define de maneras variadas como: cualquier operación de arrendamiento efectuada por una institución financiera regulada, cualquier operación de arrendamiento que ofrece una opción de compra, cualquier operación de arrendamiento con un vencimiento dado (por ejemplo, tres años) o más, etc.

La recomendación de que los préstamos y arrendamientos financieros sean tratados de igual forma en el código tributario se basa en el análisis del capítulo 2, que muestra que los arrendamientos financieros son simplemente un arreglo financiero alternativo a los préstamos para obtener la propiedad de un activo. Como se demuestra en ese capítulo, los arrendamientos financieros y los préstamos son substitutos cercanos de uno y otro²⁰. La única diferencia sustancial entre las dos transacciones es que el arrendador (por ejemplo, la IMF) es dueño del equipo en el caso

²⁰ Dos bienes son substitutos cuando sirven a propósitos similares. Por lo general, los substitutos son imperfectos, de modo que ellos sirven más o menos para el mismo fin, pero lo hacen de forma imperfecta. Con substitutos cercanos, el grado de imperfección es mucho menor; ambos bienes compiten entre sí muy estrechamente. Debido a esto, las pequeñas variaciones en el precio de uno de los bienes pueden inducir a los consumidores de substitutos cercanos a cambiar de un bien al otro.

del arrendamiento, mientras que el cliente (por ejemplo, el microempresario) es dueño del equipo en el caso de un préstamo. Los riesgos del arrendamiento y del préstamo son también muy similares, como se indica en el capítulo 2. Además, sabemos que las grandes pérdidas económicas a menudo ocurren cuando los sistemas tributarios distorsionan la opción entre dos substitutos cercanos. Para ver por qué esto es así, supongamos que una institución financiera puede ofrecer arrendamientos financieros para equipo que son dos puntos porcentuales más baratos que los préstamos con un vencimiento equivalente. La institución financiera está en situación de hacer esto porque sus costos de cobro de deudas morosas son más bajos, lo que, a su vez, puede deberse a la posición jurídica más fuerte que tiene en su calidad de dueño del equipo arrendado. No obstante, debido a que los arrendamientos tienen una carga tributaria mayor que los préstamos (por ejemplo, porque los pagos de los arrendamientos, pero no los de los préstamos, están sujetos al impuesto al valor agregado), los clientes de instituciones financieras pagan una tasa de interés post-tributaria sobre los arrendamientos más alta que sobre los préstamos. Como resultado, todos o casi todos los clientes eligen financiar equipo utilizando préstamos, a pesar de la ventaja de costo de los dos puntos porcentuales de que goza el arrendamiento antes de pagar impuestos. Esto obliga a la institución financiera, a otras instituciones financieras similares y a la economía en general a utilizar recursos adicionales en el caso de deudas morosas, lo que de otro modo hubiera podido evitarse si el sistema tributario no hubiera distorsionado la opción entre préstamo y arrendamiento.

Al definir los arrendamientos financieros en forma tal que los hace tan similares a los préstamos como es posible, y luego tratar los arrendamientos financieros y los préstamos en forma análoga en el código tributario, pueden evitarse estas pérdidas económicas potencialmente grandes.

Si bien algunos podrían pensar que sería difícil tratar de igual manera en el código tributario los arrendamientos financieros y los préstamos, en realidad es bastante sencillo. Uno simplemente

trata a un arrendatario financiero como si fuese el propietario del bien, al arrendador financiero como si fuese el prestamista y un arrendamiento financiero como si fuese un préstamo. Por ejemplo, el código tributario mexicano adopta este tratamiento tanto para el impuesto a las utilidades como para el impuesto a la propiedad (aunque no, desafortunadamente, para el impuesto al valor agregado).

Otro tema se presenta para los países que no aplican el impuesto al valor agregado (IVA) sobre los pagos de arrendamiento, pero sí lo aplican sobre la compra inicial de equipo. Esto podría ocurrir en países que dejan de aplicar el IVA sobre los pagos de arrendamientos a fin de igualar el tratamiento del IVA sobre préstamos y arrendamientos. En este caso, una preocupación sería si los clientes arrendaran equipo directamente de un proveedor de equipo a fin de eludir el IVA sobre la compra inicial de equipo. En vista de que no se aplica el IVA sobre los pagos de arrendamiento, estos clientes estarían en condiciones de eludir el IVA en su totalidad. Esto daría a dicho método de financiamiento una ventaja artificial sobre los otros dos métodos que hemos analizado y comparado anteriormente: arrendamiento de una institución financiera (que inicialmente debe comprar el equipo y pagar el IVA) y compra directa del equipo por parte del microempresario, quien debe pagar el IVA (financiándose la compra tal vez mediante un préstamo de una institución financiera). Una manera sencilla de eliminar esta distorsión es cobrarle al cliente que arrienda equipo directamente de un proveedor la misma cantidad de IVA que se le hubiera cobrado si hubiera *comprado* el equipo al proveedor. Esta es una extensión lógica del principio indicado en el párrafo precedente: tratar a los arrendatarios como si hubiesen comprado el equipo y fuesen sus dueños²¹.

Rol de los gobiernos y donantes

Todos los cambios de políticas que acabamos de recomendar caen dentro de la esfera de los gobiernos para su ejecución. Los donantes pueden desempeñar un rol constructivo en este proceso

²¹ Agradecemos a Gonzalo Afcha por señalar esta cuestión.

utilizando una variedad de herramientas a su disposición, incluido el diálogo sobre políticas con los países, operaciones de asistencia técnica y programas de ajuste y otros programas de préstamos.

Los donantes y los gobiernos también pueden ayudar a fortalecer los programas de arrendamiento y de préstamo para equipo de IMF individuales. Esto lo pueden hacer dando apoyo de

asistencia técnica a estos programas. Los donantes y los gobiernos pueden asimismo ayudar a proveer fondos para dichos programas mediante préstamos a mediano o largo plazo, aunque esto debería evitarse en el caso de las IMF que pueden tomar préstamos en bancos comerciales o que generalmente tienen acceso adecuado a capital y pasivos para cubrir sus necesidades financieras, en términos de monto, tenor y moneda del financiamiento.

Referencias

- Alvarado, Javier y Francisco Galarza. 2003. ANED: Pionera en la provisión del arrendamiento financiero rural en Bolivia. En *Prácticas prometedoras en finanzas rurales*, editores Mark Wenner, Javier Alvarado y Francisco Galarza. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Bass, Jacqueline y Katrena Henderson. 2000. Leasing: A New Option for Microfinance Institutions. Microenterprise Best Practices Paper. Washington, D.C.: Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional. Website: http://www.usaidmicro.org/know_management
- Baydas, Mayada, Douglas Graham y Liza Valenzuela. 1997. Commercial Banks in Microfinance: New Actors in the Microfinance World. Microenterprise Best Practices Paper. Washington, D.C.: Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional. Website: http://www.usaidmicro.org/know_management
- BISA. 2001. El leasing en entidades microfinancieras. La Paz, Bolivia: BISA Grupo Financiero.
- Carter, Laurence. 1996. Leasing in Emerging Markets. Washington, D.C.: Corporación Financiera Internacional.
- Clark, Tom. 1990. *Leasing Finance*. Second edition. Londres: Euromoney Publications.
- Deelen, Linda, Mauricio Dupleich, Louis Othieno y Oliver Wakelin. 2002. Leasing for Small and Micro Enterprises. Versión preliminar. Ginebra: Organización Internacional del Trabajo.
- Dowla, Asif. 1998. Micro Leasing: The Grameen Bank Experience. St. Mary's City, Maryland: St. Mary's College of Maryland.
- Dupleich, Mauricio. 2000. Programa de Leasing de ANED (también en inglés: ANED—The Microleasing Programme). La Paz, Bolivia: Asociación Nacional Ecueménica de Desarrollo.
- _____. 2000a. *El microleasing: Nueva tecnología financiera que amplía la frontera de las microfinanzas*. Tesis de Licenciado en Economía. La Paz, Bolivia: Universidad Católica Boliviana.
- Euromoney Yearbooks. 2002. *World Leasing Yearbook 2002*. Brighton, Reino Unido: Grange Press.
- _____. 1996. *World Leasing Yearbook 1996*. Brighton, Reino Unido: Grange Press.
- Gallardo, Joselito. 1997. Leasing to Support Micro and Small Enterprises. Policy Research Working Paper 1857. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Gheen, William. 1999. Global Microenterprise Credit Program. Published by Office of Oversight and Evaluation, with background papers. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Havers, Mark. 1999. Microenterprise and Small Business Leasing—Lessons from Pakistan. *Small Enterprise Development* 10(3):44-51.

- Helms, Brigit. 1998. Cost Allocation for Multi-Service Micro-finance Institutions. Occasional Paper No. 2. Washington, D.C.: Consultative Group to Assist the Poorest.
- Jansson, Tor. 2003. Financing Microfinance. Micro, Small and Medium Enterprise Division. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Jansson, Tor, Ramón Rosales y Glenn Westley. 2003. *Principios y prácticas para la regulación y supervisión de las microfinanzas*. (De próxima aparición en inglés como *Principles and Practices for the Regulation and Supervision of Microfinance*.) Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Mutesasira, Leonard, Sylvia Osinde y Nthenya Mule. 2001. Potential for Leasing Products: Asset Financing for Micro- & Small Businesses in Tanzania and Uganda. Nairobi, Kenya: MicroSave-Africa. Website: www.MicroSave-Africa.com.
- Navajas, Sergio y Claudio González-Vega. 2003. Innovación en las finanzas rurales: Financiera Calpiá, de El Salvador. En *Prácticas promotoras en finanzas rurales*, editores Mark Wenner, Javier Alvarado y Francisco Galarza. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Rutherford, Stuart. 2000. *The Poor and Their Money*. New Dehli: Oxford University Press.
- Schmidt, Reinhard H. y C.-P. Zeitinger. 1994. Critical Issues in Small and Microbusiness Finance. Presentado en la Conferencia Internacional de Donantes sobre Desarrollo del Sector Financiero, Viena, septiembre 27-28. Frankfurt, Alemania: IPC (Interdisziplinäre Projekt Consult GmbH).
- Sebstad, Jennefer y Monique Cohen. 2000. Microfinance, Risk Management, and Poverty. AIMS Project Working Paper. Washington, D.C.: USAID Office of Microenterprise Development. Website: http://www.usaidmicro.org/know_management
- UAEL (United Association of Equipment Leasing). 1995. The Leasing Professional's Handbook. Second edition. Oakland, California: United Association of Equipment Leasing.
- Wright, Graham. 1998. Beyond Basic Credit and Savings: Developing New Financial Products for the Poor. Nairobi, Kenya: MicroSave-Africa. Website: www.MicroSave-Africa.com.
- Wright, Graham, Monica Brand, Zan Northrip, Monique Cohen, Michael McCord y Brigit Helms. 2001. Key Questions that Should Precede New Product Development. MicroSave-Africa Briefing Note #9. Nairobi, Kenya: MicroSave-Africa. Website: www.MicroSave-Africa.com.
- _____. 2002. Looking Before You Leap: Key Questions that Should Precede Starting New Product Development. *Journal of Microfinance* 4(1):1-15.

Anexo A: Impacto de los impuestos en la elección entre préstamo o arrendamiento financiero

En este anexo se parte de donde terminó el capítulo 4. El anexo describe el impacto del IVA, del impuesto a las utilidades de empresas y de los otros impuestos en la elección entre préstamo o arrendamiento financiero y, por lo tanto, forma la base para las conclusiones que se presentan en el capítulo 4. El anexo consta de tres secciones principales, una para cada una de estas áreas tributarias. Cada una de estas tres secciones comienza con una breve descripción de las características clave de los impuestos que se están tratando en los ocho países que hemos estudiado (tomadas del cuadro 6) y luego se analiza el impacto del impuesto o impuestos en la conveniencia relativa de préstamos o arrendamientos financieros.

Impuesto al valor agregado (IVA)

Muchos países aplican impuesto al valor agregado sobre los pagos de arrendamientos financieros pero no sobre los de préstamos. De los ocho países que se presentan en el cuadro 6, ninguno aplica el IVA sobre los pagos de los préstamos. Un solo país, Colombia, exime del IVA todos los pagos de arrendamientos financieros, mientras que otro, Honduras, exime los pagos de arrendamientos financieros realizados para equipo utilizados en la línea principal de negocio del arrendatario (en el cuadro 6, nota al pie 8, se explica en más detalle este concepto). México aplica el IVA a todos los pagos del prin-

cipal de arrendamientos financieros más todos los intereses por encima de la tasa de inflación (en el cuadro 6, nota 9, se explica esto en más detalle). Los otros cinco países (Chile, Bolivia, Perú, Ecuador y El Salvador) aplican IVA a los pagos del arrendamiento financiero totales, principal más intereses. El IVA varía entre 12% y 18% en los ocho países que se presentan en el cuadro 6. La mayor parte del equipo está sujeto a IVA cuando se lo adquiere por primera vez (ya sea por parte de una IMF o de un cliente), si bien en el cuadro 6 (línea 9) se observa que hay excepciones en tres de los países. El equipo agropecuario está exento cuando se lo adquiere en Honduras, Ecuador y México y gran parte del equipo adicional también está exento en el caso de Honduras.

En los cuadros 7 y 8 se resume el impacto del IVA en ocho casos, dependiendo si los clientes son informales o formales, si el IVA se aplica sobre los pagos de arrendamiento financiero o no y si el IVA se aplica sobre la compra inicial de equipo o no. El cuadro 7 abarca los cuatro casos más comunes, en los cuales la compra inicial de equipo *está* sujeta al IVA. El cuadro 8 cubre los cuatro casos menos comunes, en los cuales la compra inicial de equipo *no está* sujeta al IVA. En todos los casos, se supone que los pagos de los préstamos no están sujetos al IVA, lo que es cierto en los ocho países que cubre el cuadro 6 (véase la línea 8).

Cuadro 7
Multa del IVA para arrendamientos: Cuatro casos comunes, en los que la compra inicial de equipo *está* sujeta al IVA

	Clientes informales (no pagan el IVA sobre los productos que venden)	Clientes formales (pagan el IVA sobre los productos que venden)
Se aplica el IVA sobre pagos de arrendamientos	CASO 1: Multa moderada, presentada en los cuadros 9 y 10	CASO 2: Multa moderada, presentada en los cuadros 9 y 10
NO se aplica el IVA sobre pagos de arrendamientos	CASO 3: 0 (no se aplica multa)	CASO 4: Multa elevada = (tasa del IVA) x (precio del equipo)

En el cuadro 7, se supone que la compra inicial de equipo está sujeta al IVA. Las dos entradas en la primera fila del cuadro (casos 1 y 2) muestran que cuando se aplica el IVA sobre los pagos de préstamos pero no de arrendamientos financieros, las pérdidas para las IMF son los valores relativamente moderados que se presentan en los cuadros 9 y 10, que siguen. En general, estos valores son equivalentes a una pérdida de entre 2 y 4 puntos porcentuales en el rendimiento efectivo de la IMF. Las dos entradas de la segunda fila del cuadro 7 (casos 3 y 4) muestran lo que sucede en los países que no aplican el IVA sobre los pagos de arrendamientos o préstamos. Con clientes informales, desaparece la desventaja del arrendamiento financiero, mientras que con los formales se vuelve bastante grande, dándose en términos monetarios por la tasa del IVA multiplicado por el precio del equipo.

En el cuadro 8, se supone que la compra del equipo inicial está exenta del IVA. Las dos entradas en la primera fila del cuadro 8 (casos 5 y 6) muestran que la combinación de eximir del IVA la compra inicial de equipo, junto con la imposición del IVA sobre los pagos de los arrendamientos financieros (pero no de los préstamos), significa que el arrendamiento financiero tiene una gran desventaja en el caso de clientes informales pero ninguna desventaja (o ventaja) en el caso de clientes formales. Las dos entradas de la segunda fila del cuadro 8 (casos 7 y 8) muestran que la combinación de eximir del IVA la compra inicial de equipo, junto con eximir los pagos de arrendamientos y préstamos, significa que los arrendamientos no tienen desventajas ni ventajas en comparación con los préstamos.

Ahora explicamos estos resultados caso por caso en cuatro subsecciones, que cubren el caso 1, el caso 2, los casos 3 y 4 y, por último, los casos 5 a 8. Finalizamos este análisis del impuesto al valor agregado con una breve reseña del hecho de que la mayoría de las IMF tienen un excedente de créditos del IVA derivado del pago de sus gastos operativos, lo que pueden utilizar para cancelar totalmente el IVA que deban sobre una cantidad limitada de transacciones de arrendamiento. Como se muestra más adelante, resulta que esto significa que el arrendamiento no tiene ni ventaja ni desventaja al menos para esta cantidad limitada de transacciones de arrendamiento en todos los casos, excepto en el 4. En el caso 4, el arrendamiento continúa estando en la misma gran desventaja que se muestra en el cuadro 7. Ahora pasamos al análisis de los casos 1 a 8, haciendo caso omiso por el momento de los créditos (o débitos) excedentes del IVA que la IMF pueda tener de sus transacciones distintas de arrendamientos.

Caso 1: Se aplica el IVA sobre los pagos de arrendamientos; los clientes son informales

Este caso, que también supone que la compra inicial de equipo está sujeta al IVA, es el más importante. Esto se debe a que: a) muchos países aplican el IVA sobre los pagos de los arrendamientos financieros pero no de los préstamos (incluidos la mayoría de los países que se presentan en el cuadro 6), b) por lo general se aplica el IVA sobre equipo cuando se lo compra y c) la mayoría de los clientes de las IMF son informales.

Cuadro 8
Multa del IVA para arrendamientos: Cuatro casos menos comunes, con compra inicial de equipo *exenta* del IVA

	Clientes informales (no pagan el IVA sobre los productos que venden)	Clientes formales (pagan el IVA sobre los productos que venden)
Se aplica el IVA sobre pagos de arrendamientos	CASO 5: Multa grande: el rendimiento efectivo de la IMF disminuye de 30% a 13% en el ejemplo del texto siguiente	CASO 6: 0 (ninguna multa)
NO se aplica el IVA sobre pagos de arrendamientos	CASO 7: 0 (ninguna multa)	CASO 8: 0 (ninguna multa)

La práctica de aplicar el IVA sobre pagos de arrendamientos financieros pero no de préstamos tiene desventajas para el arrendamiento financiero, pero no tantas como cabría pensar. Esto se debe a que la IMF obtiene un crédito del IVA cuando compra por primera vez el equipo que será arrendado. Esto se puede utilizar para ayudar a cancelar el IVA que debe pagarse a la autoridad tributaria sobre todos los pagos del arrendamiento. Como se demuestra en detalle en el cuadro 9 y se trata más adelante, el resultado neto es disminuir el rendimiento efectivo obtenido por la IMF sobre sus contratos de arrendamiento financiero entre 2 y 4 puntos porcentuales en la mayoría de los casos. Por ejemplo, si un contrato de préstamo rinde 30% para la IMF, un contrato de arrendamiento equivalente rendiría entre 26% y 28%. Esta es una pérdida considerable pero no necesariamente decisiva; podría ser que valga la pena pagar este precio a cambio de una posición jurídica más sólida del arrendamiento en el caso de que el cliente incurra en incumplimiento. La pérdida precisa derivada del IVA depende de la tasa de este impuesto, la tasa de interés y el plazo del préstamo y el arrendamiento, y se presenta en el cuadro 9 con respecto a valores comunes de estos parámetros.

Para comprender los resultados del cuadro 9 y sentar las bases para el análisis de casos adicionales, es más fácil utilizar un ejemplo sencillo. Supongamos que la tasa del IVA es 15%, el punto medio del rango de las tasas del impuesto al valor agregado que se presenta en el cuadro 6 (línea 5). Consideremos un microempresario que necesita una pieza de equipo que cuesta \$1.000. Una opción es que el microempresario arriende el equipo. La IMF que ofrece el arrendamiento comenzaría por comprar el equipo a un vendedor por \$1.000 y pagar 15% (\$150) en IVA, obteniendo así un crédito de IVA de \$150 que puede utilizar más adelante. Suponiendo que los pagos del arrendamiento del microempresario están sujetos al IVA, la IMF podrá utilizar su crédito de \$150 para compensar el monto del IVA que debe pagar sobre los pagos del principal (15% de \$1.000), pero ninguna parte del IVA que se aplica sobre los intereses. Ahora la IMF entrega el equipo al microempresario, el cual firma un contrato de arrendamiento de \$1.000, digamos a 30% de interés. Para mantener sencillo el ejemplo, supongamos que el arrendamiento es por un

año y que el reembolso es en forma global: un pago único al final del año. (Con esta simplificación no se cambia nada de lo esencial.) Al final del año, el microempresario paga \$1.300 en cargos de arrendamiento (\$1.000 en principal más \$300 en intereses) y también paga el IVA de \$195 ($= 0,15 \times \1.300). Este total de \$1.495 es idéntico a lo que el microempresario habría pagado si inicialmente hubiera comprado el equipo por \$1.000, pagado el IVA de \$150 sobre esta compra y luego financiara la totalidad de \$1.150 con un préstamo a 30% de interés, pagando a la IMF \$345 en cargos por intereses. De aquí que el cliente es indiferente entre contratos de arrendamiento y de préstamo, pues paga la misma suma de \$1.495 en cualquiera de los casos. La única diferencia está en el rendimiento efectivo obtenido por la IMF. En el caso de arrendamiento, la IMF paga \$150 en IVA al comienzo del año y luego utiliza el crédito del IVA obtenido de esto para remitir solamente \$45 de los \$195 que le cobra en IVA al microempresario al final del año ($\$45 = \$195 - \$150$). Por lo tanto, la IMF paga el mismo monto total de IVA (\$195) que lo que recibe, pero debe pagar \$150 de esto al comienzo del año y sólo al fin del año recibe el reembolso del microempresario. Esto disminuye el rendimiento efectivo del arrendamiento, ya que la IMF gana \$300 en intereses sobre un gasto inicial de \$1.150, por un rendimiento efectivo de 26,1% ($= 300/1.150$). En el caso de los préstamos, el rendimiento efectivo es 30% ya que la IMF gana \$345 sobre un préstamo de \$1.150²².

²² En términos matemáticos, si r es la tasa de interés que se cobra sobre préstamos o arrendamientos (30% en el ejemplo anterior) y t es la tasa del IVA en forma decimal (0,15 en el ejemplo anterior), el prestamista gana realmente r sobre su préstamo mientras que el arrendador gana $r/(1+t)$. La pérdida en rendimiento efectivo por pasar de un préstamo a un arrendamiento es $rt/(1+t)$. Esto se aproxima razonablemente por la expresión más sencilla rt , es decir, multiplicando la tasa de interés por la tasa de IVA. Esta expresión más sencilla es igual a 4,5% en el ejemplo actual, lo que razonablemente se aproxima a la pérdida real de 3,9%.

Cuadro 9
Multa del IVA para arrendamientos en los casos 1 y 2:
Pérdida de rendimiento efectivo de las IMF (puntos porcentuales)¹

Préstamos y arrendamientos a 1 año

Tasa del IVA	<i>Tasa de interés que se cobra sobre préstamos y arrendamientos</i>				
	<i>20%</i>	<i>30%</i>	<i>40%</i>	<i>50%</i>	<i>60%</i>
<i>12%</i>	1,93	2,75	3,51	4,21	4,86
<i>15%</i>	2,35	3,36	4,29	5,15	5,95
<i>18%</i>	2,76	3,95	5,04	6,05	7,00

Préstamos y arrendamientos a 2 años

Tasa del IVA	<i>Tasa de interés que se cobra sobre préstamos y arrendamientos</i>				
	<i>20%</i>	<i>30%</i>	<i>40%</i>	<i>50%</i>	<i>60%</i>
<i>12%</i>	1,75	2,41	2,98	3,50	3,97
<i>15%</i>	2,13	2,95	3,66	4,29	4,87
<i>18%</i>	2,51	3,47	4,30	5,05	5,74

Préstamos y arrendamientos a 3 años

Tasa del IVA	<i>Tasa de interés que se cobra sobre préstamos y arrendamientos</i>				
	<i>20%</i>	<i>30%</i>	<i>40%</i>	<i>50%</i>	<i>60%</i>
<i>12%</i>	1,60	2,15	2,63	3,05	3,44
<i>15%</i>	1,96	2,64	3,22	3,74	4,23
<i>18%</i>	2,30	3,11	3,80	4,42	4,99

Préstamos y arrendamientos a 4 años

Tasa del IVA	<i>Tasa de interés que se cobra sobre préstamos y arrendamientos</i>				
	<i>20%</i>	<i>30%</i>	<i>40%</i>	<i>50%</i>	<i>60%</i>
<i>12%</i>	1,48	1,96	2,37	2,75	3,11
<i>15%</i>	1,82	2,41	2,91	3,38	3,83
<i>18%</i>	2,14	2,84	3,44	3,99	4,52

Préstamos y arrendamientos a 5 años

Tasa del IVA	<i>Tasa de interés que se cobra sobre préstamos y arrendamientos</i>				
	<i>20%</i>	<i>30%</i>	<i>40%</i>	<i>50%</i>	<i>60%</i>
<i>12%</i>	1,38	1,81	2,19	2,55	2,90
<i>15%</i>	1,70	2,23	2,69	3,13	3,57
<i>18%</i>	2,00	2,63	3,18	3,70	4,21

¹ Por ejemplo, si el préstamo rinde 20% a la IMF y el arrendamiento rinde 18% a la IMF, en el cuadro aparece 2,00, lo que indica que la multa del IVA por arrendamientos es de dos puntos porcentuales (igual a 20% menos 18%). Al derivar las pérdidas que se muestran en este cuadro (véase el texto) siempre se suponen pagos mensuales de préstamos y arrendamientos. En los casos 1 y 2, se impone el IVA sobre los pagos de arrendamientos pero no de préstamos y también se impone sobre la adquisición inicial de equipo. Los clientes pueden ser informales o formales.

Los cálculos realizados para el cuadro 9 se efectuaron en gran parte de la misma forma aunque siempre se suponen pagos mensuales para tener un mayor realismo en lugar de un pago único al final del plazo del arrendamiento o préstamo²³. Además, el cuadro 9 contempla diferentes plazos (1 a 5 años), diferentes tipos de IVA (12%, 15% y 18%) y diferentes tasas de interés (20%, 30%, 40%, 50% y 60%), habiéndose seleccionado los valores para abarcar gran parte del rango que se encuentra por lo común para estos parámetros en el microfinanciamiento en América Latina. Al calcular las pérdidas del rendimiento efectivo de la IMF que se presentan en el cuadro 9, suponemos que la IMF utiliza el crédito del IVA que recibe de la compra inicial del equipo (\$150 en el ejemplo anterior) de manera óptima, es decir, lo antes posible²⁴. Por último, suponemos que el arrendamiento tiene un valor residual cero, es decir, que el equipo se amortiza totalmente durante la vigencia del arrendamiento. Como nos interesa el arrendamiento financiero, que implica un valor residual insignificante, esta suposición es realista²⁵.

²³ Como se trató en el capítulo 6, los pagos mensuales son la norma en los casos de préstamos para equipo realizados por las 25 IMF encuestadas en los cuadros 1 y 2.

²⁴ Esto significa que cuando la IMF cobra el IVA que se cobra sobre el pago del arrendamiento del primer mes, la IMF utiliza su crédito para compensar totalmente este débito de IVA y así evita tener que remitir a la autoridad tributaria cualquier parte del IVA que cobre. La IMF sigue de esta manera hasta que se agota su crédito por compra inicial y debe remitir a la autoridad tributaria el IVA que le cobra al cliente cada mes. Esta es la estrategia óptima porque siempre es mejor tener el dinero más temprano que más tarde, de modo que se puede ganar interés adicional.

²⁵ Para obtener los valores que se muestran en el cuadro 9, se realizan los siguientes cálculos, con la ayuda de una hoja de cálculo Excel. (Estos cálculos se ilustran con cifras que se muestran a continuación en paréntesis.) Primero, la tasa de interés anual (por ejemplo, 30%) se divide por 12 para obtener una tasa de interés mensual (2,5%). Utilizando esta tasa de interés mensual, el número de meses del periodo de amortización (36) y el monto del arrendamiento (\$1.000), se calcula el pago mensual del arrendamiento utilizando la función Excel PMT (\$42,45). Con una tasa de IVA de 15%, por ejemplo, la IMF paga \$1.150 en el mes 0 para comprar el equipo

Una fórmula rápida y fácil de aplicar, que da una aproximación a la desventaja del arrendamiento en materia de IVA, consiste en multiplicar la tasa de interés utilizada en el préstamo y el arrendamiento (30% en el ejemplo anterior) por la tasa del IVA en forma decimal (0,15 en el ejemplo anterior). En este caso, la aproximación sería 4,5% ($= 0,15 \times 30\%$). Esto significa que mientras el préstamo rinde un verdadero 30% (ya que no se aplica el IVA sobre los préstamos), el arrendamiento produce a la IMF aproximadamente 25,5% ($= 30\% - \text{la multa de } 4,5\%$). Si bien esta aproximación a la multa del IVA es útil porque es fácil de calcular, la verdadera multa del IVA es casi siempre menos que lo que se da en esta fórmula rápida. Cuánto menos depende del plazo del préstamo y el arrendamiento (la aproximación es peor para plazos más largos) así como de la tasa de interés y la tasa del IVA. Para utilizar dos ejemplos extremos del cuadro 9, consideremos operaciones de préstamo y de arrendamiento de 1 año, junto con una tasa del IVA de 12% y una tasa de interés del 20%. La aproximación da 2,4%, bastante cercana a la pérdida exacta de 1,93% que se muestra en el cuadro 9. Por otra parte, con un préstamo o arrendamiento de 5 años, una tasa de IVA de 18% y una tasa de interés de 60%, la aproxima-

(\$1.000 por el equipo más \$150 de IVA). La IMF luego recibe los pagos mensuales del arrendamiento de \$42,45 del cliente durante los meses 1 a 36. También recibe \$6,37 por mes ($= 15\%$ de \$42,45) en pagos mensuales del IVA del cliente, correspondientes a los meses 1 a 36 ya que todos los pagos del arrendamiento están sujetos al IVA. La IMF guarda estos pagos del IVA de \$6,37 en tanto pueda utilizar su crédito inicial de \$150 de la compra del equipo para compensarlos. Luego de que se utilice totalmente el crédito de \$150, la IMF debe remitir los pagos del IVA de \$6,37 a la autoridad tributaria. Se utiliza la función Excel IRR para hallar la tasa de rentabilidad interna de los 37 flujos mensuales, que constan de los \$1,150 gastados en el mes 0 (registrado como valor negativo: - \$1,150), seguidos de los 36 meses de ingreso ($\$42,47 + 6,37 = \$48,82$ en los meses 1 a 23; \$45,99 en el mes 24, cuando se utiliza el resto del crédito del IVA de \$150, y \$42,45 en los meses 25 a 36). Esta tasa de rentabilidad interna (de 2,28%) se multiplica por 12 para obtener una tasa anual (27,36%), que luego se resta de la tasa anual del préstamo de 30% para obtener el valor que se declara en el cuadro 9 (2,64%).

ción da 10,8%, bastante por arriba de la pérdida exacta de 4,21% que se presenta en el cuadro 9.

Caso 2: Se aplica el IVA sobre los pagos de arrendamientos; los clientes son formales

Ahora pasamos al caso de los clientes formales, que pagan el IVA sobre la venta de sus propios productos. Seguimos manteniendo las suposiciones de que se aplica el IVA sobre los pagos de arrendamientos y sobre la compra inicial de equipo. Los resultados son los mismos que en el caso 1. La pérdida de rendimiento efectivo de la IMF está dada nuevamente en el cuadro 9, al igual que en el caso de los clientes informales. Esto significa que la IMF que ofrece un arrendamiento financiero en lugar de un préstamo se encuentra exactamente en la misma desventaja con un cliente formal que con un informal, por lo menos en lo que respecta al IVA.

Para comprender el motivo de esto, es más fácil volver al ejemplo precedente para ver lo que sucede cuando introducimos la suposición de formalidad, lo que le permite al cliente utilizar el crédito del IVA recibido ya sea cuando compra el equipo y toma un préstamo (en el caso del préstamo) o cuando realiza los pagos del arrendamiento (en el caso del arrendamiento). Comencemos con el caso del préstamo. Si el cliente compra la máquina utilizando un préstamo obtiene un crédito del IVA de \$150 (15% de \$1.000). Esto es de beneficio casi inmediato ya que el crédito puede utilizarse casi inmediatamente para compensar el IVA que se aplica sobre cualquier producto que el cliente vende. Al menos esto es cierto en el marco de las suposiciones razonables, que se aplican a la mayoría de los clientes y que utilizamos en todo este capítulo, de que el IVA debe pagarse muy frecuentemente (por lo general mensualmente) y de que el cliente debe IVA en el mes corriente o lo deberá en breve²⁶. Entonces al pagar al vendedor de

equipo \$150 en IVA, el cliente puede reducir sus pagos de IVA a la autoridad tributaria por el mismo \$150 más adelante en el mes (o muy poco después)²⁷. Efectivamente, el cliente solamente paga \$1.000 por el equipo (no \$1.150) y entonces solamente requiere un préstamo de \$1.000 para comprarlo. Al final del año, el cliente le paga a la IMF \$1.300 (\$1.000 de principal más \$300 de intereses, calculados al 30% normal). La IMF recibe una rentabilidad de 30% sobre su préstamo. Los clientes que, en lugar de ello, optan por el arrendamiento reciben un contrato de arrendamiento de \$1.000 sobre el cual deben pagar \$1.300 al final del año en principal e intereses, más \$195 en IVA ($= 0,15 \times \1.300). No obstante, nuevamente el \$195 que el cliente le paga a la IMF en IVA sencillamente reemplaza el \$195 que habría enviado a la autoridad tributaria y por lo tanto no le cuesta nada al cliente. El cliente efectivamente paga \$1.300 al final del año ya sea con el contrato de préstamo o el contrato de arrendamiento y, por lo tanto, es indiferente entre uno y otro. Sin embargo, con el arrendamiento, el rendimiento efectivo de la IMF se reduce por debajo del 30% que obtiene en el caso del préstamo, al igual que en el ejemplo anterior. Esto se debe a que, como anteriormente, la IMF recibe \$300 en intereses sobre una inversión inicial de \$1.150²⁸.

del IVA de los insumos materiales adquiridos son menos que los débitos del IVA procedentes de ventas, de modo que el empresario debe remitir la diferencia a la autoridad tributaria. Si las ventas no exceden el valor de los insumos materiales adquiridos, el empresario no obtendría ninguna ganancia y le sería difícil sobrevivir. En realidad, el caso es todavía más sólido. Si las ventas no fueran ni siquiera suficientes como para cubrir el costo de los insumos materiales adquiridos, dejando de lado los pagos de salarios e intereses, las utilidades podrían ser altamente negativas. Es difícil imaginar que muchos microempresarios o pequeños empresarios vendan mercaderías por menos del costo de los insumos materiales adquiridos, por lo menos durante mucho tiempo.

²⁷ A algunos clientes a veces les lleva más de un mes utilizar todo el crédito del IVA de \$150, una complicación que no consideramos.

²⁸ Algunos lectores pueden cuestionar si realmente le cuesta a la IMF \$1.150 comprar el equipo ya que esto consta de \$1.000 en costo de equipo más \$150 en IVA. ¿Por qué no puede usar la IMF el crédito resultante de \$150 inmediatamente para compensar los

²⁶ Esta última suposición sigue porque normalmente el caso es que el valor de las ventas de un microempresario o pequeño empresario excede el costo de los insumos materiales que ha adquirido (cuando los insumos materiales adquiridos excluyen los pagos de salarios e intereses, ya que éstos no están sujetos directamente al IVA). En esta condición, los créditos

Casos 3 y 4: Países que no imponen el IVA sobre los pagos de arrendamientos o préstamos

¿Qué pasa con países como Colombia, y en cierta medida Honduras, que no aplican el IVA sobre pagos de arrendamientos o préstamos (si bien lo aplican sobre la compra inicial de equipo)? Se podría pensar que esto significaría que el IVA no tendría ningún impacto en la elección entre préstamos y arrendamientos. Esto se aplica en el caso de mayor interés, el de los clientes informales (caso 3). Pero para los clientes formales (caso 4), el arrendamiento se encuentra, paradójicamente, en mayor desventaja, equivalente en términos monetarios al precio de compra del equipo multiplicado por la tasa del IVA – o \$150 (= \$1.000 x 0,15) en el ejemplo que estamos usando– recibido en el momento de la compra del equipo.

¿Cuán grande es la desventaja de estos \$150 en comparación con las multas del arrendamiento en los casos 1 y 2? Las multas del arrendamiento en los casos 1 y 2 se presentaron en el cuadro 9, donde se expresaron como pérdida de rendimiento efectivo de la IMF, en puntos porcentuales. En el cuadro 10 se vuelven a expresar estas pérdidas del cuadro 9, mostrándolas en términos de dólares (por miles de dólares de préstamo o arrendamiento) en el momento de la compra del equipo. Es decir, en el cuadro 10 se muestra el valor actual de los pagos de los préstamos retenidos por la IMF como ingreso menos el valor actual de los pagos del arrendamiento retenidos por la IMF como ingreso (excluyendo el IVA pagado a la autoridad tributaria, si lo hubiere).

pagos del IVA que debe realizar a la autoridad tributaria, como lo hace el empresario formal? Como se tratará en mayor detalle más adelante, el motivo es que las IMF (y las instituciones financieras en general) normalmente tienen un excedente crónico de créditos del IVA, en lugar de una posición de débito neto contra la cual colocar el crédito de \$150. Esto sucede porque pocos de sus productos que no sean el arrendamiento están sujetos al IVA, principalmente comisiones y cargos que se cobran sobre los servicios como transferencias y remesas de dinero, venta de órdenes de pago, etc. Los créditos del IVA se acumulan debido a que el IVA se paga sobre la mayoría de los gastos operativos excepto mano de obra e intereses (servicios públicos, alquileres, sistemas informáticos, seguro, etc.).

Los valores actuales se calculan utilizando una tasa de descuento igual a la tasa de interés que se cobra sobre el préstamo y el arrendamiento²⁹. Por lo tanto, el cuadro 10 expresa las multas de arrendamiento para los casos 1 y 2 en los mismos términos monetarios que la multa del caso 4 de \$150. Como puede verse en el cuadro 10, las multas del arrendamiento para los casos 1 y 2, expresadas en términos de dólares de valor actual, van desde \$9,83 a \$55,38 (por \$1.000 de préstamo o arrendamiento), muy por debajo del monto de \$150 que es la multa del caso 4³⁰.

²⁹ El concepto de valor actual comienza con la noción de que el ingreso recibido en el futuro, por ejemplo, de aquí a un año, es menos valioso que el ingreso recibido hoy. Esto se debe a que el ingreso recibido hoy puede invertirse y ganar intereses en el transcurso del año. Por ejemplo, a una tasa de interés anual de 20%, \$1 recibido hoy puede invertirse y crecer a \$1,20 en un año. El valor actual sencillamente utiliza esta idea a la inversa. A una tasa de descuento (es decir, tasa de interés) de 20%, \$1,20 recibido de aquí a un año tiene un valor actual de \$1 hoy. Utilizando esta misma idea, el valor actual de toda una corriente de ingresos futuros puede obtenerse descontando cada ingreso hasta hoy y sumándolos.

³⁰ Para obtener los valores que se muestran en el cuadro 10, se realizaron los siguientes cálculos, con la ayuda de una hoja de cálculo Excel. (Estos cálculos se ilustran con números que se presentan abajo en paréntesis.) Primero, se divide la tasa de interés anual (por ejemplo, 30%) por 12 para obtener la tasa de interés mensual (2,5%). Utilizando esta tasa de interés mensual, el número de meses en el período de reembolso (36) y el monto del arrendamiento (\$1,000), se calcula el pago mensual del arrendamiento utilizando la función Excel PMT (\$42,45). Por ejemplo, con una tasa de IVA de 15%, la IMF paga \$1,150 en el mes 0 para comprar el equipo (= \$1.000 por el equipo más \$150 en IVA). La IMF luego recibe los pagos mensuales del arrendamiento de \$42,45 del cliente durante los meses 1 a 36. También recibe \$6,37 por mes (= 15% de \$42,45) en pagos mensuales de IVA del cliente por los meses 1 a 36 ya que todos los pagos de arrendamientos están sujetos al IVA. La IMF guarda estos pagos del IVA de \$6,37 en tanto su crédito inicial de \$150 de la compra del equipo pueda utilizarse para contrarrestarlos. Después de que se utilice totalmente el crédito de \$150, la IMF debe remitir los pagos de \$6,37 del IVA a la autoridad tributaria. En consecuencia, a cambio de un gasto de \$1,150, la IMF recibe \$48,82 por mes en los meses 1 a 23 (tiempo durante el cual la IMF puede

¿Por qué se obtienen estos resultados en los casos 3 y 4? El motivo por el cual el IVA afecta la elección entre préstamo y arrendamiento en el caso de clientes formales (caso 4), aunque ni los pagos de préstamos ni los de arrendamientos están sujetos al IVA, es que la compra inicial de equipo sigue estando sujeta al IVA. Por lo tanto, si un empresario formal adquiere el equipo por \$1.000 y paga \$150 de IVA, puede casi inmediatamente cancelar este pago del IVA de \$150 utilizando el crédito resultante de \$150 para reducir su pago mensual del IVA a la autoridad tributaria por un monto equivalente. En consecuencia, el equipo en realidad sólo le cuesta al empresario \$1.000. Por otra parte, en el caso del arrendamiento, es la IMF la que compra el equipo y paga el IVA de \$150. Como se señaló anteriormente, las IMF y otras instituciones financieras por lo general tienen un excedente crónico de créditos del IVA y entonces no tienen una posición de débito neto hacia la cual podrían aplicar el crédito de \$150. Por lo tanto, cuando la IMF adquiere el equipo, paga en realidad la suma total de \$1.150. Esta es una ventaja competitiva muy grande a favor del arrendamiento³¹.

guardar todo el pago de \$6,37 de IVA además del pago del arrendamiento de \$42,45), \$45,99 en el mes 24 (cuando se utilice en su totalidad el resto del crédito del IVA de \$150) y \$42,45 en los meses 25 a 36. Como estos 36 flujos mensuales son rentabilidad sobre \$1,150, se dividen por 1,15 a fin de volver a expresarlos como rentabilidad sobre \$1.000. Luego se restan de los 36 flujos mensuales de \$42,45 que recibe la IMF cada mes sobre un préstamo de \$1.000 a 30%. Por último, se utiliza la función Excel NPV para hallar el valor actual neto de la diferencia entre estos 36 flujos mensuales. El resultado se declara en el cuadro 10 (\$32,76).

³¹ Uno puede preguntarse cómo les va a los arrendadores con clientes formales en Honduras y Colombia, ya que en estos dos países no se impone el IVA sobre gran parte o todos los pagos de arrendamientos. En Honduras, el arrendamiento a clientes formales no se encuentra en desventaja frente a los préstamos en la medida en que el equipo arrendado está exento del IVA cuando se lo adquiere inicialmente (véase lo tratado en el caso 8 más adelante), como sucede con frecuencia en Honduras. Por otra parte, cuando el equipo arrendado no está exento del IVA cuando se lo adquiere inicialmente, el arrendamiento tiene la gran desventaja que se señaló en el caso 4. En Colombia, el arrendamiento no sufre la desventaja seña-

Este efecto paradójico a favor de los préstamos no surge con clientes informales (caso 3). Esto se debe a que ni el cliente informal ni la IMF tiene una posición de débito neto en el IVA contra la cual pueden utilizar el crédito de \$150 que se genera inicialmente con la compra de equipo. Por lo tanto, en ambos casos, el equipo en realidad cuesta \$1.150, que puede financiarse de igual manera con un préstamo o un arrendamiento a 30% ya que no se vuelve a aplicar el IVA sobre pagos de préstamos o arrendamientos. En cualquiera de los casos, el cliente paga \$345 en intereses y la IMF obtiene un rendimiento efectivo de 30%.

Casos 5 a 8: La adquisición de equipo inicial está exenta del IVA

De los 8 países estudiados en el cuadro 6, tres eximen del IVA las ventas de equipo agropecuario (Ecuador, Honduras y México). Honduras también exime todo equipo usado y gran parte del equipo nuevo, si bien no todo. En el cuadro 8 se muestra la multa del IVA para arrendamiento suponiendo que no se aplica IVA sobre la compra inicial del equipo. Las dos entradas en la segunda fila del cuadro 8 (casos 7 y 8) muestran que la combinación de exención del IVA en la compra inicial de equipo, junto con la exención de pagos de arrendamientos y préstamos, significa que el arrendamiento no tiene desventaja (o ventaja) en comparación con los préstamos. Los lectores pueden convencerse de este resultado examinando los dos párrafos inmediatamente precedentes a éste y viendo lo que sucede cuando la compra inicial de equipo está exenta del

lada en el caso 4 debido a una peculiaridad en las leyes tributarias colombianas. El IVA que se paga sobre el equipo no genera un crédito que pueda utilizarse para cancelar otros pasivos de IVA. En lugar de ello, el IVA pagado sobre equipo debe incluirse como parte del costo del equipo y el costo total, incluido el IVA, debe recuperarse mediante la depreciación del equipo (en 5 a 10 años). La depreciación anual resultante se resta de las utilidades para fines de calcular los impuestos a las utilidades del cliente. Como es el cliente el que recibe la deducción de la depreciación en Colombia, ya sea con arrendamiento o con préstamo, el IVA no favorece ni el arrendamiento ni el préstamo. La deducción por depreciación es la misma en ambos casos.

Cuadro 10
Multa del IVA para arrendamientos en los casos 1 y 2:
Pérdida para la IMF en términos de valor actual por un préstamo
y arrendamiento de \$1.000¹

Préstamos y arrendamientos a 1 año

Tasa del IVA	<i>Tasa de interés que se cobra sobre préstamos y arrendamientos</i>				
	20%	30%	40%	50%	60%
12%	\$9,83	\$13,68	\$16,97	\$19,82	\$22,29
15%	\$11,97	\$16,65	\$20,66	\$24,13	\$27,13
18%	\$14,00	\$19,47	\$24,16	\$28,22	\$31,73

Préstamos y arrendamientos a 2 años

Tasa del IVA	<i>Tasa de interés que se cobra sobre préstamos y arrendamientos</i>				
	20%	30%	40%	50%	60%
12%	\$16,42	\$21,60	\$25,57	\$28,63	\$31,07
15%	\$19,99	\$26,29	\$31,12	\$34,85	\$37,83
18%	\$23,38	\$30,75	\$36,40	\$40,76	\$44,24

Préstamos y arrendamientos a 3 años

Tasa del IVA	<i>Tasa de interés que se cobra sobre préstamos y arrendamientos</i>				
	20%	30%	40%	50%	60%
12%	\$21,37	\$26,91	\$30,73	\$33,45	\$35,42
15%	\$26,01	\$32,76	\$37,41	\$40,72	\$43,12
18%	\$30,42	\$38,31	\$43,75	\$47,62	\$50,43

Préstamos y arrendamientos a 4 años

Tasa del IVA	<i>Tasa de interés que se cobra sobre préstamos y arrendamientos</i>				
	20%	30%	40%	50%	60%
12%	\$25,16	\$30,56	\$33,96	\$36,19	\$37,68
15%	\$30,63	\$37,20	\$41,34	\$44,05	\$45,87
18%	\$35,82	\$43,51	\$48,35	\$51,52	\$53,64

Préstamos y arrendamientos a 5 años

Tasa del IVA	<i>Tasa de interés que se cobra sobre préstamos y arrendamientos</i>				
	20%	30%	40%	50%	60%
12%	\$28,09	\$33,12	\$36,03	\$37,79	\$38,90
15%	\$34,20	\$40,33	\$43,87	\$46,00	\$47,35
18%	\$40,00	\$47,16	\$51,30	\$53,80	\$55,38

¹ En este cuadro se presenta el valor actual de los pagos de los préstamos retenidos por la IMF como ingreso menos el valor actual de los pagos de arrendamiento retenidos por la IMF como ingreso (excluido el IVA pagado a la autoridad tributaria, si lo hubiere). Los valores actuales se calculan utilizando una tasa de descuento igual a la tasa de interés que se cobra sobre el préstamo y el arrendamiento. Al derivar las pérdidas que se presentan en este cuadro siempre se suponen pagos mensuales de préstamos y arrendamientos. En los casos 1 y 2, se impone el IVA sobre los pagos de arrendamientos pero no de préstamos y también se lo impone sobre la adquisición inicial de equipo. Los clientes pueden ser informales o formales.

IVA. Básicamente, como no existe IVA en ninguna parte de las transacciones, no se favorece ni a los préstamos ni a los arrendamientos.

Las dos entradas en la primera fila del cuadro 8 muestran que la combinación de eximir del IVA la compra inicial de equipo, junto con la imposición del IVA sobre los pagos de arrendamientos pero no de préstamos, significa que el arrendamiento tiene una gran desventaja en el caso de clientes informales (caso 5) pero ninguna desventaja o ventaja en el caso de los clientes formales (caso 6). El motivo por el cual el arrendamiento se encuentra en gran desventaja en el caso de clientes informales es que la IMF ya no recibe un crédito de IVA por la compra de equipo y, de este modo, ya no puede cancelar gran parte del IVA impuesto sobre los pagos de arrendamientos del cliente (en particular, compensar la parte de estos pagos equivalente al principal pero no a los intereses). El arrendamiento no tiene desventaja en el caso de clientes formales porque si bien la IMF ya no puede compensar gran parte del IVA impuesto sobre los pagos de arrendamientos de los clientes, éstos pueden compensar todos estos pagos de IVA contra sus propias ventas.

Como el caso de los clientes informales es de gran importancia para las IMF, ilustramos el tamaño de la desventaja del arrendamiento utilizando el mismo ejemplo sencillo que hemos estado empleando. Comenzando con el caso de los préstamos, el cliente compra el equipo por \$1.000, no paga IVA (ya que no se aplica ningún IVA) y toma un préstamo de \$1.000 a 30% de interés. El cliente reembolsa el préstamo al final del año con un pago global de \$1.300. En el caso del arrendamiento, la IMF compra el equipo por \$1.000, tampoco paga ningún IVA y ofrece al cliente un arrendamiento de \$1.000 por una tasa de interés posterior a los impuestos de 30%, para que el arrendamiento sea competitivo con el préstamo (y el cliente es indiferente entre los dos en términos de costo). Esto significa que la IMF tendrá que fijar una tasa de interés antes de los impuestos de 13,043% (que se obtiene de $1,30/1,15 - 1$), de modo que el cliente paga \$130,43 de intereses, y un total de \$1.130,43 de principal e intereses al final del año. Luego se aplica el IVA de 15% sobre este monto total,

con lo cual el costo total al cliente es de \$1.300 ($=1,15 \times \$1.130,43$). El rendimiento efectivo para la IMF del arrendamiento (13,043%) es muy inferior al rendimiento efectivo para la IMF de otorgar préstamos (30%), por lo cual el arrendamiento se encuentra en una gran desventaja.

Uso de los excedentes de créditos del IVA por parte de las IMF

Como se señaló anteriormente, las instituciones financieras en general, incluidas las IMF, ganan créditos de IVA al pagar gastos operativos como alquiler, servicios públicos, sistemas informáticos, seguros, etc., ya que el IVA se aplica normalmente de forma directa sobre la mayoría de los gastos operativos, con excepción de la mano de obra y los intereses. Las instituciones financieras por lo general tienen un excedente crónico de créditos del IVA porque el interés que se paga sobre los préstamos por lo general está exento del IVA. Los débitos del IVA sobre los servicios que la institución financiera vende, que no sea el arrendamiento, surgen solamente de las comisiones y los cargos que se cobran por servicios como transferencias y remesas de dinero, venta de órdenes de pago, gestión de cuentas fiduciarias, etc. Por lo tanto, las IMF por lo general tienen algunos excedentes de créditos del IVA que pueden utilizar para compensar totalmente el IVA que se debe pagar por una cantidad limitada de transacciones de arrendamiento. Hasta ahora no hemos considerado dichos excedentes de créditos del IVA en el análisis, suponiendo implícitamente que la IMF no realiza otras transacciones que generan créditos (o débitos) del IVA excepto las relacionadas con sus operaciones de arrendamiento.

La repercusión de estos excedentes de créditos del IVA puede describirse por lo que hacen a las ocho entradas que se muestran en los cuadros 7 y 8. En primer lugar, todas las entradas cero siguen siendo cero. Segundo, todas las entradas que no son cero salvo una se convierten en cero para una cantidad limitada de transacciones de arrendamiento. La entrada que sigue estando no afectada es la que corresponde al caso 4 (en el cuadro 7). Se deja a cargo del lector interesado

verificar estos resultados, cuyos argumentos a favor de ello se esbozan el párrafo siguiente.

Las IMF pueden utilizar los excedentes de créditos del IVA para contrarrestar el IVA que debe pagar sobre una cantidad limitada de transacciones de arrendamiento en los casos 1, 2 y 5. Estos casos corresponden a las tres entradas diferentes de cero en la primera fila de los cuadros 7 y 8. En cada uno de estos tres casos, se aplica el IVA sobre pagos de arrendamiento. En estos casos, los excedentes de créditos del IVA pueden ser utilizados por la IMF para evitar tener que enviar a la autoridad tributaria los pagos del IVA de los clientes por un monto de transacciones de arrendamiento limitado por lo menos (hasta que se agoten los excedentes de créditos del IVA). Las entradas restantes en los cuadros 7 y 8 son todas cero, excepto la entrada correspondiente al caso 4. Este es el caso de los clientes formales en los cuales se aplica el IVA sobre la compra inicial de equipo pero no sobre los pagos subsiguientes de arrendamiento. El arrendamiento sigue estando en la misma gran desventaja en este caso aun cuando la IMF tenga un excedente en su cuenta de IVA porque lo que la IMF necesita realmente en este caso es una posición de débito neto en su cuenta del IVA. Sin una posición así, la IMF no tiene como emplear en forma útil el crédito del IVA obtenido de la compra del equipo ya que los pagos de arrendamiento no están sujetos al IVA. Por el contrario, se supone que el cliente formal tiene una posición crónica de débito del IVA y por lo tanto puede utilizar el crédito del IVA obtenido de la compra de equipo.

Impuestos a las utilidades de las empresas

Esta sección describe los impuestos a las utilidades que pagan algunas IMF y algunos clientes de IMF y la manera en que estos impuestos afectan la conveniencia relativa de los préstamos en relación con los arrendamientos financieros en los ocho países que hemos estudiado (Chile, Boli-

via, Perú, Ecuador, Colombia, México, El Salvador y Honduras).

Para las IMF que pagan impuestos a las utilidades, en el cuadro 11 se resume la manera en que se tratan los préstamos y los arrendamientos financieros en los ocho países. En el caso de los préstamos, las IMF pagan impuestos a las utilidades solamente sobre los intereses que recibe del préstamo en todos los países. Las IMF no deducen la depreciación del equipo (lo cual es lógico, ya que el cliente es el propietario del equipo) ni pagan impuestos sobre el principal (que se considera una devolución de los fondos otorgados en préstamo). Cinco de los ocho países siguen el mismo trato para los arrendamientos financieros. Los otros tres (Bolivia, El Salvador y Honduras) gravan $I + P - D$, donde I = interés, P = principal y D = depreciación. Este tratamiento del impuesto a las utilidades para los arrendadores es con frecuencia el que se supone implícita o explícitamente en la bibliografía sobre arrendamiento, y aunque está lejos de ser aplicado en forma generalizada por lo menos en América Latina, su justificación es como sigue. Primero, se puede considerar que el pago total de la cuota ($I + P$) es el alquiler que el cliente paga por el uso del equipo, de modo que todo el monto debería contarse como ingreso. Segundo, como el arrendador (la IMF) es propietario del equipo, debería tener derecho a la deducción de la depreciación (D). Por lo tanto, existe una cierta lógica en aplicar impuestos a $I + P - D$, si bien la lógica es más claramente apropiada para arrendamientos operativos de corto plazo, que son como alquileres, que para un único arrendamiento financiero, que es como un préstamo para compra. En el capítulo 6 sostenemos que, como cuestión normativa, los arrendamientos *financieros* y los préstamos deben ser tratados en forma idéntica para fines de todos los impuestos, incluido el impuesto a las utilidades. Como puede verse en el cuadro 11, cinco de los ocho países encuestados siguen este curso con respecto a los impuestos a las utilidades de las instituciones financieras.

Cuadro 11
Arrendamientos financieros en comparación con préstamos:
Impuestos a las utilidades de las IMF en ocho países

Los arrendadores cuentan como ingreso al pagar sus impuestos a las utilidades:	Los prestamistas cuentan como ingreso al pagar sus impuestos a las utilidades:
$I + (P - D)$ en 3 países ¹	
I en los 5 países restante	I en los 8 países

¹ Los países son Bolivia, El Salvador y Honduras. En Honduras, los arrendadores gozan de depreciación acelerada, de modo que por lo general $I + (P - D) < I$. Es decir, en Honduras, los arrendadores normalmente pagan menos impuestos a las utilidades que los prestamistas. En el cuadro 6, nota 7, se explica en mayor detalle la deducción de depreciación que se utiliza en Honduras. En Bolivia, los períodos de depreciación son más largos y la depreciación que no se realiza durante el período del arrendamiento se pierde, de modo que lo opuesto por lo general es cierto, es decir, $I + (P - D) > I$, y los arrendadores normalmente pagan más impuestos a las utilidades que los prestamistas. En El Salvador, la situación es mezclada siendo que se favorece el arrendamiento o el préstamo dependiendo de la duración del contrato de arrendamiento, ya sea que el equipo sea nuevo o usado y que el equipo sea empleado en la manufactura o en otros sectores (comercio, servicios, etc.). En particular, todo el equipo que no sea de manufactura está sujeto a una depreciación lineal (“straightline”) de 2 años, el equipo nuevo de manufactura está sujeto a una depreciación por saldo en disminución doble (“double-declining balance”) de 5 años (en la cual el 40% del costo del equipo se deprecia en el primer año, el 40% del costo restante se deprecia en cada uno de los años 2 a 4 y todo el costo restante se deprecia en el año 5) y el equipo de manufactura de segunda mano está sujeto a una depreciación lineal de 5 años. En el caso de los arrendamientos financieros, la depreciación que no se realiza durante el período del arrendamiento por lo general se pierde. Dependiendo de la duración del contrato de arrendamiento y de si el equipo reúne los requisitos para una depreciación más rápida o más lenta, en El Salvador se favorece ya sea el préstamo o el arrendamiento.

Para los clientes que pagan impuestos a las utilidades (clientes formales), en el cuadro 12 se resume la manera en que se tratan los préstamos y los arrendamientos financieros en los ocho países. En el caso de los préstamos, los prestatarios son los propietarios del equipo y, por lo tanto, se les permite lógicamente deducir $I + D$ de sus utilidades antes de calcular el impuesto a las utilidades. En el caso de los arrendatarios, se permite una variedad de diferentes deducciones, de las cuales la más común es la deducción del $I + P$ (el pago completo de las cuotas del arrendamiento). En realidad, esto es lo que se supone por lo general en la bibliografía de arrendamientos. La lógica de ello es que el arrendatario paga el alquiler del $I + P$ y, por lo tanto, debería poder deducir eso, pero no es propietario del equipo y entonces no debería poder deducir la depreciación. No obstante, como se muestra en el cuadro 12, este tratamiento no es generalizado.

Entonces, ¿cuál técnica de financiamiento se ve favorecida por el impuesto a las utilidades: los arrendamientos o los préstamos? En muchos casos, la respuesta a esta pregunta se reduce a saber si el monto de los pagos del principal (P) o el monto de la depreciación que permite la autoridad tributaria (D) es mayor, es decir, si $P - D$ es positivo o negativo. A nivel de las IMF (cuadro 11) ésta es la cantidad clave para todos los países que no tratan en forma idéntica los arrendamientos y los préstamos. Para los clientes formales (cuadro 12), la diferencia entre las deducciones de un arrendatario de $I + P$ y la deducción de un prestatario de $I + D$ es nuevamente $P - D$ (ya que los pagos de intereses, I , son iguales —y por lo tanto se cancelan uno a otro— para un préstamo y para un arrendamiento cuando son los mismos el monto financiado, la tasa de interés y el plazo). Para los clientes formales, esta diferencia $P - D$ reviste interés en seis de los ocho países (Bolivia, El Salvador, Honduras, Chile, Ecuador y Colombia). De los

Cuadro 12
Arrendamientos financieros en comparación con préstamos:
impuestos a las utilidades de los clientes en ocho países

Los clientes de arrendamientos deducen como costo al pagar sus impuestos a las utilidades:	Los clientes de préstamos deducen como costo al pagar sus impuestos a las utilidades:
$I + P$ en 5 países ¹	
$I + P + D$ en Perú	
$I + P$ o $I + D$, el que sea mayor, en Colombia	
$I + D$ en México ²	$I + D$ en los 8 países ²

¹ Los países son Bolivia, El Salvador, Honduras, Chile y Ecuador.

² En México, los arrendatarios y los prestatarios sólo pueden deducir la porción del pago de intereses (I) que sea superior a la inflación. Es decir, si la tasa de interés que pagan es 15% y la inflación es 5%, se puede deducir solamente un monto de interés asociado con una tasa de interés del 10%. Pero los prestamistas y arrendadores deben pagar los impuestos sobre todos los intereses percibidos, no solamente sobre la parte por encima de la inflación (como se muestra en el cuadro 11).

dos países restantes, en México el arrendamiento y el préstamo se tratan en forma idéntica y en Perú el arrendamiento es obviamente favorecido. En consecuencia, conocer el signo de $P - D$ es la clave para conocer si los arrendamientos o los préstamos son favorecidos por la autoridad tributaria en todos los casos en los cuales la respuesta no es inmediatamente obvia.

En el cuadro 13 se proporciona la respuesta a si los arrendamientos o los préstamos son favorecidos en esos casos no obvios, en especial los que se presentan en el cuadro 12³². Para entender el cuadro 13, consideremos la elección entre un préstamo a 3 años y un arrendamiento a 3 años, ambos otorgados por \$1.000 a la misma tasa de interés de 30%. Supongamos que el cliente paga impuestos a las utilidades (es decir, es formal) y

está situado en uno de los cinco países en los cuales los clientes arrendatarios deducen $I + P$ como costo al pagar sus impuestos a las utilidades (Bolivia, El Salvador, Honduras, Chile y Ecuador). Según el cuadro 12, si en lugar de ello el cliente fuera a financiar la compra de equipo con un préstamo, deduciría $I + D$. La diferencia entre estas dos deducciones es por lo general $P - D$. Queremos saber cuál técnica de financiamiento reduce al mínimo los impuestos a las utilidades que el cliente debe pagar, es decir, cuál le da la deducción más grande en cuanto al impuesto a las utilidades. En el cuadro 13 se responde a esta pregunta dando el resultado final de la siguiente secuencia de cálculos. Primero, comencemos con el arrendamiento. Supongamos pagos mensuales (ya que ésta es la norma en América Latina en el caso de financiamiento de equipo) y calculemos los pagos de intereses y principal para cada uno de los 36 meses del período del arrendamiento. Luego sumemos los 12 pagos del principal que caen en cada uno de los 3 años, a fin de calcular los montos del principal pagados anualmente (ya que los impuestos a las utilidades se pagan por lo general anualmente). Calculemos el valor actual de estas tres cifras, utilizando la misma tasa de interés de 30% que la IMF recibe sobre el arrendamiento. Desde el punto de vista de la depreciación, las leyes tributarias son complejas y variadas en América La-

³² El cuadro 13 no representa claramente la elección entre préstamo y arrendamiento para las IMF en dos de los tres países del cuadro 11 que no tratan en forma idéntica los préstamos y los arrendamientos, es decir, Bolivia y El Salvador. (Da una representación adecuada del tercer país, Honduras). Esto se debe a que en Bolivia y El Salvador, la depreciación que no se realiza durante el período del arrendamiento se pierde, lo cual es contrario al supuesto presentado en el cuadro 13 de que se capta toda la depreciación. Queda a cargo del lector interesado derivar un cuadro 13 modificado en el cual se realiza este supuesto alternativo.

tina. Por lo general, el equipo se deprecia en 3 a 10 años, siendo 5 años el período que se utiliza más comúnmente para la depreciación en los ocho países que hemos encuestado. La depreciación lineal es la norma en la mayoría de los ocho países. Por lo tanto, en el cuadro 13 se supone una depreciación lineal de 5 años, lo que implica deducciones anuales de depreciación de \$200 por año durante 5 años. El valor actual de estas cinco deducciones también se calcula en 30%. Finalmente, se calcula la diferencia entre estos dos valores actuales (P - D, en términos de valor actual), la cual se multiplica por una tasa impositiva marginal que se supone del 25%³³. El resultado es \$21,97, como se presenta en el cuadro 13. Como ésta es una cifra positiva, los pagos del principal exceden la depreciación en términos de valor actual y el arrendamiento resulta en una deducción más grande del impuesto a las utilidades para el cliente. Por lo tanto, el cliente preferiría tomar el arrendamiento, por lo menos en lo que respecta a sus propios impuestos a las utilidades.

Los valores del cuadro 13 varían algo con la tasa de interés, pero varían mucho más con el plazo supuesto para el préstamo y arrendamiento. Con plazos más cortos, entre 1 y 3 años, el valor actual de los pagos del principal supera considerablemente el valor actual de las asignaciones por depreciación, calculándose la depreciación según el método lineal de 5 años. Esto se debe a que, con estos plazos más cortos de préstamos y arrendamientos, los pagos del principal se obtienen mucho más rápido que las asignaciones de la depreciación, lo que les da un valor actual

más elevado. En el caso de plazos de préstamos y arrendamientos de 5 años, todos los valores del cuadro 13 son negativos, lo que significa que P-D es negativo en términos de valor actual. Esto sucede porque los pagos del principal se realizan más al final del período, siendo los pagos mensuales al inicio en su mayor parte intereses (debido al alto saldo pendiente del préstamo o arrendamiento) y los pagos finales en su mayor parte principal. Por el contrario, las asignaciones por depreciación son constantes durante el período. Los grandes pagos del principal que se realizan al final constituyen un efecto suficientemente importante que hasta en algunos préstamos y arrendamientos a 4 años, P-D es negativo en términos de valor actual (véase el cuadro 13 para las tasas de interés de 40%, 50% y 60% y el plazo de 4 años).

Podemos combinar estos efectos de los impuestos a las utilidades de las IMF para Bolivia, El Salvador y Honduras con los efectos del IVA que se trataron anteriormente para estos países. Recordemos que el IVA siempre tiene un sesgo antiarrendamiento en Bolivia y en El Salvador mientras que en Honduras es a veces antiarrendamiento y a veces neutral. Por lo tanto, el impacto combinado de los dos impuestos es claramente antiarrendamiento en Bolivia y mezclado en Honduras y El Salvador (a veces favorece arrendamientos, a veces préstamos).

Consideremos ahora el caso de prestar servicios a clientes formales, quienes pagan ellos mismos los impuestos a las utilidades y por lo tanto tienen las deducciones que se presentan en el cuadro 12. En particular, nos concentramos en prestar servicio a clientes formales en los seis países que aplican el IVA sobre los pagos de los arrendamientos pero no de los préstamos (todos los países encuestados menos Colombia y Honduras) y en consecuencia generan el moderado sesgo antiarrendamiento que se calcula en los cuadros 9 y 10. Es en el servicio a los clientes *formales* de estos seis países que se puede superar este moderado sesgo antiarrendamiento del IVA, en particular si se utilizan plazos más cortos de arrendamientos de 2 años o menos. Para entender esto y hacer que el análisis sea más sencillo, supongamos que podemos hacer caso

³³ En América Latina las tasas de los impuestos a las utilidades de las empresas se agrupan en el rango de 15% - 35%, y por lo tanto se seleccionó 25% como una tasa representativa de impuestos. Para obtener valores como esos en el cuadro 13 para otra tasa impositiva, de T%, sencillamente se multiplican todos los valores del cuadro 13 por T/25. Por ejemplo, con una tasa de impuestos a las utilidades de 50%, todos los valores del cuadro se duplican (puesto que 50/25 = 2). Mientras el cuadro 13 se calcula sobre la base de un préstamo y arrendamiento de \$1,000 se puede escalar proporcionalmente a otro monto. Por ejemplo, con un préstamo y arrendamiento de \$10.000, todos los valores del cuadro 13 deberían multiplicarse por 10.

Cuadro 13
25% de (P-D) en términos de valor actual, para un arrendamiento
o préstamo de \$1.000¹

Plazo del arrendamiento o préstamo (años)	Tasa de interés que se cobra sobre el arrendamiento o préstamo				
	20%	30%	40%	50%	60%
1	\$58,50	\$70,53	\$76,81	\$79,84	\$80,86
2	\$39,73	\$45,08	\$46,35	\$45,39	\$43,23
3	\$21,84	\$21,97	\$19,59	\$16,14	\$12,39
4	\$5,15	\$1,21	-\$3,50	-\$8,02	-\$11,95
5	-\$10,35	-\$17,26	-\$23,08	-\$27,47	-\$30,49

¹ Los valores que se presentan en este cuadro se calculan como sigue. Primero, calculamos el valor actual de los pagos anuales del principal de un arrendamiento o un préstamo (P) y restamos el valor actual de las asignaciones anuales por depreciación de equipo (D). Luego, tomamos el 25% de esta diferencia, donde 25% es una tasa representativa de impuestos a las utilidades. Se supone que los arrendamientos y los préstamos se reembolsan mensualmente, calculándose el interés sobre el saldo pendiente (como siempre), y el principal comprende el resto del pago mensual. Se supone que la depreciación del equipo se realiza en forma lineal durante 5 años, es decir, \$200 por año durante 5 años. Todos los valores actuales se calculan utilizando la tasa de interés que se cobra sobre el arrendamiento o el préstamo (20%-60%, como se muestra en el cuadro). En el caso de los clientes que pagan impuestos a las utilidades, los valores positivos del cuadro 13 favorecen el arrendamiento ya que éste da las deducciones más grandes en materia de impuestos a las utilidades.

omiso a los efectos de la elección entre préstamo y arrendamiento que proviene de los impuestos a las utilidades pagados por la IMF (cuadro 11). Esto puede ser posible ya sea porque la IMF está situada en uno de los países que se presentan en el cuadro 11 que trata en forma idéntica el ingreso proveniente del arrendamiento y el préstamo (aplicando impuesto solamente a los intereses en ambos casos) o porque la IMF no paga ningún impuesto a las utilidades, por ejemplo, porque es una ONG. En este caso, tenemos solamente que comparar las multas del IVA que se presentan en el cuadro 10 para los arrendamientos con las multas de los impuestos a las utilidades de los clientes en el caso de los préstamos que se presenta en el cuadro 13. De esto podemos ver que los valores del cuadro 13 son casi siempre mayores en los plazos de 1 y 2 años (lo que favorece el arrendamiento), mientras que los valores del cuadro 10 son casi siempre mayores para los plazos de 3 a 5 años (lo que favorece los préstamos).

Por último, consideramos los casos especiales de México y Perú. México es el país que trata en

forma idéntica el arrendamiento y el préstamo con respecto a los impuestos a las utilidades que pagan tanto las IMF como los clientes. Pero como en México el IVA tiene un sesgo antiarrendamiento, el sistema tributario general de México tiene el mismo sesgo para los clientes formales e informales.

El sistema tributario del Perú tiene un sesgo en favor del arrendamiento en el caso de los clientes formales y dicho sesgo puede ser bastante grande para el financiamiento de plazo más corto (1 a 3 años). Este sesgo surge del hecho de que los arrendatarios pueden deducir I + P + D como costo en sus impuestos a las utilidades, mientras que los prestatarios pueden deducir solamente I + D. La diferencia es el valor actual de los pagos del principal del arrendamiento. Esto puede ser una ventaja muy grande. En el caso de las tasas de interés y los plazos del arrendamiento que hemos considerado, el valor actual de los pagos del principal, multiplicado por la tasa de impuestos supuesta de 25%, va desde \$44,90 con un arrendamiento de 5 años y una tasa de interés de 60% hasta un nivel de

\$208,33 con un arrendamiento de 1 año y una tasa de interés de 20%. Estos valores extremos y todos los valores intermedios casi siempre superan las multas del IVA por arrendamiento que se presentan en el cuadro 8, lo que le da al sistema tributario peruano un sesgo proarrendamiento en el caso de clientes formales.

Si bien esta sección no ha analizado explícitamente todas las combinaciones de impuestos al valor agregado y a las utilidades que se hallaron en los ocho países, ha abarcado muchos de los más importantes. Sobre la base de esta discusión y los principios que se presentaron aquí, el lector interesado puede evaluar el sesgo tributario en los países restantes así como los sesgos que pueden surgir en otros países y situaciones.

Otros impuestos

En el cuadro 6 (líneas 10-14) se presenta información sobre otros varios impuestos, ninguno de los cuales tiene una gran repercusión en la conveniencia relativa de préstamos en relación con arrendamientos financieros en los ocho países que hemos estudiado. Sin embargo, debido a que estos impuestos pueden ser importantes en otros países u otras situaciones, los examinamos brevemente.

Se aplican impuestos a las ventas brutas al total de las ventas de una firma. Difiere del impuesto al valor agregado (IVA) puesto que el IVA permite deducciones por insumos materiales adquiridos mientras que el impuesto a las ventas brutas no lo permite. De los ocho países, solamente Colombia y Bolivia aplican este impuesto. El impuesto se aplica a los préstamos y arrendamientos en forma completamente neutral en Colombia y en forma casi completamente neutral en Bolivia (véanse las notas 10 y 11 del cuadro 6 que contiene el tratamiento preciso que se aplica en estos dos países).

Por su índole, los impuestos a la propiedad con frecuencia son no neutrales en microfinanciamiento, con un sesgo contra el arrendamiento. Esto se debe a que los clientes de microfinanciamiento con frecuencia evaden impuestos y

muchos tal vez no pagan el impuesto a la propiedad que algunos países aplican a vehículos y otros equipos. Por otra parte, cuando la IMF adquiere vehículos u otros equipos (y es propietaria de ellos), como ocurre en el arrendamiento, por lo general la IMF paga estos impuestos.

A pesar de esa diferencia, resulta que los impuestos a la propiedad tienen tan solo un leve impacto en la conveniencia relativa de préstamos en relación con arrendamientos financieros en los ocho países que hemos estudiado. Cuatro de los ocho países no aplican impuestos a la propiedad sobre equipo, sino solamente sobre estructuras. Perú y Bolivia aplican el impuesto solamente a vehículos, lo que constituye solamente una parte de todo el financiamiento general de equipo. Además, el impuesto a la propiedad de vehículos es relativamente difícil de evadir, de modo que la mayoría de los clientes de IMF aparentemente pagan este impuesto. Mientras que El Salvador aplica un impuesto a la propiedad más amplio sobre equipos, las tasas son generalmente muy bajas (aproximadamente \$1 por \$1.000 de valor de equipo) con lo cual este impuesto introduce poca distorsión en la opción entre préstamo o arrendamiento. Por último, el impuesto a la propiedad es neutral en México porque con el arrendamiento financiero el cliente (arrendatario) es responsable del impuesto, al igual que si el cliente comprara el equipo y lo financiara con un préstamo.

Tanto los aranceles como los impuestos a los consumos específicos son completamente neutrales en los ocho países que hemos examinado. Esto no necesita ser siempre así si el arancel o las tasas del impuesto a los consumos específicos varían no solamente con el producto sino también según quién compra el producto. Por ejemplo, Euromoney Yearbooks (1996, pág. 284) cita el caso de Panamá, que ha otorgado excepciones al arancel a ciertos beneficiarios en el sector manufacturero cuando adquirieron equipo. Sin embargo, estas excepciones no siempre estuvieron disponibles para las instituciones financieras que podrían haber adquirido y arrendado el equipo, lo que constituye un sesgo contra el arrendamiento.