

Análisis de las Arrendadoras Financieras en Venezuela

Eduardo J. Ortiz

Parte I: Las arrendadoras financieras

1. Concepto y modalidades

Las palabras arrendar y arrendamiento se derivan directamente del concepto de renta, que a su vez tiene que ver con las ganancias obtenidas por un propietario al permitir a otra persona la utilización de bienes propios. Por su parte, el *Diccionario de la Real Academia Española* define al **arrendamiento** como el acto de “ceder o adquirir por precio el goce o aprovechamiento temporal de cosas, obras y servicios”.¹

Esto nos indica que existen tres tipos de arrendamiento:

De cosas. Deben ser entregadas en condiciones que permitan el uso al que por su naturaleza están destinadas. El arrendador está obligado a asegurar al arrendatario su disfrute durante el tiempo del contrato. El arrendatario, por su parte está obligado a pagar el precio convenido, a usar la cosa según el destino previamente acordado, a cuidarla diligentemente y a devolverla al finalizar el contrato.

De obra. El arrendador se compromete a entregar el resultado de su trabajo. El arrendatario o dueño debe pagar el precio convenido contra la recepción de la obra.

De servicios. El arrendador se compromete a entregar su trabajo, siendo el arrendatario o empleador el que determina el destino que ha de darse al mismo.²

Ya en el Derecho Romano aparecen numerosas regulaciones sobre la *locatio*, que hoy traduciríamos por arriendo o alquiler. Se refieren básicamente al cultivo de la tierra y de bienes inmuebles por parte de arrendatarios que no tienen la propiedad del terreno que cultivan o de la casa que habitan. En algunos casos dichos alquileres eran a perpetuidad y daban derechos prácticamente equivalentes a los del propietario.³

1 Real Academia Española (1992)

2 Enciclopedia Hispánica (1991) *Arrendamiento*

3 Encyclopaedia Britannica (1991) *Macropaedia. Legal Systems*

Algo de estas prácticas está presente todavía hoy en el **Código Civil** venezolano que en su *Título VII* referido al *Arrendamiento*, se fija específicamente en las casas y los predios rústicos.

Allí el Artículo 1.579 define el arrendamiento como “un contrato por el cual una de las partes contratantes se obliga a hacer gozar a la otra de una cosa mueble o inmueble, por cierto tiempo y mediante un precio determinado que ésta se obliga a pagar a aquélla”.

Como se puede apreciar, esta definición es más limitada que la del lenguaje general, pues incluye únicamente el arriendo de cosas, excluyendo el de obras y servicios que son considerados bajo otras figuras jurídicas. Por otra parte, considera las ventas a plazos como una especie de arrendamiento, ya que se permite al comprador el uso del bien, pero éste no pasa a ser de su propiedad hasta que termine de pagarlo.

Dentro de las múltiples clasificaciones que se pueden hacer de los arrendamientos, la más común es la que los divide en **operativos** y **financieros**.

“El *leasing* operativo es el efectuado por fabricantes, distribuidores o importadores, quienes de este modo ofrecen una alternativa de financiación al cliente mediante un contrato de arriendo con opción de compra como medio de promoción de sus ventas”.⁴

En este caso los dueños del bien cuentan previamente con fondos suficientes para asumir el financiamiento. No necesitan captar dinero para realizar la operación. Hay casos en los que la propietaria ni siquiera desea vender el bien que produce o comercia, sino sólo alquilarlo. En estos casos, el contrato incluye generalmente un compromiso de mantenimiento de los equipos. Tal ha sido durante muchos años, por ejemplo, la política de la Xerox respecto a sus fotocopiadoras o de la IBM respecto a sus computadoras de gran volumen (main-frame).

2. *Arrendamiento financiero*

A la hora de buscar financiamiento, una empresa puede emitir acciones u obligaciones, o puede acudir a las instituciones financieras ordinarias en busca de un crédito.

Puede también tomar en alquiler bienes muebles o inmuebles a través de una arrendadora financiera. En este caso la empresa se financia indirectamente, en cuanto que dispone de más capital de trabajo, debido a que no ha tenido que comprar activos fijos.

La función de las Arrendadoras Financieras está definida para Venezuela en el Art. 80 de la *Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras* actualmente vigente. “Se considera arrendamiento financiero la operación mediante la cual una arrendadora

4 Segurado (1992) p. 13

financiera adquiere un bien mueble o inmueble conforme a las especificaciones indicadas por el interesado, quien lo recibe para su uso, por un período determinado, a cambio de una contraprestación dineraria que incluye amortización del precio, intereses, comisiones y recargos previstos en el contrato”.

Se prefiere hablar de “amortización” en vez de “depreciación” para tomar en cuenta la situación peculiar de los bienes inmuebles que más bien que depreciarse se aprecian con el paso del tiempo.

Al final del contrato el arrendatario podrá elegir entre varias opciones que habrán sido definidas previamente en el contrato: devolver el bien, sustituirlo por otro, renovar el contrato o adquirir el bien por su precio de rescate (arts. 80-81).

Si comparamos a las Arrendadoras Financieras con el arrendamiento operativo vemos que aquí se trata de Instituciones cuya finalidad específica es el arrendamiento. No son propietarias naturales, que deciden alquilar algunos de sus bienes, ni se utiliza el arrendamiento como una modalidad de la política de ventas. Más bien las Arrendadoras se convierten en propietarias para poder arrendar. En este sentido son *intermediarias financieras*.

Esto conlleva algunas características específicas de este tipo de arrendamiento.

El arrendador, por ejemplo, no tiene por qué dominar el funcionamiento técnico del bien que entrega en alquiler.

Tampoco asume responsabilidades por el uso del bien, una vez que lo entrega. La *Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras*, en su artículo 83, estipula por el contrario que “las responsabilidades establecidas en otras leyes a cargo del propietario del bien dado en arrendamiento financiero, en caso de accidentes, daños a terceros o utilización inadecuada del bien, corresponderá exclusivamente al arrendatario”.

Ni es aplicable a las operaciones de las Arrendadoras Financieras la parte final del Art. 1.579 del *Código Civil*, donde se dice que el arrendamiento de un bien mueble, con el compromiso de transmitírselo después al arrendatario, es una venta a plazo. Más bien, el Art. 121 de la *Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras* indica que las operaciones activas de las Arrendadoras Financieras son operaciones de crédito.

Además las operaciones de las Arrendadoras Financieras no están sujetas a la *Ley de Regulación de Alquileres*, ni a las disposiciones sobre arrendamiento contenidas en otras leyes (Art. 84 de la *Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras*).

Los clientes de estas instituciones son básicamente las empresas productivas (industriales, o comerciantes). Por eso los bienes muebles dados en arrendamiento son por lo general bienes durables y más específicamente maquinarias y equipos, no materias primas, ni bienes de consumo perecederos. Esto, por otra parte, facilita la amortización del crédito concedido, a través del uso prolongado del bien.

Sin embargo, no se excluye el uso del arrendamiento financiero por parte de profesionales o de establecimientos públicos. También en estos casos los bienes arrendados se aplicarán generalmente a la producción, concretamente de servicios.

Si nos preguntáramos por qué existe el arrendamiento financiero responderíamos que los individuos, por lo general, pagan alquiler por algún bien cuando no tienen la capacidad de comprarlo, o cuando el dueño no tiene el deseo de venderlo. Pero en el caso de las empresas las razones pueden ser muy diferentes.

Se puede tener dinero, y sin embargo preferir la modalidad de arrendamiento, por diversas razones entre las que podemos enumerar las siguientes:

- a) Tener más capital de trabajo, no inmovilizado en la posesión de bienes muebles o inmuebles.
- b) No es preciso pagar cuota inicial para recibir el bien en alquiler, y se mantienen sin modificación los accesos a las líneas bancarias para obtener otros tipos de financiamiento.
- c) Dada la rapidez con que se presentan actualmente los cambios tecnológicos, puede resultar más conveniente alquilar los equipos que poseerlos en propiedad.
- d) En algunos casos, los analistas financieros dan menos ponderación a los pasivos por arrendamiento que a los correspondientes a la adquisición de préstamos. En consecuencia el tomar equipos en alquiler, en vez de pedir prestado para comprarlos, mejora la relación entre activos y pasivos de la empresa.

Eso, naturalmente, en los casos en que los gastos de arrendamiento se introduzcan en el pasivo del balance del arrendatario. Más tarde, al hablar de la contabilización de las operaciones de arrendamiento, veremos que eso depende de la normativa vigente en cada país.

- e) También ocasionalmente los pagos por alquiler gozan de exenciones fiscales. En Venezuela, por ejemplo, se pueden deducir "los cánones o cuotas correspondientes al arrendamiento de bienes destinados a la producción de la renta".⁵

Claro que existen también algunos inconvenientes:

- a) Los bienes obtenidos en arrendamiento no pueden ser cedidos, prestados o modificados.
- b) Puede ser más costoso acudir al arrendamiento que solicitar un préstamo financiero.
- c) El arrendatario debe costear la instalación, mantenimiento y seguros sobre los bienes arrendados.
- d) Debe asumir asimismo los riesgos de robo, deterioro del bien y daños a terceros.

⁵ Sobre las ventajas ver Encyclopaedia Britannica (1991) *Macropaedia. Business Organization*. Sobre exenciones, *Ley de Impuesto sobre la Renta* (1994) art. 27 numeral 12.

- e) Cuando no puede contabilizar los bienes arrendados como activos, tiene menor respaldo para garantizar sus solicitudes de crédito.

En cuanto a la Arrendadora Financiera, obtiene ventajas al no ocuparse del mantenimiento de inventarios, al contar con una depreciación rápida de los equipos, tener garantía plena de la recuperación del bien arrendado ya que mantiene la propiedad, estar exenta de responsabilidad por el uso de los equipos, y enfrentarse a un mercado en expansión.

Los riesgos son los inherentes a toda operación de intermediación financiera. Más específicamente, en caso de incumplimiento del contrato por parte del arrendatario se pueden generar pérdidas al tener que realquilar o vender un bien de segunda mano o deteriorado, al menos en el caso de los bienes muebles.⁶

3. Operaciones Pasivas

Como hemos dicho con anterioridad, las Arrendadoras Financieras son instituciones de intermediación financiera. Por tanto, deben primero captar fondos para poder prestar sus servicios.

Los instrumentos principales de captación aparecen definidos en el artículo 79 de la *Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras* como “bonos quirografarios y certificados de ahorro”.

El artículo 85 de la misma ley, prohíbe explícitamente a las Arrendadoras Financieras “recibir depósitos a la vista, de ahorro o a plazo”.

Los *certificados de ahorro* son títulos de crédito en contra de la institución que los emite. El plazo debe ser mayor de 30 días. Los montos mínimos son de Bs. 10.000. La amortización es al vencimiento en su totalidad, aunque algunas veces pueden ser negociables en el mercado secundario. Los pagos de intereses se harán de acuerdo al contrato.

Los *Bonos Quirografarios* tienen un plazo mínimo de 180 días y máximo de 8 años. Los montos mínimos son de Bs. 250.000. Fueron muy populares hasta la liberación de tasas de interés en 1988, ya que su rendimiento no estaba regulado y gozaba de ciertas ventajas fiscales. En los 80 eran el instrumento más negociado en las mesas de dinero. Todavía hoy el Banco Central, al cuantificar la oferta de dinero, los incluye entre los componentes del cuasi-dinero junto con los depósitos de ahorro y los depósitos a plazo. Pero en la coyuntura actual prácticamente han desaparecido. A fines de 1987 suponían 163.447 millones de bolívares (el 6,51% del cuasi-dinero). Pero en septiembre de 1995 sumaban en todo el sistema financiero apenas 12 millones de bolívares (0,00057 % del cuasi-dinero)⁷. En diciembre de ese mismo año, las captaciones de las Arrendadoras a través de ese instrumento eran nulas.⁸

6 Vernet Blank (1985), pp.23 ss.

7 BCV Boletín mensual N°621, p.19

8 Superintendencia de Bancos. Boletín Trimestral (oct-dic 1995), p.104.

Algunos autores comentan la inconsistencia de la Ley al admitir que las Arrendadoras Financieras utilicen únicamente instrumentos de captación que básicamente son de corto plazo, cuando muchas de las obligaciones a las que tienen que responder con sus colocaciones pueden ser de mediano y hasta de largo plazo.

Los proveedores juegan un papel relativamente importante en las fuentes de captación, a través de sus préstamos directos o indirectos (retrasando los cobros de sus entregas). También las Arrendadoras Financieras pueden recibir préstamos del público.

Por fin, dentro de los instrumentos normales de captación, las instituciones financieras pueden colocar *fondos de activos líquidos* y de participación en las Arrendadoras, generalmente de su grupo. En agosto de 1995, el 3,90% de las colocaciones de los *Fondos del Mercado Monetario*, que incluyen los Fondos de Activos Líquidos a corto plazo y los Fondos de Participación a más largo plazo, fueron invertidos en las Arrendadoras Financieras.⁹

Tiene en cambio poco sentido acudir al *mercado interbancario* para solucionar problemas temporales de liquidez ya que, al no manejar las Arrendadoras cuentas corrientes ni depósitos a la vista, no entran en la cámara de compensación. Aunque a veces algunas instituciones acuden al mercado interbancario a fin de mes simplemente para presentar balances más favorables o, con menos frecuencia, para financiar sus operaciones ordinarias.

Por la misma ausencia de la cámara de compensación, tampoco las Arrendadoras Financieras deberían necesitar de ordinario el auxilio del Banco Central como prestamista de última instancia.

Además sus instrumentos no califican para el descuento y el redescuento, ya que el Art. 6 de la *Ley del Banco Central*, permite a éste "otorgar créditos de hasta treinta días, prorrogables por una sola vez, hasta por el mismo período, con garantía de títulos de crédito relacionados con operaciones de legítimo carácter comercial y otros títulos de crédito, cuya adquisición le está permitida a los bancos e instituciones financieras. Los referidos créditos podrán adoptar la forma de descuento, redescuento, anticipo y reporto".

Tanto para el descuento como para el redescuento se supone por tanto la presencia de un pagaré, letra de cambio u otro título comercial que no forma parte de la cartera de captaciones de una Arrendadora. Además el plazo de 30 días difícilmente se ajusta a los otros títulos en posesión de este tipo de instituciones financieras.

Resultaría más accesible el *anticipo*, donde el Banco Central presta con prenda sobre valores aceptables por el BCV, y que le esté permitido adquirir a la institución financiera que solicita el préstamo. El Banco Central sólo acepta como prenda instrumentos financieros.

9 BCV Boletín mensual N°621, p.46

Ni los préstamos ni los anticipos solicitados pueden ser respaldados con las acciones de la institución solicitante (Art. 120, Ley de Bancos).

También se puede acudir ocasionalmente a las operaciones de *reporto* contempladas en el Art. 31 de la Ley de Bancos, sea ante el Banco Central o ante otros agentes económicos excedentarios. La arrendadora que necesite dinero aparece como reportada. Vende títulos y recibe efectivo. No hay tasa de interés sino premio, porque se trata de una operación de compraventa.

Por fin, dentro de estos medios extraordinarios de captar fondos habría que mencionar las *operaciones pasivas en mesa de dinero*, previstas en el Art. 1 de la Ley de Bancos. Ahí se da un híbrido de reporto y retracto. *Reporto* porque, a diferencia de lo señalado para el retracto en el artículo 1.534 del *Código Civil*, el vendedor tiene la obligación de recomprar el título. *Retracto* porque, a diferencia de lo señalado implícitamente en el Art.31 de la Ley de Bancos, al hablar de “otros títulos de la misma especie”, los títulos negociados en la mesa de dinero no tienen por qué ser fungibles o de colocación masiva, a la orden o al portador. Pueden ser títulos nominativos y específicos.

Las Arrendadoras Financieras no se encuentra entre las instituciones que, de acuerdo al Art. 30 de la Ley de Bancos, pueden efectuar operaciones accesorias y conexas. En todo caso, éste tipo de operaciones no son propiamente operaciones pasivas, sino neutras.

Por supuesto, en caso de insolvencia se puede acudir siempre a Fogade. Aun cuando las Arrendadoras Financieras no custodien depósitos del público, la Ley de Bancos atribuye a Fogade como objetivo secundario “prestar auxilio financiero para restablecer la liquidez y solvencia de los bancos e instituciones financieras regidos por esta Ley” (Art. 203)

La Ley no establece límites para la captación o el endeudamiento. En el fondo se está reconociendo que el riesgo de las instituciones financieras pesa básicamente sobre la calidad de sus activos, y no sobre el monto de sus pasivos.¹⁰

4. Operaciones Activas

Tal como lo indica el Art.80 de la *Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras*, la operación activa más común de estas instituciones, a la que podemos llamar arrendamiento financiero *tradicional*, consiste en adquirir un bien mueble o inmueble, conforme a las especificaciones indicadas por el interesado, a cambio de una contraprestación dineraria. Ese es precisamente el objetivo de las Arrendadoras Financieras.

¹⁰ De todas formas, La Ley de Bancos imponía anteriormente límites a las obligaciones exigibles a la vista o a plazo de la Banca Comercial por una proporción del capital pagado y reservas que se fue ampliando hasta 20 veces en la Ley de 1975, para desaparecer a partir de la última Ley de 1993.

Sin embargo, dentro de esta operación básica caben diversas modalidades, que en cierto sentido constituyen diferentes tipos de operaciones activas de las Arrendadoras.

Dentro de esta múltiple caracterización, vamos a mencionar aquí algunas de las figuras de arrendamiento más utilizadas.

• **Venta y retro-arriendo (Sale and leasing-back)**

Como su mismo nombre lo indica se trata de una operación en la que el arrendatario recibe en arriendo algo que el arrendador no ha comprado directamente a los proveedores sino al mismo arrendatario.

Esta figura puede adoptar, a su vez, dos modalidades.

1°. Al vencimiento del contrato, el cliente vuelve a vender el bien a la Arrendadora Financiera. En este proceso el cliente se convierte momentáneamente también en proveedor. En un segundo paso, la Arrendadora Financiera arrienda de nuevo ese mismo bien al mismo cliente. De esta manera el cliente cuenta una vez más con capital de trabajo en vez de poseer un activo fijo inmovilizado.

El arrendatario ha tenido que comprar el bien a su valor de rescate, y lo ha revendido a un precio de bien ya usado. Pero puede seguir utilizando el bien, y ha obtenido cierta cantidad de capital en la operación de compra-venta.

2°. Una empresa que no tenía contrato de arrendamiento vende uno de sus activos fijos a la Arrendadora Financiera y solicita a ésta que se lo alquile. La finalidad de esta operación es, una vez más, sustituir un activo fijo por activo circulante en forma de capital de trabajo.

Aunque en ambos casos lo normal es que la Arrendadora Financiera alquile el bien comprado al mismo cliente que se lo ha vendido, en algunos casos no se excluye que se pueda alquilar a un tercero de escasos recursos, dispuesto a aceptar un bien de segunda mano con la condición de que se le cargue un pago de alquiler más reducido.

• **Arrendamiento sindicado**

En este caso participan en la operación dos o más Arrendadoras Financieras, que a su vez firman un contrato entre sí para regular las condiciones del arrendamiento. Podría ser utilizado cuando el costo del bien es muy significativo, y supera la capacidad de crédito de una sola empresa Arrendadora.

A este respecto conviene recordar que las Arrendadoras Financieras, según el Art.78 de la *Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras* se pueden constituir con un capital mínimo de cuatrocientos millones de bolívares, o de doscientos millones si operan como arrendadoras regionales.¹¹

11 Sobre las condiciones para operar como institución financiera regional, véase el Art.19 de la misma ley.

Como, por otra parte, el Art. 120 numeral 5 de la misma Ley prohíbe “otorgar créditos de cualquier clase a una sola persona natural o jurídica, por cantidad o cantidades que excedan en su totalidad del diez por ciento del capital pagado y reservas del banco o institución financiera”, esto significa que cualquier bien cuyo valor supere los cuarenta millones de bolívares requeriría de más de una arrendadora para efectuar la operación. En el caso de los bienes inmuebles es evidente que van a superar en casi todos los casos este límite.

• **Leasing Internacional**

Como su mismo nombre lo indica, en esta operación entran a formar parte agentes de diversos países. Dentro de esta característica pueden ser agrupadas toda una serie de operaciones cruzadas. Algunas de sus modalidades son:

- 1°. Una Arrendadora Financiera de origen extranjero, compra un bien a un proveedor también extranjero y lo vende a un cliente nacional.
- 2°. En este caso sólo el proveedor es extranjero. La Arrendadora Financiera y el cliente son en cambio nacionales.
- 3°. Una Arrendadora Financiera extranjera arrienda un bien a otra Arrendadora Financiera nacional, y ésta lo subarrienda a un cliente nacional.
- 4°. Leasing propiamente llamado *de exportación*, por el que una Arrendadora Financiera del exterior compra un bien a un proveedor nacional y se lo vende a un cliente extranjero. Sería algo así como la operación inversa de la descrita en el número 2°, al que en consecuencia podríamos llamar *leasing de importación*.

No resulta difícil imaginar otras combinaciones posibles dentro de este triple foco: proveedor, arrendador, arrendatario, y su origen nacional o extranjero.

• **Leasing Inmobiliario**

Cuando el bien entregado en arrendamiento es un inmueble, existen algunas peculiaridades en el mismo contrato. Fijándonos por el momento únicamente en el bien arrendado podemos distinguir una vez más dos modalidades diferentes.

- 1°. *Arrendamiento Simple*. La Arrendadora Financiera adquiere un bien y lo arrienda. Se amortiza el precio del bien. No se puede hablar en este caso de depreciación propiamente dicha, pues los bienes inmuebles más bien tienden a apreciarse con el paso del tiempo.
- 2°. *Ampliación de escala*. Una empresa tiene un terreno inutilizado, muchas veces contiguo al lugar donde se están realizando los servicios productivos, y desea ampliar el tamaño de la fábrica o instalaciones pero no cuenta con medios económicos suficientes para realizar esta operación.

En tal caso, puede solicitar a una Arrendadora Financiera que le compre el terreno, y se firma un precontrato por el que la arrendadora se compromete a construir de acuerdo a los requerimientos del vendedor, corre con los costos de construcción, y una vez finalizada la obra arrienda el inmueble al propietario original del terreno.

Naturalmente, en este caso el canon de arrendamiento tendrá que guardar proporción con los gastos incurridos por la Arrendadora, con los servicios prestados, y con el margen esperado de ganancia.

Ya hemos visto que el Art. 121 de la Ley de Bancos define el arrendamiento financiero como un crédito. Por otra parte, el Art. 81 de la misma ley considera que “el precio pagado por la adquisición del bien, así como los derechos y obligaciones que corresponden a la arrendadora según el contrato de arrendamiento financiero, constituyen una inversión financiera que la arrendadora amortizará, a medida que recupere dicha inversión por vía de contraprestaciones dinerarias”.

Dentro todavía de las operaciones activas de las Arrendadoras Financieras podemos considerar el aspecto positivo de lo que en el Art. 85 son prohibiciones.

Pueden adquirir *acciones y obligaciones privadas* por montos que en conjunto no excedan el 20% de su capital pagado y reservas. Pueden asimismo tener invertida o colocada en moneda o valores extranjeros una cantidad que no exceda del monto fijado por el Banco Central de Venezuela. No pueden, en cambio, otorgar fianzas o cauciones.

Por fin podemos hablar de una modalidad que tiene características de operación pasiva y activa. Conocida como *arrendamiento con endeudamiento (leverage leasing)* consiste en una operación de arrendamiento donde el financiador de la compra es un tercero: un inversionista que desea colocar sus excedentes en el negocio. En este caso el arrendatario es deudor ante el arrendador, y éste ante el inversionista.¹²

5. Aspectos operativos

Con este encabezado genérico, queremos referirnos a todo un conjunto de asuntos que rodean al contrato de arrendamiento, y que tienen que ver con las etapas en las que se realiza la operación, las obligaciones contractuales de los agentes involucrados, los requisitos contables, los aspectos fiscales y las cuotas de arrendamiento.

Comencemos por considerar las **etapas** de la operación de arrendamiento. Estas pueden recibir diversos nombres, pero básicamente se reducen a tres.

• *Fase preparatoria.* En ese momento el cliente que decide adquirir sus equipos, o el bien que sea, a través de un contrato de arrendamiento, debe buscar al proveedor de acuerdo a las características técnicas del bien y a las condiciones económicas de su venta; entra asimismo en contacto con una Arrendadora Financiera directamente o a través de

12 Gómez-González (1983) p.19

un agente; y gira las instrucciones a la arrendadora para que compre el bien al proveedor seleccionado.

Dentro de esta primera fase, la arrendadora debe examinar la solicitud, fijar las condiciones y analizar la capacidad de pago del solicitante. Deberá considerar también las posibilidades de reventa del bien en el mercado de bienes usados.

• *Fase de Ejecución.* Se fijan las condiciones del contrato y, en caso de haber acuerdo entre las partes, se firma el contrato y se compra el bien. Como hemos indicado anteriormente, aquí vienen juntas una operación de inversión (compra del bien) y otra de crédito (arrendamiento del bien al cliente)

El cliente debería abrir una póliza de seguros, ya que las responsabilidades en caso de accidente, daño a terceros o utilización inadecuada del bien corren por su cuenta (Art. 83 Ley de Bancos).

Los bienes muebles que se pueden entregar en arrendamiento son de tipos muy diversos: maquinaria, vehículos, material ferroviario, barcos y aviones, equipos y mobiliario de oficina, equipos médicos, materiales duraderos para hostelería y restaurante, contenedores de cargas etc.

Cuando el arrendatario es un particular pueden alquilarse bienes de consumo duradero como televisores, equipos de sonido, fotocopiadoras, computadoras etc.

El período de arrendamiento se puede extender desde unos días o semanas a varios años. Naturalmente, si uno de los motivos del arrendamiento es en el caso del cliente el mantenerse al día con los avances tecnológicos, le conviene que los contratos no se extiendan por un período muy largo.

Existen formatos convencionales de contrato, a los que se pueden añadir cláusulas especiales para responder a las peculiaridades de cada caso. Allí deberán estar estipuladas las tasas de interés utilizadas en los cálculos, las cuotas de amortización, los montos de las comisiones y recargos, la periodicidad de los pagos, la duración del contrato, las garantías, la opción seleccionada a la terminación del contrato con relación al bien arrendado.

Las obligaciones fundamentales por parte del *arrendatario* son seleccionar el bien, firmar el contrato, cuidar el bien, pagar el canon y cumplir con los demás términos del contrato. Por parte de la *arrendadora* adquirir los bienes y cumplir el contrato. Por parte del *proveedor*, suministrar el bien.

La *Ley General de Bancos y otras Instituciones Financieras* establece en el Parágrafo Segundo del Art.80 que “los intereses estarán incluidos en las contraprestaciones dinerarias de arrendamiento financiero y deberán calcularse tomando en cuenta las amortizaciones del precio pagado por la arrendadora, al adquirir el bien objeto del contrato”.

“En caso de mora en el pago de cuotas de arrendamiento financiero, los intereses moratorios se calcularán sobre el monto que resulta de restar a las respectivas cuotas, los intereses compensatorios, incluidos en las mismas”.

Por su parte el Art.81 indica que los pagos por parte del arrendatario deben incluir la amortización del precio pagado por la empresa arrendadora al adquirir el bien.

• *Fase Final.* Si no surgen inconvenientes durante el tiempo del contrato, al finalizar el mismo el arrendatario se deberá decidir por una de las opciones contempladas en el Art.81 de la Ley de Bancos, que generalmente habrá sido fijada con anterioridad en alguna de las cláusulas del contrato: devolución del bien, sustitución por otro, renovación del contrato, o adquisición del bien.

En el caso de que las partes se inclinen por la opción de compra de los bienes inmuebles, los registros del documento de compraventa se deberían fijar de acuerdo al precio de la operación, que no debe exceder al valor de rescate (Art.81 Ley de Bancos). En la práctica, sin embargo, se han creado a veces problemas con los registradores, que no quieren cobrar su comisión en base a ese valor, sino sobre el valor total del inmueble.

La ley prevé asimismo (Art. 82) que la arrendadora financiera puede solicitar judicialmente la resolución del contrato por incumplimiento del mismo por parte del arrendatario.

En este caso el tribunal puede decretar medida preventiva de secuestro sobre el bien dado en arrendamiento, y designar a la Arrendadora como depositaria judicial del mismo.

De no haber acuerdo entre las partes, la Arrendadora podrá enajenar el bien o ceder su uso antes del término del contrato, previa autorización del tribunal que conoce de la causa.

Al margen de estas etapas, la operación de arrendamiento financiero tiene algunas peculiaridades *contables*, que llevan consigo también determinadas características *fiscales*.

Desde el punto de vista *contable*, en un primer período, cuando el arrendamiento financiero no estaba muy extendido como mecanismo de financiamiento, algunos países seguían la práctica de trasladar dichas operaciones a *cuentas de orden* que no afectaban directamente al activo ni al pasivo de la empresa.

En la actualidad diversos países han discutido y decidido, en sentidos no siempre convergentes, si los activos arrendados deben aparecer en la contabilidad de la empresa arrendataria al menos como activos inmateriales, para dar cuenta de su capacidad productora de bienes y servicios, o si deben estar registrados como tales únicamente en los balances de la compañía arrendadora ¹³.

13 Algo de la discusión que subyace a esta discusión, y de la decisión tomada por el Plan General de Contabilidad de España, puede verse en el cap.7 de Segurado (1992).

En Venezuela, al menos por el momento, se ha optado por la segunda alternativa, por lo que los gastos de amortización tampoco aparecen en el Balance General sino que se trasladan al Estado de Resultados, en el lado de los Egresos, cada vez que se efectúan los pagos. Lo mismo ocurrirá en el caso del retroarriendo, cuando la empresa productora vende a la arrendadora un equipo para que se lo alquile. En este caso el equipo sale del Balance de la empresa ahora arrendataria, y pasa al de la arrendadora.

Algunas veces se ha dado el caso de que las empresas manejen a este respecto una doble contabilidad, incluyendo los equipos arrendados como activos cuando van a solicitar un préstamo, y excluyéndolos cuando van a declarar al impuesto sobre la renta.

Ciertas normas contables pueden dar a veces pie a interpretaciones que permitan una doble contabilización (en los activos del arrendador y del arrendatario), pero es evidente que desde la perspectiva de la contabilidad nacional esta práctica distorsiona la medición correcta de la riqueza de un país, al duplicar los asientos por el mismo motivo.

En cuanto a los gravámenes *fiscales*, ya hemos indicado que en Venezuela la Ley de Impuesto sobre la Renta (1994) permite contabilizar como deducciones, para el cálculo del enriquecimiento neto gravable, "los cánones o cuotas correspondientes al arrendamiento de bienes destinados a la producción de renta" (Art. 27-12). La ley, por otra parte, no fija límite absoluto ni proporcional en cuanto al monto que pueden alcanzar dichos gastos, como sí lo hace con otros tipos de desgravámenes.

Por otra parte, si la arrendadora financiera ha tenido que pagar un impuesto a las ventas en la compra del equipo, es obvio que éste formará parte de la cuota de arrendamiento pagada por el arrendatario.

La cuota de arrendamiento tomará en cuenta los siguientes componentes: costo del bien, costo de financiamiento, gastos de administración, impuestos, beneficios.

El costo del bien equivale a su precio de compra menos el valor de rescate o salvamento que se va a pagar al final de la operación, en caso de que el arrendatario decida quedarse con el bien. Este, por lo general, no es mayor al 5% del valor total. A veces equivale al monto de la última cuota.

Los costos de financiamiento se calculan de acuerdo al monto de la operación, el plazo, las formas de pago y, por supuesto, las condiciones macroeconómicas prevalentes en el mercado financiero. En último término se reducirán a un simple problema de matemáticas financieras con pagos periódicos. Es de suponer que la operación cubra para la Arrendadora el costo de oportunidad, o los beneficios que podría haber adquirido en el mercado financiero, si hubiese colocado en él la cantidad pagada por la compra, en vez de haberla dedicado a adquirir el bien entregado en arrendamiento.

Los gastos de administración tomarán en cuenta todos los costos personales, operativos, de alquiler de locales y similares en los que incurre la arrendadora financiera para prestar sus servicios.

Tanto en los costos de financiamiento como en los de administración, en un contexto inflacionario es probable que las cuotas puedan sufrir algún tipo de ajuste o indexación, o que de lo contrario la Arrendadora trate de cubrirse de antemano en función de los precios futuros previsibles de readquisición de bienes semejantes, y de los servicios anexos a las operaciones de arrendamiento.

Sobre los impuestos hemos mencionado algo con anterioridad.

En cuanto a la tasa de beneficios, tendrán que ver bastante las condiciones del entorno macroeconómico, las opciones alternativas, y el comportamiento del mercado.

Un buen administrador deberá evaluar cuidadosamente el valor presente de los costos totales, contrastándolos con las formas de financiamiento alternativas, que básicamente consisten en comprar el bien a través del autofinanciamiento, o mediante la solicitud de un crédito a otro tipo de instituciones financieras, preferentemente bancos de inversión.

6. Arrendamiento financiero en Venezuela

Aunque ya desde principios de siglo existían en el mundo antecedentes de arrendamiento operativo, se considera a la *United States Leasing Corporation*, nacida en Estados Unidos en 1950, como la primera empresa de arrendamiento financiero.

En Venezuela el *Citibank* manejó *Inadeca* para atender a las necesidades de arrendamiento de sus clientes en la década de los sesenta, pero hay acuerdo entre los autores en considerar a **Arrendaven**, nacida en 1969, como la primera Arrendadora Financiera venezolana propiamente dicha. Actuaron como asesores de la Misma Pedro Tinoco y Gumersindo Rodríguez. La nueva institución trabajó desde sus inicios en asociación con el *First National Bank of Boston*.¹⁴

Siguiendo su ejemplo, diversos Bancos Comerciales fueron propiciando la creación de sus propias arrendadoras financieras dentro del grupo. En 1978 se creó la Asociación de Empresas de Arrendamiento Financiero. Cinco años más tarde ésta se incorporó como miembro activo a Fedecámaras.

En enero de ese mismo año 1983 se celebró en Hong Kong la primera convención mundial de este tipo de instituciones con 80 delegados de diversos países. Por Venezuela asistió Francisco Carrillo Batalla, Vicepresidente de Arrendaven.

La primera Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito que las regula en Venezuela es la Reforma Parcial del 3 de febrero de 1988, aunque antes habían sido mencionadas en el Art.4 de la Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito de 1975 donde se decía que "las operaciones de carácter financiero que realicen ... las empresas que se dediquen a dar bienes en arrendamiento financiero, quedan sometidas a las disposiciones reglamentarias que dicte el Ejecutivo Nacional". De hecho se

14 Gómez-González (1983) p.15

promulgó el 7 de septiembre de 1982 el Decreto N° 1.611 contentivo de "Normas de Arrendamiento Financiero de Bienes".

El crecimiento de este tipo de instituciones fue bastante rápido al principio, hasta estancarse y sufrir recientemente los embates de la crisis que sacudió a todo el sistema financiero. Ya en 1983 había 24 arrendadoras de importancia. En 1993 la Superintendencia de Bancos menciona la existencia de 36. En 1994 pasaron a 22, y en diciembre de 1995 la misma Superintendencia da cuenta en sus balances del movimiento de sólo 18.

En relación con el sistema financiero en su conjunto, las Arrendadoras Financieras supusieron a fines de 1995, y en relación al total, el 0,37 % en número de empleados; 1,49% del activo; 0,63 % de la disponibilidad; 3,33 % de la cartera de crédito; 0,20 % de las inversiones en valores; 1,29 % de las captaciones; 3,60 % del patrimonio y 2,54 % de la utilidad líquida. Participación relativamente moderada e inferior al de las demás instituciones financieras, con excepción de la cartera de créditos, donde supera ligeramente a las Entidades de Ahorro y Préstamo (3,33 % *versus* 3,31 %), y del patrimonio (3,60 %) donde dobla a la Banca Hipotecaria (1,80 %) y vuelve a estar por encima de las Entidades de Ahorro y Préstamo (3,42 % del total).¹⁵

Parte II: Análisis Financiero

1. Fuentes

A la hora de realizar un análisis de los principales indicadores financieros que nos pueden ayudar a percibir la marcha de este tipo de instituciones en Venezuela, conviene definir previamente qué instituciones se van a estudiar, y en qué período de tiempo se va a considerar su desempeño.

Posteriormente, en otro apartado, señalaremos los indicadores bajo los que se va a realizar este análisis.

La *Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras* publica periódicamente diversos informes que recogen las cifras básicas sobre los diversos tipos de Instituciones regidas por la *Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras*. Concretamente, tal como aparece señalado en la bibliografía, tenemos presentes los ocho boletines trimestrales de los años 94 y 95, así como el Informe Anual de 1994.¹⁶

Los datos contenidos en estos dos tipos de informes son diferentes.

El informe anual recoge los tres estados financieros básicos consolidados para todo el sector: balance general, origen y aplicación de fondos, ganancias y pérdidas.

¹⁵ Boletín Trimestral de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras (octubre-diciembre 1995) p. 23.

¹⁶ En el momento en que se está realizando este trabajo, todavía no está disponible el Informe Anual de 1995.

Los boletines trimestrales desagregan la información para cada institución, agrupándola además en tres estratos básicos (grande, mediano, pequeño) de acuerdo al volumen de su cartera de bienes arrendados. El Estrato del Estado constituye un grupo aparte. Allí se encuentran, en diciembre del 95, dos instituciones públicas (Corpoindustria y Fivca) junto a otra temporalmente estatizada (Consolidada).

Además, dichos boletines contiene toda una serie de indicadores agrupados en torno al conocido método CAMEL (*Capital, Assets, Management, Earnings, Liquidity*) utilizado en multitud de países para evaluar el desempeño de las Instituciones Financieras.

No existe sin embargo en estas publicaciones trimestrales un Estado de Ganancias y Pérdidas propiamente dicho. Este queda apenas esquematizado en una cascada de resultados que apenas recoge los principales conglomerados, aunque por otra parte resalta con mayor evidencia que un Estado de Ganancias y Pérdidas convencional el margen financiero, de intermediación y del negocio, así como la utilidad líquida.

Para los primeros meses de 1996 aprovechamos los estados financieros publicados por varias arrendadoras en la prensa nacional, que en este caso incluyen sólo el Balance General.

En nuestro análisis vamos a combinar el estudio de una institución particular con la del estrato al que pertenece y el grupo de dieciocho arrendadoras cuya información de detalle ofrece la Superintendencia.¹⁷

Hemos elegido como arquetipo y punto de comparación a la **Arrendadora Consolidada** porque tiene la peculiaridad de ser una institución estatizada pero mantenida en funcionamiento. Quizás esto pueda ofrecer algunos puntos de comparación interesantes sobre su situación antes y después de la intervención. Además, dado el tamaño de su cartera, es una arrendadora que pertenece al *Estrato Grande*. De hecho la *Arrendadora Unión*, última de este estrato, tiene a fines de 1995 una cartera menor a la Consolidada.

Sin embargo, el haber elegido esta arrendadora nos ocasiona un problema. No contamos con los estados financieros del último semestre de 1994, ya que en ese período el Grupo Consolidado se encontraba en pleno proceso de intervención.

El período que vamos a estudiar es el comprendido entre diciembre de 1993 y marzo de 1996. Analizaremos en concreto cinco momentos, que por las razones ya indicadas no guardan entre sí distancias totalmente idénticas¹⁸: 31 de diciembre de 1993, 30 de junio de 1994, 30 de junio de 1995, 31 de diciembre de 1995 y 29 de marzo de 1996.¹⁹

17 En el último semestre hemos podido recoger sólo datos de siete arrendadoras.

18 Porque no hay información sobre diciembre 94, y porque a la fecha tampoco han aparecido los estados financieros del segundo trimestre de 1996.

19 En realidad, algunos de los estados financieros aparecidos por los mismos días cierran en febrero, otros en marzo, e incluso algunos en abril. Los tomaremos, sin embargo, como representativos de un mismo período.

La información disponible será reagrupada de acuerdo a los intereses del análisis. Por poner un ejemplo, no nos interesa saber si las disponibilidades en moneda nacional se conservan en caja o en el banco central, pues en uno y otro caso tienen la misma liquidez.

Como hemos señalado anteriormente, en un momento posterior del análisis los índices obtenidos se compararán con los del conjunto de las arrendadoras financieras, con el de algunos de sus estratos, o con una muestra aleatoria de la población total.

2. Estados financieros

Los datos concretos sobre los Estados Financieros de la Arrendadora Consolidada están incluidos en los anexos, al final del trabajo.

Aquí queremos indicar únicamente las partidas más importantes de los mismos, señalando en especial las peculiaridades de una Arrendadora Financiera.

En el caso del **Balance General** los *Activos* se clasifican en diez numerales.

1. Disponibilidades en moneda nacional
2. Disponibilidades en moneda extranjera
3. Cartera de financiamientos
4. Programas especiales de financiamiento
5. Cánones de arrendamiento devengados por cobrar
6. Cartera de inversiones
7. Inversiones en bienes muebles e inmuebles
8. Anticipo para adquisición de bienes destinados al arrendamiento
9. Otros activos
10. TOTAL ACTIVO

En varias de las partidas se diferencian explícitamente los bienes muebles de los inmuebles.

En relación con los *Pasivos* nos encontramos con una clasificación en doce partidas.

1. Préstamos recibidos del público
2. Préstamos recibidos de institutos de crédito nacionales y del exterior
3. Préstamos recibidos de proveedores
4. Bancos acreedores
5. Anticipos con el Banco Central de Venezuela
6. Préstamos, anticipos, descuentos y redescuentos

7. Bonos quirografarios en poder del público
8. Certificados de ahorro en poder del público
9. Recursos recibidos para la ejecución de programas especiales
10. Otras obligaciones
11. Otros pasivos
12. TOTAL PASIVOS

En varias ocasiones las captaciones se diferencian de acuerdo a los plazos, dividiéndolos en corto, mediano y largo plazo.

El Estado de **Ganancias y Pérdidas** se explica por sí mismo.

1. Ingresos financieros
2. Operaciones accesorias y conexas
3. Ingresos extraordinarios
- TOTAL INGRESOS
4. Egresos financieros
5. Gastos de personal
6. Gastos operativos directos
- TOTAL EGRESOS
- UTILIDAD EN OPERACIONES**
7. Transferencia para apartados
- UTILIDAD LIQUIDA ANTES DEL ISLR**
8. Impuesto sobre la renta
- UTILIDAD LIQUIDA**

3. Indicadores

Antes de introducirnos directamente en el análisis, vamos a definir aquí los diferentes indicadores que van a ser utilizados en el trabajo.

Podríamos hablar de cuatro niveles en este proceso exploratorio.

En primer lugar, consideraremos los indicadores **básicos**, que son los publicados por las diferentes instituciones financieras en sus informes periódicos.

En un segundo momento, podemos enriquecer este nivel básico estudiando los otros indicadores que utiliza y publica la **Superintendencia** al elaborar sus informes trimestrales y anuales. No tomaremos todos ellos, ya que para calcular algunos de ellos necesitamos información adicional que no aparece directamente señalada en el resumen de estados financieros consolidados que poseemos.

Adicionalmente, puede resultar de interés considerar algunos indicadores específicos y **complementarios** que descubran aspectos no tomados en cuenta en los análisis convencionales. Aquí señalaremos ciertos aspectos no presentados directamente en la información publicada por las Arrendadoras o la Superintendencia.

Por fin, se pueden hacer observaciones no basadas directamente en índices, sino en variaciones *absolutas* hasta cierto punto llamativas entre diversos períodos, tales como desaparición de algunas partidas, incrementos, decrementos abruptos o estancamiento de otras, u otros fenómenos de tipo semejante.

Sin embargo, al agrupar los diversos indicadores es más útil hacerlo por su *finalidad* u objetivo, que por su *origen*.

Por eso vamos a seguir como esquema y guía básica la metodología CAMEL (capital, activos, gerencia, ganancias, liquidez), que es de hecho la seguida y exigida por la Superintendencia. Bajo esta guía haremos algunos aportes adicionales que enriquezcan la visión de conjunto.

Resulta de interés, por ejemplo, considerar no sólo los activos, sino también los pasivos, para indagar hasta qué punto las captaciones de las arrendadoras financieras se alimentan de las fuentes e instrumentos ordinarios de financiamiento, y en qué proporción deben acudir a otras fuentes menos convencionales.

O, para hablar también del Patrimonio, no está de más saber cuánto de él está constituido por capital pagado y cuánto por reservas.

Asimismo, por poner otro ejemplo, podemos examinar el Estado de Ganancias y Pérdidas no únicamente desde la perspectiva de la rentabilidad, sino del origen ordinario o extraordinario de los ingresos, o de la proporción, dentro de los egresos, de los gastos operativos y de personal.

Naturalmente, en todo este análisis habrá que evitar una acumulación tal de indicadores, que en vez de facilitar la visión de conjunto la obstaculice y oscurezca. Aquí habrá que acudir necesariamente a criterios subjetivos para deslindar la frontera entre lo insuficiente y lo excesivo.

Dicho esto, pasemos de una vez a exponer los indicadores que vamos a utilizar en el análisis, agrupados por su objeto de estudio.

En cada uno de ellos indicaremos su fórmula, haremos unos breves comentarios sobre su utilidad y, en caso de que sea necesario, señalaremos qué variables aproximadas van a ser utilizadas cuando los datos exigidos por la fórmula no sean accesibles.

Al mencionar la fórmula, utilizaremos los nombres y números de código (entre paréntesis) que se corresponden con la información de los estados financieros contenida en los anexos, basada a su vez en las normas y códigos de contabilidad aprobados por la Superintendencia.

Comencemos con los indicadores referidos a la adecuación patrimonial

A. Adecuación Patrimonial

Aquí los bancos suelen considerar tres índices hasta cierto punto complementarios.

1. Capital y Reservas (13)
Total Activo (10)

El art. 14 de la Ley de Bancos, siguiendo las recomendaciones del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, exige como mínimo un 8% en esta proporción. Algunas interpretaciones más puristas indican que no se debería tomar en cuenta el activo total, sino sólo a los activos de riesgo.

No faltan, por otra parte, quienes consideran muy baja esta exigencia. En realidad, de acuerdo a dicha proporción, bastaría con que un 8% de los activos no se recuperen, para que el banco se quede sin patrimonio.

2. Otros Activos (9)
Capital y Reservas (13)

La cuenta de otros activos incluye, entre otras partidas, los créditos demorados y en litigio, las inversiones y créditos no autorizados, las obligaciones no documentadas, diferencias faltantes, operaciones en suspenso, depósitos dados en garantía y cargos diferidos²⁰. Nos indica, al menos parcialmente, la relación entre activos no directamente destinados a la producción ni al funcionamiento ordinario de la empresa, y cuya recuperación es cuando menos dudosa. En el caso de las arrendadoras financieras, abarca también los bienes recuperados por colocar, aunque en un futuro próximo puedan constituirse nuevamente en fuente de ganancia.

3. Activos Improductivos (10 - 3 - 4 - 6)
Capital y Reservas (13)

Es uno de los indicadores contenidos en los boletines semestrales de la Superintendencia. Para calcular los activos improductivos restamos del activo total (10) la Cartera de Financiamientos (3), los Programas Especiales de Financiamiento (4) y la Cartera de Inversiones (6). Evidentemente de ahí surge el índice complementario de activos productivos frente a patrimonio.

²⁰ Rico L., Darfo (1986) pp. 110-112.

4. *Composición del patrimonio.* Aquí, más que señalar un solo indicador, apuntaremos que proporción del patrimonio está constituido por el capital pagado (13c), cuánto por las Reservas (13d + 13e) y cuánto por el Superávit (13f).

B. Calidad de Activos

De nuevo aquí comenzamos por dos indicadores básicos señalados en las informaciones periódicas de las instituciones financieras.

5. $\frac{\text{Otros Activos (9)}}{\text{Total Activo (10)}}$

Un monto abultado supondría que una gran parte de las posesiones del banco ni están en caja; ni se dedican a las funciones básicas de la institución, que son las de intermediar y, en menor proporción, invertir las captaciones; ni se refieren a las instalaciones básicas (sedes, agencias) del mismo banco.

Además el apartado otros activos, cuando resulta abultado, siempre genera la sospecha de que pueda esconder operaciones no bien identificadas, que los accionistas o administradores prefieren mantener en la penumbra.

6. $\frac{\text{Activos Improductivos (10 - 3 - 4 - 6)}}{\text{Total Activo (10)}}$

Refleja hasta qué punto una institución se está dedicando a su misión básica, que es la intermediación, o está destinando sus captaciones a otros fines.

Para esta misma finalidad podríamos añadir los siguientes cuatro indicadores, más específicos:

7. $\frac{\text{Cartera de Financiamiento (3 + 4)}}{\text{Total Activo (10)}}$

8. $\frac{\text{Cartera de Inversiones (6)}}{\text{Total Activo (10)}}$

9. $\frac{\text{Cartera de Financiamiento (3)}}{\text{Captaciones (7 + 8)}}$

10. $\frac{\text{Cartera de Financiamiento (3)}}{\text{Captaciones y Préstamos (1 a 8)}}$

A diferencia del indicador 7 donde al calcular la cartera de financiamiento incluimos los programas especiales, en el 9 y 10 los excluimos, ya que éstos no se alimentan con las captaciones ordinarias sino que tienen financiamiento específico.

11. $\frac{\text{Cartera de Inversiones (6)}}{\text{Captaciones (7 + 8)}}$

Estamos hablando aquí del *coeficiente de intermediación* (9) y el *coeficiente de inversión* (11) respectivamente. Las partidas del numerador se refieren al pasivo, y las del denominador al activo. Hemos eliminado una vez más los programas especiales de

financiamiento, porque en este caso coinciden activos y pasivos. Como fuentes hemos tomado en cuenta únicamente las captaciones a través de los instrumentos ordinarios (bonos quirografarios, certificados de ahorro), sin los préstamos. Aunque en el (10) hemos incluido a estos últimos por las razones concretas que se especificarán más adelante en el análisis de la Arrendadora Consolidada.

Ya hemos indicado, en la parte introductoria, cómo el art. 85 de la Ley de Bancos no permite a las arrendadoras financieras “adquirir acciones y obligaciones privadas por montos que en conjunto excedan el 20% de su capital pagado y reservas”. Dado que en la información disponible contamos con este dato, resulta conveniente medir su monto a través de un nuevo indicador.

12. Inversión en Compañías Privadas(6b)
Capital y Reservas (13)

Entre los indicadores adicionales publicados por la Superintendencia podemos recoger los que apuntan a las provisiones como soporte de la solvencia de la institución.

13. Provisión Cartera de Financiamiento (7a)
Cartera de Financiamiento (3)

Los datos sobre provisiones están tomados del Estado de Ganancias y Pérdidas. Reconocemos cierta inconsistencia en el cálculo, ya que los gastos de un período nada dicen sobre las provisiones acumuladas, pero el monto de esta últimas no aparece en los estados financieros publicados.

Aunque no lo indique la Superintendencia, podríamos calcular análogamente:

14. Provisión Cartera de Inversión (7b)
Cartera de Inversión (6)

En el caso de las Arrendadoras Financieras, tiene sentido también calcular:

15. La *composición del arrendamiento* entre bienes muebles e inmuebles.

Para eso tomaremos en cuenta la *Cartera de Financiamientos* (3) los *Programas Especiales de Financiamiento* (4) y los *Cánones de Arrendamiento Devengados por Cobrar* (5).

Teóricamente habría resultado interesante analizar la *calidad del crédito* comparando la cartera vigente, demorada, o refinanciada sobre la total. Pero nos faltan datos.

C. Composición de Pasivos

Básicamente vamos a diferenciar el origen de los pasivos, viendo en primer lugar cuánto se ha captado por los instrumentos ordinarios, y cuánto se ha recibido como préstamo.

$$16. \frac{\text{Préstamos Recibidos (1 a 6)}}{\text{Total Pasivos (12)}}$$

$$17. \frac{\text{Captaciones (7 + 8)}}{\text{Total Pasivos (12)}}$$

Dentro de las captaciones podemos diferenciar todavía lo recibido por Bonos Quirografarios, que nos dará como diferencia lo captado por Certificados de Ahorro.

$$18. \frac{\text{Bonos (7)}}{\text{Captaciones (7 + 8)}}$$

Es importante asimismo distinguir las obligaciones a corto plazo, frente a las obligaciones totales. Para esto sólo se toman en cuenta las cuatro partidas en las que se distingue entre corto, mediano y largo plazo.

$$19. \frac{\text{Obligaciones CP (1a + 2a + 3a + 10a)}}{\text{Total Obligaciones (1 + 2 + 3 + 10)}}$$

Por fin, no está de más, como lo hemos hecho en el caso de los activos, ver qué proporción de los pasivos queda englobada en esas partidas difusas e indefinidas llamadas otras obligaciones u otros pasivos.

$$20. \frac{\text{Otras Obligaciones y Pasivos (10 a 11)}}{\text{Total Pasivos (12)}}$$

D. Gestión Administrativa

Básicamente recogemos los señalados por la Superintendencia.

$$21. \frac{\text{Gastos de Personal (5)}}{\text{Total Captaciones (7 + 8)}}$$

$$22. \frac{\text{Gastos Operativos (6)}}{\text{Total Captaciones (7 + 8)}}$$

$$23. \frac{\text{Gastos Personal y Operativos (5 + 6)}}{\text{Activo Productivo (3 + 4 + 6)}}$$

Sobra decir que los datos del numerador están tomados del Estado de Ganancias y Pérdidas, mientras que los del denominador se refieren al Balance General.

Dado que no conocemos la evolución mensual de los Balances, identificaremos los valores *promedio* con el *total*. El resultado variará ligeramente, pero la evolución y tendencia será la misma.

Por otra parte las publicaciones periódicas de las Arrendadoras indican como indicador de la Gestión Administrativa algo que la Superintendencia considera más bien en relación con la Rentabilidad:

$$24. \frac{\text{Margen Financiero}}{\text{Activo Promedio}}$$

Como en este último caso no tenemos datos directos sobre el margen financiero, ni sobre activos promedio, aceptamos los resultados publicados por las instituciones como base de nuestro análisis.

En las instituciones que las pueden realizar, tiene sentido calcular los ingresos por operaciones accesorias y conexas en relación a otras variables. No es éste el caso de las Arrendadoras Financieras. La partida aparece contabilizada, pero está siempre en cero.

E. Composición de Ganancias y Pérdidas

El análisis CAMEL, al estudiar el Estado de Ganancias y Pérdidas y compararlo con las partidas del Balance, se concentra en los indicadores de *rentabilidad* y *liquidez* que examinaremos en los dos apartados siguientes.

Creo que tiene sentido, sin embargo, hacer previamente un análisis comparativo entre diversas partidas de ingresos y egresos que nos dicen algo sobre el funcionamiento de las instituciones a las que se refieren.

Podríamos considerar, entre otros, los siguientes indicadores:

$$25. \frac{\text{Ingresos Financieros (1)}}{\text{Total Ingresos}}$$

Por diferencia conocemos el porcentaje de los ingresos totales que se originan en los Ingresos Extraordinarios.

$$26. \frac{\text{Egresos Financieros (4)}}{\text{Total Egresos}}$$

Aquí en medio vendría el margen financiero, ya examinado al analizar la gestión administrativa.

$$27. \frac{\text{Gastos de Personal (5)}}{\text{Total Egresos}}$$

$$28. \frac{\text{Gastos Operativos (6)}}{\text{Total Egresos}}$$

$$29. \frac{\text{Transferencia para Apartados (7)}}{\text{Total Egresos}}$$

Eficiencia Financiera:

Margen Operativo:

$$30. \frac{\text{Ingresos Financieros (1)}}{\text{Egresos Financieros (4)}}$$

$$31. \frac{\text{Total Ingresos}}{\text{Total Egresos}}$$

También podríamos considerar la carga fiscal:

$$32. \frac{\text{I. S. R. L.}}{\text{Utilidad Líquida antes de I. S. R. L.}}$$

F. Rentabilidad

Básicamente nos volvemos a apoyar en los indicadores de la Superintendencia, con alguna adición referida al rendimiento de los *Programas Especiales de Financiamiento*.

- | | |
|---|--|
| <p>33. $\frac{\text{Ingresos por Financiamientos (1a)}}{\text{Cartera de Financiamientos (3)}}$</p> | <p>34. $\frac{\text{Ingresos por Inversiones (1b)}}{\text{Cartera de Inversiones (6)}}$</p> |
| <p>35. $\frac{\text{Ingresos por Programas Especiales (1c)}}{\text{Cartera Programas Especiales (4)}}$</p> | |

En los tres casos anteriores las partidas del numerador corresponden a Ganancias y Pérdidas, y las del denominador a las cuentas de Activos.

Tenemos además otros tres indicadores calculados por la Superintendencia, en los que en el denominador sustituimos los valores promedio por los totales.

- | | |
|---|---|
| <p>36. $\frac{\text{Ingresos Extraordinarios (3)}}{\text{Total Activos (10)}}$</p> | <p>37. $\frac{\text{Utilidad Líquida}}{\text{Total Activos (10)}}$</p> |
| <p>38. $\frac{\text{Utilidad Líquida}}{\text{Capital y Reservas (13)}}$</p> | <p>39. $\frac{\text{Utilidad Líquida}}{\text{Capital Pagado (13b)}}$</p> |

En los tres últimos casos consideramos la utilidad líquida antes del pago del Impuesto sobre la Renta.

G. Liquidez

Por fin, vamos a considerar algunos indicadores relacionados con la liquidez. Estos se encuentran ya sólidamente establecidos dentro de los análisis financieros de este tipo de instituciones y nos limitaremos por tanto a reseñarlos.

Hay sin embargo cierta diferencia en cuanto al valor que debe ir en el numerador.

Las publicaciones periódicas de las Arrendadoras hablan de *Depósitos en el BCV más Valores emitidos o avalados por la nación*. La Superintendencia añade a estos montos el total de las *Disponibilidades en moneda nacional y Extranjera*.

Tomamos esta última alternativa, más amplia, pues nos parece más acorde con los coeficientes de liquidez total.

Tenemos entonces:

- | |
|--|
| <p>40. $\frac{\text{Disponibilidad + Valores Nacionales (1 + 2 + 6a)}}{\text{Total Captaciones (7 + 8)}}$</p> |
| <p>41. $\frac{\text{Disponibilidad + Valores Nacionales (1 + 2 + 6a)}}{\text{Total Activo (10)}}$</p> |

$$42. \frac{\text{Disponibilidad} + \text{Valores Nacionales} (1 + 2 + 6a)}{\text{Total Captaciones} (7 + 8) + \text{Obligaciones a la vista} (1a + 2a + 3a + 10a)}$$

4. Estudio de los indicadores

Una vez presentados los principales indicadores que van a ser analizados, agrupados por áreas, es hora de pasar directamente al análisis de su comportamiento.

Pero antes deseamos hacer algunas indicaciones metodológicas sobre la forma en la que se va a organizar el recorrido.

En primer lugar, queremos abordar el estudio desde una doble perspectiva que vamos a llamar intertemporal e intrasectorial respectivamente.

En el análisis **intertemporal** nos fijaremos exclusivamente en los datos ofrecidos por la **Arrendadora Consolidada**, para ver cómo evolucionan en los cinco momentos estudiados. Dada la peculiaridad de la institución, que en el transcurso del período bajo consideración pasa de ser compañía privada a compañía estatizada, parece natural atisbar si es posible percibir en el primer período alguna señal de debilidad que presagiase la catástrofe, y si es evidente en el segundo período la mejora de algunos indicadores cruciales.

Por otra parte, en el análisis **intrasectorial** vamos a comparar el comportamiento de la Arrendadora Consolidada con las pertenecientes a su **estrato** y con el sector agregado de las Arrendadoras Financieras. En relación con el estrato, nuestro punto de comparación podría ser doble pues por una parte, dado el origen de su capital accionario, es una empresa pública; y por otra parte, si tomamos en cuenta su tamaño, pertenece al estrato *grande*. Considero más significativa la comparación con el estrato grande, ya que en el público sólo hay otras dos instituciones (Corpoindustria, Fivca) muy dispares.

i. Análisis Intertemporal

Considerar cada índice por separado, podría hacernos perder de vista la visión de conjunto que deseamos obtener. Por tanto, vamos a estudiar los indicadores por bloques temáticos, que coincidirán con los mismos bloques en los que hemos dividido la exposición de sus fórmulas.

Si en algunos casos conviene resaltar un indicador, o si hay partidas cuyo movimiento a lo largo del tiempo requiere de algún comentario, lo haremos a continuación del análisis del bloque.

Habrá que indicar también, a no ser que resulte evidente, hasta qué punto es positivo o negativo que alguno de las proporciones reflejadas en los mismos crezca o decrezca con el transcurso del tiempo, si es que se da el caso.

A. Adecuación Patrimonial

1. $\frac{\text{Capital y Reservas}}{\text{Total Activo}}$
2. $\frac{\text{Otros Activos}}{\text{Capital y Reservas}}$
3. $\frac{\text{Activos Improductivos}}{\text{Capital y Reservas}}$
4. Composición del patrimonio. Capital Pagado + Reservas + Superávit

	Dic 93	Jun 94	Jun 95	Dic 95	Mar 96
1.	11,18	18,92	22,62	22,55	20,48
2.	69,66	63,99	116,72	87,67	82,43
3.	113,86	122,11	187,02	144,44	150,28
4a.	31,39	29,66	33,48	28,24	28,25
b.	30,12	30,26	34,64	30,79	30,79
c.	38,49	40,08	31,88	40,96	40,96

Comencemos por decir que (4) en la composición interna del patrimonio hay una cierta estabilidad en las proporciones constituidas por el capital pagado propiamente dicho (a), que a lo largo de todo el período estudiado es de 300 millones de bolívares, las reservas (b) y el superávit (c).

El monto del capital pagado coincide con el suscrito, y no alcanza en ningún momento el mínimo de 400 millones exigido por la Ley de Bancos (art. 78) para este tipo de instituciones. Sin embargo, supera en promedio en un 25% esa cantidad si se toman en cuenta las reservas legales.

Aunque las reservas legales varían ligeramente con el transcurso del tiempo, las otras reservas se mantienen fijas en términos absolutos en los dos últimos años.

Con la excepción de junio 95, poco después de la intervención, el superávit ha supuesto alrededor del 40% del capital pagado y reservas.

La relación entre activos y patrimonio (1) supera holgadamente el requisito mínimo del 8%. Además muestra una tendencia ascendente hacia el fortalecimiento de la adecuación patrimonial, que en el último período se estabiliza en torno a un 20%, casi dos veces superior a la mantenida a fines de 1993.

Los otros activos casi igualan al patrimonio (2). No se puede deducir mucho más de esta relación debido precisamente a la indefinición implícita en la partida.

Por otra parte, hay que dar una ponderación diferente en este apartado al mantenimiento de bienes por arrendar (9a) y a los otros activos propiamente dichos (9b). Lo primero puede variar según el momento en que hayan concluido los contratos, sin que un circunstancial incremento de bienes en espera de nuevos arrendamientos diga nada negativo sobre la marcha ordinaria de la empresa.

De hecho, el conjunto de activos no productivos es siempre superior al patrimonio (3) y en algún caso (jun 1995) prácticamente lo duplica.

No hay una línea divisoria muy clara entre el desempeño de la Arrendadora antes y después de la intervención. La relación máxima entre otros activos, activos improductivos y patrimonio aparece justamente después de la intervención. Esto puede ser debido a los desequilibrios inherentes a todo proceso de cambio forzado de administradores, pero puede indicar también una mayor sinceridad en la presentación de las cuentas, que ponen al descubierto desequilibrios previamente existentes, pero maquillados.

En todo caso, el fin del año 1995 muestra un decrecimiento de las proporciones desfavorables (2 y 3), y una estabilización de la relación entre capital y activos.

B. Calidad de Activos

- | | |
|---|--|
| 5. $\frac{\text{Otros Activos}}{\text{Total Activo}}$ | 6. $\frac{\text{Activos Improductivos}}{\text{Total Activo}}$ |
| 7. $\frac{\text{Cartera de Financiamientos}}{\text{Total Activo}}$ | 8. $\frac{\text{Cartera de Inversiones}}{\text{Total Activo}}$ |
| 9. $\frac{\text{Cartera de Financiamientos}}{\text{Captaciones}}$ | 10. $\frac{\text{Cartera de Financiamientos}}{\text{Captaciones y Préstamos}}$ |
| 11. $\frac{\text{Cartera de Inversiones}}{\text{Captaciones}}$ | 12. $\frac{\text{Inversión en Compañías Privadas}}{\text{Capital y Reservas}}$ |
| 13. $\frac{\text{Provisión de Financiamiento}}{\text{Cartera de Financiamiento}}$ | 14. $\frac{\text{Provisión de Inversión}}{\text{Cartera de Inversión}}$ |

15. La composición del arrendamiento en bienes muebles

	Dic 93	Jun 94	Jun 95	Dic 95	Mar 96
5.	7,79	12,11	26,40	19,77	16,88
6.	12,73	23,10	42,30	32,58	30,77
7.	86,35	74,61	57,52	67,26	69,09

continúa...

...continuación

8.	0,93	2,29	0,19	0,16	0,14
9.	134,29	158,04	107,47	111,70	111,00
10.	107,40	114,20	94,64	106,06	107,19
11.	1,47	5,00	0,37	0,28	0,24
12.	8,30	12,09	0,84	0,71	0,71
13.	0,81	3,63	0,00	2,57	
14.	0,00	0,00	0,00	0,00	
15.	57,52	59,76	52,23	76,87	79,85

Los indicadores 5 y 6 vuelven sobre los activos improductivos y otros activos, aunque esta vez comparados con los activos totales en vez de con el patrimonio. Hasta cierto punto estas relaciones nos dan una visión más apropiada del conjunto, pues no preocuparía tanto una alta relación otros activos y patrimonio, si por otra parte fuera insignificante la relación de los otros activos con el activo total.

Desafortunadamente tampoco aquí las proporciones son muy tranquilizadoras. En el caso más extremo, que una vez más es junio de 1995, poco después de la intervención, los otros activos suponen más de una cuarta parte de los activos, y los activos improductivos alcanzan casi a la mitad del total.

Esto se refleja, como era de esperar, en la relación entre la cartera de financiamiento y el total de activos (7). Dicho indicador muestra un curioso comportamiento en el que desde una proporción de 86,35% a fines de 1933 baja al 57,52% en junio del 95, para recuperarse luego progresivamente en el año siguiente hasta alcanzar casi el 70% en marzo del 96.

Las inversiones suponen siempre una proporción muy pequeña de los activos (8). Con la sola excepción de junio del 94, poco antes de la intervención, donde superan al dos por ciento, en el resto del período nunca alcanzan el 1%. Lo mismo ocurre cuando se compara la cartera de inversiones con las captaciones (11). Después de la intervención no llegan tampoco al 1%.

Por otra parte, las inversiones en compañías privadas nunca alcanzan ni de lejos el límite del 20% impuesto por el art. 85 de la Ley de Bancos (12). A partir de la intervención ni siquiera alcanzan tampoco el 1%.

Resultan más extrañas las relaciones donde la cartera de financiamiento no sólo supera a las captaciones a través de los instrumentos ordinarios de certificados de crédito y bonos quirografarios (9), sino también, con la excepción de junio 95, a las captaciones más los préstamos (10), lo cual obliga a suponer que se están invirtiendo recursos

provenientes de "otras obligaciones" y "otros pasivos", si damos por descontado que no se está afectando el patrimonio. Esto conlleva sin lugar a dudas un alto riesgo en las operaciones.

Concluyendo con los indicadores referentes a los activos, podemos indicar que las provisiones de la cartera de financiamiento son insignificantes (13) y las de la cartera de inversión literalmente nulas (14).

La proporción de muebles e inmuebles arrendados es bastante pareja en el primer año, con una relación aproximada de 60-40 a favor de los muebles (15). En cambio en el último año los bienes muebles se incrementan visiblemente hasta significar casi el 80% en marzo del 96. Fijándonos en las cifras absolutas percibimos que este comportamiento se debe a la caída en el arrendamiento de inmuebles, ya que el de muebles se mantiene estable al menos en términos nominales, no deflactados por la inflación.

Si al margen de los índices consideramos la variación de las partidas a lo largo del período (ver anexos) podemos observar que la cartera de financiamiento cae fuertemente durante el proceso de intervención, y se va recuperando lentamente en el último año. Resulta también llamativa la alta proporción de financiamientos diversos al arrendamiento que se dan en diciembre del 93, y que el valor de las inversiones en bienes muebles e inmuebles (incluidas las oficinas) se haga casi diez veces más grande después de la intervención. También la partida "otros activos" crece desmesuradamente poco después de la intervención, para volver a descender en los meses siguientes.

Por fin, los programas especiales de financiamiento están limitados al Fondo de Crédito Industrial, y no modifican su monto absoluto en los dos años que estamos estudiando. Además el monto de los activos se corresponde perfectamente con el pasivo de recursos para programas especiales, de manera que una y otra partida se anulan mutuamente.

C. Composición de Pasivos

16. $\frac{\text{Préstamos Recibidos}}{\text{Total Pasivos}}$

17. $\frac{\text{Captaciones}}{\text{Total Pasivos}}$

18. $\frac{\text{Bonos}}{\text{Captaciones}}$

19. $\frac{\text{Obligaciones CP}}{\text{Total Obligaciones}}$

20. $\frac{\text{Otras Obligaciones y Pasivos}}{\text{Total Pasivos}}$

	Dic 93	Jun 94	Jun 95	Dic 95	Mar 96
16.	17,82	21,64	8,85	3,97	2,74
17.	71,14	56,36	65,29	74,62	77,02
18.	6,23	7,06	0,00	0,00	0,00
19.	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
20.	9,37	19,05	21,70	17,91	17,08

Como lo hemos hecho anteriormente, las operaciones pasivas han sido divididas en dos fuentes: captaciones (bonos quirografarios y certificados de ahorro) y préstamos, para ver hasta qué punto las operaciones activas se apoyan en unas o en otros.

Ya hemos visto anteriormente que la cartera de financiamiento supera al monto de ambas fuentes de financiamiento. Por otra parte aquí se nos dice que los recursos captados a través de los instrumentos ordinarios (16) superan ampliamente a los préstamos (17). Más aún; esta tendencia se acrecienta con el paso del tiempo, ya que en marzo del 96 los préstamos suponen únicamente el 2,74% de los pasivos.

Adicionalmente vemos cómo los bonos quirografarios pierden significación hasta ser nulos después de la intervención (18). Fenómeno común, por lo demás, a todo el sistema financiero.

Por otra parte, el total de los préstamos y "otras obligaciones" es a corto plazo (19). En el caso de los préstamos es hasta cierto punto normal. En relación al resto de las obligaciones, se refleja en este dato la inseguridad del entorno, sobre todo en lo que a tasas de interés se refiere, que obliga al inversionista a protegerse mediante colocaciones fácilmente liquidables.

Esto muestra asimismo la fragilidad de instituciones que, como las Arrendadoras, deben hacer necesariamente sus colocaciones a plazos más largos que los de sus captaciones. Aunque también es verdad que no siempre esto implica una extrema inseguridad o falta de respaldo, ya que muchas de las captaciones a corto plazo pueden ser renovadas a su término por períodos semejantes.

Por fin, vemos en los pasivos un comportamiento semejante al que encontrábamos en los activos. La partida "otros pasivos" supone una proporción bastante significativa de los pasivos totales (20). Llega al 21% después de la intervención, y se estabiliza en 17% en los últimos meses.

Fijándonos en los valores absolutos de las partidas, vemos que la arrendadora no recibe recursos de bancos nacionales o extranjeros, ni del Banco Central o Fogade. Tampoco hay préstamos de proveedores con la excepción de diciembre de 1995. La casi totalidad de los préstamos procede por tanto de Institutos de Crédito, que en gran parte

podrían ser Fondos del Mercado Monetario, y en menor proporción de préstamos del público. Contrasta con esta tendencia diciembre de 1993, donde los préstamos recibidos del público triplican a los recibidos de institutos de crédito, y casi duplican al promedio de los otorgados por los particulares en el resto del período. De hecho es esa partida la que presenta variaciones más extremas en éstos dos años.

D. Gestión Administrativa

21. Gastos de Personal
Total Captaciones

22. Gastos Operativos
Total Captaciones

23. Gastos Personal y Operativos
Activo Productivo

24. Margen Financiero
Activo Promedio

	Dic 93	Jun 94	Jun 95	Dic 95	Mar 96
21.	0,56	1,87	1,64	1,35	
22.	14,64	59,69	15,20	14,60	
23.	11,00	36,58	14,74	13,67	
24.	18,50	46,60	19,80	14,60	16,44

En este apartado hay que señalar en primer lugar la falta de datos para marzo de 1996, ya que nos faltan las cifras del Estado de Ganancias y Pérdidas en el período. Sólo contamos con la del margen financiero que nos viene dada directamente en la publicación del Balance.

Es evidente asimismo la alta volatilidad de las cifras en este conjunto de indicadores, que contrasta con la relativa estabilidad o ligera tendencia percibida al estudiar las diversas partidas del Balance.

Lo más estable es el gasto de personal (21) que en casi todo el período oscila entre el uno y el dos por ciento del total de captaciones, lo cual se puede considerar muy satisfactorio desde el punto de vista de la gerencia.

Los gastos operativos mantienen una relación pasable del catorce o quince por ciento de las captaciones (22), con la llamativa excepción del período inmediatamente anterior a la intervención. Habría que conocer con más detalle las subpartidas para emitir una opinión fundada, y para confirmar (o desmentir) sospechas sobre movimientos irregulares frente al previsible hundimiento del barco.

Esta misma variación abrupta afecta, aunque en menor grado, al indicador en el que se comparan los gastos de personal y operativos con los activos productivos (23) donde

con la excepción de junio 94 se mantiene también una aceptable proporción promedio ligeramente superior al trece por ciento.

Por fin el margen financiero oscila entre un modesto quince y veinte por ciento (24), con la excepción una vez más de julio del 94, donde los gastos operativos no afectan directamente a los financieros, y donde surge de nuevo la duda o sorpresa ante la aparente contradicción de que una institución que se encuentra al borde de la intervención logre duplicar el margen de beneficio en sus operaciones financieras.

E. Composición de Ganancias y Pérdidas

<p>25. <u>Ingresos Financieros</u> Total Ingreso</p>	<p>26. <u>Egresos Financieros</u> Total Egresos</p>
<p>27. <u>Gastos de Personal</u> Total Egresos</p>	<p>28. <u>Gastos Operativos</u> Total Egresos</p>
<p>29. <u>Transferencia Apartados</u> Total Egresos</p>	<p>30. <u>Ingresos Financieros</u> Egresos Financieros</p>
<p>31. <u>Total Egresos</u> Total Ingresos</p>	<p>32. <u>I.S.R.L.</u> Utilidad Líquida antes de I.S.R.L.</p>

	Dic 93	Jun 94	Jun 95	Dic 95	Mar 96
25.	100,00	100,00	100,00	96,90	
26.	64,52	47,20	41,66	41,80	
27.	1,30	1,60	5,67	4,93	
28.	34,18	51,20	52,67	53,27	
29.	4,96	8,44	5,87	22,14	
30.	168,74	234,64	269,76	335,77	
31.	108,87	110,74	112,38	144,86	128,46
32.	11,07	7,60	0,00	2,06	

También aquí nos encontramos con la casi total ausencia de datos para marzo de 1996. Obtenemos únicamente la relación entre ingresos y egresos totales, suponiendo que unos y otros corresponden al saldo acreedor y deudor del Balance respectivamente.

Durante todo el período resalta la ausencia de ingresos extraordinarios (con la excepción de dic 95, donde apenas suponen un tres por ciento), por lo que los ingresos financieros suponen el cien por cien de los ingresos (25).

En relación con el comportamiento de los egresos vemos que por lo general los gastos operativos suponen un poco más de la mitad de los totales (28), que los gastos de personal se incrementan ligeramente en el último año para quedarse en un cinco por ciento del total (27) y que el cuarenta por ciento son gastos financieros (26). Las transferencias para apartados sufren un fuerte incremento en diciembre de 1995 constituyendo casi la cuarta parte de los egresos totales (29).

Hay que tener en cuenta que estas transferencias aparecen en el Estado de Ganancias y Pérdidas después de los egresos, con lo que se diferencia la utilidad en operaciones (ingresos menos egresos) de la utilidad líquida (utilidad en operaciones menos transferencias para apartados). Esa es la razón de que las proporciones de egresos financieros, de personal, operativos y por transferencias sumen más del cien por ciento. En cambio los tres primeros (26,27,28) suman exactamente el cien por ciento.

Aunque veremos esto con más detalle en el siguiente apartado, ya la comparación entre ingresos y egresos financieros por una parte, e ingresos y egresos totales por la otra, nos permite vislumbrar unos márgenes de beneficio bastante aceptables. Los ingresos financieros son en promedio un 150% superiores a los egresos del mismo tipo (30), y los ingresos totales superan en un 50% a los egresos (31). Los márgenes máximos de beneficios se alcanzan en uno y otro caso en diciembre de 1995.

Por otra parte, si pasamos de las cifras relativas a las absolutas vemos que la empresa sufrió una considerable reducción en sus operaciones tras la intervención. Antes el promedio de ingresos anuales era de unos tres mil millones. Después sólo en diciembre del 95 supera a duras penas los mil millones. Queda por tanto reducida a menos de la tercera parte.

De alguna manera esto queda reflejado en la carga fiscal. Antes de la intervención contribuía al fisco en promedio con casi un diez por ciento de sus utilidades. Después es exonerada de impuestos en junio de 1995, y a fin de ese año apenas aporta el 2% (32).

F. Rentabilidad

$$33. \frac{\text{Ingresos Financiamientos}}{\text{Cartera Financiamientos}}$$

$$35. \frac{\text{Ingresos Programas Especiales}}{\text{Cartera Programas Especiales}}$$

$$37. \frac{\text{Utilidad Líquida}}{\text{Total Activos}}$$

$$34. \frac{\text{Ingresos Inversiones}}{\text{Cartera Inversiones}}$$

$$36. \frac{\text{Ingresos Extraordinarios}}{\text{Total Activos}}$$

$$38. \frac{\text{Utilidad Líquida}}{\text{Capital y Reservas}}$$

39. Utilidad Líquida
Capital Pagado

	Dic 93	Jun 94	Jun 95	Dic 95
33.	29,53	67,22	27,94	31,87
34.	12,61	0,09	0,10	0,35
35.	26,95	29,30	15,55	16,31
36.	0,00	0,00	0,00	0,71
37.	1,06	1,23	0,95	3,60
38.	9,45	6,50	4,19	15,96
39.	30,12	21,93	12,52	56,50

En el panorama general de la rentabilidad de los diversos programas, los que más se acercan a los resultados esperados son los relativos al financiamiento de los programas de arrendamiento propiamente dichos (33) y a los programas especiales (35). Unos y otros oscilan con frecuencia en torno al treinta por ciento.

Llama también aquí la atención, como nos había ocurrido al estudiar el Estado de Ganancias y Pérdidas, el alto rendimiento de las operaciones financieras justo antes de la intervención, que duplican el rendimiento promedio en el resto del período.

Resulta también rara la pronunciada caída a casi la mitad en el rendimiento de los programas especiales, después de la intervención. A primera vista no parece haber ninguna razón para ese comportamiento, ya que en ambos casos se trata de operaciones de arrendamiento de bienes muebles para el Fondo de Crédito Industrial. A no ser que se trate de un apalancamiento indirecto de esta última institución a través del suavizamiento de los cánones de arrendamiento por parte de la Arrendadora estatizada.

Tampoco es fácil encontrar explicación del bajísimo rendimiento de la cartera de inversiones (34). Apenas un doce por ciento a fines de 1993, y menos de un uno por ciento en los años 94 y 95. Aún es más llamativo el fenómeno en términos absolutos, pues la cartera de inversión se reduce a menos de la décima parte después de la intervención, y permanece constante a lo largo de todo el período, mientras que los ingresos por inversiones llegan a ser en junio de 1995 menos de una milésima parte de los de fines de 1993.

En este caso no se puede sospechar siquiera un apalancamiento mutuo entre instituciones públicas, ya que todas las inversiones de la Arrendadora están colocadas en empresas privadas.

El hecho de que los ingresos extraordinarios sean nulos en relación con los activos (36) era de esperar y no reviste importancia ya que, como hemos indicado anteriormente, no se presenta de hecho este tipo de ingresos a lo largo del período.

La utilidad líquida en relación con los activos no es muy pronunciada (37) pero presenta una clara mejoría a fines de 1995. Lo mismo podemos decir con la relación entre dicha utilidad y el capital más reservas (38), que en diciembre del 95 pasa del cuatro al dieciséis por ciento. Naturalmente, si en vez del capital más las reservas tomamos en cuenta únicamente al capital (39) la proporción mejora sensiblemente hasta alcanzar un 56,5 por ciento al final del período estudiado, que de todas formas no supera la tasa de inflación para el período (56,78 %)

G. Liquidez

40. $\frac{\text{Disponibilidad} + \text{Valores Nacionales}}{\text{Total Captaciones}}$ 41. $\frac{\text{Lo mismo}}{\text{Total Activo}}$
42. $\frac{\text{Disponibilidad} + \text{Valores Nacionales}}{\text{Total Captaciones} + \text{Obligaciones a la Vista}}$

	Dic 93	Jun 94	Jun 95	Dic 95	Mar 96
40.	5,62	12,10	12,17	10,42	11,48
41.	3,55	5,53	6,15	6,02	6,89
42.	4,34	8,17	10,17	9,43	10,55

En general los coeficientes de liquidez, sin ser insostenibles, muestran unos valores casi límites.

Son un poco mejores respecto a las captaciones (40) que a los activos (41), pero recordemos que bajo el concepto de captaciones estamos tomando en cuenta únicamente las realizadas a través de certificados de ahorro y bonos quirografarios cuando los hay. En todo caso, los indicadores de liquidez alcanzan en este caso ligeramente los dos dígitos.

También se mantienen el último año en ese rango, aunque con valores un poco más bajos, los que podríamos considerar indicadores de la prueba ácida de liquidez (42).

Aún así, como veremos a continuación, estos indicadores son inferiores a los mantenidos en ese mismo período por las otras Arrendadoras Financieras.

ii. Análisis Intrasectorial

No intentamos hacer ahora un estudio de los indicadores de otras Arrendadoras Financieras al mismo nivel de detalle que en la Arrendadora Consolidada. Pero puede resultar de interés asomarse someramente al comportamiento de los indicadores principales en otras instituciones semejantes.

La forma en que vamos a proceder en esta parte es la siguiente.

Vamos a utilizar como fuente los boletines trimestrales de la Superintendencia de Bancos de los años 1994 y 1995 donde, como ya hemos indicado anteriormente, aparecen algunos indicadores agrupados en las cinco áreas fundamentales del análisis Camel. Naturalmente, omitiremos los tres trimestres en los que no hay datos sobre la Arrendadora Consolidada por encontrarse en proceso de intervención y reajuste contable.

En los casos en los que los indicadores sean idénticos a los que hemos analizado en la parte anterior aceptaremos los valores dados por la Superintendencia. Puede haber ligeras variaciones respecto a los utilizados por nosotros anteriormente, debido a divergencias no significativas en el tratamiento de algunas cuentas. Por ejemplo, más arriba hemos debido utilizar en varias ocasiones valores totales como aproximación a los valores promedio. Adicionalmente, es de suponer que la Superintendencia haya utilizado los mismos criterios al calcular los índices de las diversas arrendadoras, por lo que la comparación intrasectorial tiene más sentido si recolectamos todos los resultados en la misma fuente.

Los datos completos aparecen a continuación por áreas de análisis. Allí recogemos sobre cada indicador su valor en la Arrendadora Consolidada (a), en el *Estrato Grande*, al que ella pertenecía no estatizada (b), y en el *total* de las Arrendadoras Financieras (c).

El Estrato Grande está constituido, en diciembre de 1995, por las correspondientes al Grupo Provincial, Mercantil, Fivenez, Bancarac, Sogecrédito y Unión.

Para marzo de 1996 compararemos únicamente los valores publicados en los periódicos con los equivalentes de la pequeña muestra que hemos podido recoger.

Pasemos ya a la comparación de las cifras.

ii.1. Evaluación del Patrimonio

1. Capital y Reservas / Total Activo
2. Otros Activos / Capital y Reservas
3. Activos Improductivos / Capital y Reservas

	I-94	II-94	II-95	III-95	IV-95
<i>1a</i>	11,5	18,9	22,6	21,2	22,6
<i>b</i>	12,1	14,5	20,5	19,2	21,5
<i>c</i>	13,4	15,4	21,9	20,7	22,3
<i>2a</i>	106,3	64,0	116,7	122,2	87,7
<i>b</i>	41,3	47,3	22,1	28,0	26,5
<i>c</i>	43,3	47,7	33,3	39,7	31,8
<i>3a</i>	107,1	67,9	186,0	191,6	120,2
<i>b</i>	42,9	52,5	65,1	88,2	65,2
<i>c</i>	45,8	53,4	79,3	92,6	69,1

Los tres indicadores han sido estudiados anteriormente en el nivel intertemporal, y coinciden básicamente con nuestros cálculos, con la excepción de algunas cifras del indicador 3 donde da la impresión de que la Superintendencia ha utilizado un criterio más estricto en el cómputo de lo que constituyen “activos improductivos”.

En el conjunto, vemos por una parte que el comportamiento del estrato (*b*) corre paralelo y muy cercano al agregado (*c*), aunque siempre algo por debajo tanto en lo negativo (un poco menor cobertura del patrimonio por los activos) como en lo positivo (menor proporción de activos improductivos y otros activos).

Por su parte, la Arrendadora Financiera mantiene una buena proporción “activos/patrimonio” (en la mayoría de los casos mejor incluso que el estrato o el conjunto). En cambio es llamativa la diferencia con el conjunto de las arrendadoras y el estrato grande en los otros dos indicadores. Tanto la proporción “otros activos / patrimonio” como la de “activos improductivos / patrimonio” más de una vez duplica, y en ocasiones hasta triplica las relaciones promedio de las demás instituciones.

ii.2. Solvencia Bancaria y Calidad de Activos

4. Provisión Cartera de Crédito / Cartera Inmovilizada Bruta

5. Otros Activos / Total Activo Total

6. Activo Improductivo / Act. Total

	I-94	II-94	II-95	III-95	IV-95
<i>4a</i>	276,2	199,2	158,7	659,2	465,0
<i>b</i>	303,0	212,0	559,4	157,1	83,9
<i>c</i>	195,7	178,4	449,7	136,7	83,9
<i>5a</i>	12,2	12,1	26,4	25,9	19,8
<i>b</i>	5,0	6,9	4,5	5,4	5,7
<i>c</i>	5,8	7,3	7,3	8,2	7,1
<i>6a</i>	78,8	76,0	42,1	40,6	27,1
<i>b</i>	84,2	78,8	13,4	16,9	14,0
<i>c</i>	81,6	77,8	17,4	19,2	15,4

Los dos últimos indicadores nos confirman lo que indirectamente ya habíamos descubierto en el análisis del patrimonio. La proporción de activos improductivos y otros activos de la Arrendadora Consolidada es desproporcionadamente grande en relación con el estrato y el sector.

Por lo demás volvemos a percibir aquí cierta diferencia con la Superintendencia en cuanto a la contabilización de activos improductivos. Los índices calculados por nosotros más arriba son bastante menores a los de la Superintendencia para junio del 94, pero coinciden en junio del 95 y apenas difieren en diciembre del mismo año.

El estrato grande mantiene en todo el período una relación de otros activos algo menor que el sector. En cuanto a los activos improductivos el estrato grande mejora su desempeño a lo largo del período. Tiene una proporción mayor que el sector al comienzo del 94, pero logra hacerla menor en el 95.

Las variaciones más significativas se dan en el indicador de provisiones (4). Tanto en el estrato como en el sector en su conjunto se percibe una clara disminución de esta relación. El estrato grande se mantiene sin embargo más aprovisionado a lo largo del período, aunque las diferencias se van reduciendo hasta hacerse nulas en diciembre del 95.

Por otra parte, la Arrendadora Consolidada sigue un proceso diferente y hasta cierto punto contrario. En el 94 se mantiene en una postura intermedia (mejor aprovisionado que el sector, pero menos protegido que el estrato). Cae a su valor mínimo inmediatamente después de la intervención, pero en los dos últimos semestres se recupera hasta mantener coeficientes de provisiones entre cinco y seis veces mayores que sus semejantes.

Esto no tiene por qué constituir en sí un signo de mayor seguridad. Un exceso de aprovisionamiento sólo se justifica cuando una proporción significativa de la cartera de crédito es considerada como irrecuperable. Probablemente estos altos índices están reflejando las dificultades por las que están atravesando los nuevos administradores para cobrar sus acreencias.

La Superintendencia de Bancos incluye en este apartado otros índices que siguen un comportamiento semejante al de los indicadores ya señalados (por ejemplo, la relación entre provisiones y cartera de crédito bruta, sin diferenciar entre inmovilizada y no inmovilizada), o sobre los que en varios períodos no existen datos para la Arrendadora Consolidada (cartera inmovilizada neta en relación tanto con la cartera de crédito neta como con el patrimonio).

iii.3. Gestión Administrativa

7. Gastos Personal / Captaciones Promedio
8. Gastos Operativos / Captaciones Promedio
9. Gastos Personal y Operativos / Activos Productivos Promedio

	I-94	II-94	II-95	III-95	IV-95
<i>7a</i>	1,2	1,6	2,8	2,9	2,8
<i>b</i>	0,8	1,1	1,1	1,1	1,5
<i>c</i>	1,2	1,4	1,8	1,7	1,7
<i>8a</i>	16,7	50,3	26,1	28,2	27,9
<i>b</i>	21,7	27,7	33,1	34,5	37,0
<i>c</i>	22,2	27,2	33,9	34,3	35,2
<i>9a</i>	13,8	38,7	26,0	29,4	28,7
<i>b</i>	17,9	22,1	28,4	29,6	32,0
<i>c</i>	18,0	21,6	29,8	29,9	30,8

Percibimos más eficiencia en manejo de personal en el estrato (*b*) que en el sector (*c*), y en cambio una pérdida de eficiencia del estrato en términos operativos en el último semestre del 95. Por lo demás, las cifras globales de los indicadores se mantienen dentro de límites aceptables.

En relación con la Arrendadora Consolidada es evidente el deterioro del indicador referente a los gastos de personal a lo largo del período (7). Mientras antes de la intervención se mantenía en el promedio, en el año 95 casi duplica las proporciones y se aleja del comportamiento del estrato y del sector. Al estudiar los estados financieros se capta que esta situación se debe más a la disminución de las captaciones que al aumento de gastos en personal.

Ocurre lo contrario en la relación entre gastos operativos y captaciones (8), porque en este caso el derrumbe de los costos operativos (tercera parte de los anteriores a la intervención) es mucho mayor que el de las captaciones.

Este segundo efecto es dominante sobre el primero, como se observa al comparar el total de gastos operativos y de personal con los activos promedio (9). Con la excepción de junio del 94 (antes de la intervención) la proporción es menor en la Arrendadora Consolidada que en el estrato y el sector.

iv.4. Rentabilidad

10. Ingresos Cartera Crédito / Cartera Crédito Bruta Promedio

11. Margen Financiero / Activos Promedio

12. Utilidad Líquida / Activo Promedio

	I-94	II-94	II-95	III-95	IV-95
<i>10a</i>	13,1	88,2	48,3	53,4	58,5
<i>b</i>	16,1	67,5	58,4	57,7	59,0
<i>c</i>	14,8	68,7	59,0	57,9	58,6
<i>11a</i>	18,5	46,6	19,8	21,2	14,6
<i>b</i>	23,3	32,0	35,2	33,4	15,9
<i>c</i>	22,5	30,7	34,1	32,2	15,8
<i>12a</i>	4,6	1,6	1,8	2,4	4,7
<i>b</i>	5,9	5,0	5,6	5,8	6,1
<i>c</i>	5,0	4,4	5,2	5,5	6,2

La primera impresión que recibimos al contemplar estas cifras es la de una variación en las cifras en los distintos períodos notablemente mayor que la que se da en otros apartados.

En relación con la tasa de ganancia de la cartera de créditos (*10*) el comportamiento de la Arrendadora Consolidada es particularmente volátil. Crece casi siete veces entre el 93 y el 94, para luego descender en más de un 40% después de la intervención y mantenerse más o menos estable en el resto del 95.

Por lo demás la cifra de ochenta y ocho por ciento inmediatamente anterior a la intervención no guarda proporción con el comportamiento promedio del mercado. Esa es la única ocasión en que la Arrendadora Consolidada supera las tasas de rentabilidad del estrato y del sector. En el resto del período estudiado está siempre por debajo. El Estrato Grande, por su parte, se entrecruza de cerca con el sector agregado de las arrendadoras, logrando en algunos períodos un rendimiento superior y quedándose en otros por debajo.

Las cifras de la Superintendencia no diferencian, como sí lo hicimos nosotros, las operaciones ordinarias de arrendamiento y los programas especiales. Por otra parte, por razones ignotas, omiten siempre (antes y después de la intervención) las tasas de rendimiento de las inversiones, aunque las incluyen en el caso de otras arrendadoras, y los estados financieros de la Arrendadora Consolidada permiten hacer ese cálculo tal como lo hemos mostrado en el análisis intertemporal reseñado más arriba.

También en el margen financiero en relación con los activos (*11*) la Arrendadora Consolidada está por debajo del estrato y del sector (excepto en junio del 94). A su vez, las cifras del estrato son siempre ligeramente superiores a las del sector.

En cuanto a la relación entre utilidad y activos promedio (*12*) comencemos por decir que la Superintendencia toma alternativamente en cuenta, como indicativo de la utilidad, unas veces la utilidad operativa y otras la utilidad líquida. A pesar de eso, no se encuentran oscilaciones significativas en los indicadores. Se mantienen las tendencias en cuanto a valores superiores en el estrato con relación al sector (excepto en diciembre del 95 donde prácticamente coinciden los valores) y un rendimiento inferior a ambos para la Arrendadora Consolidada.

La Superintendencia calcula también el rendimiento promedio del patrimonio, pero el comportamiento es muy semejante al indicador anterior (utilidad/activos) aunque como es natural los rendimientos sean superiores. Las cifras correspondientes a diciembre de 1995 son, por ejemplo, **22.3** para la Consolidada, **32.5** para el estrato y **31.7** para el sector.

ii.5. Liquidez

13. (Disponibilidades + Valores de la Nación) / Captaciones Totales

14. (Disponibilidades + Valores de la Nación) / Activo Total

15. (Disp. + Valores Nación) / (Captaciones Totales + Obligaciones a la vista)

	I-94	II-94	II-95	III-95	IV-95
<i>13a</i>	7,4	2,4	10,7	9,8	10,6
<i>b</i>	10,0	2,2	8,9	13,1	16,5
<i>c</i>	11,1	3,3	12,9	15,1	18,9
<i>14a</i>	2,3	2,2	6,2	5,8	6,4
<i>b</i>	3,0	3,7	6,1	9,1	11,2
<i>c</i>	3,8	4,5	8,5	10,0	12,7
<i>15a</i>	2,9	3,2	10,2	9,3	10,1
<i>b</i>	3,8	4,9	8,7	12,9	16,2
<i>c</i>	5,0	6,1	12,6	14,8	18,5

El análisis de estas cifras es sumamente sencillo y directo. El estrato mantiene siempre unos indicadores de liquidez ligeramente inferiores a los del sector. La Arrendadora Consolidada presenta unos indicadores todavía más bajos que los del estrato (en algunos casos hasta de un 50%), con la excepción de junio del 94 para el indicador *13*, y de junio del 95, inmediatamente después de la intervención, para los tres indicadores.

Para marzo del 96 la situación no ha cambiado significativamente. Aquí nos vamos a limitar a la comparación de los indicadores principales, aparecidos en la prensa, con una pequeña muestra de arrendadoras de diversos tipos y tamaños seleccionadas un tanto al azar.

Las Arrendadoras en Cuestión, además de la Consolidada, son en orden alfabético, Banesco, Caribe, Exterior, Mercantil y Unión.

Los indicadores anualizados, en los que mantenemos la misma numeración que en el análisis intrasectorial, son los siguientes:

1. Patrimonio / Activo Total
2. Otros Activos / Patrimonio
5. Otros Activos / Activo Total
6. Activo Improductivo / Act. Total
9. Gastos Personal y Operativos / Activos Productivos Promedio
11. Margen Financiero / Activos Promedio
12. Utilidad Líquida / Activo Promedio
13. (Disponibilidades + Valores de la Nación) / Captaciones Totales
14. (Disp. + Valores Nación) / (Captaciones Totales + Obligaciones a la vista)

	1	2	5	6	9	11	12	13	15
Banesco	31,0	48,7	15,1	32,4	14,0	17,7	3,8	29,0	28,8
Caribe	57,7	4,4	2,5	11,2	11,0	21,5	9,0	100,6	99,3
Consolid.	20,3	67,3	13,6	36,0	5,1	3,5	-4,1	6,7	6,3
Exterior	50,8	19,7	10,0	20,8	4,1	26,0	20,4	22,3	21,5
Mercantil	20,2	2,7	0,5	15,3	14,5	19,3	5,0	11,7	11,3
Unión	20,5	86,5	17,7	35,8				6,1	6,0

Como se puede apreciar, la Arrendadora Consolidada mantiene su tendencia a mantenerse dentro de las bandas promedio, pero hacia abajo.

Sin duda lo más preocupante es el signo negativo en las perspectivas de utilidad (12), y la escuálida proporción que existe entre margen financiero y activos (11) aunque aún quedan varios meses para revertir la tendencia.

También en la proporción de activos improductivos respecto al activo total (6) está por encima de las demás. Pero como dato a su favor mantiene en cambio los coeficientes más bajos en su proporción entre gastos y activos (9), lo cual indica a su vez que los escasos márgenes de utilidad financiera (prácticamente nulos de utilidad total) se deben más a deficiencia en los ingresos que a exceso de gastos.

Los coeficientes de liquidez también son extremadamente bajos en el conjunto.

En el panorama general quien parece confrontar más problemas, comprensibles por la coyuntura que le tocó pasar, es la Arrendadora Unión, y quien presenta mejores índices es la Caribe, que por otra parte tiene un volumen de operaciones relativamente pequeño.

Los balances aparecidos para el 15 de junio de 1996 no ofrecen cambios significativos.

Bibliografía

ARRENDADORA CONSOLIDADA.

Balance General al 31 de Diciembre de 1993

Balance General al 30 de Junio de 1994

Balance General al 30 de Junio de 1995

Balance General al 31 de Diciembre de 1995

Estado de Ganancias y Pérdidas. Segundo Semestre 1993

Estado de Ganancias y Pérdidas. Primer Semestre 1994

Estado de Ganancias y Pérdidas. Primer Semestre 1995

Estado de Ganancias y Pérdidas. Segundo Semestre 1995

BANCO CENTRAL DE VENEZUELA. *Anuario de Estadísticas - Sector Financiero* 1994, Caracas.

_____ : *Boletín Mensual* (Nº 621 - Octubre 1995), Caracas.

_____ : *Informe Económico 1994*, Caracas.

BELLO RICARDO, Gonzalo. *Operaciones Bancarias Pasivas y Activas* (apuntes de clase), UCAB, Caracas, 1996.

CÓDIGO CIVIL. Caracas, 1982.

CROSSE, Howard D. - Hempel, George H. *Administración Bancaria*. Ateneo, Buenos Aires, 1984.

DIARIO EL NACIONAL.

Balance General al 29 de Febrero de 1996.

Arrendadora Bancarac. 15-3-1996 (C-3)

Arrendadora Unión. 15-3-1996 (B-7)

Balance General al 31 de Marzo de 1996.

Arrendadora Consolidada. 15-4-1996 (D-5)

Arrendadora Exterior. 10-4-1996 (E-7)

Arrendadora Financiera del Caribe

Arrendadora Mercantil. 15-4-1996 (A-10)

Banesco Arrendamiento Financiero. 12-4-1996 (E-3)

ENCICLOPEDIA HISPÁNICA. *Arrendamiento*, Chicago, 1991.

ENCYCLOPAEDIA BRITANNICA. *Micropaedia: Landlord and Tenant - Lease; Macropaedia: Business Organization - Legal Systems*, Chicago, 1991.

GÓMEZ C. Omar - GONZÁLEZ C. Javier. *Historia del Arrendamiento Financiero en Venezuela y sus Perspectivas*. Impresos Milano, Caracas, 1983.

LEY DE IMPUESTO SOBRE LA RENTA. Caracas, 1994.

LEY DEL BANCO CENTRAL DE VENEZUELA. Caracas, 1992.

LEY GENERAL DE BANCOS Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS. Caracas, 1993.

REAL ACADEMIA ESPAÑOLA. Diccionario de la Lengua Española. Espasa Calpe, Madrid, 1992 (2 vols.).

RICO LÓPEZ, Darío. *Análisis de Estados Financieros. Empresas de Seguros*. UCV. Caracas, 1982.

SEGURADO LL., Juan Luis. *El Leasing*. De Vecchi, Barcelona (España), 1992.

SUPERINTENDENCIA DE BANCOS Y OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS.
Boletín Trimestral Indicadores Financieros. Enero-Marzo 1994. Abril-Junio 1994. Julio-Septiembre 1994. Octubre-Diciembre 1994, Caracas.

_____ : *Boletín Trimestral Indicadores Financieros*. Enero-Marzo 1995. Abril-Junio 1995. Julio-Septiembre 1995. Octubre-Diciembre 1995, Caracas.

_____ : *Informe Anual 1994*, Caracas.

VERNET BLANK, Andreína. *Incidencia del Arrendamiento financiero dentro de la actividad económica*. Venezuela 1970-1984, UCAB, Caracas, 1985 (mimeo).

ANEXO

ARRENDADORA CONSOLIDADA					
Balance General					
ACTIVO	31 dic 93	30 jun 94	30 jun 95	31 dic 95	31 mar 96
1. Disponibilidad moneda nacional	283.263.887,66	216.205.898,39	218.795.515,05	240.822.560,53	314.319.367,36
2. Disponibilidad moneda extranjera	20.364.723,12	79.543.599,89	24.903.731,80	42.823.192,20	42.994.182,00
3. Cartera de Financiamiento	7.254.757.514,90	3.861.610.036,75	2.151.464.318,15	3.040.190.139,17	3.456.257.194,42
a) Bienes Arrendados	5.423.455.370,96	3.091.455.778,92	1.959.714.318,15	3.003.440.139,17	3.419.507.194,42
a.1) Muebles	3.284.636.701,04	2.081.873.825,46	1.062.399.747,65	2.534.872.211,63	3.109.084.865,37
a.2) Inmuebles	2.553.094.813,71	1.763.405.284,43	1.223.140.892,88	926.219.042,88	939.167.221,67
a.3) Amortización Acum.	(414.276.143,79)	(753.823.330,97)	(325.826.322,38)	(457.651.115,34)	(628.744.892,62)
b) Otros	1.831.302.143,94	770.154.257,83	191.750.000,00	36.750.000,00	36.750.000,00
4. Programas especiales	127.611.554,21	127.611.554,21	127.611.554,21	127.611.554,21	127.611.554,21
a) Fondo de Crédito Industrial					
a.1) Muebles	127.611.554,21	127.611.554,21	127.611.554,21	127.611.554,21	127.611.554,21
a.2) Inmuebles					
5. Cánones de Arrendamiento por cobrar	96.908.985,73	242.192.175,39	8.749.085,22	26.393.326,54	73.790.129,58
a) Bienes Muebles	1.281.907,47	233.067.522,59	8.286.582,99	18.234.560,86	54.862.408,91
b) Bienes Inmuebles	95.627.078,26	9.124.652,80	462.502,23	8.158.765,68	18.927.720,67
6. Cartera de Inversiones	79.297.621,00	122.252.421,00	7.494.571,00	7.494.571,00	7.494.571,00
a) Valores de la Nación					
b) Valores de Compañías Priv.	79.297.621,00	122.252.421,00	7.494.571,00	7.494.571,00	7.494.571,00
7. Inversiones en Muebles e Inmueb.	8.758.031,18	39.326.254,64	377.519.620,31	292.949.605,21	289.542.541,44
a) Oficinas	8.758.031,18	8.910.757,25	213.396.509,11	210.888.049,69	207.480.985,92
b) Otros		30.415.497,39	164.123.111,20	82.061.555,52	82.061.555,52
8. Anticipos para bienes arrendados	13.063.405,00	10.582.430,75	0,00	0,00	0,00
a) Bienes Muebles	4.000.000,00	10.582.430,75			
a) Bienes Inmuebles	9.063.405,00				

continúa...

... continuación

9. Otros Activos	665.663.014,36	647.303.028,65	1.046.004.886,08	931.162.564,97	875.534.641,05
a) Bienes por arrendar	66.413.817,76	41.475.376,87	915.047.024,42	674.685.989,16	674.685.989,16
b) Otros	599.249.196,60	605.827.651,78	130.957.861,66	256.476.575,81	200.848.651,89
10. TOTAL ACTIVO	8.549.688.737,16	5.346.627.399,67	3.962.543.281,82	4.709.447.513,83	5.187.544.181,06
11. Cuentas de Resultado	0,00	0,00	0,00	0,00	606.890.950,32
Deudoras	8.549.688.737,16	5.346.627.399,67	3.962.543.281,82	4.709.447.513,83	5.794.435.131,38
12. TOTAL DEUDOR					
PASIVO	31 dic-93	30-jun-94	30-jun-95	31-dic-95	31-mar-96
1. Préstamos del público	1.012.926.475,77	404.819.936,91	32.462.723,97	23.915.612,25	110.820.313,72
a) Corto Plazo	1.012.926.475,77	404.819.936,91	32.462.723,97	23.915.612,25	110.820.313,72
b) Mediano y Largo Plazo					
2. Préstamos de Institutos de Crédito	340.000.000,00	533.220.934,07	238.919.686,16	88.580.748,81	0,00
a) Corto Plazo	340.000.000,00	533.220.934,07	238.919.686,16	88.580.748,81	
b) Mediano y Largo Plazo					
3. Préstamos de Proveedores	0,00	0,00	0,00	32.200.000,00	0,00
a) Corto Plazo				32.200.000,00	
b) Mediano y Largo Plazo					
4. Bancos Acreedores	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
a) Nacionales					
b) Extranjeros					
5. Anticipos con el BCV	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
6. Anticipos y Descuentos con FOGADE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
7. Bonos Quirografarios	336.619.695,00	172.584.556,00	0,00	0,00	0,00
8. Certificados de Ahorro	5.065.563.559,03	2.270.810.308,66	2.001.947.665,19	2.721.654.905,40	3.113.665.452,69
9. Recursos para programas especiales	127.611.554,21	127.611.554,21	127.611.554,21	127.611.554,21	127.611.554,21

continúa...

... continuación

10. Otras Obligaciones	236.080.435,89	240.382.316,82	123.101.630,35	140.324.551,07	161.943.927,76
a) A la vista	236.080.435,89	240.382.316,82	123.101.630,35	140.324.551,07	161.943.927,76
b) A plazo					
11. Otros Pasivos	475.268.777,40	585.658.710,13	542.351.618,18	513.005.914,52	528.546.154,47
12. TOTAL PASIVO	7.594.070.497,30	4.335.088.316,80	3.066.394.878,06	3.647.293.286,26	4.042.587.402,85
13. CAPITAL Y RESERVAS	955.618.239,86	1.011.539.082,87	896.148.403,76	1.062.154.227,57	1.062.154.227,57
a) Capital Suscrito	300.000.000,00	300.000.000,00	300.000.000,00	300.000.000,00	300.000.000,00
b) Capital Pagado	300.000.000,00	300.000.000,00	300.000.000,00	300.000.000,00	300.000.000,00
c) Reservas Legales	191.860.368,95	204.017.073,95	208.399.309,93	224.999.892,31	224.999.892,31
d) Otras Reservas	95.978.163,35	102.056.515,85	102.056.515,85	102.056.515,85	102.056.515,85
e) Superávit	367.779.707,56	405.465.493,07	285.692.577,98	435.097.819,41	435.097.819,41
14. TOTAL PASIVO Y CAPITAL	8.549.688.737,16	5.346.627.399,67	3.962.543.281,82	4.709.447.513,83	5.104.741.630,42
15. Cuentas de Resultado Acreedoras	0,00	0,00	0,00	0,00	689.693.500,96
16. TOTAL ACREEDOR	8.549.688.737,16	5.346.627.399,67	3.962.543.281,82	4.709.447.513,83	5.794.435.131,38

ARRENDADORA CONSOLIDADA

Estado de Ganancias y Pérdidas					
INGRESOS	31 dic 93	30 jun 94	30 jun 95	31 dic. 95	31 mar 96
1. Ingresos Financieros	2.518.283.779,49	3.154.722.518,22	649.014.977,15	1.047.214.213,00	
a) Cartera de Financiamiento	2.142.222.614,41	2.595.899.750,95	601.088.101,40	968.881.353,78	
a.1) Bienes Arrendados	1.843.423.383,10	2.251.955.480,79	593.198.230,37	968.468.020,45	
a.2) Otros Financiamientos	298.799.231,31	343.944.270,16	7.889.871,03	413.333,33	
b) Cartera de Inversiones	10.002.968,37	107.260,00	7.218,00	26.176,00	
c) Programas especiales	34.386.381,74	37.393.659,24	19.849.381,20	20.816.834,38	
d) Otros	331.671.814,97	521.321.848,03	28.070.276,55	57.489.848,84	
2. Operaciones Accesorias y Conexas	0,00	0,00	0,00	0,00	
3. Ingresos Extraordinarios	0,00	0,00	0,00	33.504.059,20	
a) Otras Inversiones					
b) Venta y recuperación de Activos				15.784.117,60	
c) Otros Ingresos				17.719.941,60	
TOTAL INGRESOS	2.518.283.779,49	3.154.722.518,22	649.014.977,15	1.080.718.272,20	774.696.011,30
EGRESOS					
4. Ingresos Financieros	1.492.388.261,69	1.344.510.738,80	240.593.144,12	311.882.084,41	
a) Bonos Quirografarios	76.714.225,90	44.868.573,14	4.605.746,26		
b) Certificados de Ahorro	1.119.961.830,20	1.070.358.143,30	181.381.248,30	268.137.777,97	
c) Anticipos del BCV					
d) Préstamos recibidos	101.777.856,61	51.436.541,81	19.735.063,32	13.552.186,98	
e) Programas especiales	25.989.538,77	27.866.227,81	13.965.369,49	14.416.919,67	
f) Otros	167.944.810,21	149.981.252,74	20.905.716,75	15.775.199,79	
5. Gastos de Personal	30.052.896,46	45.638.324,27	32.735.566,75	36.745.808,00	
6. Gastos Operativos Directos	790.686.300,64	1.458.492.533,30	304.203.770,28	397.434.725,91	
a) Amortización bienes arrendados	558.463.536,70	905.907.908,60	227.790.083,92	282.078.295,99	
b) Pérdidas y castigos					
c) Bienes Muebles e Inmuebles	200.620,00	0,00	5.469.273,00	8.479.990,00	
c.1) Bienes Arrendados					
c.2) Otros	200.620,00		5.469.273,00	8.479.990,00	

... continuación

d-e) Aporte a Fogade y Sudeban	12.540.308,28	1.232.422,16	660.656,13	655.130,85	
f) Otros	219.481.835,66	551.352.202,54	70.283.757,23	106.221.309,07	
TOTAL EGRESOS	2.313.127.458,79	2.848.641.596,37	577.532.481,15	746.062.618,32	603.065.819,35
UTILIDAD EN OPERACIONES	205.156.320,70	306.080.921,85	71.482.496,00	334.655.653,88	
7. TRANSFERENCIA					
PARA APARTADOS	114.809.139,22	240.297.396,84	33.928.176,36	165.149.830,07	
a) Cartera de Financiamiento	50.000.000,00	140.000.000,00		78.000.000,00	
b) Cartera de Inversiones					
c) Activos destinados a arrendamiento					
d) Contingencia de otros activos	7.000.000,00	73.000.000,00			
e) Cánones devengados y no cobrados	34.000.000,00				
f) Bienes recibidos en pago			30.773.083,31	82.061.555,68	
g) Inversiones y Financ. no autorizados					
h) Inversiones varias					
i) Obligaciones sociales	14.809.139,22	27.297.396,84	3.155.093,05	5.088.274,39	
j) Fluctuaciones cambiarias					
k) Otros					
UTILIDAD LÍQUIDA					
ANTES DEL ISRL	90.347.181,48	65.783.525,01	37.554.319,64	169.505.823,81	
8. IMPUESTO SOBRE LA RENTA	10.000.000,00	5.000.000,00		3.500.000,00	
UTILIDAD LÍQUIDA	80.347.181,48	60.783.525,01	37.554.319,64	166.005.823,81	
APLICACION DE LA UTILIDAD LÍQUIDA	80.347.181,48	60.783.525,01	37.554.319,64	166.005.823,81	
Reserva Legal	16.069.436,30	12.156.705,00	3.755.431,96	16.600.582,38	
Utilidades Estatutarias	6.427.774,52	4.862.682,00			
Otras reservas de capital	8.034.718,15	6.078.352,50			
Superávit	49.815.252,51	37.685.785,51	33.798.887,68	149.405.241,43	
a) Utilidades no distribuidas	49.815.252,51	37.685.785,51	33.798.887,68	149.405.241,43	