

**“LEVERAGED LEASING”: ANÁLISIS Y APLICACIÓN A LA LUZ DEL
ORDENAMIENTO JURÍDICO COLOMBIANO**



**ALEJANDRA PRADO FERNÁNDEZ
PAOLA REMOLINA LEÓN
JUAN FELIPE GÓMEZ ANGARITA**

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS
ESPECIALIZACIÓN EN DERECHO COMERCIAL
BOGOTÁ D.C
2013**

**“LEVERAGED LEASING”: ANÁLISIS Y APLICACIÓN A LA LUZ DEL
ORDENAMIENTO JURÍDICO COLOMBIANO**



**ALEJANDRA PRADO FERNÁNDEZ
PAOLA REMOLINA LEÓN
JUAN FELIPE GÓMEZ ANGARITA**

**NYDIA REMOLINA LEÓN
Directora de Tesis**

**Trabajo de Grado para obtener el título de:
ESPECIALISTA EN DERECHO COMERCIAL**

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS
ESPECIALIZACIÓN EN DERECHO COMERCIAL
BOGOTÁ D.C
2013**

NOTA DE ADVERTENCIA

“LA UNIVERSIDAD NO SE HACE RESPONSABLE POR LOS CONCEPTOS EMITIDOS POR SUS ALUMNOS EN SUS TRABAJOS DE TESIS. SOLO VELARÁ POR QUE NO SE PUBLIQUE NADA CONTRARIO AL DOGMA Y A LA MORAL CATÓLICA Y POR QUE LAS TESIS NO CONTENGAN ATAQUES PERSONALES CONTRA PERSONA ALGUNA, ANTES BIEN SE VEA EN ELLAS EL ANHELO DE BUSCAR LA VERDAD Y LA JUSTICIA”.

“LEVERAGED LEASING”: ANÁLISIS Y APLICACIÓN A LA LUZ DEL ORDENAMIENTO JURÍDICO COLOMBIANO

RESUMEN

La figura jurídica del Leasing, que en tiempo atrás se caracterizó por su poca utilización y escasa regulación, consiste hoy en una de las formas más comunes y más usadas en la adquisición de bienes a través de la implementación de un mecanismo de financiación por medio de entidades debidamente autorizadas por el Estado. En disposiciones recientes, Colombia ha adoptado este tipo de contrato y la regulación en todo nivel ha sido clara en determinar el funcionamiento del derecho de propiedad sobre el bien objeto del negocio jurídico. Sin embargo, en el campo del derecho comparado, particularmente, de Estado Unidos, la figura del leasing ha tenido otro tipo de desarrollos que aún no han sido planteados en el caso colombiano. Así, el leasing apalancado, también denominado *Leveraged Leasing* en el Derecho Anglosajón, permite a la compañía de leasing ser propietaria del bien junto con otras personas con quienes comparte la obligación de financiación del activo, con el fin de contribuir en los altos costos que la adquisición del mismo conlleva, así como permitir realizar una adecuada distribución del riesgos, principalmente, en la realización de grandes proyectos de infraestructura.

Palabras clave: leasing, apalancamiento, derecho comparado, copropiedad, beneficios.

ABSTRACT

The legal figure of Leasing, which long ago was characterized by its limited use and scant regulation, is today one of the most common and mostly used figures in the acquisition of property through the implementation of a funding mechanism by entities duly authorized by the regulator. Recently, Colombia has adopted this type of contract and the regulation at every level has been clear in determining the operation of the right of property of the asset, object of the contract. However, in the field of comparative law, particularly, United States, the figure of leasing has found another type of developments that have not been raised in Colombia. Thus, in common law, the leveraged leasing contract allows the leasing company to be the owner of the asset along with other companies with whom it shares the obligation of financing, in order to contribute to the high costs, as well as allowing an adequate distribution of the risks, mainly, in the implementation of infrastructure projects.

Key words: leasing, leverage, Comparative Law, co-ownership, benefits.

TABLA DE CONTENIDO

I. INTRODUCCIÓN.....	13
II. LEVERAGED LEASING O LEASING APALANCADO. DEFINICIÓN.....	14
III. ORIGEN DEL LEASING APALANCADO	23
IV. VENTAJAS DEL LEASING APALANCADO. ESTUDIO DE LA FIGURA EN ESTADOS UNIDOS Y UTILIDAD EN EL ESCENARIO COLOMBIANO.....	30
V. ANÁLISIS DE LA COPROPIEDAD EN EL LEASING APALANCADO Y ESTUDIO DE LA FIGURA EN EL ORDENAMIENTO COLOMBIANO.....	48
VI. CONCLUSIONES.....	56
VII. BIBLIOGRAFÍA.....	58

I. INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de grado tiene como finalidad realizar un análisis de la figura del *leveraged leasing* a través de un estudio de las características principales de este tipo de contrato, con el fin de proponer una suerte de armonización o empatía entre las disposiciones colombianas que regulan la materia del leasing, en general, con la aplicación de este tipo leasing especial utilizado a nivel internacional.

Para el efecto, resulta necesario realizar una descripción del desarrollo a nivel histórico de la figura, así como analizar las ventajas que representa su manejo y las utilidades que puede aportar al sistema colombiano, teniendo como referencia la experiencia en el sistema americano.

Lo anterior se determinará realizando un estudio de la figura del leasing o arrendamiento financiero en el derecho colombiano, junto con su regulación y particularidades especialmente relacionadas con el derecho de propiedad en cabeza de las compañías de leasing y algunos puntos especiales entorno a este tema.

II. LEVERAGED LEASING O LEASING APALANCADO. DEFINICIÓN

La figura del “*leveraged leasing*”, o leasing apalancado, es una clase especial de leasing la que no se encuentra tipificada en la legislación colombiana, y se caracteriza principalmente porque quien aporta los recursos necesarios para adquirir el activo objeto del contrato no es la compañía de leasing (en adelante La Leasing o la compañía), sino un tercero.

Este tipo de leasing surge a raíz de la necesidad por parte de los entes económicos de financiar la adquisición de activos de gran costo, de manera tal que una compañía de Leasing por sí sola no podría adquirir este activo, ya fuese por no tener los recursos suficientes, o por que comportaría una concentración del riesgo en una única operación¹.

Para un mejor entendimiento de este tipo especial de leasing se definirá preliminarmente el contrato de leasing tal y como se entiende en la legislación nacional, para poder partir de los puntos en común con la figura foránea, y diferenciarlo en lo pertinente.

El artículo 2 del Decreto 913 de 1993 define como operación de leasing:

“Entiéndase por operación de arrendamiento financiero la entrega a título de arrendamiento de bienes adquiridos para el efecto financiando su uso y goce a cambio del pago de cánones que recibirá durante un plazo determinado, pactándose para el arrendatario la facultad de ejercer al final del período una opción de compra.”

¹ “*The leveraged lease was devised to provide financing for assets which require large capital outlays. In normal circumstances, a firm requiring a substantial capital asset approaches a leasing agent to arrange financing. The leasing agent contacts interested investors, usually banks, regarding the possibility of participating in a lease investment opportunity*”. WIAR, Robert C., Economic Implications of Multiple Rates of Return in the Leveraged Lease Context, en The Journal of Finance, Vol. 28, No. 5 (Dec., 1973), p. 1276.

En consecuencia el bien deberá ser de propiedad de la compañía arrendadora derecho de dominio que conservará hasta tanto el arrendatario ejerza la opción de compra. Así mismo debe entenderse que el costo del activo dado en arrendamiento se amortizará durante el término de duración del contrato, generando la respectiva utilidad.”

Por parte de la doctrina podemos encontrar varias definiciones², entre las cuales nos gustaría resaltar la brindada por Rodríguez Azuero, quien define la operación de leasing “*como aquel en virtud del cual una sociedad especializada adquiere, a petición de su cliente, determinados bienes que le entrega a título de alquiler, mediante el pago de una remuneración y con la opción para el arrendatario, al vencimiento del plazo, de continuar con el contrato en nuevas condiciones o de adquirir los bienes en su poder*”³.

En la operación de leasing típicamente concebida intervienen dos partes, el arrendador o la empresa de leasing, y el locatario. La Leasing por su parte adquiere la propiedad de un bien a petición y escogencia del locatario, entregándole a éste el uso y goce del mismo. Por su parte, el locatario paga un canon o remuneración como contraprestación del uso y goce del activo, de manera tal que al finalizar el término del contrato, el locatario podrá ejercer una opción de compra amortizada sobre el activo

Estos elementos esenciales del contrato de leasing, se encuentran presentes en el leasing apalancado, toda vez que este tipo de operación involucra la necesidad de un locatario de financiar la adquisición de un activo, la adquisición de dicho activo por parte del

² Al respecto puede revisarse: BONIVENTO FERNANDEZ, José Alejandro, *Los principales contratos civiles y comerciales*. Tomo II. Octava edición. Librería Ediciones del Profesional, p. 404; FEDERACIÓN COLOMBIANA DE COMPANÍAS DE LEASING – FEDELEASING, *Manual jurídico del leasing*, Bogotá D.C, 2010, p. 8.

³ RODRIGUEZ AZUERO, Sergio. *Contratos Bancarios*. Sexta Edición, Editorial Legis, p. 677.

arrendador, la entrega material del mismo al locatario, la contraprestación, remuneración o canon, y la existencia en el contrato de arrendamiento financiero de una opción de compra. Sin embargo, el *leverage leasing* se diferencia del arrendamiento financiero simple en que son tres partes las que intervienen en la operación, a saber: el la leasing, el locatario y el trust propietario del activo.⁴ Sin embargo en este tipo de leasing, al igual que en el leasing convencional, La Leasing cumple una serie de funciones de especial relevancia, especialmente aquellas atinentes a la negociación del contrato de leasing, a pesar de que en estricto sentido la propiedad del activo dado en arrendamiento financiero no esté en cabeza de ella.⁵

*“Es una operación en virtud de la cual los recursos que utiliza la compañía de Leasing para adquirir bienes y entregarlos en Leasing, provienen de uno o varios inversionistas, por lo cual la compañía se convierte en un administrador del contrato. Bajo esta modalidad también es posible que la compañía de Leasing actúe como copropietaria del bien entregado en Leasing, si aporta parte de los recursos con los cuales se adquiere el bien objeto del contrato.”*⁶

No obstante, la similitud entre las figuras, la estructuración de la operación no es del todo sencilla, acudiéndose a figuras como a patrimonios autónomos o “Trusts” para poder llevar

⁴ “The leveraged-lease transaction is usually structured as a three-party transaction among a lessee, an owner trust (lessor) set up to own the aircraft and lease it to the lessee, and lenders.” MOYER, R. Charles, *Contemporary Financial Management*, at 670-72, 10th Edition, 2006.

⁵ “A leveraged lease of equipment is conceptually similar to a single investor lease. The lessee selects the equipment and negotiates the lease in much the same manner. Also, the terms for rentals, options, and responsibility for taxes, insurance, and maintenance are similar. However, a leveraged lease is appreciably more complex in size, documentation, legal involvement, and, most importantly, the number of parties involved and the unique advantages to each party gains.” FABOZZI, Frank J.; DAVIS, Henry A.; CHOUDHRY, Moorad, *Introduction to structured finance*, Jhon Wiley and sons Inc., New Jersey, 2006, p. 237.

⁶ CUETO ESTRADA, Juan Pablo, *Reflexiones jurídicas del contrato de leasing*, Revista *Advocatus*, Edición 13, Universidad Libre Seccional Barranquilla, 2009, p. 115.

a cabo su funcionamiento. Adicionalmente, encontramos que existen varios mecanismos para financiar la adquisición del activo.

Siendo así, el activo puede ser adquirido principalmente por medio de dos diferentes tipos de mecanismos, por un lado un mecanismo de financiación, como un préstamo soportado por una garantía real; y por otro lado un mecanismo directo de compra. Razón por la cual encontramos que existen dos tipos de inversionistas, unos cuya inversión está directamente encaminada a la adquisición del bien ("*Equity participants*"), y otros que financian la adquisición del bien por medio de préstamos ("*Loan participants or lenders*")⁷.

A pesar de la posibilidad de existir estos dos tipos de inversionistas, en estricto sentido no sería necesaria la existencia de *lenders* (o prestamistas) para la existencia de un leasing apalancado, toda vez que la esencia de la figura se encuentra en la posibilidad de que un tercero y no La Leasing adquiera el bien entregado al locatario⁸.

Sin embargo encontramos en la mayoría de las fuentes que se habla de la existencia de un *lender* como si este fuera parte esencial de la operación⁹.

Con respecto al *trust*, encontramos que estos esquemas de leasing apalancados se realizan por intermedio de un patrimonio autónomo por diferentes razones, el cual se convierte en el

⁷ NEVITT, Peter K; FABOZZI, Frank J., *Project financing*, Séptima Edición, Euromoney Books, Londres, 2000, p. 148.

⁸ SHANK, Ian; GOUGH, Arnold G., *Equipment Leasing / Leveraged Leasing*, 4th Edition, Copyright 1999 by Practising Law Institute. publicado por Practising Law Institute, 810 7th Ave., New York, N.Y. 10019.

⁹ "A leveraged lease involves at least three parties: a lessee, a lessor (equity participant) and a long term lender. In a non-leveraged (direct or single investor), the lessor provides 100% of the capital necessary to acquire the asset from its own funds, while in a leverage lease the lessor becomes owner of the equipment by providing only a percentage (15-40%) of the required amount. The remainder of the capital in a leveraged lease is borrowed from institutional lenders on a non-recourse basis to the equity participant." Disponible en: <http://msfllc.wsiefusion.net/history>; NEVITT, Peter K; FABOZZI, Frank J., *Project financing*, Séptima Edición, Euromoney Books, Londres, 2000, p. 148; WIAR, Robert C., *Economic Implications of Multiple Rates of Return in the Leveraged Lease Context*, en *The Journal of Finance*, Vol. 28, No. 5 (Dec., 1973), p. 1276.

receptor de las inversiones de capital y tomador de los préstamos, y como consecuencia de esto, compra el activo a entregar al locatario.

Entre las principales razones para utilizar un patrimonio autónomo como vehículo para realizar el leasing apalancado se encuentran las siguientes: i.) Es un esquema simple para agrupar inversiones de diferentes sujetos; ii.) Los demás sujetos participantes en la transacción (La Leasing, el locatario y los *Lenders*) tienen la facilidad de tratar con una única entidad; iii.) Los inversionistas no se ven en la necesidad de cumplir con requisitos exigidos por la ley local para realizar sus negocios; iv.) Las situaciones que afecten el patrimonio de los inversionistas no afectaran directamente la situación del patrimonio autónomo; entre otros.¹⁰

Teniendo en cuenta únicamente la existencia de *equity participants*, y dejando a un lado la posible comisión de La Leasing, una operación de leasing apalancado se resume en las siguientes pasos:

- i.) Una empresa requiere de un activo cuyo costo de adquisición es 1 millón de dólares
- ii.) La empresa se contacta con una compañía de leasing o un agente de leasing, con quien se estipulan las posibles condiciones del negocio.
- iii.) La Leasing contacta a un posible inversionista interesado en la compra del activo, el cual para nuestro ejemplo será un banco, a quien le ofrece el leasing apalancado.
- iv.) Se constituye un patrimonio autónomo cuyo único beneficiario es El Banco.
- v.) El Banco aporta al patrimonio autónomo el dinero necesario para adquirir el activo
- vi.) El *trust*, siguiendo las instrucciones del locatario y del contrato de leasing adquiere el activo y lo pone a disposición de la empresa

¹⁰ NEVITT, Peter K; FABOZZI, Frank J., *Project financing*, Séptima Edición, Euromoney Books, Londres, 2000, p. 149.

vii.) La empresa paga un canon o remuneración mensual al patrimonio autónomo, quien a su vez distribuye sus utilidades entre sus beneficiarios (El Banco).¹¹

Teniendo en cuenta La Leasing dentro de este esquema, se encuentra que esta puede obtener utilidades de diferentes maneras, ya sea constituyéndose como un *equity participant*, o simplemente cobrando una cuota de administración sobre las utilidades obtenidas por el patrimonio autónomo.

Como vimos anteriormente, también pueden darse dentro de este tipo de leasings que existan dos tipos de inversionistas, unos que invierten directamente en el activo, y otros que financian la compra del mismo a través de préstamos, también llamados *lenders*. Estos últimos surgen especialmente por la finalidad de este tipo de leasing de financiar activos con valores bastante elevados, siendo necesaria la captación de recursos de personas que no están interesadas directamente en la adquisición del bien.

En un esquema en el que se encuentran presentes tanto *equity participants* como prestamistas, notamos que la principal diferencia en el planteamiento de la operación se encuentra en la remuneración, toda vez que el *lender* persigue el cobro de una tasa de interés propia de la financiación brindada, mientras que el *equity participant* perseguirá las ganancias residuales dejadas por el negocio.¹²

Los *Lenders*, al pretender financiar la adquisición del bien a dar en leasing mediante préstamos, pero al no tener un interés directo en la adquisición del bien ni utilidad del negocio, deben estar cobijados bajo unas reglas diferentes a los *equity participants*, ya que a todas luces son estos últimos quienes tienen un interés directo en el leasing.

¹¹ Ejemplo tomado de WIAR, Robert C., *Economic Implications of Multiple Rates of Return in the Leveraged Lease Context*, en *The Journal of Finance*, Vol. 28, No. 5 (Dec., 1973), p. 1276.

¹² FABOZZI, Frank J.; DAVIS, Henry A.; CHOUDHRY, Moorad, *Introduction to structured finance*, Jhon Wiley and sons Inc., New Jersey, 2006, p. 241.

Siendo así, se implementan una serie de garantías e instrucciones de manera tal que se den prioridad a las remuneraciones a recibir por los prestamistas, sobre las utilidades a percibir por los *equity participants*.

De esta diferencia se derivan otras propias del esquema utilizado para organizar la operación, toda vez que los *lenders* en sentido estricto terminan financiando el *trust* constituido por los *equity participants*, siendo así, se diseñan una serie de mecanismos en virtud de los cuales estas tendrán prelación y mayores garantías frente a su inversión.

Para esto se utilizan diferentes estructuras, entre las cuales se resaltan: i.) la constitución de un patrimonio autónomo el cual agrupe a todos los prestamistas, de manera tal que exista un único préstamo entre el *trust* de los *equity participants*, y el *trust* de los *lenders*. Este esquema viene normalmente acompañado de una serie de instrucciones irrevocables a los patrimonios autónomos para asegurar la prelación de los *lender*, al igual que la constitución de garantías reales sobre el bien dado en leasing a favor de los *lenders*; ii.) El aporte de la financiación por parte de los prestamistas en el mismo patrimonio autónomo constituido por los *equity participants*. En esta figura no se justifica la constitución de garantías reales, ya que el activo es indirectamente de propiedad de los *lenders*, no obstante lo anterior, si se encuentra acompañado de instrucciones irrevocables y claras al *trust* para que haga valer los derechos prevalentes de los prestamistas.¹³

Nuevamente dentro de este esquema encontramos que La Leasing puede obtener utilidades como un *equity participant*, o simplemente cobrando una cuota de administración sobre las utilidades obtenidas por el patrimonio autónomo.

¹³ NEVITT, Peter K; FABOZZI, Frank J., *Project financing*, Séptima Edición, Euromoney Books, Londres, 2000, p. 150.

Adicionalmente, y por la complejidad y los montos manejados mediante estas operaciones, encontramos que pueden existir sujetos externos ajenos a los inversionistas que garanticen las diferentes obligaciones de las partes dentro de los distintos vínculos. Por esta razón, puede encontrarse compañías asegurando el cumplimiento de obligaciones por parte de los locatarios o asegurando la rentabilidad de los prestamistas.

Una operación de *leverage leasing*, en la cual participen todos estos sujetos, y se presten las garantías necesarias, se estructura de la siguiente manera:

- i.) Una empresa requiere de un activo cuyo costo de adquisición es 1 millón de dólares.
- ii.) La empresa se contacta con una compañía de leasing o un agente de leasing, con quien se estipulan las posibles condiciones del negocio.
- iii.) La Leasing contacta a un posible inversionista (*equity participant*) interesado en la compra del activo, el cual para nuestro ejemplo será un banco, a quien le ofrece el leasing apalancado.
- iv.) Se constituye un patrimonio autónomo (*equity participant's trust*) cuyo único beneficiario es El Banco.
- v.) El Banco aporta al patrimonio autónomo el 20% o 30% dinero necesario para adquirir el activo.
- vi.) El Banco, el *equity participant's trust*, o incluso La Leasing, buscan inversionistas interesados en financiar mediante prestamos la adquisición del bien (*Lenders*);
- vii.) Se constituye un patrimonio autónomo (*Lender's trust*) cuyos beneficiarios son los socios prestamistas del esquema.
- viii.) Los *Lenders* aportan a su patrimonio autónomo el dinero a prestar al *equity participant's trust*.

- ix.) Se celebra un mutuo en virtud del cual el *Lender's trust* presta al *equity participant's trust*. El dinero necesario para la adquisición del bien. De manera paralela se le da una orden irrevocable al *equity participant's trust* de pagar con prelación este crédito.
- x.) El *trust*, siguiendo las instrucciones del locatario y del contrato de leasing adquiere el activo y lo pone a disposición de la empresa.
- xi.) El *equity participant's trust* pignora a favor del *Lender's trust* el activo dado en leasing.
- xii.) La empresa paga un canon o remuneración mensual al *equity participant's trust*, quien a su vez paga una comisión a La leasing, y la cuota del crédito a los *lenders*.
- xiii.) Una vez sufragados todos los gastos, se distribuyen las utilidades del *equity participant's trust* a favor de su beneficiario (El Banco)¹⁴.

A pesar de no haberse hecho especial énfasis en el papel a jugar por La Leasing dentro de toda la operación de leasing apalancado, ésta tiene un papel fundamental, ya que es quien monta el esquema del negocio y se encarga de unir a las diferentes partes. Por un lado, es La Leasing quien se encarga de contactar al ente económico que necesita del activo, lleva a cabo las negociaciones pertinentes a los términos del contrato de leasing y se encarga de buscar inversionistas (indiferentemente de su tipo).

¹⁴ NEVITT, Peter K; FABOZZI, Frank J., *Project financing*, Séptima Edición, Euromoney Books, Londres, 2000, p. 150.

III. ORIGEN DEL LEASING APALANCADO

El leasing constituye la mayor fuente externa de financiamiento de equipos, incluso mayor que préstamos bancarios, acuerdos, valores, o hipotecas y además es la manera más rápida de facilitar el crecimiento de la inversión en negocios.¹⁵ Uno de estos tipos de arrendamiento es el *leveraged lease*, que se define como el acuerdo de arrendamiento que, a diferencia del leasing común, tiene como intervinientes a tres partes: el arrendador, el arrendatario y un tercero que provee de dinero al arrendador para la adquisición del activo objeto de contrato de arrendamiento. En dicho acuerdo, el arrendador provee de pagos al prestatario a través de los cánones de arrendamiento que recibe por parte del arrendatario.¹⁶

De acuerdo a las referencias que se tienen de historiadores y economistas –muchas de ellas no unificadas-, las transacciones de leasing datan de alrededor de 2000 A.C. en la antigua Sumeria, y se manifestaron, además, en el código de Hammurabi donde el rey de Babilonia instituyó las primeras normas de leasing, y en las antiguas civilizaciones Egipcia, Griega y Romana en esta última aparece la figura del leasing regulada de manera incipiente en las instituciones de Justiniano.¹⁷

La primera aparición del leasing en Estados Unidos data de 1700 y surgió precisamente para financiar el uso de carruajes, que en la época constituían el principal medio de

¹⁵JEFFREY, Taylor, The History of Leasing [en línea]. Disponible en: http://fbibusiness.com/history_of_leasing.htm. Consultado el 9 de julio de 2013.

¹⁶COLABORADORES INVESTOPEDIA, Definition of Leveraged Lease. World Wide Web: <http://www.investopedia.com/terms/l/leveragedlease.asp>. Consultado el 9 de julio de 2013.

¹⁷JEFFREY, Taylor, The History of Leasing [en línea]. Disponible en: http://fbibusiness.com/history_of_leasing.htm. Consultado el 9 de julio de 2013.

transporte. Luego, a mediados de 1800 y como consecuencia de la naturaleza de la inversión, el leasing se utilizó en el financiamiento de los nuevos medios de transporte, ya que la mayoría de bancos consideraba ésta una inversión riesgosa. El término leasing estuvo, en primer término, relacionado con las operaciones de la compañía telefónica Bell cuyos propietarios en 1877 decidieron no vender sus teléfonos y en cambio sí arrendarlos; más adelante, en 1952 en la ciudad de San Francisco, se estableció la primera sociedad dedicada al *leasing* y que sentaría un precedente importante sobre la operatividad de la figura en el sistema americano¹⁸.

A inicio de los años sesenta, la figura del leasing se importa a Europa, y es en Alemania, donde en 1962 se funda la primera compañía europea dedicada a esta actividad.

A mediados de los años sesenta las operaciones de leasing en EE.UU sumaron un billón de dólares y a finales de los 80's habían excedido los 110 billones de dólares, crecimiento significativo que se debe a los beneficios de tipo tributario y operacional que el leasing aporta como tal y que serán analizados más adelante¹⁹.

En torno a este marco, se evidencia que la figura del leasing comenzó como una en la que al momento de llevarse a cabo las transacciones sólo intervenían dos partes, la primera el arrendador, quien financiaba la compra del equipo solicitado y el arrendatario. Sin embargo, en la actualidad, el uso de un nuevo tipo de leasing se ha ido generalizando, nos referimos al leveraged leasing. Bajo esta figura, el arrendador recauda en calidad de préstamo una parte significativa de los fondos requeridos para la adquisición del equipo y

¹⁸ SHANK, Ian; GOUGH, Arnold G., *Equipment Leasing / Leveraged Leasing*, 4th Edition, Copyright 1999, publicado por Practising Law Institute, 810 7th Ave., New York, N.Y. 10019. World Wide Web: <http://interet.com/article-econlevlease.htm>.

¹⁹ JEFFREY, Taylor, *The History of Leasing* [en línea]. Disponible en: http://fbibusiness.com/history_of_leasing.htm. Consultado el 9 de julio de 2013.

por lo general el prestatario de dichos fondos constituye una garantía sobre el bien objeto de arrendamiento. El arrendador adquiere los beneficios tributarios asociados con la depreciación acelerada, aunque debido al apalancamiento que recibe se encuentra en una posición de riesgo, conforme analizaremos en los siguientes capítulos.²⁰

El leasing apalancado requiere de la intervención de tres partes: el arrendador, el arrendatario y el prestatario a largo plazo. A diferencia del leasing común en el que el arrendador provee el 100% del capital necesario para adquirir el equipo o artículo requerido, en el leveraged leasing el arrendador se convierte en propietario del equipo en la medida en la que provee solo un porcentaje del valor total del mismo que normalmente oscila entre el 15% y 40%, de modo que el resto del capital requerido para tal adquisición es obtenido de un prestatario a largo plazo.²¹

Dentro de este marco es que se produce el apalancamiento que caracteriza a la figura que analizamos y que además genera beneficios tributarios significativos aunque también incrementa el riesgo en las inversiones, características que serán analizadas más adelante.

Con la finalidad de establecer la concepción original del leasing apalancado, conviene reproducir el siguiente párrafo.

“El leasing apalancado es la más reciente forma de financiamiento de leasing. Se desarrolló, en los años pasados, con la finalidad de satisfacer la necesidad de arrendamientos financieros de activos de gran valor y cuya vida útil sea de 30 años

²⁰ Colaboradores de Web Extension, Leveraged Leases [en línea]. World Wide Web: http://www.cengage.com/resource_uploads/downloads/0324594690_163051.pdf. Consultado el 9 de Julio de 2013.

²¹ Colaboradores en Montgomery Street Financial, A Short History of the Leveraged Leasing Industry [en línea]. World Wide Web: <http://msflc.wsiefusion.net/history>. Consultado el 9 de Julio de 2013.

a más, aunque en ocasiones ha sido utilizado para lograr el financiamiento de activos cuya vida útil es considerablemente inferior. EL leasing apalancado puede llegar a ser la forma más ventajosa de obtener financiamiento si es que es empleado en los proyectos y estructuras adecuadas, por conocedores de la materia.”²²

Se estableció entonces que el leasing apalancado constituía la última forma de arrendamiento financiado²³ y que fue desarrollado con la finalidad de financiar el alquiler de activos cuya vida económica útil constituya sea de 30 años a más, aunque en ocasiones pueda ser utilizado en adquisiciones de capital cuya vida útil sea relativamente corta. Por esto mismo, en Colombia originalmente esta operación era exclusiva de las compañías de financiamiento, las cuales según el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, tienen por objeto la financiación de activos. En este sentido, el leveraged lease puede ser el mecanismo de financiamiento más ventajoso cuando es utilizado adecuadamente.

La aparición del leveraged leasing data de los finales de los años sesenta en Estados Unidos, a partir de la cual ha presentado una evolución constante a través de su regulación y formas de inversión, de modo que en este apartado consideramos necesario analizar la historia del leasing apalancado por etapas.²⁴

²² Colaboradores en Montgomery Street Financial, A Short History of the Leveraged Leasing Industry [en línea]. Disponible en: <http://msflc.wsiefusion.net/history>. Consultado el 9 de Julio de 2013: “*The leveraged form of true lease is the ultimate form of lease financing. It was developed over the past few years to satisfy a need for lease financing of especially large capital equipment projects with economic lives of up to 30 or more years, although it is sometimes used in instances where the useful life of the equipment is considerably shorter. The leveraged lease can be a most advantageous financing device when used for the right kinds of projects and structured properly by reputable professionals*”.

²³ FABOZZI, Frank J.; DAVIS, Henry A.; CHOUDHRY, Moorad, Introduction to Structured Finance, Jhon Wiley and sons Inc., New Jersey, 2006, p. 237.

²⁴ Colaboradores en Montgomery Street Financial, A Short History of the Leveraged Leasing Industry [en línea]. Disponible en: <http://msflc.wsiefusion.net/history>. Consultado el 9 de Julio de 2013.

La primera de ellas data de 1970, en la cual “[u]n típico contrato de arrendamiento de los años 70’s para un Nuevo Boeing 747-100 podía tener un plazo de duración de 15 años, sin que el arrendador tenga que incorporar algún valor residual de la aeronave al final del contrato. El arrendatario no había acordado en el contrato un precio fijo para la compra de la aeronave al final del contrato, solo tenía una opción de compra en base al valor justo del mercado una vez haya finalizado el contrato.”²⁵

Se concebía entonces, que el arrendatario no podía acordar el precio de compra del equipo al finalizar el término del contrato de arrendamiento, solo podía ejercer una opción de compra basada en el valor que determinase el Mercado al final del contrato.

Cada contrato de leasing bajo esta modalidad se configuraba de acuerdo a los intereses del arrendador, bajo fórmulas que eran realmente heurísticas, lo que se condice con las diferencias que existían entre los contratos de la época. De hecho un inversionista profesional podía estructurar dentro un contrato de arrendamiento apalancado un canon de arrendamiento relativamente bajo mientras disfrutaba de una tasa de retorno alta en comparación con sus competidores. De este modo, el inversionista, a través de los beneficios tributarios, incluyendo el crédito fiscal a la inversión²⁶ de 8-10%, las deducciones de intereses en el crédito garantizado y la depreciación acelerada del equipo, empezó a obtener el pago total de su inversión en dos años; aspectos que aunados a la tasa

²⁵ Colaboradores en Montgomery Street Financial, A Short History of the Leveraged Leasing Industry [en línea]. Disponible en: <http://msflc.wsiefusion.net/history>. Consultado el 9 de Julio de 2013: “A typical lease from the 1970’s for a new Boeing 747 -100 might have a total term of fifteen years with the lessor having to incorporate no residual value for the aircraft at the end of term in his pricing algorithms. The lessee would have no fixed price contractual right to purchase the aircraft at the end of the term, only a fair market value purchase option at the end of the lease”.

²⁶ Incentivo fiscal que permite a las empresas o personas a deducir un porcentaje específico de determinados gastos de inversión de sus obligaciones fiscales, además de las prestaciones habituales de amortización . Ver Colaboradores en Encyclopedia, Investment Credit [en línea]. World Wide Web: <http://encyclopedia2.thefreedictionary.com/Investment+tax+credit>. Consultado el 9 de Julio de 2013.

de inflación de los años 70's y 80's generaron una rentabilidad significativa en este tipo de arrendamientos.²⁷

Una segunda etapa data de 1981, en la cual se implementó el denominado “*Accelerated Cost Recovery System*”²⁸. A través del acuerdo tributario de 1981 se creó el *tax benefit transfer lease*, en el cual se regulan las deducciones tributarias e ingresos asociados con las rentas, depreciaciones e intereses diferentes de las tasas de impuestos. En este período varias compañías a las que se les impuso por ley un pago de impuestos federales del 48-46% desarrollaron una apreciación por lo que se conoce como *tax deferral*²⁹. A través de este beneficio los inversionistas en leveraged leasing tenían dos ventajas, la primera se manifiesta en la posibilidad de pagar los impuestos en una fecha posterior a la correspondiente y la segunda en que la tasa de impuestos a pagar sea menor de la que correspondería aplicarse regularmente.

Durante este período, el mercado se tornó más competitivo de modo que hubo que optar por mayores riesgos, conforme se aprecia del siguiente párrafo.

“Como punto comparación, un típico contrato de arrendamiento para un MD-80 podía incluir un plazo de 20 a 23 años, un pacto de opción de compra y el arrendador tendría que incorporar una expectativa residual de 20-25% en su precio, con la finalidad de ser competitivo. Un gran número de arrendamientos celebrados con aerolíneas alrededor de los años 80's se encuentran registrados aún en los libros de los bancos arrendadores con

²⁷ Colaboradores en Montgomery Street Financial, A Short History of the Leveraged Leasing Industry [en línea]. Disponible en: <http://msflc.wsiefusion.net/history>. Consultado el 9 de Julio de 2013.

²⁸ *Ibidem*.

²⁹ “Investment earnings such as interest, dividends or capital gains that accumulate tax free until the investor withdraws and takes possession of them. The most common types of tax-deferred investments include those in individual retirement accounts (IRAs) and deferred annuities”. Colaboradores Investopedia, Definition of Tax Deferred [en línea] World Wide Web: <http://www.investopedia.com/terms/t/taxdeferred.asp>. Consultado el 9 de Julio de 2013.

un valor significativamente mayor, no solo al valor de mercado sino al monto del dinero que fue prestado.”³⁰

Finalmente, una tercera etapa que data de 1990, se caracteriza por la consolidación de inversionistas en el rol de arrendadores, quienes se dedican a la inversión en estructuras complejas que permiten que los términos del contrato de arrendamiento incorporen el precio total del equipo adquirido con el reajuste de inflación correspondiente.³¹

En resumen, la caracterización del leasing apalancado en la actualidad, implica la adquisición de un activo por un período equivalente al de la vida útil de este y la venta por su valor residual con los beneficios tributarios que otorga la transferencia de la titularidad a cambio de un cánón de arriendo menor que el precio del pago diferido que se hubiera pactado en caso de haberse realizado la compra directa del equipo.

³⁰ Colaboradores en Montgomery Street Financial, A Short History of the Leveraged Leasing Industry [en línea]. Disponible en: <http://msflc.wsiefusion.net/history>. Consultado el 9 de Julio de 2013: “As a point of comparison, a typical lease for a MD-80 might involve a term of 20-23 years, a fixed purchase option, and the lessor would have to incorporate a residual expectation of 20-25% in his pricing algorithms to be competitive. Optimizing formulae were linear programmed, so there was not the need for artisans in heuristic optimizing. A large number of airline leases entered into in the mid 1980’s are still on the books of bank lessors today, with a book value that is significantly higher not only than the fair market value, but the outstanding balance of the non-recourse loan”.

³¹ *Ibidem.*

IV. VENTAJAS DEL LEASING APALANCADO. ESTUDIO DE LA FIGURA EN ESTADOS UNIDOS Y UTILIDAD EN EL ESCENARIO COLOMBIANO

Como se expuso, es claro que bajo el esquema de *leveraged lease* el arrendador requiere financiamiento para realizar la compra del activo que será objeto de arrendamiento financiero. A tal efecto acuerda con la entidad prestataria constituir primera y preferente hipoteca sobre el referido bien. No obstante dicho acuerdo, el arrendador continúa percibiendo los beneficios tributarios que provee el esquema, como es el caso de la depreciación acelerada³². Sin embargo, debido al apalancamiento recibido, la posición de riesgo del arrendador se incrementa, sin que esto último afecte en absoluto al arrendatario o su esquema dentro de la intervención del contrato³³.

Dentro del marco de leveraged leasing, cada uno de los intervinientes tiene un esquema distinto, dentro del cual se regulan sus derechos, obligaciones y consecuentes beneficios por acogerse a la figura³⁴, de modo tal que, la posición del arrendador dentro del contrato leasing resulta diametralmente distinta a la del arrendatario, así también los beneficios que cada uno de estos perciba son independientes entre sí, conforme se analizará en los párrafos siguientes.

³² WIAR, Robert C., Economic Implications of Multiple Rates of Return in the Leveraged Lease Context, en *The Journal of Finance*, Vol. 28, No. 5 (Dec., 1973), p. 1275 – 1286. Disponible en: <http://www.jstor.org/stable/2978764>.

³³ Op. Cit. pp. 1277

³⁴ BRIEF, Richard P.; OWEN, Joel, Accounting for Leveraged Leases: A Comment, Accounting Research Center, Booth School of Business, University of Chicago. Disponible en *Journal of Accounting Research*, Vol. 16, No. 2 (Autumn, 1978), p. 411 [en línea]. Disponible en: <http://www.jstor.org/stable/2490575>. Consultado el 1 de julio de 2013.

La figura del leasing apalancado aparece tal como la conocemos en la actualidad, por primera vez en Estados Unidos, de modo que a partir de la experiencia Americana analizaremos el esquema que engloba esta figura y los beneficios que conlleva. Este tipo de leasing fue concebido para proveer el financiamiento de activos que requieren un desembolso de capital significativo.

Como se mencionó anteriormente, una de las características del leasing apalancado es la intervención de tres partes: el arrendatario, el arrendador y el prestatario. Dentro de este esquema es común que el arrendatario (usufructuario del activo) sea una organización que tenga una calificación crediticia de bajo riesgo³⁵.

Cualquier otro agente que tenga una calificación distinta a la de bajo riesgo, requiere de la intervención de un garante con mejor calificación. En este contexto, un típico contrato de leasing incluye manufactureras, aerolíneas, ferrocarriles y productores de energía.³⁶

El arrendador del activo invierte una cantidad menor del costo total del equipo; dicha cantidad varía dependiendo de la operación realizada pero es sabido que se invierte alrededor de 20 y 35% del costo del activo. A pesar de esta pequeña inversión, los

³⁵ Colaboradores en Investopedia, Investment grade credit rating [en línea]. Disponible en: <http://www.investopedia.com/terms/i/investmentgrade.asp>. Consultado el 29 de Julio de 2013: “A rating that indicates that a municipal or corporate bond has a relatively low risk of default. Bond rating firms, such as Standard & Poor's, use different designations consisting of upper- and lower-case letters 'A' and 'B' to identify a bond's credit quality rating. 'AAA' and 'AA' (high credit quality) and 'A' and 'BBB' (medium credit quality) are considered investment grade. Credit ratings for bonds below these designations ('BB', 'B', 'CCC', etc.) are considered low credit quality, and are commonly referred to as "junk bonds"”.

³⁶ Colaboradores en Elfa on line, A Leveraged Lease Primer Understanding the tax and accounting treatments of this powerful equipment finance tool. [en línea]. World Wide Web: http://www.elfaonline.org/cvweb_elfa/Product_Downloads/E06MAYBRADY.PDF. Consultado el 29 de Julio de 2013.

inversionistas (arrendadores) están facultados para depreciar la totalidad del costo del equipo adquirido, con fines tributarios.

El costo remanente del precio del equipo, esto es entre 65 y 80%, es provisto por un prestatario, el tercer interviniente de la relación jurídica, y que es el encargado de proveer el apalancamiento que caracteriza a la figura que analizamos. De hecho es el prestatario puede ser uno o varios inversionistas. Ahora, el préstamo que efectúa el prestatario se entrega al arrendador con la finalidad de que éste adquiera el activo que será objeto de leasing. Sin embargo lo que se persigue a través de éste, es el valor del equipo en caso de que se incurra en mora o la relación de crédito que mantiene el arrendatario.

Ahora bien, el poder del apalancamiento y los beneficios derivados del leveraged leasing generan un impacto positivo en las obligaciones tributarias de los intervinientes. A través de la *Economy Recovery Tax Act* de 1981 se introduce el sistema de costos de recuperación acelerada, conocido por sus siglas en inglés ACRS (*Accelerated Cost Recovery System*). Bajo este sistema los activos tenían una vida útil en términos tributarios de 3,5,10 o 15 años. La mayoría de activos arrendados bajo la modalidad de leasing tenían una vida útil de 5 años.³⁷

El crédito fiscal a la inversión, conocido por sus siglas en inglés ITC (*Investment Tax Credit*), facultó al adquirente de nuevo equipo a reducir el 10% del precio del activo adquirido sobre los impuestos generados en el año en que fue utilizado por primera vez.

³⁷ SHANK, Ian; GOUGH, Arnold G., *Equipment Leasing / Leveraged Leasing*, 4th Edition, Copyright 1999 by Practising Law Institute, publicado por Practising Law Institute, 810 7th Ave., New York, N.Y. 10019. World Wide Web: <http://interet.com/article-econlevlease.htm>.

La Ley de Reforma Fiscal de 1986 (la "Ley de 1986"), derogó la ITC a excepción de una cantidad limitada de bienes de transición. Los periodos de depreciación se cambiaron y se añadieron dos nuevos términos de vida útil de activos en términos tributarios. Las tasas de impuestos se redujeron del 46% al 34%, y se introdujeron muchas propuestas ampliación de la base de imposición tributaria

El único beneficio de tipo tributario regulado, para los adquirientes de nuevos activos, bajo el esquema de la Ley 1986 es la deducción de la depreciación acelerada. Esta deducción otorga un beneficio en la medida en que el plazo del arrendamiento de los equipos sea más largo que su vida amortizable, porque de ser así los impuestos que graven el activo podrían ser diferidos. Entonces es evidente que el beneficio tributario en estos términos se presenta al disminuir el pago de impuestos durante los primeros años de la operación y diferirlo a los años posteriores.

En este contexto encontramos que uno de los beneficios del leasing se presenta en la oportunidad de ahorro de impuestos, mas no en el pago de la totalidad de los mismos³⁸, es decir tener la posibilidad de eximirse del pago total de un impuesto en la oportunidad que corresponde pagarlo es uno de los más importantes beneficios de esta figura, lo que no quiere decir que se presente una reducción en el pago de los mismos. Finalmente, otro beneficio fiscal regulado en las operaciones de leasing apalancado es la deducción de intereses sobre el préstamo.

De otro lado, para conocer el tratamiento tributario que provee la legislación americana actual, resulta necesario remitirnos a los alcances del *Internal Revenue Code* que regula el

³⁸ Ib. ídem

esquema de imposición tributaria bajo el cual se encuentran inmersas las operaciones de leasing.

El Revenue Ruling 55-540, sirve de orientación para determinar si una operación califica como un verdadero leasing y por ende puede beneficiarse con el esquema tributario diseñado para este tipo de operaciones.

Si una transacción tiene cualquiera de las siguientes características, no puede ser considerado como un verdadero contrato de arrendamiento para fines de determinar el impuesto a la renta³⁹:

- Si una porción de los pagos periódicos efectuados se aplica específicamente a uno de los participantes en el capital que sirviera para la adquisición del activo, con la finalidad de que esta porción pueda ser adquirida por el arrendatario.
- Si el arrendatario adquirirá la propiedad mediante el pago de una cantidad determinada de alquileres exigidos por el contrato.
- Si durante un período relativamente corto de uso, se requiere que el arrendatario abone un gran porcentaje del costo total del activo para asegurar la transferencia de su titularidad.
- Si las rentas convenidas materialmente exceden el valor justo de alquiler actual.
- Si la propiedad puede ser adquirida dentro del plazo del contrato a un precio nominal o a un precio simbólico.

³⁹ Colaboradores en Elfa on line, A Leveraged Lease Primer Understanding the tax and accounting treatments of this powerful equipment finance tool. [en línea]. World Wide Web: http://www.elfaonline.org/cvweb_elfa/Product_Downloads/E06MAYBRADY.PDF. Consultado el 29 de Julio de 2013.

- Si una parte de los pagos periódicos corresponden al pago de intereses.

Posteriormente en la década de los 70' el *Internal Revenue Service*⁴⁰ emitió el Procedimiento Tributario 75-21 destinado a determinar qué operaciones de leasing apalancado pueden acogerse a los incentivos tributarios que regula la norma, dentro de este supuesto, tenemos a las siguientes:⁴¹

- El arrendatario debe tener un mínimo sin condiciones a la inversión de riesgo del 20 por ciento cuando comience el contrato de arrendamiento, durante el plazo del arrendamiento, y al final del contrato de arrendamiento. Además, el arrendador debe representar que la vida útil restante del equipo es igual a no menos de un año y el 20 por ciento de la vida útil estimada inicial.

- El arrendatario no puede tener la posibilidad de adquirir la propiedad del arrendador a un precio que es inferior al valor justo de mercado.

- El arrendatario no puede dedicarse a hacer inversiones en contratos de leasing.

- El arrendatario no puede prestar dinero alguno al arrendador, ni garantizar cualquier endeudamiento del arrendador, con la finalidad de obtener la propiedad del activo arrendado.

⁴⁰ Agencia Americana destinada a recaudar los impuestos de los ciudadanos estadounidenses.

⁴¹ Colaboradores en Elfa on line, A Leveraged Lease Primer Understanding the tax and accounting treatments of this powerful equipment finance tool. [en línea]. World Wide Web: http://www.elfaonline.org/cvweb_elfa/Product_Downloads/E06MAYBRADY.PDF. Consultado el 29 de Julio de 2013.

- El arrendador debe recibir un beneficio adicional a los beneficios fiscales que regula la norma, en este sentido la operación debe tener un flujo de caja positivo antes del pago de impuestos.

Dicho esto, es evidente que aquellas operaciones que no se encuadren dentro del esquema descrito no podrán ser consideradas verdaderas operaciones de leasing y en consecuencia no podrán aplicarse los beneficios derivados de ella, tales como depreciación acelerada, la posibilidad de diferir el pago de impuestos de un año a otro, la posibilidad de reducir el monto de pago de impuestos, entre otros.

Ahora bien, estos beneficios producto de este tipo de leasing, se generan a favor de varios de los intervinientes en la operación.

Así, los *equity participants* perciben principalmente tres tipos de beneficios. Uno derivado de la remuneración propia pagada por el arrendatario, otro derivado de la deducción tributaria propia de la deducción del activo entregado en leasing, y finalmente el beneficio derivado del valor residual del bien después de terminado el leasing.⁴²

⁴² “*The interest rate spread between their yield on investment and their cost of funds; Tax benefits from MACRS tax depreciation deductions; and The residual value of the equipment at the conclusion of the lease.*” FABOZZI, Frank J.; DAVIS, Henry A.; CHOUDHRY, Moorad, Introduction to Structured Finance, John Wiley and Sons Inc., New Jersey, 2006, p. 253. Encontrado en: http://books.google.com.co/books?id=cISL0Ox5QJIC&pg=PA237&lpg=PA237&dq=leveraged+lease&source=bl&ots=ZjxUDag_YC&sig=MPmyEMSTelT7c0uoV_Tts3mMhkk&hl=en&sa=X&ei=k_vRUdXUG4G-9QT5rYDwAw&ved=0CDUQ6AEwAzhG#v=onepage&q&f=false.

El beneficio derivado de la remuneración pagada por el arrendatario se concreta en el *spread* que percibe el inversionista, el cual se ve reflejado entre la diferencia de la tasa a la cual adquiere los recursos, y la tasa que percibe por la operación de leasing.⁴³

Sin embargo, este *spread* no debe entenderse exclusivamente en el sentido bancario, referido a la diferencia entre la tasa de captación y la tasa de colocación del dinero, dejando un margen de intermediación par quien realiza la operación. El *spread* para el *equity participant* puede y debe también medirse entre el costo de oportunidad el dinero, y la remuneración efectivamente recibida por el uso de él.⁴⁴

Lo anterior en razón de que no es necesario para calcular el beneficio recibido por el inversionista que este obtenga sus recursos a través de un mutuo u otra operación de crédito, sino que también podrá hacerlo mediante el uso de recursos propios. En esta última alternativa el *leveraged leasing* cobra especial relevancia.

El *leveraged leasing* podría verse entonces como parte del mercado no intermediado⁴⁵, esto en razón de que los recursos pasan directamente de los agentes con exceso de liquidez a aquellos que la solicitan, siendo usados estos recursos para la adquisición de activos productivos, sin que pasen a través de un intermediario financiero. Sin embargo, es importante mencionar que en Colombia las compañías de financiamiento – entidades financieras que se dedican a realizar operaciones de leasing – están facultadas en virtud del

⁴³ “*The difference between two interest rates*”. Diccionario de Cambridge. Disponible en: http://dictionary.cambridge.org/dictionary/business-english/spread_1

⁴⁴ “*Cuando se habla de tasa o costo de oportunidad, se supone que el decisor está en capacidad de identificar todas las probabilidades de inversión que ofrece el mercado, en particular, en términos de riesgo, y determinar la mejor tasa de interés de ellas, como la tasa de oportunidad del dinero.*” VÉLEZ PAREJA, Ignacio, Decisiones de Inversión. Enfocado a la valoración de empresas, p. 188–230. World Wide Web: http://www.javeriana.edu.co/decisiones/libro_on_line/capitulo5.pdf.

⁴⁵ Esto a pesar de que en estricto sentido el mercado no intermediado se refiere en el ámbito nacional al mercado bursátil.

Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, para captar recursos a término. No obstante, queremos enfatizar que una operación de leveraged leasing individualmente considerada, podría verse como parte del sector desintermediado.

Como se comentó en capítulos anteriores, la estructura del leasing apalancado implica la participación de una serie de entidades financieras, especialmente la participación de compañías fiduciarias. A pesar de la participación de estas, e incluso de la compañía de leasing como administrador del contrato de leasing, los fondos provenientes del *equity investor* financian directamente los activos del arrendatario.⁴⁶

A pesar de esto, desde la óptica de la doctrina norteamericana el retorno de la inversión no es el motivo de la estructuración de estos esquemas, sino lo es realmente la combinación de esto con el beneficio tributario percibido, toda vez que por regla general contablemente el *equity trust* arroja contablemente pérdidas para los *investors*.

Lo anterior partiendo de la base de un esquema de leasing apalancado en el cual participan *lenders*, toda vez que por regla general la tasa de colocación (tasa de financiación cobrada al locatario) difícilmente es superior a la tasa de captación (tasa pagada a los *lenders*) sumada a los gastos de administración, estructuración y en general funcionamiento de los diferentes organismos necesarios para la estructuración de leasings apalancados.⁴⁷

El leasing apalancado también es atractivo para los inversionistas por razones tributarias. De acuerdo con el MACRS⁴⁸ los inversionistas podrán deducir de sus ingresos la

⁴⁶ Esto sin perjuicio de que La Leasing pueda tener participación como *equity investor* dentro del leasing apalancado.

⁴⁷ AHLSTROM, James C.; ENGELSON, Iris C., Equipment Leasing / Leveraged Leasing, The economics of leveraged leasing. 4th Edición. Practising Law Institute, p. 4.

depreciación del activo entregado en leasing al arrendatario. El sistema de tributación norteamericano, al igual que la mayoría de sistemas de tributación alrededor del mundo, grava la percepción de ingresos por parte del declarante.⁴⁹ El leveraged leasing permite a los declarantes descontar la depreciación de los equipos adquiridos de los ingresos percibidos en el periodo.

Lo anterior siempre y cuando la depreciación aplicada al equipo no produzca en términos contables una inversión que produzca pérdidas, toda vez que esto podría llevar a los inversionistas a realizar inversiones anti-económicas en términos contables con la única finalidad de acceder a los créditos fiscales.⁵⁰

En general, esta limitación previene la formulación de estructuras de leasing abusivas, las cuales se caracterizaron por su alto nivel de deducción en corto tiempo, los cuales incluso llevaron a generar saldos a favor de los inversionistas a raíz de la operación de leasing, por concepto de deducciones.⁵¹

En la práctica el *equity investor* percibirá un ingreso propio del canon pagado por el arrendatario, al cual descontará la depreciación practicada al bien adquirido de acuerdo con

⁴⁹ La sección 1 del IRC impone el *Income Tax*, el cual grava los ingresos percibidos por los declarantes una vez depurada la base de renta, a las cual es procedente descontar las respectivas deducciones.

⁵⁰ Limitación introducida por el TEFRA (Tax Equity and Fiscal Responsibility Act) de 1982. Ver: WARREN JR, Alvin C. y AUERBACH, Alan. *Tax policy and equipment leasing after TEFRA*. Harvard Law Review. Vol. 96. No. 7, p. 1580.

⁵¹ Limitación introducida por el TEFRA (Tax Equity and Fiscal Responsibility Act) de 1982. Ver: WARREN JR, Alvin C. y AUERBACH, Alan. *Tax policy and equipment leasing after TEFRA*. Harvard Law Review. Vol. 96. No. 7, p. 1581.

el método de depreciación indicado en el IRC⁵², sobre este cálculo se pagará el *income tax* por parte del inversionista.

Incluso, se ha llegado a asegurar que el motivo principal para la participación de los *equity* en este tipo de leasings es el beneficio tributario percibido, toda vez que en el evento en que la operación de leasing tenga un retorno de efectivo igual a la tasa de captación, los *equity* seguirán percibiendo el beneficio tributario de la deducción.⁵³

Esta alternativa hace que este tipo de inversión puede ser atractiva en el mercado, ya que no solo tiene un mayor nivel de rentabilidad que otras alternativas, sino además genera un crédito tributario, el cual puede ser de gran utilidad.

Finalmente, el inversionista percibirá el beneficio derivado del valor residual del bien después de terminado el leasing. Este beneficio dependerá de la modalidad de leasing celebrada con el arrendatario, toda vez que en tratándose de un leasing operacional este beneficio se verá reflejado en la prima de adquisición a pagar por el dominio del activo.

De otro lado, éste es un producto de especial interés para las compañías de financiamiento o bancarias que realicen leasing, toda vez que les permite dispersar el riesgo en las operaciones de leasing, realizar actividades de arrendamiento financiero sobre activos los cuales no tiene la capacidad de adquirir con sus propios recursos, y percibir utilidades por su actividad como administrador del contrato.

⁵² El IRC dispone la existencia de dos métodos distintos de depreciación, el *declining balance switching to straight line method* o el *straight line method*, cualquiera de estos métodos podrá ser escogido por el declarante, siempre y cuando se respeten las limitaciones mencionadas.

⁵³ ROLDAN, Vincent J., In re Delta Air Lines Ina: Leveraged-Lease Transactions in Airline Bankruptcies, publicado en American Bankruptcy Institute. Consultado el 28 de julio de 2013, p. 3.

En primera medida, los principios de diversificación y dispersión del riesgo son un talante del sistema financiero, ya que la inobservancia de los mismos ha llevado al sistema financiero tanto a nivel nacional, como a nivel internacional a grandes crisis.

El *leveragd leasing* permite a la compañía dispersar el riesgo, ya que permite que esta comparta los riesgos propios del contrato de leasing con los demás *equity investors*.⁵⁴ En concordancia con lo anterior, en un esquema de leasing tradicional un evento de incumplimiento se ve asumido exclusivamente por La Leasing.

En el leasing apalancado este evento de incumplimiento se ve asumido por todos los inversionistas, entre los cuales puede estar incluida La Leasing. Esto en razón de que a pesar de ser varias las partes participantes en este tipo de leasing, en estricto sentido el contrato de leasing se suscribe entre el *equity trust* y el arrendatario.

No obstante lo anterior, debe entenderse que esta estructura no exime en ninguna medida a La Leasing en su carácter de administradora del contrato de leasing, y especialmente en su carácter de estructuradora y colocadora del contrato. Ya que en estricto sentido la evaluación del riesgo de cumplimiento de la operación estará a su cargo.

Adicionalmente, existen diversos mecanismos para mitigar el riesgo por parte de los *equity investors*, tales como garantías, libranzas o codeudores; sin embargo, en ningún momento debe olvidarse que en el contrato de leasing la principal garantía es el bien dado al arrendatario, el cual en ningún momento saldrá del patrimonio del *equity trust*.

El leasing apalancado permite también a La Leasing realizar actividades de arrendamiento financiero sobre activos los cuales no tiene la capacidad de adquirir con sus propios

⁵⁴ En el caso de que La Leasing también quiera participar como inversionista en el contrato.

recursos, ya sea por razones de liquidez o por cumplimiento de normas técnicas de dispersión del riesgo.

Esta figura cobra especial relevancia en el desarrollo de mega proyectos de infraestructura e ingeniería, toda vez que el monto de los capitales para el desarrollo de los mismos puede llegar a desbordar la capacidad de una única entidad financiera. Sin embargo, debemos acotar que para estos casos es posible la utilización de leasings sindicados.⁵⁵

Por medio del *leveraged leasing* La Leasing adquiere la administración de recursos del público⁵⁶ a los cuales normalmente no podría acceder, con el especial atractivo de que ofrece un activo financiero el cual representará mayores utilidades que las normalmente obtenidas en el mercado financiero.

Finalmente, mencionamos inicialmente que La Leasing juega un papel preponderante en toda la operación de leasing apalancado, toda vez que funge como administrador del contrato, teniendo la posibilidad de cobrar una comisión por esta administración sin tener que asumir los riesgos propios del contrato.

Ahora bien, el **arrendatario** no necesariamente deberá verse beneficiado por el esquema de leasing apalancado, toda vez que su principal carga obedece al pago del canon de arrendamiento por el activo dado en leasing.

⁵⁵ “*Por esta vía, varias sociedades de Leasing se unen para la adquisición conjunta en común y pro indiviso de la propiedad de uno o más equipos, que serían arrendados con opción de compra a uno o más arrendatarios para llevar a cabo un proyecto determinado.*” DURAN BOHORQUEZ, Edwin Giovanni. El contrato de leasing financiero en Colombia. Monografía para optar por el título de Especialista en Derecho Comercial. Director: Darío Laguado Monsalve, Pontificia Universidad Javeriana, 2004. World Wide Web: <http://www.javeriana.edu.co/biblos/tesis/derecho/dere3/tesis09.pdf>. P. 35.

⁵⁶ Ya sea de manera directa o indirecta, en razón de es necesario el uso de un patrimonio autónomo para la operación de este contrato.

Por la manera en que este es estructurado, el leasing apalancado retira del arrendatario los beneficios propios de la titularidad del activo financiado, especialmente aquel relacionado a la depreciación del bien. En razón de esto, esta figura es ideal para empresas con bajos niveles de utilidades, con altos montos de pérdidas acumuladas deducibles, o de ingresos exentos; esto en la medida de que transfiere sus beneficios como contraprestación de un menor tasa de financiación.⁵⁷

Desde el punto de vista económico, considerando que se trata de una operación del mercado no intermediado, la lógica económica señala que deberá ser menor el cánón cobrado al locatario, toda vez que no existe un margen de intermediación propio de las entidades financieras.

Sin embargo, y considerando que en estas estructuras pueden existir *lenders*, el efecto práctico para el cálculo del canon del leasing puede ser igual al de un leasing convencional, toda vez que el margen de intermediación de los *equity investors* se verá afectado por la tasa de captación.

Finalmente, para los *lenders*, este producto financiero puede ser también interesante para los *lenders participants*, toda vez que en estricto sentido debería representar una mayor tasa de retorno que una inversión convencional debido al nivel de riesgo asumido por este tipo de inversionista.

Como se mencionó, en la legislación colombiana no existe la posibilidad de desarrollar esquemas de leasing apalancado. La regulación de esta figura en la normatividad nacional

⁵⁷ ROLDAN, Vincent J., In re Delta Air Lines Ina: Leveraged-Lease Transactions in Airline Bankruptcies, publicado en American Bankruptcy Institute. Consultado el 28 de julio de 2013, p. 3.

brindaría a sus participantes los mismos beneficios que actualmente se obtienen en el caso norteamericano, sin embargo, haremos referencia a ciertos aspectos específicos.

Al estudiarse el caso norteamericano se señaló que el incentivo de la operación de leasing apalancado para el *equity* se encuentra en la posibilidad de percibir beneficios tributarios, toda vez que por regla general la estructura arroja pérdidas para estos inversionistas.

Esto será aplicable en el caso colombiano siempre y cuando los *equity* financien la operación a partir de *lenders*, sin embargo, no todos los prestamistas de capital arrojarán necesariamente una pérdida para los *equity investors*. En caso de que los *equity* acudan a un mercado intermediado para financiar su operación, muy probablemente esta arrojará pérdidas, ya que implícitamente estará financiando el margen de intermediación de la entidad financiera.

En el evento de que el *equity* haga uso de recursos propios, o se financie directamente de los agentes con excedentes de liquidez, probablemente la tasa de captación será inferior a la tasa de colocación de la operación de leasing apalancado.

En Colombia, esta alternativa representa un gran atractivo para el mercado, toda vez que por regla general el mercado intermediado ofrece tasas de captación muy bajas en comparación con la tasa de colocación en este tipo de operaciones.⁵⁸ Entonces, los particulares⁵⁹ tendrán la posibilidad de acceder a tasas de retorno superiores a las ofrecidas comúnmente en el mercado.

⁵⁸ LOPEZ PEREZ, Rubén. Los colombianos pagan uno de los créditos más caros en Latinoamérica. Diario La República. Publicado el 4 de febrero de 2013. Encontrado virtualmente en: http://www.larepublica.co/finanzas/los-colombianos-pagan-uno-de-los-cr%C3%A9ditos-m%C3%A1s-caros-en-latinoam%C3%A9rica_30814

⁵⁹ Haciendo referencia a aquellos sujetos con excedente de capital que no forman parte del mercado financiero intermediado.

Los *equity investors* tienen la posibilidad de deducir la depreciación practicada al activo adquirido para dar en leasing. En este sentido, la normatividad nacional es aparentemente consecuente con el tratamiento foráneo de acuerdo con lo dispuesto en el numeral 2 del artículo 102 del Estatuto Tributario.⁶⁰

La Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) se ha referido a la posibilidad de hacer uso de la deducción, señalando:

“A la luz del numeral 2 del artículo 102 del Estatuto Tributario, los activos fijos reales productivos adquiridos por el patrimonio autónomo, con el propósito de que sean utilizados en forma directa y permanente en la actividad que se desarrollará por medio del contrato de fiducia, y cuya renta tributará en cabeza del beneficiario, dan derecho al fideicomitente beneficiario a solicitar la deducción de que trata el artículo 158-3 del Estatuto Tributario, previo cumplimiento de las demás condiciones señaladas por la ley y el reglamento.

Ahora bien, de conformidad con el artículo 3 del Decreto Reglamentario 1766 de 2004, si el activo fijo real productivo se deja de utilizar en la actividad productora de renta o se enajena, antes del vencimiento del término de depreciación o amortización del bien, el contribuyente deberá incorporar el valor proporcional de la deducción solicitada como renta líquida gravable en la declaración del impuesto sobre la renta y complementario del periodo fiscal en que ello ocurra, teniendo en

⁶⁰ Numeral 2, art. 102 E.T.: “Las utilidades o pérdidas obtenidas en los fideicomisos deberán ser incluidas en las declaraciones de renta de los beneficiarios, en el mismo año gravable en que se causan a favor o en contra del patrimonio autónomo, conservando el carácter de gravables o no gravables, deducibles o no deducibles, y el mismo concepto y condiciones tributarias que tendrían si fueren percibidas directamente por el beneficiario.”

*cuenta la vida útil pendiente de depreciar o amortizar según la naturaleza del bien.”*⁶¹

Sin embargo, esta interpretación de la autoridad administrativa tributaria se hizo respecto de la normatividad anterior. En razón de que la finalidad del patrimonio sería la adquisición de un activo productivo para ser entregado al locatario, la normatividad tributaria vigente permitiría la depreciación del activo y consecuente deducción de estas sumas, siempre y cuando el contribuyente pudiese deducirlo en su posición propia.

No obstante lo anterior, para evitar interpretaciones contraproducentes por parte de la administración tributaria, consideramos que de implementarse la figura en Colombia debe consagrarse de manera expresa la procedencia de la deducción por depreciación en los *leveraged leasing*.

Debemos recordar que la ley 1607 de 2012 modificó esta norma, permitiendo la deducción de las pérdidas percibidas por el patrimonio autónomo. En razón de que la modificación en este numeral solo obedeció a esta posibilidad, debería entenderse que la interpretación de la administración se encuentra vigente.

La modificación introducida mediante la reciente reforma tributaria referente a la posibilidad de deducir las pérdidas producidas por el patrimonio autónomo no debe pasar desapercibida, ya que como observamos en el caso norteamericano se ha considerado que el *leveraged leasing* tiene como principal finalidad el uso de beneficios tributarios, incluso si el patrimonio autónomo produjese contablemente pérdidas debido a la depreciación practicada.

⁶¹ DIAN. Concepto 014873 del 20 de febrero de 2009.

Previa a la modificación introducida, el *equity* no hubiera podido deducir el resultado negativo arrojado por el *trust*. Esto conduciría a que los inversionistas estarían únicamente motivados por la posibilidad de retorno de su inversión en términos de efectivo.

Desde el punto de vista financiero cobra especial relevancia la posibilidad por parte de La Leasing de administrar recursos del público sin entrar a asumir el riesgo concreto, o la totalidad del mismo, de la operación.

Esto en razón de que la regulación financiera colombiana propende también por la dispersión del riesgo y la ausencia de concentración del mismo. En este entendido, podrán las compañías de leasing colombianas financiar proyectos que requieren de un gran musculo financiero, sin violar normas técnicas de dispersión del riesgo, a través de la administración del contrato de leasing.

V. ANÁLISIS DE LA COPROPIEDAD EN EL LEASING APALANCADO Y ESTUDIO DE LA FIGURA EN EL ORDENAMIENTO COLOMBIANO

Para efectos de realizar un análisis de la aplicabilidad de la figura del leasing apalancado o *leveraged leasing* en el ordenamiento jurídico colombiano, resulta de gran importancia comprender la forma como funciona el arrendamiento financiero o leasing en Colombia, sus generalidades y particularidades en relación con el derecho de propiedad que tiene la compañía de financiamiento o compañía arrendadora sobre el bien objeto del negocio jurídico, junto con sus limitaciones.

Como se explicó anteriormente, el leasing es un contrato a través del cual una sociedad (que se encuentra previamente autorizada para el efecto) concede a un tercero la tenencia de un bien propio o de un bien que fue adquirido por ella a partir de las instrucciones dadas por dicho tercero llamado tomador. Dicha tenencia se otorga durante un lapso de tiempo y a cambio del pago de una suma de dinero de forma periódica⁶².

El artículo 2.2.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010 –que contiene el artículo 2° del Decreto 913 de 1993- señala que el bien objeto del contrato será de propiedad de la compañía de financiamiento mientras el locatario o arrendatario ejerza la opción de compra a que tiene derecho.

Es importante resaltar esto último en la medida en que concentra la propiedad del bien en una única compañía de financiamiento, lo cual se reitera en el artículo 2.2.1.1.2 del citado Decreto 2555 de 2010, toda vez que dispone los presupuestos que deben cumplirse en la

⁶² Superintendencia Bancaria (hoy Financiera), Concepto No. 90073839-0 del 18 de enero de 1991. Disponible en: <http://www.fedeleasing.org.co/documentos/conceptos/Concepto%20Superintendencia%20Bancaria%2090073839-0.pdf>.

realización de operaciones de leasing. El primero de ellos hace referencia a que el propietario de los bienes que sean entregados en arrendamiento debe ser la compañía arrendadora y que *“las compañías de financiamiento no podrán celebrar contratos de arrendamiento en los cuales intervengan terceros que actúen como copropietarios del bien o bienes destinados a ser entregados a tal título”*.

El segundo presupuesto o regla que señala el artículo mencionado dispone la prohibición de las compañías de financiamiento de fabricar ya sea bienes muebles o inmuebles y de asumir el mantenimiento de aquellos activos que entregue bajo el contrato de leasing.

Finalmente, los dos últimos presupuestos que establece la disposición en comento hacen alusión a la necesidad de que en el contrato de leasing o *“retroarriendo”* verse, por regla general, sobre aquellos activos fijos productivos y no sobre documentos de contenido crediticio, de participación o representativos de mercaderías, independientemente que se trate o no de títulos valores.

El contrato de leasing opera, pues, como una forma de financiación en virtud de la cual una persona puede disfrutar de un bien a cambio de una contraprestación que se paga bajo la modalidad de cánones y en la que el arrendatario tiene la posibilidad de adquirir el bien por un valor residual, de manera que la adquisición del activo se logra a través de un pago financiado. Así las cosas, *“[l]a operación de leasing, (...) básicamente consiste en una técnica financiera que permite realizar cierta inversión amortizable con la renta que produce la explotación económica de un bien”*⁶³.

Cabe mencionar, sin embargo, que el ejercicio de la opción de compra del bien no es de la esencia del leasing, sino que lo es la opción *per se*, de manera que el locatario o

⁶³ Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Cuarta, Sentencia del 14 de diciembre de 1998, Expediente número 1661, Consejero Ponente: Doctor José Ignacio Narváez García.

arrendatario del bien, una vez terminado el plazo establecido para el desarrollo del contrato podrá comprar el bien por un valor residual, como se mencionó, o bien, realizar una devolución del mismo, como quiera que también podrá solicitar una prórroga del contrato⁶⁴.

Las diferentes modalidades de leasing coinciden, básicamente, en la necesidad de que el bien sea de propiedad de la compañía de leasing y, por lo tanto, de no tenerlo, ésta debe adquirirlo a fin de que el contrato pueda desarrollarse, salvo por el leasing sindicado, en el que el bien o activo pertenece a dos o más entidades autorizadas nacionales o extranjeras, las cuales celebrarán en conjunto el contrato, denominado leasing en copropiedad⁶⁵.

Así, el artículo 26 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero dispone el régimen de financiamiento que tienen las compañías de leasing para realizar sus operaciones, en particular, en lo atinente a la adquisición de los activos objeto del negocio jurídico. El mencionado artículo señala lo siguiente:

"(...) Para la adquisición de activos objeto de operaciones de leasing, las compañías de financiamiento comercial podrán recibir créditos de otros establecimientos de crédito, cuyas garantías se determinarán en los términos y condiciones que establezca el Gobierno Nacional. No obstante, la adquisición de activos por parte de las compañías de financiamiento comercial para realizar operaciones de leasing operativo sólo podrán financiarse con recursos

⁶⁴ Superintendencia Bancaria (hoy Financiera), Concepto No. 2001041346-0 del 28 de agosto de 2001. Disponible en: <http://www.fedeleasing.org.co/documentos/conceptos/Concepto%20Superintendencia%20Bancaria%20No%202001041346-1.pdf>.

⁶⁵ FEDERACIÓN COLOMBIANA DE COMPAÑÍAS DE LEASING – FEDELEASING, *Manual Jurídico del Leasing. Actualizado en 2010*, Bogotá D.C., 2010, p. 27-28. Disponible en: <http://www.fedeleasing.org.co/documentos/manualjuridico2010.pdf>.

patrimoniales, los provenientes de los préstamos de otros establecimientos de crédito y de bonos cuyo plazo sea superior (...)".

De lo citado, es claro que la compañía de leasing tiene la posibilidad de adquirir el activo objeto del contrato a través de una operación de financiamiento con un establecimiento de crédito, de manera que éste puede financiar la adquisición del activo. Sin embargo, también es claro que, si bien la compañía puede apoyarse económicamente en una entidad financiera para poder desarrollar su operación, ésta no entra a formar parte del contrato en ningún momento y, por tanto, no radica en ella ningún derecho sobre el activo objeto de la operación de leasing.

La Superintendencia Financiera ha sido enfática en señalar que, para efectos de que el contrato de leasing se desarrolle correctamente y sin contrariar su propia naturaleza, es necesario que el bien sea propiedad exclusiva de la compañía de leasing y no de un tercero. Por tal motivo, se encuentra prohibido en Colombia que en el contrato intervengan sujetos diferentes a la compañía en calidad de propietarios del bien⁶⁶.

La compañía de leasing debe ser propietaria del activo y debe conservar su derecho de propiedad durante toda la vigencia del contrato, sin que pueda compartir el derecho con otros sujetos, de modo que funge como propietaria hasta el momento en que el arrendatario o locatario ejerza la opción de compra.

En concordancia con lo anterior, la Superintendencia Financiera señaló en el numeral 1.7 del Capítulo Tercero del Título III de la Circular Básica Jurídica que, en el evento en que la

⁶⁶ Superintendencia Financiera de Colombia, Concepto 2009076699-003 del 17 de diciembre de 2009.

operación de leasing sea desarrollada por un establecimiento bancario, esto es, en aquellos casos en los que el establecimiento actúe como compañía de leasing, el dominio del activo o bien debe versar únicamente en él en su calidad de arrendador dentro del contrato. En palabras de la Superintendencia:

“(...A)ún en el entendido que al usuario le compete escoger el bien que usará y gozará en su interés particular, se estima necesario que la adquisición del bien, de acuerdo con la definición del contrato de arrendamiento financiero, debe constituir un contrato donde el precio debe ser cancelado o sufragado en su integridad por la compañía arrendadora, de tal forma que, salvo excepciones legales, vale decir, el arrendamiento sindicado, el derecho de dominio recaiga exclusivamente en la entidad financiera” (se resalta)⁶⁷.

Así pues, de acuerdo con la normatividad vigente en la materia, el derecho de dominio sobre el bien objeto del contrato de leasing debe ser de propiedad exclusiva de la compañía autorizada para realizarla, sea que se trate de una compañía de financiamiento o compañía de leasing, o de un establecimiento de crédito, y, por tanto, no resulta viable que sobre el activo haya copropiedad con terceros.

Dicha restricción sobre la propiedad del bien tiene una razón de ser y es que el ordenamiento colombiano busca que la ejecución de la operación de leasing se lleve a cabo de forma fácil y sencilla, permitiendo al usuario o locatario ejercer su derecho de tenencia pacíficamente. Dicha prohibición de que intervengan otros actores con derechos sobre el

⁶⁷ Superintendencia Financiera, Circular Externa 007, Circular Básica Jurídica, Capítulo Tercero, Título III, numeral 1.7, 1996.

bien garantiza, igualmente, que se proteja el derecho que tiene el usuario a ejercer la opción de compra del activo, con el objetivo de que adquiera el bien sin que haya lugar a disputas en torno a la titularidad del mismo⁶⁸.

Ahora bien, cabe señalar que el hecho de que se prohíba la copropiedad o comunidad sobre el bien objeto del contrato entre la compañía de leasing y terceros (hubiesen o no financiado la adquisición del bien), no obsta para que exista copropiedad entre diferentes compañías de leasing que actúen dentro del mismo contrato. El artículo 2.2.1.2.5 del Decreto 2555 de 2010 (artículo 5 del Decreto 1799 de 1994) consagra el denominado leasing en copropiedad, en el cual varias compañías de financiamiento entregan conjuntamente en arrendamiento financiero el o los bienes de los que son copropietarias. Este tipo de leasing no contraría lo señalado anteriormente en relación con la exclusividad de la propiedad, toda vez que en este caso las diversas compañías de leasing actúan como un sólo actor dentro del contrato y el derecho sobre el bien radica exclusivamente en ellas, sin que se comparta dicho dominio con otro sujeto que no funge como arrendador dentro de la relación contractual.

De otro lado, en el contrato de *leveraged leasing* varía la concepción de la propiedad sobre el bien, pues como se mencionó en acápite anteriores, en este tipo de leasing actúan tres sujetos dentro de la relación, a saber: (i) el propietario del bien, (ii) la compañía autorizada (compañía de leasing u otras) y (iii) el usuario o locatario del bien. Así las cosas, la compañía de leasing no es propietaria exclusiva del activo, sino que, en calidad de

⁶⁸ Superintendencia Financiera, Circular Externa 007, Circular Básica Jurídica, Capítulo Tercero, Título III, numeral 1.7, 1996.

arrendador o locador, adquiere el bien con un apalancamiento financiero por medio de un tercero que adquiere un derecho sobre el mismo en virtud del préstamo realizado.

De esta forma, de un lado, la compañía aporta un porcentaje para la adquisición del bien, con lo cual recibe determinados beneficios fiscales; por otro, un segundo sujeto, que puede ser una entidad financiera, se encarga de aportar el resto de los recursos, lo que lo ubica en una posición de preferencia sobre el bien dado en arriendo y, finalmente, se encuentra dentro de la relación el empresario locatario, quien deberá realizar los correspondientes pagos y tendrá el derecho a ejercer la respectiva opción de compra.

Ahora bien, haciendo una comparación entre la normatividad colombiana y el funcionamiento de este tipo de leasing, se observa que, si bien este contrato es muy común en otros ordenamientos jurídicos como el norteamericano, en nuestro país su aplicación conllevaría la implementación de un régimen especial concebido exclusivamente para este tipo de leasing, pues el mismo iría en contravía de la prohibición señalada en torno a la copropiedad del activo por parte de la compañía arrendadora y terceros que se encuentran vinculados al contrato que no son partícipes en la actividad de arrendamiento del bien.

No obstante, si bien ello conlleva un desafío en materia de regulación, consideramos viable su implementación en Colombia, por cuanto mediante este tipo operación, es posible la realización de grandes proyectos que no podrían ser sufragados por una compañía de leasing con sus recursos o a través de créditos con establecimientos bancarios.

Contratos como el *leveraged leasing* permiten la adquisición y puesta en arrendamiento de activos que requieren grandes montos de capital, con lo cual se facilita la financiación de bienes que dentro de un país como Colombia no podrían ser costeados por cualquier vía,

por lo que un mecanismo como éste puede convertirse en una forma de financiamiento para el desarrollo del país, a través de la intervención de agentes particulares o privados que cuentan con los recursos necesarios para realizar grandes proyectos de infraestructura que no podrían llevarse a cabo por medio de los recursos que la compañía de leasing pudiera tener y de los pagos que realice el usuario, entendido en el cual el sector público podría hacer uso del sector privado como una fuente efectiva y eficiente de recursos para el desarrollo del Estado y su infraestructura⁶⁹.

Adicionalmente, podría convertirse en un producto adicional aumentando la oferta de servicios de financiación del sector financiero. Este nuevo producto haría contrapeso a los créditos corporativos y de infraestructura que hoy otorgan los bancos para financiar proyectos de gran envergadura, lo cual podría redundar en mayor competencia y una mejor oferta de tasas en el mercado de créditos de altos montos para la financiación de este tipo de proyectos.

⁶⁹ DYL, Edward A.; JOEHNK, Michael D., *Leasing As A Municipal Finance Alternative*, Public Administration Review, Vol. 38, No. 6 (Nov. – Dec., 1978), p. 577 – 562, p. 557 y 558.

VI. CONCLUSIONES

El *leveraged leasing* es un claro ejemplo de figuras contractuales que se convierten en eficientes vehículos de inversión para el crecimiento empresarial a nivel internacional, de forma que constituye una de las mayores fuentes de financiamiento en los diferentes negocios. Constituye, pues, una buena alternativa para las compañías, puesto que, como se mencionó, ésta no solo ofrece un mayor nivel de rentabilidad que otras alternativas, sino que, además, genera un crédito de carácter tributario, que puede resultar a todas luces de gran utilidad.

Siendo un producto de naturaleza extranjera, el *leveraged leasing* aporta ciertos elementos que pueden resultar de gran utilidad en el escenario colombiano. Uno de ellos ciertamente consiste en la dispersión o distribución del riesgo de las operaciones. Las compañías de leasing colombianas que manejen tanto recursos privados como públicos, tendrían la posibilidad de financiar grandes proyectos que requieren una importante fuente de financiación, sin que ello represente un riesgo radicado exclusivamente en ellas como principales operadoras dentro del leasing.

Ahora bien, dicha dispersión del riesgo, que implica que la propiedad del bien sea compartida entre la Leasing y otros agentes participantes dentro de la operación, conlleva que deba replantearse la concepción de la propiedad del bien como un derecho exclusivo de aquella, o bien, implementar un régimen especial para este tipo de leasing, que, en todo caso, sería de gran utilidad para el desarrollo del país, ya que, como se apreció en el caso norteamericano, los grandes proyectos de inversión e infraestructura hallan a través de este tipo de contrato un fuerte mecanismo para poder llevarse a cabo, sin que conlleve la

concentración de los beneficios en un solo agente y, por el contrario, diversos participantes dentro de la operación puedan verse beneficiados de una u otra forma dentro de la relación.

VII. BIBLIOGRAFÍA

- AHLSTROM, James C.; ENGELSON, Iris C., *Equipment Leasing / Leveraged Leasing, The economics of leveraged leasing*. 4th Edición. Practising Law Institute.
- BRIEF, Richard P.; OWEN, Joel, *Accounting for Leveraged Leases: A Comment*, Accounting Research Center, Booth School of Business, University of Chicago. Disponible en Journal of Accounting Research, Vol. 16, No. 2 (Autumn, 1978), p. 411 [en línea]. World Wide Web: <http://www.jstor.org/stable/2490575>. Consultado el 1 de julio de 2013.
- Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Cuarta, Sentencia del 14 de diciembre de 1998, Expediente número 1661, Consejero Ponente: Doctor José Ignacio Narváez García.
- Colaboradores en Investipedia, *Fixed Rate Mortgage*, [en línea]. World Wide Web: http://www.investopedia.com/terms/f/fixed-rate_mortgage.asp. Consultado el 29 de Julio de 2013.
- Colaboradores en Investopedia, *Investment grade credit rating* [en línea]. World Wide Web: <http://www.investopedia.com/terms/i/investmentgrade.asp>. Consultado el 29 de Julio de 2013.
- Colaboradores en Elfa on line, *A Leveraged Lease Primer Understanding the tax and accounting treatments of this powerful equipment finance tool*. [en línea]. World Wide Web: http://www.elfaonline.org/cvweb_elfa/Product_Downloads/E06MAYBRADY.PDF. Consultado el 29 de Julio de 2013.
- Colaboradores en Leasing Associates, *Money over money*, [en línea]. World Wide Web: <http://www.leasingassociates.com/monmon.html>. Consultado el 29 de julio de 2013.

- Colaboradores Investopedia, *Definition of Tax Deferred* [en línea] World Wide Web: <http://www.investopedia.com/terms/t/taxdeferred.asp>. Consultado el 9 de Julio de 2013.
- Colaboradores de Web Extension, *Leveraged Leases* [en línea]. World Wide Web: http://www.cengage.com/resource_uploads/downloads/0324594690_163051.pdf. Consultado el 9 de Julio de 2013.
- Colaboradores en Montgomery Street Financial, *A Short History of the Leveraged Leasing Industry* [en línea]. World Wide Web: <http://msflc.wsiefusion.net/history>. Consultado el 9 de Julio de 2013.
- Colaboradores en Encyclopedia, *Investment Credit* [en línea]. World Wide Web: <http://encyclopedia2.thefreedictionary.com/Investment+tax+credit>. Consultado el 9 de Julio de 2013.
- COLABORADORES INVESTOPEDIA, *Definition of Leveraged Lease*. World Wide Web: <http://www.investopedia.com/terms/l/leveragedlease.asp>. Consultado el 9 de julio de 2013.
- CUETO ESTRADA, Juan Pablo, *Reflexiones jurídicas del contrato de leasing*, Revista Advocatus, Edición 13, Universidad Libre Seccional Barranquilla, 2009.
- DIAN. Concepto 014873 del 20 de febrero de 2009.
- Diccionario de Cambridge. World Wide Web: http://dictionary.cambridge.org/dictionary/business-english/spread_1.

- Decreto 2555 del 15 de julio de 2010, *Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones.*

- Decreto 663 del 2 de abril de 1993, Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

- DURAN BOHORQUEZ, Edwin Giovanni. *El contrato de leasing financiero en Colombia.* Monografía para optar por el título de Especialista en Derecho Comercial. Director: Darío Laguado Monsalve, Pontificia Universidad Javeriana, 2004. World Wide Web: <http://www.javeriana.edu.co/biblos/tesis/derecho/dere3/tesis09.pdf>.

- DYL, Edward A.; JOEHNK, Michael D., *Leasing As A Municipal Finance Alternative*, Public Administration Review, Vol. 38, No. 6 (Nov. – Dec., 1978), p. 577 – 562. Consultado el 1 de Julio de 2013.

- FABOZZI, Frank J.; DAVIS, Henry A.; CHOUDHRY, Moorad, *Introduction to Structured Finance*, Jhon Wiley and sons Inc., New Jersey, 2006.

- FEDERACIÓN COLOMBIANA DE COMPAÑÍAS DE LEASING – FEDELEASING, *Manual Jurídico del Leasing. Actualizado en 2010*, Bogotá D.C., 2010. World Wide Web: <http://www.fedeleasing.org.co/documentos/manualjuridico2010.pdf>.

- JEFFREY, Taylor, *The History of Leasing* [en línea]. World Wide Web: http://fbibusiness.com/history_of_leasing.htm. Consultado el 9 de julio de 2013.

- LOPEZ PEREZ, Rubén. *Los colombianos pagan uno de los créditos más caros en Latinoamérica.* Diario La República. Publicado el 4 de febrero de 2013. World Wide Web: <http://www.larepublica.co/finanzas/los-colombianos-pagan-uno-de-los->

cr%C3%A9ditos-m%C3%A1s-caros-en-latinoam%C3%A9rica_30814. Consultado el 28 de Julio de 2013.

- MOYER, R. Charles, *Contemporary Financial Management*, 10th Edition. 2006.
- NEVITT, Peter K; FABOZZI, Frank J., *Project financing*, Séptima Edición, Euromoney Books, Londres, 2000.
- RODRÍGUEZ AZUERO, Sergio, *Contratos Bancarios su significación en América Latina*, Quinta Edición, 2002.
- RODRIGUEZ AZUERO, Sergio. *Contratos Bancarios*. Sexta Edición, Editorial Legis.
- ROLDAN, Vincent J., *In re Delta Air Lines Ina: Leveraged-Lease Transactions in Airline Bankruptcies*, publicado en American Bankruptcy Institute. Consultado el 28 de julio de 2013.
- SHANK, Ian; GOUGH, Arnold G., *Equipment Leasing / Leveraged Leasing*, 4th Edition, Copyright 1999 by Practising Law Institute, publicado por Practising Law Institute, 810 7th Ave., New York, N.Y. 10019. World Wide Web: <http://interet.com/article-econlevlease.htm>.
- Superintendencia Financiera de Colombia, Concepto No. 2003049231-1 del 24 de octubre de 2003. World Wide Web <http://www.superfinanciera.gov.co/Normativa/doctrinas2003/tarjetacredito108.htm>.
- Superintendencia Financiera de Colombia, Concepto 2009076699-003 del 17 de diciembre de 2009.
- Superintendencia Financiera, Circular Externa 007, Circular Básica Jurídica, 1996.

- Superintendencia Bancaria (hoy Financiera), Concepto No. 90073839-0 del 18 de enero de 1991. World Wide Web: <http://www.fedeleasing.org.co/documentos/conceptos/Concepto%20Superintendencia%20Bancaria%2090073839-0.pdf>.
- Superintendencia Bancaria (hoy Financiera), Concepto No. 2001041346-0 del 28 de agosto de 2001. World Wide Web: <http://www.fedeleasing.org.co/documentos/conceptos/Concepto%20Superintendencia%20Bancaria%20No%202001041346-1.pdf>.
- VÉLEZ PAREJA, Ignacio, *Decisiones de Inversión. Enfocado a la valoración de empresas*, p. 188–230. World Wide Web: http://www.javeriana.edu.co/decisiones/libro_on_line/capitulo5.pdf.
- WARREN JR, Alvin C. y AUERBACH, Alan. *Tax policy and equipment leasing after TEFRA*. Harvard Law Review. Vol. 96. No. 7.
- WIAR, Robert C., *Economic Implications of Multiple Rates of Return in the Leveraged Lease Context*, en The Journal of Finance, Vol. 28, No. 5 (Dec., 1973), p. 1275 – 1286. World Wide Web: <http://www.jstor.org/stable/2978764>.