

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA
DO RIO DE JANEIRO



DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

Operações de Arrendamento Mercantil no Brasil

Aluno: Fernando Oliveira Coutinho Da Luz

Matrícula: 0913167

Orientador: Prof. Marcelo Nuno

Outubro de 2014

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA
DO RIO DE JANEIRO



DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

Operações de Arrendamento Mercantil no Brasil

Aluno: Fernando Oliveira Coutinho Da Luz

Matrícula: 0913167

Orientador: Prof. Marcelo Nuno

"Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor."

Fernando Oliveira Coutinho da Luz

Dezembro de 2014

"As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor"

LISTA DE SIGLAS

BACEN	Banco Central do Brasil
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DRE	Demonstrativo de Resultado do Exercício
FMI	Fundo Monetário Internacional
ICMS	Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços
IGP-DI	Índice Geral de Preços - Disponibilidade Interna
IGP-M	Índice Geral de Preços de Mercado
INPC	Índice Nacional de Preços ao Consumidor
IPI	Imposto sobre Produto Industrializado
IR	Imposto de Renda
ISS	Imposto sobre Serviços
PMT	Pagamentos Mensais
ROA	" <i>Return on Assets</i> "
SUMOC	Superintendência da Moeda e do Crédito
TD	Taxa de Desconto
TI	Tecnologia da Informação
TRA	Termo de Recebimento e Aceitação
VPL	Valor Presente Líquido
VRC	Valor Residual Contábil
VRG	Valor Residual Garantido

LISTA DE QUADROS

- Quadro 1** - Reconhecimento Contábil contra Reconhecimento Fiscal
- Quadro 2** - Fluxograma de Operação de Leasing
- Quadro 3** - Fluxo de Pagamentos do Exemplo 3
- Quadro 4** - Fluxo de Pagamentos do Exemplo 4
- Quadro 5** - Comparativo entre Leasing Financeiro e Operacional
- Quadro 6** - Fluxo de Pagamentos - Leasing Financeiro do Exemplo 5
- Quadro 7** - Fluxo de Caixa - Leasing Financeiro do Exemplo 5
- Quadro 8** - Fluxo de Pagamentos - Leasing Operacional do Exemplo 5
- Quadro 9** - Fluxo de Caixa - Leasing Operacional do Exemplo 5
- Quadro 10** - Fluxo de Caixa Líquido Marginal do Exemplo 5
- Quadro 11** - DRE do Estudo de Caso com Leasing Financeiro
- Quadro 12** - Balanço de Pagamentos do Estudo de Caso com Leasing Financeiro
- Quadro 13** - Quociente do Estudo de Caso com Leasing Financeiro
- Quadro 14** - DRE do Estudo de Caso com Crédito Direto ao Consumidor
- Quadro 15** - Balanço de Pagamentos do Estudo de Caso com Crédito Direto ao Consumidor
- Quadro 16** - Quociente do Estudo de Caso com Crédito Direto ao Consumidor
- Quadro 17** - Quociente do Estudo de Caso Leasing Financeiro versus Crédito Direto ao Consumidor
- Quadro 18** - Distribuição de Leasing por Tipo de Equipamento do Total de Equipamentos Arrendados.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Tabela "Price" do Exemplo 1

Tabela 2 - Dedução do Imposto de Renda do Exemplo 1

Tabela 3 - Tabela "Price" do Exemplo 2

Tabela 4 - Dedução do Imposto de Renda do Exemplo 2

Tabela 5 - Tabela "Price" do Estudo de Caso

SUMÁRIO

1. Introdução	
1.1 Contextualização	8
1.2 Momento histórico	8
2. Revisão da literatura	10
2.1 Quadro teórico	10
3. Objetivos	14
4. Fundamentação Teórica	15
4.1 scrição	15
4.2 Agentes	16
4.2.1 Arrendadora	16
4.2.2 Arrendatário	17
4.2.3 Fornecedor	18
4.3 Elementos	19
4.3.1 Bens Arrendáveis	19
4.3.2 Contraprestações	19
4.3.3 Opção de compra ou valor residual	20
4.3.4 Valor residual garantido (VRG)	22
5. Principais tipos de Arrendamento Mercantil disponíveis no mercado brasileiro..	23
5.1 Leasing Operacional	23
5.2 Leasing Financeiro	24
5.3 Lease-back	25
6. Leasing Financeiro	27
6.1 Regra Contábil	27
6.2 Incidência Fiscal e VRG Ideal	28
6.3 Fluxograma de uma Operação de Leasing Financeiro	33

6.4 Porque realizar um leasing financeiro ? Vantagens e desvantagens	40
6.4.1 Vantagens	41
6.4.2 Desvantagens	43
7. Leasing financeiro versus. Leasing operacional	45
8. Estudo de caso	51
8.1 Introdução	51
8.2 Visão Geral	51
9. Conclusão	60
10. Referências	61
10.1 Fontes bibliográficas	61
10.2 Outras fontes	62

1. INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

O bom funcionamento da economia depende da capacidade do sistema financeiro em disponibilizar capital para atender a necessidade das empresas de investir em reaparelhamento e modernização de equipamentos e maquinários para aumentar a capacidade produtiva. Os investimentos em bens de capital desencadeiam uma série de efeitos que promovem o desenvolvimento econômico, como por exemplo, aumento da geração de empregos, do implemento do comércio, aumento do faturamento do setor de serviços, e geram uma necessidade de capacitação da mão de obra.

Um aspecto importante que influencia as decisões de investimento das empresas é a dinâmica do avanço tecnológico nos meios de produção, o que impõe uma necessidade de renovação constante para que a empresa se mantenha competitiva. A exemplo do setor agrícola, em que a necessidade de mecanização de ponta é fundamental para o aumento da produtividade da colheita em substituição da mão de obra, e na área de tecnologia de informação em que a obsolescência dos equipamentos obriga as empresas a estarem constantemente realizando investimentos.

Para atender a esta demanda do mercado empresarial surgiram mecanismos dinâmicos e eficientes. Um destes mecanismos é o arrendamento mercantil, que devido à flexibilidade da operação permite um melhor planejamento financeiro das empresas, pois elas podem utilizar o bem sem adquiri-lo e sem que seu capital de giro fique imobilizado. O arrendamento mercantil vem sendo empregado de forma crescente no Brasil. Este importante instrumento de financiamento das empresas é bastante presente nas economias desenvolvidas, apesar de sua presença no Brasil ainda ser pequena, se compararmos a países como EUA e Canadá.

1.2 Momento Histórico

Em um passado recente o Brasil sofreu com períodos de forte inflação e os agentes econômicos naquele período buscavam uma proteção (hedge) para o seu capital. Portanto quando as empresas se viam frente a uma decisão de investimento, optavam por adquirir o bem ao invés de financiá-lo de alguma forma, pois a aquisição do bem permitia a empresa resguardar, ao longo do tempo, pelo menos parte do valor investido.

Em meados da década de 90, a estabilização econômica devido à implementação do Plano Real, que possibilitou o controle da inflação e a estabilidade da moeda, fez com que o arrendamento mercantil se tornasse uma alternativa atraente para os empresários.

Hoje a economia está mais estabilizada e as empresas buscam aumentar a sua capacidade produtiva para atender a crescente demanda de consumo e infraestrutura.

Dado este panorama, torna-se relevante o entendimento desta operação financeira.

2. REVISÃO DA LITERATURA

2.1 Quadro teórico

Mais conhecida no Brasil como arrendamento mercantil, esta operação financeira é naturalmente denominada de leasing, em virtude de sua origem histórica. A doutrina é convergente em afirmar que o leasing surgiu nos Estados Unidos em Baltimore e Filadélfia, por volta do ano de 1700, introduzido pelos colonos ingleses para o arrendamento a longo prazo.

Porém, diversos autores citam fatos considerados como operações de arrendamento, já realizadas em um passado remoto. Na Grécia, o governo de Atenas concedia arrendamentos perpétuos das minas de propriedade estatal através de pagamentos anuais pelos arrendatários para a exploração das minas. Há também alguns autores que citam a origem do leasing em uma época mais remota, na antiguidade, por volta do ano 2.000 a.C., nas escritas cuneiformes do povo sumério e também no Código de Hamurabi, vigente na Babilônia por volta de 1.800 a.C.

O leasing evoluiu ao longo dos anos, e em cada país sofreu influência de culturas e costumes locais, expandindo-se durante a segunda guerra mundial, e consolidando-se a partir da década de 50. De acordo com o Professor Carlos Patrício Samanez, 50% das empresas norte-americanas recorriam ao leasing em 1970.

Após o final da segunda guerra mundial, com o aquecimento do comércio global, surgiu a necessidade de uma organização financeira, e daí foram criados vários órgãos importantes como Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial. Este movimento foi seguido por diversos países, e no Brasil foi criada a Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), no ano de 1945. O SUMOC tinha a missão de supervisionar as atividades das instituições financeiras, porém o Professor Carlos Patrício Samanez comenta em seu livro *Leasing - Análise e Avaliação*, que no Brasil o leasing só foi introduzido na década de 60, quando foram instaladas as primeiras organizações dedicadas a esta operação. Todavia, tal atividade carecia de

regulamentação, principalmente quanto ao aspecto fiscal, o que só começou a ocorrer na década de 70.

Vários anos depois, o SUMOC mudou de nome e tornou-se o que conhecemos hoje como Banco Central do Brasil. A Lei 4.595 de 31 de dezembro de 1964, além dessa mudança, criou o Conselho Monetário Nacional. Esse conselho é hoje o órgão máximo do Sistema Financeiro Nacional e é responsável por fazer as regras e decidir o melhor caminho para que o sistema financeiro brasileiro tenha o melhor desempenho possível. Nesta "Reforma Bancária" ficou definida a composição original do Sistema Financeiro Nacional: I - do Conselho Monetário Nacional; II - do Banco Central do Brasil; III - do Banco do Brasil S. A.; IV - do Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico; V - das demais instituições financeiras públicas e privadas.

O arrendamento mercantil é conceituado de modo genérico pelo Professor José Wilson Nogueira de Queiróz, como "o ato pelo qual uma empresa cede em locação a outra um ou mais bens móveis ou imóveis mediante pagamento de determinado preço". Como afirmado pelo Professor Carlos Patrício Samanez, a regulamentação do arrendamento mercantil no Brasil ocorreu na década de 70, o Professor José Wilson Nogueira de Queiróz, cita a Lei 6.099 de 12 de setembro de 1974, que regulamenta o arrendamento mercantil e o define em seu parágrafo 1º do artigo 1º:

"Considera-se arrendamento mercantil, para os efeitos desta Lei, o negócio jurídico realizado entre pessoa jurídica, na qualidade de arrendadora, e pessoa física ou jurídica, na qualidade de arrendatário, e que tenha por objeto o arrendamento de bens adquiridos pela arrendadora, segundo especificações da arrendatário e para uso próprio desta."

Existem diversos tipos de arrendamento mercantil, assim como vários tipos de arrendador (locador) e também os mais variados tipos de bens a serem arrendados, de acordo com o Professor Doutor James S.Schallheim em seu livro *Lease or Buy ?*. Porém de um modo geral, inclusive no Brasil, como menciona o Professor José Wilson Nogueira de Queiróz, os principais tipos de arrendamento mercantil (leasing) são:

"o leasing operacional (ou industrial), que de forma geral é definido como a locação de bens de equipamento diretamente pelo fabricante ou importador a uma empresa locatária, com a opção de compra no término do contrato; o leasing financeiro, quando o locador não é um fabricante ou importador de material ou equipamento, e o objeto do arrendamento pode ser qualquer bem de investimento a que uma empresa esteja interessada em obter o uso, através locação; o lease-back,

no qual o proprietário de um bem vende-o a uma empresa de leasing, que por sua vez o arrenda ao ex-proprietário, e geralmente há uma opção de compra no final do contrato, o que permite na maioria das vezes que o bem retorne ao antigo proprietário; e por fim o self-lease que expressa um contrato firmado com empresa integrante do mesmo grupo ou com a própria empresa."

Na nossa abordagem das operações de arrendamento mercantil, iremos avaliar o leasing financeiro sob o enfoque contábil baseado no critério do valor presente, utilizando a fórmula

$$VP = \sum_{t=0}^N \frac{Y_t}{(1+i)^t}$$

de acordo com a metodologia apresentada no livro *Leasing - Análise e Avaliação* do Professor José Wilson Nogueira de Queiróz. Na análise dos critérios de avaliação do leasing financeiro, para um modelo padrão, consideraremos os seguintes pressupostos apresentados no *Journal do Financial Economics* 12 (1983) - *Valuation of Asset Leasing Contracts*: a) lei do preço único dos mercados; b) não saciedade - quanto maior o lucro, maior o preço do seguro; c) mercado de capital perfeito, competitivo e Pareto-eficiente; d) Log-normalidade de retornos; e) fraca agregação; f) constante aversão ao risco proporcional; g) a distribuição da taxa de depreciação econômica do bem arrendado é estacionária ao longo do tempo e h) o de juros livre de risco é constante ao longo do tempo. Os pressupostos a) - d) são os geralmente utilizados nos modelos de arrendamento mercantil financeiro (leasing). Outro modelo que também será utilizado é o MDB (Myers, Dill and Bautista), que conforme explica o Professor Doutor James S.Schallheim em seu livro *Lease or Buy ?* é um dos mais populares modelos utilizados. O Modelo MDB é representado no capítulo 6 do livro como:

$$NVP = A_0 - \sum_{t=0}^N \frac{L_t(1-T) + D_t(T)}{(1+r^*)^t}$$

onde:

NVP = valor presente líquido do leasing para o arrendatário

A_0 = custo do ativo líquido de qualquer pagamento em tempo = 0

L_t = pagamento do leasing no tempo t

T = impostos

D_t = valor de depreciação no tempo t

$N = n^\circ$ de parcelas do leasing

r^* = taxa de juros descontados os impostos

Serão examinados também outros modelos, seguindo a conceituação apresentada no livro Leasing - Análise e Avaliação do Professor José Wilson Nogueira de Queiróz. Após todo o detalhamento das operações mercantis desenvolverei uma comparação do leasing financeiro com o leasing operacional e com o crédito direto ao consumidor.

3. OBJETIVOS

O objetivo deste trabalho é apresentar uma visão geral da operação de arrendamento mercantil para pessoas jurídicas e uma comparação do leasing financeiro com o leasing operacional e com o crédito direto ao consumidor no mercado nacional.

De forma prática, embasado nos conhecimentos de matemática financeira e de contabilidade, este trabalho se dedica a identificar os fatores que influenciam no posicionamento estratégico dos agentes econômicos em relação às opções de investimento.

4. FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Este é um capítulo expositivo, o qual possui como principal objetivo expor e explicar os principais elementos que compõem um contrato de arrendamento mercantil.

4.1 Descrição

O arrendamento mercantil, também conhecido pela nomenclatura em inglês, leasing, é uma operação realizada entre duas partes, arrendador e arrendatário, mediante um contrato no qual o proprietário do bem (arrendador) cede a posse e o usufruto deste bem a um agente (arrendatário), por um determinado período de tempo. O princípio que rege este contrato é: a utilização de um determinado bem gera riqueza e não a sua propriedade. Portanto, são considerados bens arrendáveis, os bens que têm a capacidade de gerar renda ou bem-estar para o arrendatário. Podem ser arrendados bens móveis ou imóveis, novos ou usados como por exemplo : máquinas, equipamentos, imóveis e automóveis.

O objeto do contrato é de propriedade da arrendadora até o final do contrato. Durante a vigência do contrato a arrendadora cede ao arrendatário o direito de uso deste objeto, mediante o pagamento de uma contraprestação. Ao término do contrato o arrendatário pode optar por devolver o bem arrendado à arrendadora, pode optar por renova-lo por mais um determinado período de tempo ou optar pela compra do bem. O valor de compra poderá ser o valor de mercado ou um valor residual, previamente estabelecido. Com isso, no sentido financeiro, podemos definir o arrendamento mercantil como um financiamento de médio a longo prazo. O arrendamento mercantil é permitido a qualquer pessoa física ou jurídica sediada no Brasil, entretanto, a legislação brasileira só permite que bancos e sociedades de arrendamento mercantil ofereçam este serviço.

Queiroz (apud RIZZARDO, 2009, p. 17) define o arrendamento mercantil como:

"Um acordo mediante o qual uma empresa, necessitando utilizar determinado equipamento, veículo ou imóvel (terreno ou edificação), ao invés de comprar, consegue que uma empresa

(locadora) o adquirira e o loque à empresa interessada (locatária), por prazo determinado, findo o qual poderá a locatária optar entre a devolução do objeto do contrato, a renovação da locação ou a sua aquisição por compra e venda, pelo valor residual avençado no instrumento contratual".

Segundo Paes (apud RIZZARDO, 2009, p. 17), o arrendamento mercantil define-se como :

"um contrato mediante o qual uma pessoa jurídica que deseja utilizar determinado bem ou equipamento, por determinado lapso de tempo, o faz por intermédio de uma sociedade de financiamento, que adquire o aludido bem e lhe aluga".

Entretanto há uma distinção entre arrendamento mercantil e aluguel segundo Abram Szajam, ex-presidente da FECOMERCIO SP, pois :

"o Leasing inaugura um capitalismo baseado no crédito, no qual é possível alugar os meios de produção, em vez de possuí-los, liberando o capital e a energia criativa da empresa para a atividade fim".

A legislação brasileira define o arrendamento mercantil, segundo a Lei 6.099/74 (art. 1º Parágrafo Único):

"considera-se Arrendamento Mercantil o negócio jurídico realizado entre pessoa jurídica, na qualidade de arrendadora e, pessoa física ou jurídica, na qualidade de arrendatário, e que tenha por objeto o arrendamento de bens adquiridos pela arrendadora, segundo especificações da arrendatário e para uso próprio desta".

4.2 Agentes

A seguir serão apresentados os agentes e os elementos fundamentais para a compreensão deste trabalho.

4.2.1 Arrendadora

A arrendadora é uma instituição financeira, banco ou sociedade de arrendamento mercantil, devidamente registrada e autorizada pelo Banco Central do Brasil (BACEN). Este agente compra de um fornecedor um determinado bem, previamente escolhido por

um cliente e entrega-o em condições de uso, garante a sua posse e o arrenda por um determinado prazo.

O bem a ser arrendado é de propriedade da arrendadora até que todas as prestações sejam quitadas. Quando todas as parcelas forem quitadas e consequentemente o contrato finalizado, a arrendadora pode receber o bem de volta, vendê-lo ou renovar o contrato.

A arrendadora pode ser simplesmente uma instituição financeira, como um banco ou uma seguradora que atua como um intermediário entre o fornecedor e o cliente final. Entretanto, há casos em que a arrendadora é o próprio fornecedor do bem, são exemplos no Brasil, a IBM que oferece arrendamento mercantil de equipamentos de T.I. através do Banco IBM S.A e a BMW que oferece arrendamento mercantil de automóveis através da BMW Leasing do Brasil S/A Arrendamento Mercantil.

Estes agentes são regulados pelo BACEN, que concede autorização para funcionamento e aprova a posse de quaisquer cargos na administração dessas sociedades. Além disso, as empresas que oferecem este serviço devem ter suas demonstrações financeiras auditadas por Auditor Independente registrado na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e obedecer à legislação específica das Sociedades Anônimas relativas ao Sistema Financeiro Nacional.

4.2.2 Arrendatário

O arrendatário é o cliente final, podendo ser pessoa física ou jurídica. Este agente escolhe um determinado bem junto a um fornecedor, a arrendadora irá adquirir este bem e repassá-lo ao arrendatário que será o usuário do bem arrendado, mediante o pagamento de contraprestações.

É obrigação do arrendatário realizar o pagamento das contraprestações na periodicidade e valor estabelecido em contrato até que o contrato seja finalizado e o arrendatário realize o direito de opção de compra, devolução do bem ou renovação do contrato.

Apesar da propriedade do bem ser da arrendadora, o arrendatário é responsável pela manutenção e utilização do bem e portanto, é responsável pela preservação da funcionalidade e integridade do bem. Em uma operação de arrendamento mercantil é obrigatório que o bem, objeto do contrato de arrendamento, esteja sob seguro. Este serviço pode ser contratado tanto pela arrendadora quanto pelo arrendatário. Entretanto, o custo final será do arrendatário, uma vez que é sua a responsabilidade pela manutenção e segurança do bem.

4.2.3 Fornecedor

O fornecedor é a empresa que produz ou que possui o bem solicitado pelo arrendatário. Sua função é somente fornecer o bem em condições apropriadas de uso, dentro do prazo estipulado no contrato e faturar a arrendadora. O fornecedor não participa do contrato de arrendamento, ele é apenas um terceiro.

Entretanto, apesar do fornecedor não ser parte integrante do contrato de arrendamento, ele é uma peça importante desta operação, pois é o fornecedor que possui os equipamentos e conseqüentemente, ele possui uma carteira de clientes.

Muitos negócios não se concretizam pois o cliente não possui o capital necessário para realização do investimento ou por ter alguma dificuldade na obtenção de recurso; como por exemplo : não conseguir acesso à linha de crédito para financiar a operação ou as linhas de créditos oferecidas não terem sido atraentes. O fornecedor pode recorrer ao sistema de arrendamento mercantil como mais uma alternativa para a venda dos seus produtos.

Um setor que utiliza muito este serviço de arrendamento mercantil é o setor de aviação comercial. As companhias aéreas possuem altos custos operacionais, além de que o bem necessário para viabilizar o negócio (aeronaves) é extremamente custoso para que a empresa possa adquiri-lo diretamente ao fabricante. Neste caso a utilização de leasing para aquisição viabiliza a compra sem comprometer o fluxo de caixa. As empresas de arrendamento mercantil são donas de cerca de um terço de toda a frota

mundial de aviões comerciais, ante 23% em 1990, de acordo com a Ascend Ltd., uma firma de consultoria de aviação de Londres.

É importante também citar o caso de fornecedores que criam sua própria instituição financeira para poder ofertar e facilitar a aquisição de seus produtos. As principais montadoras de automóveis criaram suas próprias instituições financeiras para tornar disponível o arrendamento mercantil de longo prazo para seus produtos, com a finalidade de alavancar suas vendas oferecendo menores taxas, possibilidade de taxas fixas, livres de impostos e carência para início da amortização.

4.3 Elementos

4.3.1 Bens Arrendáveis

O objeto de arrendamento é o bem (equipamento, móvel, imóvel, etc.) a ser adquirido pela arrendadora e usado pelo arrendatário em sua atividade produtiva a partir do contrato de arrendamento firmado entre ambas as partes.

No entendimento de Di Augustini (1995, p. 66):

“Podem ser objeto de contrato de leasing, exclusivamente, bens móveis e imóveis, de produção nacional ou estrangeira, adquiridos pela arrendadora segundo especificações e para uso da empresa arrendatário em sua atividade econômica”.

O que irá determinar o período mínimo de vigência de um contrato de arrendamento é a vida útil do bem que será arrendado, esse período é proporcional ao grau de obsolescência do bem. Para bens com vida útil igual ou inferior a 5 anos o prazo mínimo do arrendamento é de 24 meses e 36 meses para os demais bens.

A vida útil de um bem é definida pela secretaria da receita federal, que estabelece taxas anuais de depreciação de acordo com o tipo de bem, a tabela completa está divulgada no site da receita federal. A fixação de um prazo mínimo é indispensável para que a operação seja caracterizada como arrendamento mercantil. Não há estabelecimento de prazos máximos.

4.3.2 Contraprestações

A contraprestação é o valor que deve ser pago pelo arrendatário no decorrer do contrato de arrendamento à arrendadora. Este valor amortiza o valor original do bem mais os encargos financeiros. O cálculo do valor da contraprestação é feito baseado na nota fiscal de venda emitida pelo fornecedor para a arrendadora através da aplicação de um coeficiente sobre o valor da nota fiscal, ou seja, custo de aquisição do bem, já inclusos, impostos, custo de transporte e instalação e caso conste no contrato, custos de seguro.

Normalmente a periodicidade do vencimento das contraprestações é de 30 dias. Entretanto, as contraprestações podem ter qualquer periodicidade, desde que não sejam maiores que 6 meses.

O valor das contraprestações irá variar de acordo com o tipo de tratamento fiscal do bem, prazo do contrato, impostos, taxa de depreciação e da capacidade de crédito do arrendatário. Esta capacidade crédito normalmente é avaliada pela própria arrendadora.

Como os contratos de arrendamento possuem um prazo de no mínimo 24 meses, oscilações na economia podem ocorrer e portanto as contraprestações podem ser reajustadas das seguintes formas :

1) Em casos de contratos financiados por recursos captados em reais, as contraprestações podem ser atreladas a um dos índices permitidos pela legislação em vigor, como, $INPC_1$, $IGP-M_2$ ou $IGP-DI_3$.

2) Em casos de contratos financiados por recursos captados em moeda estrangeira, as contraprestações podem ser atreladas à taxa de câmbio desta moeda.

3) Contraprestações prefixadas, neste caso as contraprestações possuem um valor fixo definido na assinatura do contrato, independentemente de oscilações na economia durante o período de vigência do contrato.

4.3.3 Opção de compra ou valor residual

No momento em que o contrato de arrendamento é firmado fica estabelecido o valor, ou o critério de apuração do valor, da opção de compra do bem a que o arrendatário terá direito quando o contrato expirar.

A opção de compra poderá ser estabelecida como um valor fixo, um percentual do valor total da operação ou então ficará estabelecido o critério de apuração do valor de compra (o critério mais usado é o "*fair market value*", o valor do bem na época do término do contrato). Todavia, o valor de compra corresponde ao valor residual do custo total da operação.

Portanto, o valor residual ou o valor da opção de compra é um fator determinante para o estabelecimento do valor das contraprestações. Sendo o valor residual inversamente proporcional ao valor das contraprestações, quanto menor for o valor residual maior será o valor das contraprestações. Isto ajuda o arrendatário a adaptar o fluxo de pagamento às suas possibilidades de fluxo de caixa.

Caso o contrato estipule somente o critério de apuração do valor da opção de compra como por exemplo, "*fair market value*", caberá à arrendadora estimar o valor do bem ao final do contrato, para fechar a equação de cálculo das contraprestações. A arrendadora deve levar em conta que, caso estime um valor residual muito alto a venda do bem ao término do contrato não será atrativa para o arrendatário e com isso o "prejuízo" pela compra do bem e pela "não amortização" do bem recairá sobre ela.

Os segmentos que utilizam este tipo de serviço financeiro geralmente são segmentos que utilizam em sua produção bens sujeitos à rápida obsolescência, seja pelo seu uso ou por evolução tecnológica. Além do fato de ser difícil em muitos casos determinar o valor de mercado de um bem usado por 24 meses ou 36 meses é normal que o valor de compra ao final do contrato seja um valor irrisório, como por exemplo 1% do valor total da operação ou até mesmo R\$ 1,00 (estes contratos são chamados de "*full pay out*"). Com isso a operação se torna mais segura para a arrendadora, pois ela se

abstém de ter um prejuízo ao final do contrato caso o cliente não opte pela compra do bem.

4.3.4 Valor residual garantido (VRG)

Dado que há um risco relacionado à má projeção do valor de mercado de um bem ao final do contrato de arrendamento, uma opção existente é ambas as partes acordarem um valor residual mínimo que será recebido pela arrendadora ao final do contrato.

O VRG é portanto, um percentual do valor da opção de compra, que é garantido à arrendadora mesmo que a opção de compra não seja exercida pelo arrendatário.

Ao final do contrato podem ocorrer as seguintes situações :

- Se o arrendatário optar pela compra do bem, ele deverá pagar à arrendadora o valor da opção de compra, que pode ser maior ou igual ao VRG.
- Se o arrendatário optar por renovar o contrato, o valor de VRG será o valor mínimo a ser refinanciado.
- Se o arrendatário optar pela devolução do bem, o arrendatário ainda deverá pagar o VRG à arrendadora.

Entretanto, na maioria dos casos o VRG é diluído nas contraprestações de modo que ao final do contrato este valor já foi quitado pela arrendadora.

5. PRINCIPAIS TIPOS DE ARRENDAMENTO MERCANTIL DISPONÍVEIS NO MERCADO BRASILEIRO

O objetivo deste capítulo é apresentar as três principais modalidades de arrendamento. Porém, a partir do próximo capítulo será dado foco ao leasing financeiro, uma vez que um dos propósitos deste trabalho é mostrar as vantagens do leasing financeiro na qualidade de financiamento de médio e longo prazo.

5.1 Leasing Operacional

O arrendamento mercantil operacional ou leasing operacional, é um acordo direto entre o fornecedor do bem e o cliente (arrendatário). O principal objetivo desta modalidade para a arrendadora e para o arrendatário é a locação do bem.

Trata-se de um contrato de curto ou médio prazo. O prazo mínimo é de 90 dias, após este prazo o contrato pode ser rescindido pela arrendadora ou pelo arrendatário a qualquer momento por meio de aviso prévio de, no mínimo, 30 dias. Neste caso a arrendadora assume todo o risco inerente à obsolescência do equipamento, uma vez que o arrendatário pode devolver o bem, caso este tenha se tornado obsoleto ou simplesmente não seja mais necessário à empresa.

Este risco é decorrente de que ao final do prazo contratual ou da rescisão contratual, o bem arrendado não é totalmente amortizado, pois as contraprestações exigíveis em contrato não são suficientes para cobrir o custo total do bem e também não há coincidência entre o prazo contratual e a depreciação do bem. Com isso, ao final do contrato o bem terá um valor residual considerável e caso o arrendatário não realize a compra, a arrendadora irá incorrer em um custo para realocar ou vender este bem a um terceiro.

Outra característica desta modalidade de arrendamento é que a arrendadora é responsável pela manutenção e assistência técnica do bem arrendado, uma vez o bem é de sua propriedade. Portanto, os custos com assistência técnica, seguro e impostos estão inclusos no valor das contraprestações.

A vantagem desta modalidade de arrendamento é que ela oferece uma flexibilidade tanto para o arrendatário, que pode a qualquer momento atualizar ou reduzir sua capacidade produtiva de acordo com suas necessidades, quanto para a arrendadora que pode realocar o bem que é de sua posse a um terceiro.

5.2 Leasing Financeiro

O arrendamento mercantil financeiro ou leasing financeiro é um acordo no qual a arrendadora, uma instituição financeira registrada pelo BACEN, atua como uma intermediária entre o fornecedor e o cliente (arrendatário). A arrendadora adquire, de acordo com as especificações do cliente, um determinado bem e confere ao cliente o direito de utilizar o bem por um determinado período de tempo em troca de uma remuneração adequada ao capital investido.

Esta remuneração que a arrendadora irá receber serão pagas pelo arrendatário na forma de contraprestações, e estas devem conter a amortização do custo de aquisição do bem e juros sobre a operação.

Em relação ao prazo, o contrato de leasing financeiro é um contrato de médio ou longo prazo, uma vez que um prazo mínimo é determinado pelo BACEN : dois anos para bens com a vida útil de até cinco anos e 3 anos para os demais bens. Normalmente a vida útil do bem coincide com o prazo contratual e diferentemente do contrato do leasing operacional este contrato não pode ser rompido unilateralmente antes do seu vencimento, sem que todas as contraprestações futuras sejam pagas.

A seguir algumas características do leasing financeiro :

- O arrendatário é responsável pela manutenção, assistência técnica, conservação e impostos.
- Mesmo que o arrendatário não necessite mais do ativo arrendado, ele é obrigado a cumprir o contrato, arcando com todas contraprestações preestabelecidas, uma vez que não há a possibilidade de rescisão unilateral.
- O total de contraprestações pagas pelo arrendatário poderá exceder o custo que a arrendadora teve para adquirir o bem arrendado.
- Ao final do contrato, o arrendatário pode escolher dentre três opções : Comprar o bem pelo valor previamente acordado, renovar a operação em condições financeiras a serem estabelecidas ou devolver o bem à arrendadora.

Dentre as modalidades de leasing, o financeiro é o mais utilizado atualmente no Brasil e portanto, o próximo capítulo tratará exclusivamente desta modalidade.

5.3 Lease-back

O lease-back é uma subespécie do leasing financeiro, exclusiva para pessoas jurídicas, na qual o arrendatário é o próprio fornecedor do bem.

Ocorre quando uma empresa vende um determinado bem que consta em seu ativo imobilizado a um intermediário financeiro, que logo em seguida empenha-se em arrendá-lo para a mesma empresa que o vendeu, condicionado ao pagamento de contraprestações que devem superar o custo da arrendadora com a aquisição do bem, cobrir os juros do capital empregado, riscos e demais encargos.

Rizzardo (2009, p.197) define esta dinâmica da seguinte forma :

“no *lease-back* a relação é bilateral, concentrada entre a arrendadora e o arrendatário, posto que este vende a coisa àquele, a fim de conseguir capital de giro, recebendo-o, no mesmo ato, a título de arrendamento, por determinado período de tempo”.

Ao final do contrato o arrendatário (empresa que vendeu o bem), tem o direito de exercer a compra do bem mediante um preço mais baixo, calculado levando em conta o total de contraprestações pagas durante o período de vigência do arrendamento e a depreciação do bem.

Caso o arrendatário não queira exercer o direito de opção de compra ao final do contrato de arrendamento, é obrigação do arrendatário encontrar empresas que estejam interessadas na cessão ou compra do bem. Se isso não for feito a arrendadora poderá retirar o bem das instalações do arrendatário e alocá-lo a um terceiro.

O principal objetivo por parte da empresa que vende o bem (arrendatário) é levantar recursos, capital de giro, reduzindo seu ativo imobilizado para ganhar liquidez. Portanto o lease-back proporciona à empresa a possibilidade de utilizar seu ativo imobilizado como garantia para obter novos recursos sem a necessidade de se desfazer do seu patrimônio, além disso a contraprestação do leasing é considerada despesa operacional, dedutível do imposto de renda.

6. LEASING FINANCEIRO

Este capítulo irá dar foco ao leasing financeiro uma vez que, dentre as modalidades de leasing, esta é a mais utilizada no Brasil. Serão apresentados aspectos contábeis, fiscais operacionais, financeiros e as vantagens e desvantagens desta operação sobre a ótica da empresa que contrata este serviço financeiro.

6.1 Regra contábil

No momento em que a arrendadora compra o bem a ser arrendado, a ela registrará esse bem no seu balanço de pagamentos como ativo permanente, mais especificamente no subgrupo ativo imobilizado. Desta forma, a arrendadora irá usufruir do benefício da depreciação, uma vez que a depreciação entra como custo operacional no demonstrativo de resultado do exercício (DRE). Já as receitas das contraprestações recebidas são computadas como receitas de intermediação financeira no período de sua exigibilidade, e suas captações são computadas como despesas de intermediação financeira.

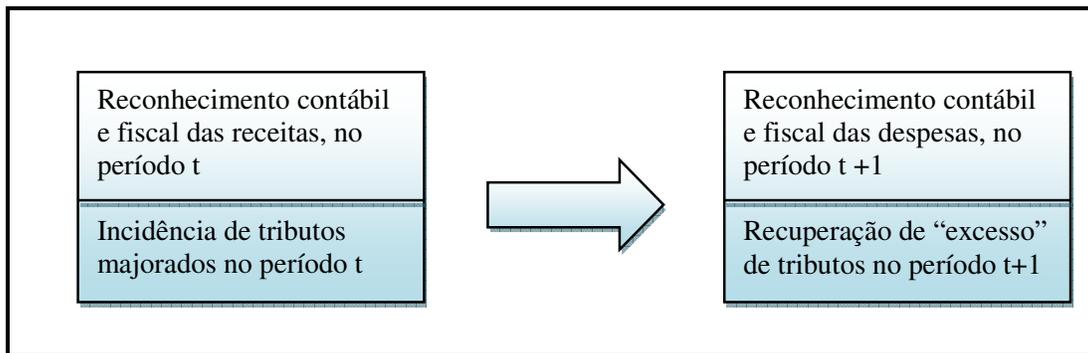
A classificação no DRE da arrendadora é a seguinte :

$$\begin{array}{r}
 \text{Receita (Contraprestação)} \\
 \text{(-) Custo da depreciação} \\
 \hline
 = \text{base de cálculo para o imposto de renda}
 \end{array}$$

Por outro lado, o arrendatário não poderá contabilizar o bem, como ativo permanente uma vez que a propriedade do bem não lhe pertence, e sim o seu uso. Entretanto, as contraprestações deverão ser registradas como custo ou despesas operacionais e por conseguinte dedutíveis do imposto de renda, o que irá proporcionar uma redução na tributação. Como as contraprestações do leasing não são reconhecidas como passivo exigível, a realização desta operação não altera diretamente os níveis de endividamento e de liquidez do arrendatário, mas sim indiretamente.

6.2 Incidência fiscal e VRG ideal

O reconhecimento contábil e fiscal das receitas e das despesas ocorre em períodos distintos. O reconhecimento fiscal das receitas ocorre antes do reconhecimento fiscal das despesas, ocasionando uma incidência majorada de tributos, que posteriormente será recuperado. Isto ocorre porque grande parte dos contratos de arrendamento financeiro possuem prazo de vencimento de 24 e 36 meses, enquanto a depreciação total de grande parte dos bens arrendados ocorre após 60 meses. Há portanto um impacto fiscal ocasionado por um descasamento entre o prazo do contrato e a depreciação total do bem arrendado, que gera um custo à arrendadora. Este custo, é o custo de oportunidade do capital que foi utilizado para pagar o "excesso" de imposto e que posteriormente será recuperado sem qualquer remuneração.



Quadro 1 - Reconhecimento Contábil contra Reconhecimento Fiscal

Fonte :Elaborado pelo autor

O melhor prazo de um contrato de leasing financeiro é aquele em que o final do contrato coincide com a depreciação total do bem, eliminando desta forma o impacto fiscal. Mas muitas vezes este prazo "ideal" pode não atender as necessidades de negócio da arrendadora ou do arrendatário. Os agentes podem alterar a magnitude do impacto fiscal através do arranjo dos parâmetros abaixo :

- Prazo do contrato: quanto menor for o prazo do contrato (respeitando os prazos mínimos, citados anteriormente), maior será o impacto fiscal.
- Vida útil do bem: quanto maior for a vida útil do bem, maior será o período de depreciação e consequentemente maior será o impacto fiscal.
- Taxa de depreciação: a utilização da taxa normal do bem leva a um impacto maior do que a utilização da taxa acelerada.

- Valor residual garantido: quanto menor for o VRG, maior será o impacto fiscal.

Dos parâmetros acima, o único que é totalmente livre é o VRG, uma vez que a vida útil do bem irá depender das condições as quais o bem é submetido na produção e da qualidade da manutenção que o bem irá receber. A taxa de depreciação é determinada pela receita federal de acordo com a utilização do bem no processo produtivo e existe um prazo mínimo de duração do contrato preestabelecido pelo BACEN de acordo com a vida útil do bem. Portanto, para que não ocorra um impacto fiscal, o valor residual contábil (VRC) do bem ao final do contrato deve ser igual ao valor residual garantido (VRG).

Abaixo segue um exemplo para ilustrar como o cálculo do VRG pode impactar positiva ou negativamente na dedução do imposto de renda da arrendadora.

Exemplo 1 : VRG nulo

Custo de Aquisição do Bem: \$ 5.000,00

Prazo do arrendamento: 24 meses

Taxa de Juros: 0,8 % a.m

Valor residual garantido: \$ 0,00

Prazo de depreciação: 5 anos

Imposto de renda: 25 %

Opção de compra: \$ 1,00

Fórmula utilizada para o cálculo dos pagamentos mensais (PMT) :

PV : 5.000,00

n : 24 meses

i : 0,008

FV : 0

$$PMT = \frac{PV}{\left[\frac{(1+i)^n - 1}{(1+i)^n \times i} \right]}$$

PMT : 230,72

Calculo da depreciação: $(5.000/60)*12 = 1.000$

Tabela 1 - Tabela "price" do exemplo 1

Período	Saldo devedor	PMT	Juros	Amortização Principal
0	\$5.000,00			
1	\$4.810,94	\$230,72	\$41,67	\$189,06
2	\$4.620,31	\$230,72	\$40,09	\$190,63
3	\$4.428,09	\$230,72	\$38,50	\$192,22
4	\$4.234,26	\$230,72	\$36,90	\$193,82
5	\$4.038,82	\$230,72	\$35,29	\$195,44
6	\$3.841,76	\$230,72	\$33,66	\$197,07
7	\$3.643,05	\$230,72	\$32,01	\$198,71
8	\$3.442,68	\$230,72	\$30,36	\$200,37
9	\$3.240,64	\$230,72	\$28,69	\$202,04
10	\$3.036,92	\$230,72	\$27,01	\$203,72
11	\$2.831,51	\$230,72	\$25,31	\$205,42
12	\$2.624,38	\$230,72	\$23,60	\$207,13
13	\$2.415,52	\$230,72	\$21,87	\$208,85
14	\$2.204,93	\$230,72	\$20,13	\$210,60
15	\$1.992,58	\$230,72	\$18,37	\$212,35
16	\$1.778,46	\$230,72	\$16,60	\$214,12
17	\$1.562,56	\$230,72	\$14,82	\$215,90
18	\$1.344,85	\$230,72	\$13,02	\$217,70
19	\$1.125,33	\$230,72	\$11,21	\$219,52
20	\$903,99	\$230,72	\$9,38	\$221,35
21	\$680,80	\$230,72	\$7,53	\$223,19
22	\$455,74	\$230,72	\$5,67	\$225,05
23	\$228,82	\$230,72	\$3,80	\$226,93
24	\$0,00	\$230,72	\$1,91	\$228,82

Tabela 2 - Dedução do Imposto de Renda do Exemplo 1

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Somatório
Receita	\$2.768,70	\$2.768,70	\$0,00	\$0,00	\$0,00	\$5.537,39
(-) Depreciação	\$1.000,00	\$1.000,00	\$1.000,00	\$1.000,00	\$1.000,00	\$5.000,00
(=) Receita	\$1.768,70	\$1.768,70	(\$1.000,00)	(\$1.000,00)	(\$1.000,00)	\$537,39
IR	\$442,17	\$442,17	(\$250,00)	(\$250,00)	(\$250,00)	\$134,35

Quando o contrato de arrendamento chega ao seu fim (Ano 3) ainda faltam 2 anos para o bem arrendado ser totalmente depreciado, portanto o valor residual contábil (VRC), que neste caso é \$ 3.000,00, é maior que o valor residual garantido (VRG) que é \$ 0,00. Caso o arrendatário exerça o direito de opção de compra, ele terá o benefício dos três anos restantes de depreciação e a arrendadora não irá reaver o imposto pago a mais nos dois primeiros anos. Caso o bem seja devolvido para a arrendadora, ela receberá nos três anos seguintes o benefício da depreciação. Portanto, há um impacto fiscal, dado que há um descasamento entre as receitas e os custos da depreciação.

Exemplo 2 : Valor do VRG igual ao VRC

Custo de Aquisição do Bem:	\$ 5.000,00
Prazo do arrendamento:	24 meses
Taxa de Juros:	0,8 % a.m
Valor residual garantido:	\$ 3.000,00
Prazo de depreciação:	5 anos
Imposto de renda:	25 %
Opção de compra:	\$ 3.000,00

Cálculo do (PMT):

PV : 5.000,00

n : 24 meses

i : 0,008

FV : 3.000,00

$$PMT = \frac{(PV - FV)}{\left[\frac{(1+i)^n - 1}{(1+i)^n \times i} \right]} + i \times FV$$

PMT : 117,19

Cálculo da depreciação : $(5.000/60)*12 = 1.000$

Tabela 2 - Tabela "price" do exemplo 2

Período	Saldo devedor	PMT	Juros	Amortização Principal
0	\$5.000,00			
1	\$4.924,38	\$117,29	\$41,67	\$75,62
2	\$4.848,12	\$117,29	\$41,04	\$76,25
3	\$4.771,23	\$117,29	\$40,40	\$76,89
4	\$4.693,71	\$117,29	\$39,76	\$77,53
5	\$4.615,53	\$117,29	\$39,11	\$78,18
6	\$4.536,70	\$117,29	\$38,46	\$78,83
7	\$4.457,22	\$117,29	\$37,81	\$79,48
8	\$4.377,07	\$117,29	\$37,14	\$80,15
9	\$4.296,26	\$117,29	\$36,48	\$80,81
10	\$4.214,77	\$117,29	\$35,80	\$81,49
11	\$4.132,60	\$117,29	\$35,12	\$82,17
12	\$4.049,75	\$117,29	\$34,44	\$82,85
13	\$3.966,21	\$117,29	\$33,75	\$83,54
14	\$3.881,97	\$117,29	\$33,05	\$84,24
15	\$3.797,03	\$117,29	\$32,35	\$84,94
16	\$3.711,38	\$117,29	\$31,64	\$85,65
17	\$3.625,02	\$117,29	\$30,93	\$86,36
18	\$3.537,94	\$117,29	\$30,21	\$87,08
19	\$3.450,13	\$117,29	\$29,48	\$87,81
20	\$3.361,59	\$117,29	\$28,75	\$88,54
21	\$3.272,32	\$117,29	\$28,01	\$89,28
22	\$3.182,30	\$117,29	\$27,27	\$90,02
23	\$3.091,53	\$117,29	\$26,52	\$90,77
24	\$3.000,00	\$117,29	\$25,76	\$91,53

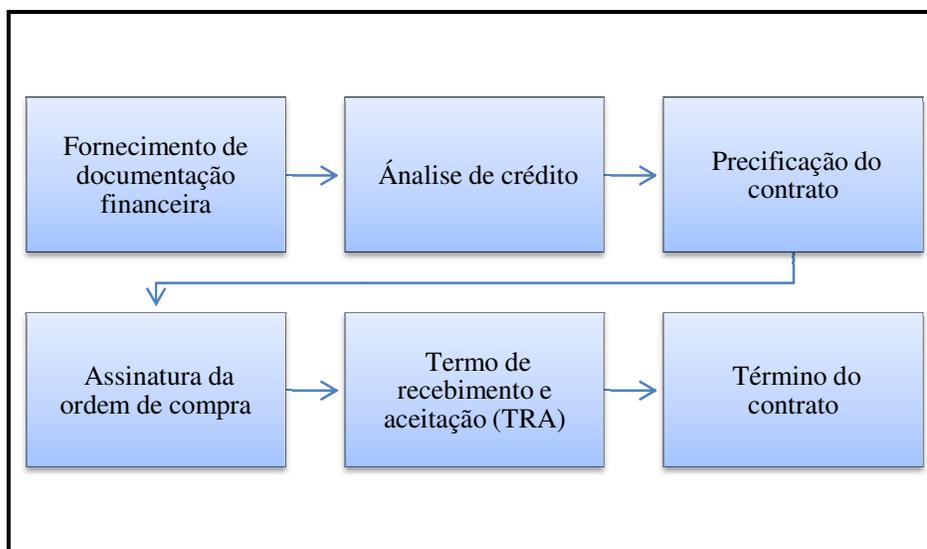
Tabela 2 - Dedução do Imposto de Renda do Exemplo 2

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Somatório
Receita	\$1.407,48	\$1.407,48	\$3.000,00	\$5.814,96
(-) Depreciação	\$1.000,00	\$1.000,00	\$3.000,00	\$5.000,00
(=) Receita	\$407,48	\$407,48	\$0,00	\$814,96
IR	\$101,87	\$101,87	\$0,00	\$203,74

Neste caso, o montante de juro cobrado pela arrendadora é maior do que no caso 1 e ela ainda paga um imposto de renda menor, ao reconhecer a renda das contraprestações nos dois primeiros anos, e também no momento da venda, caso o arrendatário exerça o direito de opção de compra. Já o arrendatário é beneficiado pagando contraprestações mais baixas, mas ao final do contrato (Ano 3). Caso ele exerça o direito de opção de compra, ele terá que realizar um pagamento de \$ 3.000,00, que não poderá ser lançado no seu DRE como despesa ou custo operacional.

6.3 Fluxograma de uma operação de leasing financeiro

Este tópico tem como objetivo detalhar brevemente a operação de leasing financeiro em 6 etapas, conforme o fluxograma abaixo :



Quadro 2 - Fluxograma de Operação de Leasing
Fonte : Elaborado pelo autor

- Fornecimento de documentação financeira :

Após o arrendatário negociar preço e condições com os fornecedores que possuem o produto que lhe interessa, o arrendatário buscará a arrendadora que lhe oferecer as melhores condições financeiras para a aquisição do equipamento.

Para que a arrendadora conceda o crédito ao arrendatário, será necessário que o arrendatário envie à arrendadora uma série de documentos como, balanços patrimoniais,

demonstrativos de resultados, balancetes do ano corrente e informações de acionistas (tais como contrato social ou estatuto). Além disso, as empresas arrendadoras também recorrem a relatórios terceirizados, agências de "rating" como Fich e órgãos governamentais como Banco Central, que indicam a saúde financeira das empresas que solicitam o arrendamento.

- Análise de crédito :

Para iniciar este tópico é importante definir o conceito de crédito. (SILVA, 2008, p. 45) define crédito como :

" (...) a entrega de um valor presente mediante uma promessa de pagamento. (...) Em um banco, que tem a intermediação financeira como sua principal atividade, o crédito consiste em colocar à disposição do cliente (tomador de recursos) certo valor sob a forma de empréstimo ou financiamento, mediante uma promessa de pagamento numa data futura. Na verdade, o banco está comprando uma promessa de pagamento, pagando ao tomador (vendedor) um determinado valor para, no futuro, receber um valor maior. "

Nesta etapa a arrendadora irá avaliar o potencial de retorno do candidato a arrendatário que busca o crédito e os riscos inerentes à concessão. Existem diversos métodos de realizar esta avaliação e ela varia de acordo com a política de cada instituição financeira, normalmente os métodos de avaliação levam em conta os 5 "C's" do crédito, que são :

1. Caráter - Histórico do cliente como pagador, são observados pontos como: se o cliente costuma honrar seus compromissos e se ele costuma ser pontual.
2. Capacidade - Mensurada com base nas despesas e receitas que a empresa possui. Observam-se os relatórios e demonstrações contábeis, com destaque para o endividamento e liquidez da empresa.
3. Capital - Refere-se à avaliação do patrimônio do cliente. No sentido de verificar se a empresa possui recursos próprios aplicados no processo produtivo que geram receitas que permitam honrar seus compromissos com terceiros.

4. Condições - Referem-se a fatores exógenos à operação entre a arrendadora e o arrendatário, como por exemplo o cenário econômico, e que podem influenciar na capacidade do arrendatário em honrar seus compromissos.
5. Colateral - Verifica-se os ativos do cliente que podem ser oferecidos como garantia em caso de inadimplência.

Realizada a análise de crédito, o cliente será classificado em alguma categoria de risco ao crédito que traduz a probabilidade de inadimplência deste cliente. Esta classificação determinará a taxa de juros da operação e o montante que poderá ser disponibilizado para este cliente.

Esta etapa é crucial para a arrendadora, uma vez que irá determinar se o seu portfólio será ou não financeiramente saudável, ou seja, se os clientes terão no longo prazo condições de honrar com o compromisso firmado.

- Precificação do contrato :

Uma vez que o arrendatário já tem definido o bem que deseja adquirir junto ao fornecedor e crédito aprovado junto à empresa arrendadora, a próxima etapa no processo de confecção do leasing financeiro é a definição da taxa de juros, indexador financeiro das contraprestações e conseqüentemente o valor destas.

Cada instituição financeira possui o seu próprio modelo para determinar a taxa, entretanto, normalmente os modelos levam em consideração as seguintes variáveis :

- Quanto a instituição financeira deseja lucrar com a operação dada a sua taxa de captação ("*spread*")
- Risco de default do cliente, baseado no "*rating*" do cliente, determinado pela análise de crédito.
- Impostos que incidem sobre a operação (Impostos pagos pela arrendadora para aquisição de determinado bem, como IPI e ICMS)

- Condições previamente negociadas junto ao cliente como : período de duração do contrato, percentual de VRG, se haverá ou não Diferimento , pagamento de entrada e etc.

A taxa do contrato pode ser pré-fixada ou pós-fixada e será definida de forma nominal, no caso de captação de recursos no exterior, e efetiva, no caso de captação interna de recursos por parte da arrendadora.

Definida a taxa e o indexador financeiro e as demais condições acordadas com o cliente, o cálculo das contraprestações é feito através da fórmula abaixo :

$$PMT = \frac{(PV - FV)}{\left[\frac{(1+i)^n - 1}{(1+i)^n \times i} \right]} + i \times FV$$

Exemplo 3 : Cálculo do contrato de leasing financeiro com Diferimento :

Custo de Aquisição do Bem:	\$ 5.000,00
Prazo do arrendamento:	24 meses
Taxa de Juros:	1% a.m
Indexador :	dólar flutuante
Valor residual garantido:	15%
Prazo de depreciação:	5 anos
Opção de compra:	\$ 750,00
Diferimento :	3 meses

Cálculo do acréscimo ao saldo devedor devido aos 3 meses de Diferimento :

PV : 5,000.00

i : 0,01

n : 3

$$FV = PV(1 + i)^n$$

FV : 5,151.50

Cálculo das contraprestações considerando os 3 meses de Diferimento :

PV : 5.151,00

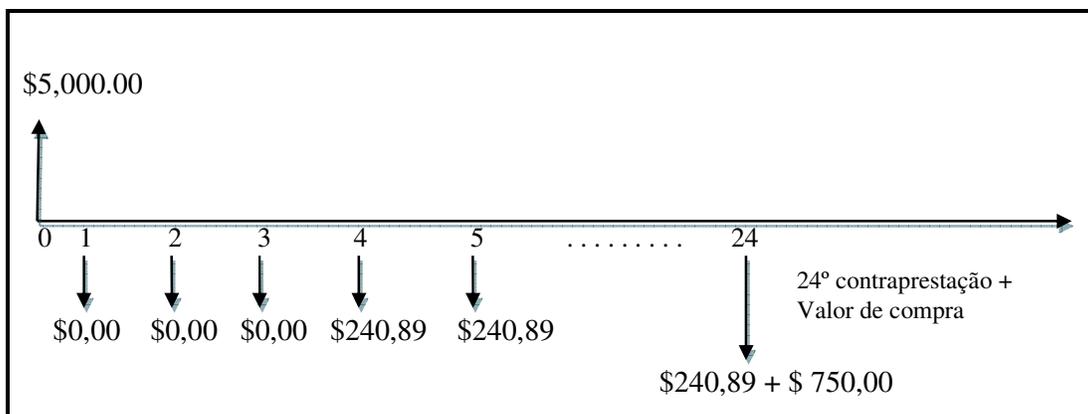
i : 0,01

n : 21

FV : 750,00

$$PMT = \frac{(PV - FV)}{\left[\frac{(1+i)^n - 1}{(1+i)^n \times i} \right]} + i \times FV$$

PMT : 240,89



Quadro 3 - Fluxo de Pagamentos do Exemplo 3
Fonte : Elaborado pelo autor.

- Assinatura da ordem de compra :

Depois das condições financeiras serem acordadas, um contrato será confeccionado e ambas as partes devem assiná-lo. Quando o contrato estiver devidamente firmado significa que o arrendatário autorizou a arrendadora à adquirir do fornecedor os bens escolhidos por ela. Nesta etapa é de extrema importância a arrendadora certificar-se de que as pessoas que assinaram o contrato representam legalmente o arrendatário, caso contrário o contrato não possuirá valor legal. Com isso o fornecedor irá faturar a arrendadora e despachar o bem ao arrendatário.

- Termo de Recebimento e Aceitação (TRA) :

A assinatura do TRA por parte do arrendatário representa que ele está de acordo com o bem que lhe foi entregue e que o mesmo está instalado em sua propriedade em pleno funcionamento e portanto a arrendadora pode pagar o fornecedor. Assim a triangulação é fechada e o contrato de arrendamento mercantil têm início.

- Término do contrato :

Ao final do prazo estipulado no contrato e feito o pagamento de todas as contraprestações devidas, o contrato dá-se por expirado, momento em que o arrendatário deve decidir-se por uma das três opções abaixo :

1. Negociar a renovação do contrato com uma nova taxa de juros baseada no VRG, que conseqüentemente acarretará em novo valor de contraprestação;
2. Realizar a devolução do bem;
3. Exercer a opção de compra de acordo com o estipulado no contrato.

O valor da opção de compra pode ser um valor pré-estabelecido ou o valor de mercado do equipamento no momento em que o contrato é finalizado.

Caso a opção de compra seja o valor pré-estabelecido e o VRG tenha sido pago no decorrer do contrato, o valor da opção de compra será um valor simbólico.

Se o VRG for quitado somente no final do contrato, o valor de compra será o valor do VRG.

Por outro lado, no caso em que a opção de compra seja o valor de mercado, se o VRG for pago no decorrer do contrato, o valor da opção de compra será somente o valor de mercado. Porém se o VRG for quitado no final do contrato, o valor de compra será o valor do VRG acrescido do valor de mercado.

Pode ocorrer também a situação em que o arrendatário deseje terminar antecipadamente o contrato, por pretender adquirir o bem imediatamente, ou por não ter mais interesse no bem, deseja devolvê-lo. Como há um prazo mínimo contratual que

tem que ser respeitado, em ambos os casos o cliente deverá realizar o pagamento de todas as contraprestações vincendas, as quais deverão ser trazidas ao valor presente no momento da rescisão.

Exemplo 4 : Terminação antecipada

Custo de Aquisição do Bem: \$ 5.000,00

Prazo do arrendamento: 24 meses

Taxa de Juros: 0,8 a.m

Valor residual garantido: \$ 0,00

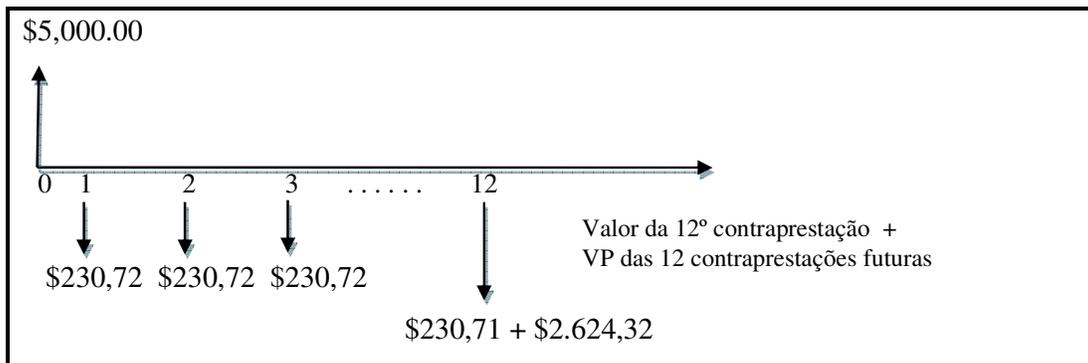
Prazo de depreciação: 5 anos

Imposto de renda: 25 %

Opção de compra: \$ 1,00

PMT : \$ 230,72

Terminação antecipada : 12º mês



Quadro 4 - Fluxo de Pagamentos do Exemplo 4
 Fonte : Elaborado pelo autor.

Saldo devedor no 12º mês : \$2.831,51 (Tabela "price" 1)

Fórmula utilizada para calcular o valor presente (VP) :

$$VP = \frac{PMT}{1 + i \times n}$$

Valor presente do saldo devedor no 12º mês : \$2.624,32

6.4 Porque realizar um leasing financeiro ? Vantagens e desvantagens

As empresas a todo momento se deparam com decisões de investimento, seja para aumentar a produtividade ou para iniciar um novo segmento de negócio, e um fator fundamental para a tomada de decisão é o capital que será utilizado. Para tomar uma decisão as empresas realizam um estudo entre as formas de obtenção de capital.

O objetivo deste tópico é apresentar as vantagens e desvantagens que uma empresa tem ao optar pelo leasing financeiro.

6.4.1 Vantagens

- Conservação do capital. Uma grande vantagem do leasing é que ele permite que uma empresa conserve capital para investimento em seus negócios e não na infra-estrutura necessária para executá-lo. Diferentemente de outras formas de financiamento, o leasing não requer pagamento antecipado ou fiança bancária.

Além disso, muitas empresas estão sujeitas à exigências regulatórias que levam em conta a liquidez financeira da empresa em relação a um percentual de seus ativos. Nestes casos, o leasing permite à empresa aumentar sua capacidade produtiva sem necessariamente ter que aumentar seu ativo. O valor presente do fluxo futuro de pagamentos de um contrato de leasing não entra no balanço de pagamento como passivo e sim como despesa operacional.

Devido à combinação desses fatores, em muitos casos, um contrato de leasing pode ter pouco ou nenhum impacto sobre a capacidade da empresa em solicitar empréstimos a outras instituições financeiras, e pode melhorar algumas medições financeiras, tais como retorno dos ativos de uma empresa, grau de endividamento e grau de imobilização.

Retorno dos ativos ("*return on assets*" - ROA) :

$$\uparrow ROA = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo total (m\u00e9dio)}} \downarrow$$

Grau de endividamento :

$$\downarrow \text{Grau de endividamento} = \frac{\text{Capital de terceiros} \downarrow}{\text{Patrim\u00f4nio l\u00edquido}}$$

Grau de Imobiliza\u00e7\u00e3o :

$$\downarrow \text{Grau de imobiliza\u00e7\u00e3o} = \frac{\text{Ativo imobilizado} \downarrow}{\text{Patrim\u00f4nio L\u00edquido}}$$

- Impostos. Como as contraprestações pagas pelo arrendatário são contabilmente reconhecidas como despesas operacionais, elas são dedutíveis de IR.
- Facilidade de pagamento. A arrendadora pode oferecer uma flexibilidade para que o arrendatário efetue o pagamento das contraprestações de acordo com seu fluxo de caixa ou exigências orçamentárias, uma vez que a periodicidade de pagamento pode ser mensal, trimestral ou semestral, com data de pagamento no início ou final do mês.

Adicionalmente, ao contrário de uma compra típica em que o pagamento deve ser efetuado no ato da compra, da entrega ou da instalação e, desta forma, muitas vezes o comprador incorre no custo antes de utilizar o bem na produção. O leasing pode ser contratado com Diferimento, ou seja, o arrendatário só irá iniciar o pagamento das contraprestações após o bem já estar operando plenamente, normalmente 90 ou 180 dias após a instalação. Embora este tipo de contrato com Diferimento, ofereça ao arrendatário a oportunidade de efetuar o pagamento das contraprestações depois que o bem esteja gerando receita, normalmente ele possui uma maior taxa.

- Flexibilidade operacional. O leasing oferece a oportunidade do arrendatário tirar vantagem das tecnologias que possuem alto grau de obsolescência, tecnologias que se tornam obsoletas em dois ou três anos, pois ele estará

pagando apenas a depreciação esperada, acrescida de juros, do valor do bem durante o período do leasing.

Ou seja, o leasing permite ao arrendatário aproveitar a parte ascendente da curva de preço/performance, em vez de ficar preso a um equipamento que pode se tornar obsoleto antes que ele esteja totalmente depreciado. Muitas empresas, portanto, utilizam o leasing como uma ferramenta flexível e custo-eficiente para financiar novos projetos.

Ademais, caso as necessidades operacionais do arrendatário mudem, e ele queira permanecer com o bem por mais tempo do que ele inicialmente havia previsto, ele pode ao final do contrato, renovar-lo (normalmente com uma taxa menor que a original) ou realizar a compra do equipamento. Por outro lado, caso ele não necessite mais do bem em sua produção ele pode ao final do contrato devolver o bem.

- Risco do valor residual. O leasing transfere à arrendadora o risco de obsolescência enquanto permite que o arrendatário se beneficie do uso do bem a um custo predefinido. Dado que a arrendadora trabalha com diversos fornecedores, tipos de equipamentos, diferentes maturidades de contratos e diversos cliente, o risco do valor residual para arrendadora é portanto, pulverizado. Quando esta diversidade de portfólio da arrendadora é combinada com uma operação eficiente de "*remarketing*" ela pode oferecer taxas mais baixas, pois sabe que irá conseguir vender os equipamentos que não foram comprados pelos arrendatários e portanto, devolvidos ao final do contrato de leasing.

Em contraste com o portfólio diversificado e a capacidade de "*remarketing*" da arrendadora, a maioria das empresas não possuem uma estratégia de "*remarketing*" ou de descarte de bens que não serão mais utilizados em sua produção e logo, para se desfazer destes bens muitas vezes as empresas incorrem em um custo. A arrendadora portanto está claramente em uma posição melhor para avaliar, gerenciar e absorver o risco do valor residual dos ativos.

6.4.2 - Desvantagens

- Impostos. Incidência de imposto sobre serviços (ISS) sobre o valor das contraprestações. Entretanto, as empresas arrendadoras visando oferecer a menor contraprestação possível migraram suas sedes para municípios onde a incidência deste imposto é menor. Outro ponto é que a dedução das contraprestações do imposto de renda só será um benefício para empresas que apresentam um resultado líquido positivo.
- Colateral. Como o bem arrendado não é de propriedade do arrendatário, o bem não pode ser oferecido como colateral em outra operação ou ser alienado.
- Bens com altíssimo grau de depreciação. O leasing financeiro não faz sentido econômico em situações onde o bem a ser arrendado possui vida útil menor que o prazo do contrato.

Entretanto, Samenez (1991, p.29) diz que :

" não é justo falar em desvantagens do leasing. O mais apropriado seriam inadequações quando o leasing, por suas características, vis-à-vis as características da empresa, não atende a certos objetivos".

7. LEASING FINANCEIRO VERSUS LEASING OPERACIONAL

Este capítulo tem como objetivo realizar um comparativo do ponto de vista fiscal e econômico entre as duas formas de arrendamento, operacional e financeiro, através de um exemplo prático para desta forma explicitar os benefícios e desvantagens de cada uma delas para o arrendatário.

Primeiro devemos definir algumas hipóteses básicas a respeito da empresa que deseja contratar uma operação de leasing :

1. A empresa em questão não é uma instituição financeira.
2. A empresa em questão terá lucro tributável durante todo o período de vigência do contrato de leasing.
3. A empresa tem uma projeção do lucro que será tributado pelo imposto de renda.
4. A empresa tem a capacidade de analisar ambas as alternativas com fluxos financeiros em regime de caixa.
5. A empresa não possui nenhum tipo de benefício fiscal decorrente de incentivos governamentais.
6. A empresa possui capital próprio para realizar investimentos, e o custo de oportunidade (CO) deste capital é de 15% a.a , constante ao longo de todo o período.

Dada as hipóteses a respeito da empresa é importante explicitar as diferenças básicas entre as duas operações :

	Leasing Financeiro	Leasing Operacional
Características Estruturais	Alternativa de financiamento	Alternativa para aluguel
Prazo	Mínimo de 24 meses	Inferior a 75% (setenta e cinco por cento) do prazo de vida útil econômica do bem, ou mínimo de 90 dias
Rescisão	Pode ser rescindido a qualquer momento entretanto, o arrendatário deverá pagar todas as contraprestações	Pode ser rescindido a qualquer momento, mediante aviso prévio, geralmente 30 dias
Despesas	Ficam a cargo do arrendatário	Podem ser de responsabilidade da arrendadora ou do arrendatário
Contraprestações	Corresponde a amortização do bem mais juros	Não correspondem à amortização do bem, para sua posterior aquisição
Propriedade do bem	Arrendadora	Arrendadora
Opções ao final do contrato	Adquirir o bem a um preço ou critério de preço pré-estabelecido, renovar o contrato por um novo prazo ou devolver o bem arrendadora	Adquirir o bem, renovar o contrato por um novo prazo ou devolver o bem à arrendador.

Quadro 5 - Comparativo entre Leasing Financeiro e Operacional
Fonte: Elaborado pelo autor

Exemplo 5 - Uma empresa de logística deseja adquirir dois veículos utilitários no valor de R\$ 95.000,00 cada um, para a utilizar durante 3 anos.

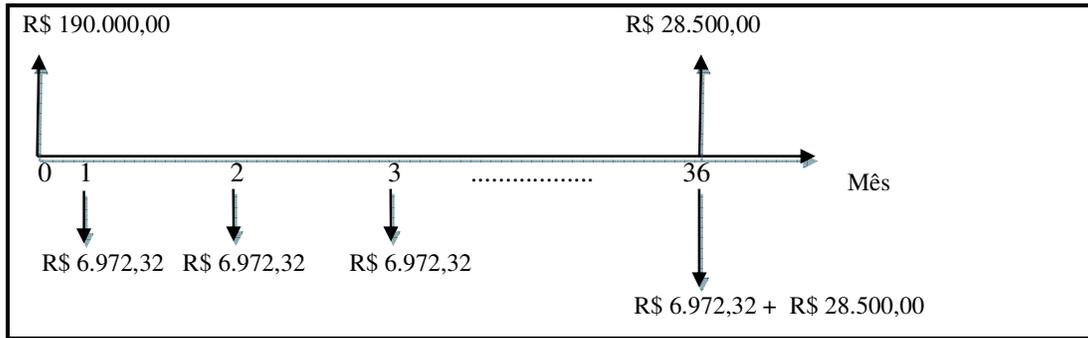
A - Opção pelo leasing financeiro como forma de financiamento :

Valor dos veículos :	R\$ 190.000,00
Prazo :	36 meses
Valor residual garantido :	15 %
Valor de opção de compra :	R\$ 28.500,00
Contraprestações mensal :	R\$ 6.972,32
Imposto de renda :	25%

Ao final do contrato a empresa irá exercer o direito de opção de compra e revender os dois veículos utilitários para uma outra empresa, pelo mesmo valor residual

que pagou. Todas as contraprestações pagas pela empresa serão deduzidas do imposto de renda.

Fluxo de pagamentos para esta opção :



Quadro 6 - Fluxo de Pagamentos - Leasing Financeiro do Exemplo 5
Fonte : Elaborado pelo autor.

Como todas as contraprestações serão deduzidas do imposto de renda, a empresa terá o seguinte benefício fiscal :

$$\text{Benefício fiscal : } (\text{R\$ } 6.972,31 \times 25\%) \times 36 = \text{R\$ } 62.750,94$$

Fluxo de caixa projetado para esta operação :

Mês	0	1	2 à 35	36
Leasing financeiro (R\$)				
Pagamento contraprestação	-	(6.972,32)	(23.7058,88)	(6.972,32)
Benefício fiscal	-	1.743,08	59.264,72	1.743,08
Compra do bem	-	-	-	(28.500,00)
Venda do bem	-	-	-	28.500,00
Caixa líquido	-	(5.229,24)	(177.794,16)	(5.229,24)

Quadro 7 - Fluxo de Caixa - Leasing Financeiro do Exemplo 5
Fonte : Elaborado pelo autor.

B - Opção pelo leasing operacional :

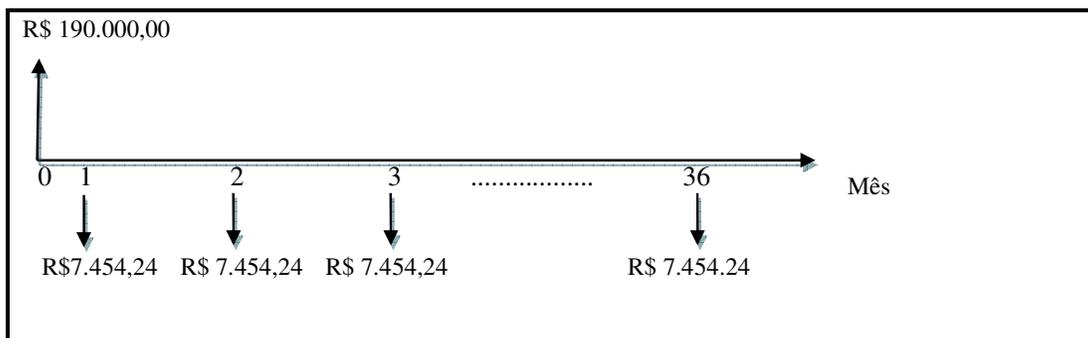
Valor dos veículos : R\$ 190.000,00

Prazo : 36 meses

Valor residual garantido : N/A
 Valor de opção de compra : Valor de mercado
 Contraprestações mensal : R\$ 7.454,24
 Imposto de renda : 25%

Nesta modalidade, ao final do contrato a empresa não irá exercer seu direito de opção de compra por considerar o valor de mercado do equipamento ao final do contrato muito elevado. Todas as contraprestações pagas pela empresa serão deduzidas do imposto de renda.

Fluxo de pagamento para esta opção :



Quadro 8 - Fluxo de Pagamentos - Leasing Operacional do Exemplo 5
 Fonte : Elaborado pelo autor.

Como todas as contraprestações serão deduzidas do imposto de renda, a empresa terá o seguinte benefício fiscal :

$$\text{Benefício fiscal : } (R\$ 7.454,24 \times 25\%) \times 36 = R\$ 67.088,16$$

Fluxo de caixa projetado para esta operação :

Mês	0	1	2 à 35	36
Leasing operacional (R\$)				
Pagamento contraprestação	-	(7.454,24)	(25.3444,16)	(7.454,24)
Benefício fiscal	-	1.863,56	63.361,04	1.863,56
Caixa líquido	-	(5.590,68)	(190.083,12)	(5.590,68)

Quadro 9 - Fluxo de Caixa - Leasing Operacional do Exemplo 5
 Fonte : Elaborado pelo autor

Para que a empresa possa tomar a melhor decisão possível sobre qual operação escolher, ela deverá olhar para o fluxo de caixa líquido de ambas as operações :

Mês	0	1	2 à 35	36
Leasing financeiro menos Leasing operacional				
Caixa líquido leasing financeiro	-	(5.229,24)	(177.794,16)	(5.229,24)
Caixa líquido leasing operacional	-	(5.590,68)	(190.083,12)	(5.590,68)
Caixa líquido marginal	-	361,44	12.288,96	361,44

Quadro 10 - Fluxo de Caixa Líquido Marginal do Exemplo 5

Fonte : Elaborado pelo autor

Uma vez que o caixa líquido marginal já é conhecido, a empresa deverá calcular o valor presente líquido (VPL) para definir a melhor opção a ser contratada. Contudo, para a determinação do VPL do fluxo resultante é primordial a utilização de uma taxa de desconto (Td) aderente às características da empresa.

De acordo com a hipótese 6 mencionada no início desta seção, a empresa possui capital próprio para a realização de investimento, e o custo de oportunidade (CO) deste capital é de 15 % a.a, ou seja, caso a empresa não realize nenhum investimento esta será a remuneração do seu capital.

Calculo da taxa de desconto (Td) considerando uma alíquota de imposto de renda de 25 % :

$$Td = CO/12 \times (1 - IR)$$

$$Td = 0,0125 \times 0,75$$

$$Td = 0,94 \%$$

Calculo do VPL :

$$VPL = \sum_{K=1}^{36} \frac{R\$ 361,44}{(1 + 0,0094) \times K}$$

$$VPL = R\$ 8.664,38$$

Apesar de que na operação de leasing operacional a empresa tenha um maior benefício fiscal, ela paga uma contraprestação maior por esta operação não possuir um valor residual garantido. Por outro lado, o leasing financeiro oferece um benefício fiscal menor, mas devido esta operação possuir um valor residual, suas contraprestações são menores e portanto a despesa líquida desta operação será menor ao final do prazo contratual de três anos.

O cálculo do VPL realizado corrobora com a conclusão acima. Se descontada a taxa de 0,94% a.m., o fluxo de caixa líquido marginal da opção de leasing financeiro subtraído do leasing operacional, teremos o valor líquido presente de R\$8.664,38. Dada as hipóteses consideradas, o leasing financeiro apresenta-se como a opção mais vantajosa para a empresa.

Entretanto, é importante destacar alguns aspectos operacionais de ambas as modalidades, caso a opção da empresa seja pelo leasing financeiro mesmo sendo mais vantajosa que o leasing operacional, a empresa deve considerar que a utilização deste instrumento irá implicar na permanência do equipamento obrigatoriamente pelo prazo mínimo de 36 meses e ao final do contrato exercer o seu direito de opção de compra.

Já o leasing operacional apresenta alguns pontos positivos, como possibilidade da empresa utilizar e testar o equipamento durante o período do contrato, e caso não se sinta satisfeita, ela pode devolver o bem. Outro ponto positivo, é que a empresa não fica presa à tecnologia que foi adquirida através do contrato, e portanto ela não irá arcar com o ônus da obsolescência.

8. ESTUDO DE CASO

8.1 Introdução

O estudo de caso a seguir tem por objetivo aplicar os conceitos expostos nos capítulos anteriores em uma situação prática com foco no arrendatário.

Será analisada a contratação por pessoa jurídica de uma operação de arrendamento financeiro para equipamentos de tecnologia da informação, e como esta operação se reflete nos demonstrativos contábeis da empresa. Também será traçado um comparativo hipotético entre o arrendamento financeiro realizado e o financiamento bancário.

Para realizar o estudo foi analisado um contrato de arrendamento mercantil entre uma multinacional atuante no Brasil que oferece este serviço financeiro, e uma empresa imobiliária. As demonstrações contábeis da empresa imobiliária também foram analisadas. Visto que o teor do contrato é confidencial, a razão social de ambas as empresas não será divulgada, e a análise foi baseada nos valores reais do contrato e demonstrativos financeiros, porém com pequenas alterações para preservar a confidencialidade das informações.

8.2 Visão Geral

No ano de 2011 a Imobiliária Alfa Ltda. necessitou realizar a aquisição de equipamentos de tecnologia da informação para fazer frente a sua expansão de mercado, assim como a substituição de equipamentos já obsoletos.

Após realizar uma pesquisa de mercado, seu departamento financeiro optou pela contratação do leasing financeiro que melhor lhe atendia oferecido pelo Banco Beta B S.A.

Os termos contratuais pactuados foram os seguintes :

Valor total financiado :	R\$ 327,697.48
Prazo :	36 meses
Taxa de juros :	1,271 % a.m
Valor residual garantido :	0 %
Valor de opção de compra :	R\$ 0,01
Contraprestação mensal :	R\$ 11.401,35
Contraprestações mensal :	R\$ 11.438,84 (Com imposto - ISS)
Depreciação do bem :	3 anos
Indexador :	Pré-fixado
Data de início :	01/01/2010
Data de término :	01/01/2014

Durante o período, janeiro de 2011 à janeiro de 2014, em que o contrato de leasing financeiro esteve vigente a demonstração de resultados da Imobiliária A Ltda. foi a seguinte :

DRE (em milhares de Reais)	dez/11	dez/12	dez/13
Receita líquida	407.711	383.127	379.782
Custo dos serviços prestados	(14.985)	(16.614)	(17.210)
Resultado bruto	392.726	366.513	362.572
Custos, Despesas e receitas operacionais:			
<i>Despesas administrativas</i>	(226.443)	(238.126)	(240.467)
<i>Honorários de diretoria</i>	(12.167)	(7.474)	(6.890)
<i>Depreciações</i>	(11.752)	(15.145)	(15.145)
<i>Despesas operacionais</i>	(2.455)	(589)	(670)
Lucro operacional antes do resultado financeiro	139.909	105.179	99.400
<i>Despesas financeiras</i>	(2.760)	(2.437)	(2.872)
<i>Receitas financeiras</i>	29.563	85.892	60.831
Resultado financeiro	26.803	83.455	57.959
Lucro antes to imposto de renda e contribuição social	166.712	188.634	157.359
Contribuição social sobre lucro líquido (CSLL)	(15.004)	(16.977)	(14.162)
Imposto de renda (IR)	(41.678)	(47.158)	(39.339)
Lucro líquido do exercício	110.030	124.498	103.857

Quadro 11 - DRE do Estudo de Caso com Leasing Financeiro

Fonte : elaborado pelo autor com base no DRE da Imobiliária Alfa Ltda.

As despesas com as contraprestações do leasing financeiro foram contabilizadas no DRE como despesas operacionais, uma vez que os equipamentos objeto do contrato são utilizados pela Imobiliária Alfa Ltda. para a manutenção da sua atividade operacional.

Como a posse dos equipamentos é do Banco Beta B S.A até que o contrato seja finalizado, a depreciação destes equipamentos não é contabilizada pela Imobiliária Alfa Ltda. em seu DRE.

O balanço de pagamentos da Imobiliária Alfa Ltda. para o período analisado foi o seguinte :

Balanço Patrimonial (em milhares de Reais)	dez/11	dez/12	dez/13
Ativo			
Circulante	267.583	267.946	268.456
Permanente	190.610	183.050	181.089
Imobilizado	49.170	54.994	56.761
Total ativo	507.363	505.990	506.306
Passivo			
Capital de terceiros	199.498	156.184	160.207
Passivo circulante	115.982	102.569	104.370
Exigível a longo prazo	83.516	53.615	55.837
Total Passivo	199.498	156.184	160.207
Patrimônio Líquido	307.865	349.806	346.099
Total do Passivo e Patrimônio líquido	507.363	505.990	506.306

Quadro 12 - Balanço de Pagamentos do Estudo de Caso com Leasing Financeiro

Fonte : elaborado pelo autor com base no balanço de pagamentos da Imobiliária Alfa Ltda.

A demonstração de resultado do exercício e o balanço de pagamentos apresentados acima servirão de base para o estudo deste caso e das comparações entre o leasing financeiro e o financiamento bancário.

Com base nos dados apresentados é possível calcular três quocientes que refletem a situação financeira da empresa em questão, retorno sobre ativos (ROA), grau de endividamento e grau de imobilização.

O retorno dos ativos nos mostra o quão lucrativa é uma empresa em relação aos seus ativos, ou seja, ele indica a eficiência da empresa em utilizar seus ativos para gerar

receita. Quanto maior for o número do ROA mais eficiente será a empresa na utilização de seus recursos.

$$ROA = \frac{\text{Lucro Operacional}}{\text{Ativo total (m\u00e9dio)}}$$

O grau de endividamento nos indica o qu\u00e3o dependente de recursos de terceiros est\u00e1 a empresa, quanto menor for esta depend\u00eancia mais solvente ser\u00e1 a empresa. Entretanto, \u00e9 importante destacar que este indicador nos d\u00e1 um panorama geral da depend\u00eancia que uma empresa tem de recursos de terceiro, uma vez que se a maior parte da d\u00edvida da empresa for de longo prazo, sua solv\u00eancia pode ser comprometida sem no entanto comprometer sua liquidez de curto prazo. Por outro lado, se a maior parte da d\u00edvida de uma empresa for de curto prazo sua liquidez pode ser comprometida, sem que a sua solv\u00eancia de longo prazo seja comprometida.

$$\text{Grau de endividamento} = \frac{\text{Capital de terceiros}}{\text{Patrim\u00f3nio l\u00edquido}}$$

O grau de imobiliza\u00e7\u00e3o reflete a liquidez da empresa, quanto menor for o grau de imobiliza\u00e7\u00e3o, maior ser\u00e1 a liquidez da empresa para obten\u00e7\u00e3o de estoque de capital de giro e com isso menor ser\u00e1 a necessidade da empresa recorrer a empr\u00e9stimos banc\u00e1rios para arcar com os seus compromissos.

$$\text{Grau de Imobiliza\u00e7\u00e3o} = \frac{\text{Ativo Imobilizado}}{\text{Patrim\u00f3nio L\u00edquido}}$$

Quocientes - Com leasing financeiro	dez/11	dez/12	dez/13
ROA	0,1527	0,1166	0,1106
Grau de endividamento	0,6480	0,4465	0,4629
Grau de imobiliza\u00e7\u00e3o	0,1597	0,1572	0,1640

Quadro 13 - Quociente do Estudo de Caso com Leasing Financeiro

Fonte : Elaborado pelo autor

8.3 Comparação entre leasing financeiro e crédito direto ao consumidor

Suponhamos agora para efeitos de comparação que no ano de 2011 ao invés de ter optado pelo leasing financeiro a Imobiliária Alfa Ltda. tenha optado por contrair um empréstimo bancário para comprar os mesmos equipamentos de tecnologia da informação e que tudo mais permaneceu constante, apesar das taxas de juros praticadas por instituições financeiras que oferecem o leasing financeiro serem diferentes das taxas de juros praticadas por instituições financeiras que oferecem crédito direto ao consumidor e as tributações que incidem sobre estas operações serem diferentes (sobre a contraprestação do leasing incide o ISS e sobre o crédito direto ao consumidor incide o IOF). Entretanto, afim de evitar distorções na comparação, vamos supor que o empréstimo contraído pela Imobiliária Alfa Ltda. tenha as mesmas condições do leasing financeiro, ou seja, o valor pago mensalmente pela Imobiliária Alfa Ltda. será igual ao valor pago das contraprestações de leasing financeiro.

O empréstimo que a Imobiliária Alfa Ltda. tem as seguintes especificações :

Valor total financiado :	R\$ 327,697.48
Prazo :	36 meses
Taxa de juros :	1,271 % a.m
Contraprestação mensal :	R\$ 11.401,35
Contraprestações mensal :	R\$ 11.438,84 (Com imposto - IOF)
Depreciação do bem :	3 anos
Indexador :	Pré-fixado
Data de início :	01/01/2010
Data de término :	01/01/2014

Neste caso portanto, a Imobiliária Alfa Ltda. conseguiu uma linha de crédito com uma instituição financeira e efetuou a compra dos equipamentos de IT. Como agora o bem é de propriedade da Imobiliária Alfa Ltda. isso acarretará algumas modificações em seu demonstrativo de resultado do exercício e no balanço de pagamentos.

Em relação ao demonstrativo do resultado do exercício, a despesa operacional irá diminuir e em contrapartida, a depreciação e a despesa financeira irão aumentar.

Portanto, o DRE da Imobiliária Alfa Ltda. para o período analisado será o seguinte :

DRE (em milhares de Reais)	dez/11	dez/12	dez/13
Receita líquida	407.711	383.127	379.782
Custo dos serviços prestados	(14.985)	(16.614)	(17.210)
Resultado bruto	392.726	366.513	362.572
Custos, Despesas e receitas operacionais:			
<i>Despesas administrativas</i>	(226.443)	(238.126)	(240.467)
<i>Honorários de diretoria</i>	(12.167)	(7.474)	(6.890)
<i>Depreciações</i>	↑ (11.861)	↑ (15.254)	↑ (15.254)
<i>Despesas operacionais</i>	↓ (2.318)	↓ (452)	↓ (533)
Lucro operacional antes do resultado financeiro	139.937	105.207	99.428
<i>Despesas financeiras</i>	↑ (2.810)	↑ (2.487)	↑ (2.922)
<i>Receitas financeiras</i>	29.563	85.892	60.831
Resultado financeiro	26.753	83.405	57.909
Lucro antes to imposto de renda e contribuição social	166.690	188.612	157.337
Contribuição social sobre lucro líquido (CSLL)	(15.002)	(16.975)	(14.160)
Imposto de renda (IR)	(41.673)	(47.153)	(39.334)
Lucro líquido do exercício	110.015	124.484	103.842

Quadro 14 - DRE do Estudo de Caso com Crédito Direto ao Consumidor

Fonte : Elaborado pelo autor.

Como sob esta hipótese a operação de leasing financeiro não existiu, foi retirado o valor do pagamento das contraprestações, das despesas operacionais e portanto, houve uma redução no valor das despesas operacionais ano a ano de R\$ 137.266,08. Entretanto, foi imputado no DRE o valor da depreciação do bem e a despesa com pagamento de juros ano a ano da seguinte forma :

- Cálculo da depreciação ao ano : $(R\$ 327.697,48/36)*12 = R\$ 109.232,49$
- Despesa com Juros para pagamento do financiamento :
 $(R\$ 327.697,48*1,271%)*12 = R\$ 49.980,41$

Por outro lado, como os equipamentos são de propriedade da Imobiliária Alfa Ltda. estes equipamentos devem ser contabilizados no balanço de pagamentos como ativo imobilizado assim como a dívida contraída para a aquisição do mesmo deve ser contabilizada no passivo da empresa.

Balço Patrimonial (em milhares de Reais)	dez/11	dez/12	dez/13
Ativo			
Circulante	267.583	267.946	268.456
Permanente	190.610	183.050	181.089
Imobilizado	49.497	55.212	56.870
Total ativo	↑ 507.690	↑ 506.208	↑ 506.415
Passivo			
Capital de terceiros	199.825	156.729	160.316
Passivo circulante	116.091	102.678	104.479
Exigível a longo prazo	83.734	53.724	55.837
Total Passivo	199.825	156.729	160.316
Patrimônio Líquido	307.865	349.479	346.099
Total do Passivo e Patrimônio líquido	↑ 507.690	↑ 506.208	↑ 506.415

Quadro 15 - Balço de Pagamentos do Estudo de Caso com Crédito Direto ao Consumidor
Fonte : Elaborado pelo autor

Com a aquisição do bem tanto o ativo da empresa quanto o passivo aumentaram R\$ 327.697,48 em 2011, R\$ 218.464,98 e R\$ 109.232,49 em 2013.

Conhecendo então o Demonstrativo de Resultado do Exercício e o Balço de Pagamentos para a hipótese de aquisição do equipamento através de crédito direto ao consumidor é possível calcular os Quocientes de saúde financeira para a Imobiliária Alfa Ltda. no período considerado.

Quocientes Com CDC	Dez/11	Dez/12	Dez/13
ROA	0,1378	0,1039	0,0982
Grau de endividamento	0,6491	0,4485	0,4632
Grau de Imobilização	0,1608	0,1580	0,1643

Quadro 16 - Quociente do Estudo de Caso com Crédito Direto ao Consumidor
Fonte : Elaborado pelo autor

De posse dos demonstrativos contábeis e quocientes de ambas as opções é possível fazer um comparativo :

	dez/11		dez/12		dez/13	
	Quocientes Com Leasing	Quocientes Com CDC	Quocientes Com Leasing	Quocientes Com CDC	Quocientes Com Leasing	Quocientes Com CDC
ROA	0,1527	0,1378	0,1166	0,1039	0,1106	0,0982
Grau de endividamento	0,6480	0,6491	0,4465	0,4485	0,4629	0,4632
Grau de Imobilização	0,1597	0,1608	0,1572	0,1580	0,1640	0,1643

Quadro 17 - Quociente do Estudo de Caso Leasing Financeiro versus Crédito Direto ao Consumidor
Fonte : Elaborado pelo autor

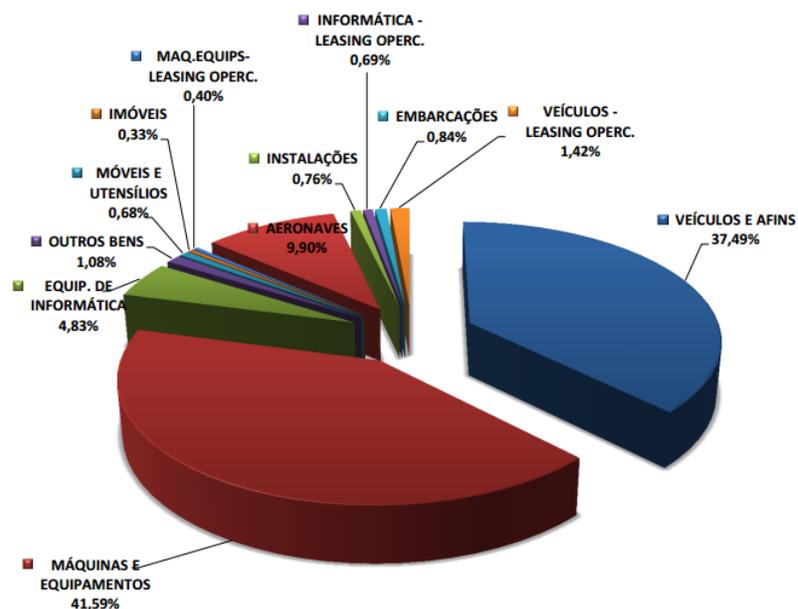
Apesar da comparação feita conter algumas distorções, como as taxas de ambas as operações serem a mesma, normalmente a taxa juros de crédito direto ao consumidor praticada no mercado é maior que a taxa de juros praticada no leasing financeiro e a incidência de imposto ser igual sobre o valor pago mensalmente, o IOF tem um impacto maior sobre este valor do que o ISS.

Mesmo desconsiderando os dois fatos descritos acima, pode-se concluir então que a decisão da Imobiliária Alfa Ltda. em optar pelo leasing financeiro como instrumento para a realização do investimento foi acertada, pois esta opção em comparação ao crédito direto ao consumidor resultou em um lucro líquido maior para Imobiliária uma vez que as despesas com as contraprestações do contrato de leasing financeiro foram menores que a depreciação do bem mais as despesas com o pagamento de juros. Outro ponto, foi a pequena, mas visível, deterioração dos quocientes analisados quando mudamos o instrumento de leasing financiamento para financiamento, portanto neste caso, a situação financeira da empresa analisada foi melhor com a realização do leasing financeiro.

9. CONCLUSÃO

Após apresentar os principais aspectos do leasing, é possível afirmar que o leasing é um instrumento importante para financiamento de médio e longo prazo, principalmente para empresas de médio e pequeno porte que possuem uma maior dificuldade em captar recursos para realizar investimentos.

O leasing também apresenta-se como uma boa alternativa para a realização de investimentos em equipamentos que possuem tecnologias de rápida obsolescência, uma vez que a depreciação destes equipamentos não são contabilizadas no demonstrativo de resultado e portanto, o arrendatário irá usufruir da parte ascendente da curva preço/performance do equipamento e não ficará preso a um ativo que pode se tornar obsoleto antes mesmo que esteja totalmente depreciado, podemos ver no gráfico abaixo retirado do site da ABEL (Associação Brasileira das Empresas de Leasing), a distribuição de leasing por tipo de equipamento do total de equipamentos arrendados :



Fonte: Abel - Associação Brasileira das Empresas de Leasing

Quadro 18 - Distribuição de leasing por tipo de equipamento do total de equipamentos arrendados.

Apesar do leasing apresentar algumas características que podem não ser benéficas para as empresas, tais como o ativo arrendado não poder ser usado como garantia para operações futuras, uma vez que não é de propriedade do arrendatário, a impossibilidade de benfeitoria no bem arrendado e a impossibilidade de rescisão sem que sejam quitadas todas as contraprestações, em algumas situações o leasing financeiro pode ser uma alternativa atraente conforme exposto no estudo de caso realizado no capítulo 8, em que o leasing financeiro mostrou-se um instrumento financeiro mais eficiente para a empresa do que o crédito direto ao consumidor, uma vez que sua escolha resultou em um resultado financeiro melhor para a companhia. Esse resultado se deve ao fato do leasing conservar o capital da empresa que contratou este serviço, visto que o pagamento das contraprestações são contabilizadas como despesa operacional e com isso o capital próprio da empresa fica livre para a realização de outros investimentos.

O Leasing também beneficia diretamente os fornecedores, uma vez que facilita aquisição dos bens produzidos por estes e indiretamente o mercado de seguros já que o bem arrendado é a garantia da operação logo deve obrigatoriamente estar segurado.

Portanto, hoje, em um cenário de estabilidade econômica no Brasil em que as empresas, principalmente pequenas e médias empresas, buscam aumentar sua capacidade produtiva para ganhar mercado e atender à demanda, os gestores devem considerar o arrendamento mercantil como uma alternativa para a realização de investimentos de médio e longo prazo.

10. REFERÊNCIAS

10.1 Fontes bibliográficas

ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços** : um enfoque econômico e financeiro -Atlas , 1998

BLATT, A. **Leasing** : uma abordagem prática. Rio de Janeiro - Qualitymark, 1998.

GRENADIER, Steven R. **Leasing and credit risk** - Journal of Financial Economics 43 (333 - 364) - 1996

IUDÍCIBUS, Sergio ; Marion, José Carlos. **Curso de Contabilidade** para não contadores - 5ª edição - Atlas, 2008.

LAROSA, Marco Antonio ; AYRES, Fernando Arduini. **Como produzir uma monografia.** passo a passo... siga o mapa

MCCONNELL, John ; SCHALLHEIM, James. **Valuation of Asset Leasing Contracts** - Journal of Financial Economics (237 - 261) - 1983

QUEIROZ, Jose Wilson Nogueira. **Arrendamento Mercantil** (Leasing) - Forense, 1983

SAMANEZ, Carlos Patricio. **Leasing** - Analise e Avaliação - Atlas 1991

SAMANEZ, Carlos Patricio. **Matemática Financeira** : aplicação e análise de investimentos - 4ª edição - Person Prentice Hall, 2007

SCHALLHEIM, James. **Lease or Buy?** Principles for Sound Decision Making - Harvard Business School Press, 1994

10.2 Outras fontes

Banco Central do Brasil - <http://www.bcb.gov.br/>

Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - <http://www.bndes.gov.br>

Associação Brasileira de Leasing - <http://www.leasingabel.org.br/>

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada - <http://www.ipea.gov.br/portal/>