

**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS - UNICAMP
INSTITUTO DE FILOSOFIA E CIÊNCIAS HUMANAS - IFCH
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E PLANEJAMENTO ECONÔMICO - DEPE
CENTRO TÉCNICO ECONÔMICO DE ACESSORIA EMPRESARIAL - CTAE**

LEASING – UMA OPÇÃO DE FINANCIAMENTO

Natermes Guimarães Teixeira

Material para uso exclusivo no Cursos do CTAE

G¹ . 43-11.77-50/11

1977

LEASING - UMA OPÇÃO DE FINANCIAMENTO

As operações de leasing - arrendamento mercantil - já são praticadas no Brasil há cerca de 10 anos. Contudo, sua regulamentação é relativamente recente e foi consubstanciada pela Lei n. 6.099, de 12 de setembro de 1974, e pela Resolução do Banco Central do Brasil n. 351, de 17 de novembro de 1975. Apesar dessas operações terem sido regulamentadas pelo Banco Central, ainda é discutível o fato das empresas leasing (arrendadoras) serem tratadas como instituições financeiras pois, a rigor, suas atividades caracterizam-se mais como comerciais ou mercantis, que propriamente financeiras.

Por sua vez, para a empresa arrendatária, o beneficiário, uma operação de leasing é bastante semelhante a um financiamento, visto que, em ambos os casos, o bem – objeto do arrendamento ou financiamento – fica à disposição do mutuário sem que haja necessidade de desembolso financeiro imediato (exceto no caso em que o financiamento exige uma parcela de capital próprio no investimento). Além do mais, os dois casos consubstanciam uma dívida futura com os respectivos ônus, de acordo com as normas operacionais da entidade arrendadora ou financiadora.

Desta forma, é oportuno comparar as duas modalidades, examinando suas vantagens e desvantagens relativas bem como, mediante um exemplo numérico, quantificar as principais variáveis decorrentes das divergências operacionais existentes.

AS OPERAÇÕES DE LEASING

Leasing é a denominação de uma figura jurídica desenvolvida nos Estados Unidos e cujo fim é a concessão de uso de bens imóveis ou móveis, comerciais ou industriais, através de contrato de arrendamento com cláusula de opção de compra. Em linhas gerais, a operação se verifica quando uma empresa que necessita de bens de produção (ativo fixo) estabelece um contrato de arrendamento com uma empresa de leasing. A empresa arrendadora comprará o bem e colocará o seu uso ao inteiro dispor da empresa arrendatária, ficando, contudo, com a propriedade do referido bem.

Vale destacar duas particularidades na operação: não há imobilização de fundos por parte do usuário e, no caso de leasing de equipamento, além desse ser escolhido livremente pela empresa arrendatária, poderá ser substituído antes do término do contrato, mediante prévio acordo expresso. Durante a vigência do contrato, ou no seu término, a empresa arrendatária pode optar pela compra do bem arrendado com a conseguinte dedução no preço de compra, dos pagamentos efetuados até o momento, à título de aluguel, observado o valor residual constante no contrato.

Teoricamente há três tipos de leasing: o leasing operacional, o leasing financeiro e o lease-back. O leasing operacional corresponde propriamente a uma operação de locação normal, na qual a empresa produtora do bem aluga-o por um determinado período, através de contrato que pode prever a prestação de assistência técnica e conter cláusula de opção de compra. O leasing financeiro e o lease-back, objetos de nova legislação, referem-se ao que se denominou arrendamento mercantil, sendo definido como a operação pela qual a empresa arrendadora adquire um determinado bem de produção e, mediante contrato, confere o seu uso à empresa arrendatária, que se obriga a pagar os encargos referentes à operação.. A operação leasing, neste sentido, pode ser entendida como um investimento sem imobilização, pois a empresa arrendatária tem a posse de um bem, sem, no entanto, ser sua proprietária. No caso particular do Lease-back, a operação assemelha-se a um financiamento de capital de giro, em virtude da empresa arrendadora adquirir o bem, objeto de arrendamento, da própria empresa que será arrendatária. Vale ressaltar que tal tipo de operação foi permitido apenas aos Bancos de Desenvolvimento, Bancos de Investimento e Caixas Econômicas.

COMPARAÇÃO ENTRE LEASING E FINANCIAMENTO

O leasing pode ser considerado como uma alternativa de financiamento. Uma empresa pode obter o uso de um ativo fixo de três formas: adquirindo-o com capital próprio, adquirindo-o mediante empréstimo de uma instituição financeira ou através de contrato de arrendamento mercantil (operação leasing).

Como opção, em relação ao financiamento, o leasing apresenta as seguintes vantagens:

A operação de leasing é de longo prazo (mínimo de 3 anos, exceto para veículos que poderá ser de 2 anos) e satisfaz integralmente as necessidades financeiras da empresa arrendatária. Ressalte-se que essas vantagens não são exclusivas do leasing, pois existem outras fontes de longo prazo que também financiam 100% do valor do bem.

- A prática do leasing libera capital de giro por ser investimento sem imobilização.
- No caso do lease-back, o bem arrendado poderá ser depreciado duas vezes, caso o referido bem já tenha sido depreciado pela empresa arrendatária antes do contrato.
- Poderá haver uma redução no volume de garantias a ser prestada pelo empresário, visto que o bem arrendado é de propriedade da empresa arrendadora.
- No leasing não há a chamada “reciprocidade bancária”.
- Finalmente, pode-se dizer que para a empresa, o interesse não é a propriedade do equipamento e sim a sua utilização, obtida no leasing mediante arrendamento com opção de compra no final do contrato.

Dentre as desvantagens:

- O leasing tende a ser uma opção de financiamento relativamente mais cara. Contudo, vale observar que este aspecto depende fundamentalmente da rentabilidade obtida pela empresa usuária com a utilização do bem arrendado.
- Durante a vigência do contrato a empresa arrendatária não pode desfazer-se do bem arrendado.

- Não poderá haver inadimplência nos encargos financeiros, sob pena de perda do bem. Nota-se que num financiamento normal, este fato poderá implicar na perda de garantias que não correspondem necessariamente aos bens financiados.
- Não pode ser objeto de arrendamento qualquer tipo de equipamento. Há necessidade de obter seguro, contar com mercado secundário de venda, etc.
- As operações de leasing estão sujeitas ao ISS (2%) maior que o IOF (1%) cobrado nos empréstimos bancários comuns.
- Quando o valor residual do bem arrendado é elevado, o pagamento final é relativamente alto, o que pode levar a empresa arrendatária a não exercer sua opção de compra, ficando sujeita ao recebimento ou pagamento do diferencial entre o preço de venda conseguido no mercado secundário e o valor residual estipulado no contrato. Neste caso, se o valor apurado for superior ao residual, o excedente será devolvido à arrendatária, enquanto, se for inferior, a arrendatária reembolsará a diferença à arrendadora.

Enumeradas as vantagens e desvantagens da operação de leasing em relação a um financiamento, faremos um exemplo numérico e comparativo. Este exemplo baseia-se no confronto de desembolsos ou pagamentos com as economias, em termos de Imposto de Renda, proporcionadas pelas várias alternativas. Para tanto, algumas suposições ou hipóteses se fazem necessárias.

Uma determinada empresa (investidor) dispõe de três alternativas para aquisição de uma máquina: compra à vista, financia ou contrato uma operação de arrendamento mercantil. Tanto o valor da máquina quanto das diversas variáveis usadas nas tabelas, são expressos em termos constantes, ou seja, em unidades monetárias (U.M.), descontados os efeitos da inflação - essa unidade poderia ser, por exemplo, Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN), inclusive para facilitar o enquadramento nas normas operacionais tanto da instituição financiadora

como da arrendadora. A máquina terá um custo de 100.000 U.M. e será depreciada linearmente em 5 anos. A taxa de incidência do Imposto de Renda é de 30%. Finalmente, suporemos que a receita operacional é a mesma, independente da forma de aquisição da máquina, e a taxa de rentabilidade real obtida será da ordem de 15% o ano. Cabe esclarecer que para os cálculos, consideramos apenas números inteiros, bem como, para simplificar o exemplo, as prestações e demais valores são anuais, em vez de mensais.

A partir dessas considerações gerais, construiremos a Tabela I que corresponde ao caso da compra à vista.

TABELA I

| ANOS | (A) Depreciação 20% (100.000) | (B) Imposto de Renda Economizado – 30% (A) | (C) Valor Atual (15% aa.) |
|--------------|----------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|------------------------------------------|
| 1 | 20.000 | 6.000 | 5.217 |
| 2 | 20.000 | 6.000 | 4.536 |
| 3 | 20.000 | 6.000 | 3.945 |
| 4 | 20.000 | 6.000 | 3.430 |
| 5 | 20.000 | 6.000 | 2.983 |
| Total | 100.000 | 30.000 | 20.111 |

Neste caso de compra à vista, a empresa poderá depreciar 20% ao ano do valor investido durante os 5 anos considerados, o que lhe proporciona uma economia de imposto de renda, em termos reais da ordem de 6.000 U.M. Por sua vez as economias anuais, se atualizadas à taxa de rentabilidade real de 15%, somam o valor de 20.111 I.M. Logo, o valor atual da compra à vista é de 79.889 U.M. (igual ao custo da máquina deduzido o valor atual da economia de imposto de renda, proporcionada pelo custo de depreciação).

Para a segunda alternativa, consideraremos um financiamento da FINAME dentro do Programa de Longo Prazo. O prazo da operação será de 5 anos e não haverá carência. A participação do financiador será de 80%, ou seja, o mutuário deverá desembolsar à vista 20.000 U.M. Os juros somam 9% ao ano (7% de juros à FINAME e 2% de “del credere” ao agente) e a correção monetária é em ORTN. Não consideraremos comissão de reserva de capital e a garantia da dívida será a própria máquina financiada, através de alienação fiduciária. Isto posto, podemos construir a Tabela II.

TABELA II

| ANO | Pagamentos à FINAME (1) | Juros 9% aa | Amortização (A) - (B) | Depreciação 20% (100.000) | I.R. Econom. 30% de (b) + (D) | Fluxo de Caixa (A) - (E) | Valor Atual (15% aa.) |
|------------|--------------------------------|--------------------|------------------------------|----------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------|------------------------------|
| 1 | 20.567 | 7.200 | 13.367 | 20.000 | 8.160 | 12.407 | 10.788 |
| 2 | 20.567 | 5.996 | 14.571 | 20.000 | 7.798 | 12.769 | 9.655 |
| 3 | 20.567 | 4.685 | 15.882 | 20.000 | 7.405 | 13.162 | 8.654 |
| 4 | 20.567 | 3.256 | 17.311 | 20.000 | 6.976 | 13.591 | 7.770 |
| 5 | 20.567 | 1.698 | 18.869 | 20.000 | 6.509 | 14.058 | 6.989 |
| Total | 102.835 | 22.835 | 80.000 | 100.000 | 36.848 | 65.987 | 43.856 |

(1) Calculados pelo sistema "francês" ou de prestações constantes.

Seguindo a mesma metodologia do caso anterior obtivemos para o financiamento, um valor atual de 43.856 U.M. relativo à diferença entre os pagamentos à FINAME e a economia de imposto de renda, dados os custos de juros e depreciação. Este valor somado às 20.000 U.M. desembolsadas à vista como participação de capital próprio no investimento, atinge um valor de 63.856 U.M.

Finalmente, examinaremos a operação de leasing. O arrendamento é total, ou seja de 100% do valor da máquina, e o prazo é o mesmo (5 anos). A correção monetária é também conforme variação das ORTN's. Os custos da operação foram determinados mediante cálculo de uma média de valores de algumas empresas, segundo semelhança dos respectivos planos. Assim, calculamos e usamos o fator 0,02596 sendo o mesmo compatível com prazo e depreciação de 5 anos e com valor residual de 1% - o qual não tomamos em consideração. Vale ressaltar que tal fator deve ser multiplicado pelo valor da operação para efeito de cálculo do valor da prestação mensal, a qual, no nosso exemplo, foi transformada linearmente para anual. Do exposto, podemos construir a Tabela III.

TABELA III

| ANOS | Pagamentos ao Leasing | Imo. Renda Economizado 30% (A) | Fluxo de Caixa (A) - (B) | Valor Atual (15% a . a) |
|-------------|----------------------------------|-----------------------------------------------|-------------------------------------|------------------------------------|
| 1 | 31.152 | 9.345 | 21.807 | 18.962 |
| 2 | 31.152 | 9.345 | 21.807 | 16.489 |
| 3 | 31.152 | 9.345 | 21.807 | 14.338 |
| 4 | 31,152 | 9.345 | 21.807 | 12.468 |
| 5 | 31.152 | 9.345 | 21.807 | 10.841 |
| Total | 155.760 | 46.725 | 109.035 | 73.098 |

Conforme nosso terceiro exemplo, o valor atual total da diferença entre a soma dos pagamentos e do imposto de renda economizado atingiu 73.098 U.M.

Em resumo, se compararmos as três alternativas temos os seguintes valores atuais:

| | | |
|----------------|---|-------------|
| Compra à vista | - | 79.889 U.M. |
| Financiamento | - | 63.856 U.M. |
| Leasing | - | 73.098 U.M. |

Deste modo, a melhor alternativa entre as três apresentadas seria o financiamento, nas condições supostas.

Contudo, cabe considerar algumas limitações do trabalho, as quais, sem prejuízo da metodologia adotada poderão ser, total ou parcialmente, eliminadas em aplicações de casos reais e isolados.

Uma implicação que poderá alterar as conclusões relaciona-se com a possibilidade legal da empresa, de manter seu capital de giro próprio. Dado que o volume de capital de giro próprio é calculado, a grosso modo, da diferença entre o não exigível e o imobilizado, a operação de leasing apresenta-se vantajosa na medida em que o bem arrendado não é considerado imobilização e, portanto, a diferença deverá ser maior, possibilitando assim, maior economia de imposto de renda. Por outro lado, deve ser considerado o valor residual estipulado no contrato, visto que, se a empresa arrendatária não exercer opção de compra no final, o bem

será vendido e se obtiver um valor inferior ao residual a arrendatária complementar, caso contrário será reembolsada com a diferença. Finalmente, devemos considerar também alguns custos paralelos exigidos no leasing e de responsabilidade da arrendatária, como por exemplo, o seguro obrigatório e o Imposto sobre Serviços que é superior ao Imposto sobre Operações Financeiras exigido nos financiamentos.

CONCLUSÕES

O leasing apresenta-se como uma nova e importante alternativa de obtenção de recursos no mercado financeiro de longo prazo, cujo grande beneficiário será o empresário nacional. As empresas poderão recorrer a esse tipo de operação especialmente quando, havendo carência de recursos próprios para realizar seus investimentos, encontrem dificuldades em obter financiamento de instituições financeiras especializadas, por falta de enquadramento, insuficiência de garantias, etc. Assim, a possibilidade das empresas operarem com o leasing, notadamente o lease-back, constitui uma importante alternativa ao financiamento de capital de giro, sem que haja qualquer comprometimento quanto ao uso dos ativos fixos arrendados (equipamentos, imóveis, etc.).

Por outro lado, para os BD's, faculta-se a prática de uma modalidade de aplicação que, além de oferecer grande flexibilidade operacional permite o atendimento a empresas carentes de recursos financeiros e sem outras opções de captações no mercado. Embora haja necessidade de uma posição precautória sobretudo por parte das instituições financeiras, em razão das próprias peculiaridades do leasing e da falta de experiência bancária nessa atividade, a prática do lease-back pelos BD's poderá constituir-se em importante mecanismo de apoio financeiro na política de investimento do país.

OBSERVAÇÕES ADICIONAIS

O cálculo do “Valor Atual” das tabelas fpo feito a partir da fórmula de desconto composto:

$$P = S \cdot \left[\frac{1}{(1+i)^n} \right]$$

O Valor das prestações (sistema francês) da Tabela II foi obtido pela fórmula:

$$R = P \cdot \frac{i (1+i)^n}{(1+i)^n - 1}$$

Onde:

P = principal (capital de hoje)

S = montante (capital no fim do período)

R = série de pagamentos ou recebimentos (prestações)

i = taxa de juros

n = período de capitalização (meses, anos,)