

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

O LEASING E O FINANCIAMENTO DA ATIVIDADE PRODUTIVA NO BRASIL

TATIANA DE OTERO FRITSCH

No. de matrícula 9214478-2

ORIENTADOR: JOSÉ HENRIQUE TINOCO

Julho de 1997

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

O LEASING E O FINANCIAMENTO DA ATIVIDADE PRODUTIVA NO BRASIL

Tatiana de Otero Fritsch

TATIANA DE OTERO FRITSCH

No. de matrícula 9214478-2

ORIENTADOR: JOSÉ HENRIQUE TINOCO

Julho de 1997

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

Agradeço a todos que de alguma forma me ajudaram a realizar este projeto; em especial as pessoas do meu departamento na IBM, Ricardo e Piu, pelo paciência das tardes ausentes, e ao Paulo e a Sônia, pelo carinho e o computador. Agradeço em especial a minha mãe, da qual a força, o amor e a confiança herdadas serão sempre fundamentais para realização de todos os projetos da minha vida.

Índice:

Capítulo I: O HISTÓRICO DO LEASING	
I.I	Histórico do Leasing no mundo 5
I.II	O Leasing no Brasil 9
Capítulo II: O LEASING	
II.I	Definição 11
II.II	Características do Leasing 13
II.III	Tipos de operações de Leasing 16
Capítulo III: O PAPEL DO LEASING NO FINANCIAMENTO DA ATIVIDADE PRODUTIVA	
III.I	A acumulação de capital e o financiamento da atividade produtiva 24
III.II	Vantagens do leasing sobre outras formas de financiamento 27
III.III	Experiência em outras economias 30
Capítulo IV: PROPOSTAS PARA O CRESCIMENTO DA ATIVIDADE ARRENDADORA	
III.I	Apresentação e Análise 34
III.II	Conclusões 40
	Bibliografia 42

Capítulo I: O HISTÓRICO DO LEASING

1.1 - Histórico do Leasing no mundo:

A prática do Leasing como um meio de delegar o uso de um bem sem transferir sua propriedade está legalizada desde a segunda metade do século XIX mas sua origem está a mais de 5000 anos atrás, desde a Idade Antiga. Muitos registros históricos mostram que o arrendamento era o método mais utilizado quando o crescimento econômico levava a uma necessidade de financiamento de médio e longo prazo que não implicassem em grandes sacrifícios no curto prazo. O arrendamento era o método mais atrativo, rentável e, às vezes, o mais viável de conseguir bens.

Uruk era um centro comercial urbano em crescimento e a medida em que a cidade crescia, crescia também a necessidade de prover mais bens e serviços para suportar tal desenvolvimento. Para manter o ritmo do crescimento, os habitantes passaram a emprestar seus bens uns para os

outros em troca de uma espécie de juros que servia como argumento para convencer a um indivíduo a emprestar o bem do qual o outro precisava. Esses empréstimos satisfaziam as necessidades do ciclo econômico da cidade e essa atividade acabou se expandindo para cidades vizinhas. Os empréstimos eram gravados em placas de argila chamadas "BULLAE" que equivaliam a contratos onde ficavam registrados os bens (que pertenciam e continuavam a pertencer ao indivíduo que emprestava) e os "juros" que deveriam ser pagos pelo empréstimo; por exemplo, se um fazendeiro emprestasse gado para outro, este deveria devolver os mesmos acrescidos de alguns novilhos. A maioria dos bens "emprestados" eram estoque vivo, rebanhos ou terras. A família Murashu, que vivia na cidade de Nippur ao norte de Uruk na época do domínio do Império Persa, tornou-se uma grande administradora de bens que obteve sucesso arrendando terras, equipamentos agrícolas e criações. Esse sucesso das suas atividades acabaram por influenciar na economia corrente e nas condições sociais do Império.

Os fenícios "fretavam" seus navios e o custo desse fretamento era calculado com base na vida útil dos navios e no tempo pelo qual ficariam arrendados. Na Grécia, o governo de Atenas concedia arrendamentos perpétuos das minas de propriedade estatal.

Implantado na Europa em 1284 pelo "Statute of Wales", o leasing de propriedade pessoal foi reconhecido inicialmente como um aluguel baseado numa lei de fiança. Chamava-se fiança porque quase sempre os contratos de arrendamento continham uma possibilidade de compra do bem ao final do

contrato. Mas sua legalização como leasing só ocorreu em 1960 estendendo-se logo em seguida para Inglaterra, França e Alemanha.

Nos EUA, o arrendamento a médio e longo prazo foi introduzido pelos colonos ingleses, em 1700, nas cidades de Baltimore e Filadélfia mas a atividade se restringia ao arrendamento de cavalos, charretes e carroças. A expansão real do leasing veio com as Estradas de Ferro.

As indústrias ferroviárias precisavam de capital para construir as estradas mas não podiam contar com os empréstimos externos convencionais porque levariam a um endividamento que poderia comprometer o crescimento econômico do país e tiveram então que procurar um outro meio de obter uso de equipamentos de produção. Essa necessidade criou a oportunidade para os investidores americanos terem consideráveis retornos fornecendo financiamento desses equipamentos através de acordos. Esses acordos constavam em contratos que eram administrados por bancos ou instituições financeiras e funcionavam basicamente como fundos de investimento onde os investidores recebiam uma parte do principal por eles investido acrescido de juros. Com esses fundos os bancos compravam os equipamentos e alugava-os para as indústrias de estradas de ferro. Um dos mais famosos contratos de investimento deste tipo foi o "Philadelphia Plan" que promoveu o desenvolvimento de aproximadamente 50% de todas as estradas de ferro construídas na época.

O arrendamento de equipamentos e bens de produção nos EUA teve como agente catalisador a II Guerra Mundial. O governo americano precisava de manufaturados e produtos de guerra e normalmente pagava por eles através de contratos baseados no custo dos bens mais um percentual de juros. O investimento neste tipo de produção não era atrativo pois, com o fim da guerra, não haveria mais demanda para esses produtos. Para estimular esse investimento o governo passou a fazer os contratos baseados na vida útil dos equipamentos necessários para a produção dos manufaturados e produtos de guerra, garantindo assim o suprimento desses produtos. Em março de 1941 o presidente Roosevelt promulgou nos Estados Unidos a lei "Lend and Lease Act.", criando, através desses contratos, um sistema de ajuda aos aliados dos americanos na guerra. Desde então os empresários passaram a reconhecer o valor do leasing como eficiente agente financiador das suas atividades e os investidores perceberam o valor desse investimento que trazia retornos consideráveis e confiáveis. A partir de 1950 surgiram as primeiras empresas de leasing do setor privado.

Na instituição do conceito de depreciação acelerada e do ITC (Investment Tax Credit) ao longo dos anos 50, a atividade descobriu seu maior trunfo para, na Revolução Tecnológica ocorrida nos anos 60, ganhar espaço e crescer. As companhias queriam novos equipamentos mas ficavam receosas quanto ao seu valor econômico no futuro, medo deles ficarem obsoletos. O Leasing era uma oportunidade das firmas se protegerem da obsolescência, além de oferecer maneiras mais confortáveis de pagamento desses equipamentos.

O envolvimento dos bancos americanos neste tipo de financiamento foi legitimado em 1970 pela emenda do Bank Holding Company Act. Que permitia aos bancos formarem "holdings" através das quais eles se envolveriam nos tipos de financiamentos que fugissem dos tradicionais, como o Leasing.

1.II - O Leasing no Brasil

O leasing foi introduzido no Brasil na década de 60 quando foram instaladas as primeiras organizações dedicadas a este tipo de atividade. Não havia ainda qualquer tipo de regulamentação relativa a gestão das operações, o que impactou durante muito tempo o reconhecimento e conseqüente expansão das atividades.

Entre os fatores que contribuíram para o crescimento da atividade no Brasil destacam-se as limitações de oferta de recursos via empréstimos de prazos médio ou longo, decorrentes da aceleração do processo inflacionário ao qual a economia começava a se submeter; o maior interesse dos bancos comerciais em reduzir seus índices de imobilização; as imposições da política monetária adotada pelo governo estabelecendo limites rígidos para as operações de empréstimos lastreados em recursos internos⁽¹⁾ e a promulgação do novo regulamento do Imposto de Renda que trata da correção monetária do ativo imobilizado (Dec. Lei 1.598 de 26/12/77).

(1) Limitação estendida posteriormente, em 1981, às empresas de Leasing.

As operações de leasing foram chamadas de Arrendamento Mercantil e regulamentadas pela Lei no 6.099 de 12/09/74 que as enquadrava nas atividades controladas e fiscalizadas pelo Banco Central do Brasil. A Lei no. 7.132 de 26/10/84 altera a lei anterior e forma hoje, junto com a Portaria no 140 de 27/07/84, a Resolução 980 de 13/12/84 e a Portaria no. 113 de 26/02/88, a legislação básica que rege as operações de Leasing no Brasil. Definem Arrendamento Mercantil como "... negócio jurídico realizado entre pessoa jurídica, na qualidade de arrendadora, e pessoa física ou jurídica, na qualidade de arrendatária, e que tenha por objeto o arrendamento de bens adquiridos pela arrendadora, segundo especificações da arrendatária e para uso desta..." garantindo ainda que "... serão consideradas como custo ou despesa operacional da pessoa jurídica arrendatária as contraprestações pagas ou creditadas por força do contrato de Arrendamento Mercantil..." e que "...todas as operações de arrendamento mercantil subordinam-se ao controle e fiscalização do Banco Central do Brasil, segundo as normas estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional, a elas se aplicando, no que couber, as disposições da Lei no. 4.595, de 31 de dezembro de 1964, e legislação posterior relativa ao Sistema Financeiro Nacional...".

CAPÍTULO II: O LEASING

II.1 - Definição:

O Leasing consiste basicamente num contrato de cessão do usufruto de um bem mediante o pagamento, do arrendatário para o arrendador, de contraprestações periódicas, por um prazo determinado ao fim do qual o arrendatário pode optar pela devolução do bem, renovação do contrato de arrendamento ou pela compra do bem. O arrendador é o provedor do bem e deve suprir valores adicionados (serviços, manutenção, etc.) como parte dos contratos de arrendamento que naturalmente já embutem estas considerações. Os contratos são feitos sob medida para atender às necessidades e possibilidades do arrendatário e podem assumir características extremamente complexas envolvendo manobras financeiras específicas desde de que de acordo com as determinações legais.

A motivação básica do arrendatário está baseada na concepção econômica de que o fato gerador de rendimentos para uma firma é o uso e não a propriedade de um bem pois, tendo a posse e não a propriedade do bem, está isento das desvantagens e riscos da propriedade do bem. Para o arrendador, existem pelo menos dois bons motivos para abraçar essas considerações: primeiro, um pedaço deste equipamento obsoleto pode ter um valor muito irrelevante para o arrendatário ao final do contrato mas pode significar um novo contrato com firmas menos exigentes em termos de tecnologia; e segundo, com a devolução de um bem o arrendador pode negociar com o mesmo cliente um novo contrato envolvendo equipamentos mais novos e vender o obsoleto para outro cliente por um preço muito maior do que o arrendatário teria pago por ele ao final do contrato.

O leasing possibilita a concessão de financiamento de 100% do valor total de custo do bem e funciona como uma fonte suplementar de financiamento a médio ou longo prazo que não compromete as linhas normais de crédito da empresa arrendatária pois não é reconhecido como obrigação, ou seja, não impacta o passivo. Permite também uma fácil adequação do fluxo de caixa do financiamento à vida útil do bem (ou ao prazo no qual este será efetivamente amortizado) através da rentabilidade marginal propiciada pelo seu uso; e o uso do bem sem grande desembolso inicial por parte do arrendatário, possibilitando uma decisão mais rápida e um planejamento mais dinâmico e eficiente. Permite ainda a dedução integral, no Imposto de Renda, das contraprestações pagas pelo equipamento ;e, no caso de exercer a opção

de compra, um ativo com valor simbólico que não impactará significativamente seu balanço.

II.II - Características do Leasing:

Componentes:

- 1) Custo total do bem: soma de todas as obrigações que a arrendadora assumiu com a compra, instalação e entrega do bem até a data do início do Leasing.
- 2) Prazo das operações: prazos mínimos das operações devem corresponder a pelo menos 75% da vida útil do bem.
- 3) Contraprestações: remunerações periódicas, no máximo semestrais, pagas pela arrendatária à arrendadora durante o prazo do contrato.
- 4) Opção de compra: valor pelo qual a arrendatária poderá adquirir o bem no final do contrato.
- 5) Valor Residual Garantido (VRG): valor a ser pago pela arrendatária à arrendadora independente da primeira exercer ou não a opção de compra.
- 6) Taxa de compromisso: valor que a arrendadora cobra da arrendatária pelos custos dos adiantamentos dado ao fornecedor entre a data de assinatura do contrato e o início do prazo de leasing.
- 7) Termo de Recebimento e Aceitação (TRA): contrato que a arrendatária assina após a entrega, instalação e garantia de funcionamento do bem que caracteriza o início do prazo do leasing.

8) Despesas adicionais: despesas com manutenção, registros, seguros e impostos (ISS, PIS, COFINS...) de responsabilidade da arrendadora mas pagas pela arrendatária.

O processo operacional do leasing no Brasil que é regulamentado e controlado pelo Banco Central através da Lei 6099 está dividido em 6 fases:

1ª fase) A escolha do equipamento: a arrendatária faz a escolha junto ao fornecedor e é dela o risco comercial desta escolha (os riscos financeiros serão da arrendadora).

2ª fase) Negociação do contrato: com a escolha do bem acertada, a arrendatária procura uma Sociedade de Arrendamento Mercantil e acerta os detalhes do contrato (prazo, opção de compra, etc.).

3ª fase) Análise de crédito: Esta fase implica na avaliação do crédito que poderá ser cedido à arrendatária e não é necessariamente feita após a escolha do bem. As empresas de leasing normalmente fazem análises anteriores e fixam limites de crédito por cliente.

4ª fase) Compra e entrega do bem: após a assinatura do contrato, a arrendadora emite uma autorização de fatura ao fornecedor que emite uma nota fiscal de venda onde o comprador é a sociedade de arrendamento. O bem, acompanhado de uma nota fiscal de simples remessa, é então entregue à arrendatária que assina o TRA (termo de recebimento e aceitação). A assinatura desta carta de aceitação libera o pagamento ao fornecedor.

5ª fase) Período de arrendamento: inicia com a assinatura do TRA e o bem passa a constar no Ativo da arrendante no item Bens Arrendados.

6ª fase) Fim do contrato: a arrendatária deve procurar a arrendadora antes do término do contrato para fazer a opção de compra, renovação ou devolução do bem.

O Brasil segue a concepção europeia de leasing definida pela Leaseurope em 1979 e acatada por todas as sociedades de leasing do mundo com a exceção da americana e da britânica que seguem suas próprias regras administrativas e legais. Entre outras implicações, a concepção europeia exige que as normas físicas e jurídicas do país não devem discriminar o leasing face a outros tipos de financiamento.

As normas brasileiras (artigo 7º da Lei 6099 do Bacen) instituem que os contratos de leasing devem ter prazos superiores a 2 anos para veículos e a 3 anos para demais bens (sem restrições ao prazo máximo). A arrendatária não pode ser direta ou indiretamente ligada ou interdependente da arrendadora e o contrato não pode representar mais de 10% do total das aplicações da arrendante. Institui ainda que 70% das aplicações dos arrendamentos devem ser destinados à empresas privadas.

No Brasil, qualquer pessoa física, pessoa jurídica sediada no país ou produtor agro-industrial está apto a fazer um leasing de qualquer bem, novo ou usado, nacional ou estrangeiro, que possa ser classificado como ativo imobilizado (veículos, tratores, máquinas, equipamentos, computadores, aviões, navios, imóveis, etc.) desde que ele seja um bem essencial para o funcionamento da empresa.

II.III - Tipos de Operações de Leasing:

Os tipos de operações de leasing são basicamente dois: o Leasing Operacional e o Leasing Financeiro. Qualquer outra variação deriva de uma dessas duas formas. Apresenta-se:

(1) Operating Lease:

Leasing Operacional. É um acordo feito diretamente entre o fornecedor do bem e a empresa arrendatária onde o fornecedor é o responsável pelos riscos decorrentes do direito de propriedade, como por exemplo obsolescência e mercado de venda, além de prestar assistência técnica ao cliente através de treinamento de pessoal e manutenção periódica. Envolve a locação de objetos móveis e normalmente tem duração pequena. O contrato pode ser rescindido a qualquer momento por parte do cliente (ao contrário do Leasing Financeiro que é um contrato extremamente "amarrado") sem que ele precise incorrer nos encargos de cancelamento.

O FASB 13⁽²⁾ apresenta os critérios necessários para classificarmos um leasing como financeiro. Por definição, qualquer outro tipo de leasing que não se enquadrar como tal é classificado como um leasing operacional. As normas brasileiras seguem o mesmo critério.

Porque optar por um Leasing Operacional ? O bem adquirido através de um contrato de leasing operacional não é propriedade da empresa por

(2) "Financial Accounting Standards Boards, Statement 13", Securities and Exchange Commission; conjunto de normas que definem os critérios que caracterizam o Leasing e as práticas contábeis do processo.

isso não consta no ativo da empresa arrendatária; e também não é uma obrigação que causa impacto no passivo. A única despesa tributável declarada é a despesa com o aluguel do bem que impacta unicamente o resultado. Seu ativo permanece inalterado e seus ganhos líquidos advindos das atividades estendidas pelo aluguel do equipamento aumentam seus lucros. São chamados de Financiamentos "Off Balance" (fora do Balanço) que mantêm os índices de solidez e liquidez da firma inalterados fazendo a firma parecer mais lucrativa e menos endividada.

No Brasil este tipo de operação é pouco utilizado pela imposição de que os contratos tenham um prazo mínimo de 2 a 3 anos, muito extenso para o Brasil se for considerada a instabilidade econômica do país no período anterior (e período de determinação da regulamentação do leasing) à implantação do atual plano de estabilização.

(2) Capital Leasing:

Leasing Financeiro. É um acordo que envolve três participantes - uma empresa de Leasing (arrendadora), o fornecedor do bem e uma empresa arrendatária - que normalmente tem duração média ou longa e envolve o financiamento de bens de capital (móveis ou imóveis). É uma operação financeira na qual a empresa de Leasing adquire um bem do fornecedor para o fim específico de locá-lo a empresa arrendatária que se compromete a amortizar o preço do bem, acrescido de juros, em contraprestações periódicas. A empresa arrendatária se compromete ainda, ao final do prazo, a pagar o valor residual da dívida independente da opção de compra, renovação do

contrato ou devolução do bem. A empresa de Leasing assume o risco financeiro, porém transfere todos os demais riscos (obsolescência, mercado de venda, etc.) e todos os direitos e obrigações relacionados ao bem para a empresa arrendatária.

Porque optar por um Leasing Financeiro ? A operação traz vantagens fiscais a empresa arrendatária uma vez que é permitido à ela deduzir como despesa a totalidade das contraprestações onde estão incluídos os juros e o principal.

Pelas regras do FASB 13, também seguidas pelo Banco Central do Brasil, um leasing é classificado como financeiro quando apresentar uma das seguintes características:

- * uma transferência direta e automática da propriedade do ativo para a empresa arrendatária no final do contrato;
- * uma opção de compra;
- * um prazo maior ou igual a 75% da vida útil do bem ou;
- * o valor presente das contraprestações a serem pagas maior ou igual a 90% do valor de mercado do bem, menos ITC (Investment Tax Credit).

Análise prática:

Exemplo 1:

$PMT = \$ 1,500$

$FMV = \$ 70,000$ (Fair Market Value = valor de custo no mercado)

$i = 8\%$ (taxa implícita transparente para o arrendatário)

$n = 48$ meses

1o) Base de comparação do FASB 13: $70,000 \times .90 = 63,000$

2o) Cálculo do valor presente: $PV = \$ 61,852.49$

3o) Comparação: $63,000.00 > 61,852.49$

Leasing caracterizado como Operacional.

Exemplo 2:

$PMT = \$ 1,700$

$FMV = \$ 70,000$

$i = 8\%$

$n = 48$ meses

1o) Base de comparação do FASB 13: $70,000 \times .90 = 63,000$

2o) Cálculo do valor presente: $PV = \$ 70,099.49$

3o) Comparação: $63,000.00 < 70,099.49$

Leasing caracterizado como Financeiro.

Exemplo 3:

$PMT = \$ 1,500$

$FMV = \$ 70,000$

$i = 8\%$

$n = 48$ meses

$VRG = \$ 5,000$

1o) Base de comparação do FASB 13: $70,000 \times .90 = 63,000$

2o) Cálculo do valor presente: $PV = \$ 65,487.09$

3o) Comparação: $63,000.00 < 65,487.09$

Leasing caracterizado como Financeiro.

As manobras usadas para caracterizarmos um aluguel ou leasing operacional como um leasing financeiro podem percorrer diversos caminhos. A estrutura financeira do leasing permite esta facilidade e por isso se adapta facilmente às necessidades das empresas e diversos ambientes econômicos. Apresentam-se a seguir as variações mais comuns do leasing:

(3) True Leasing

Leasing Verdadeiro. É um leasing financeiro onde o contrato de arrendamento cobre menos de 75% do custo do bem, mais encargos. Isto significa que apenas 75% do custo do bem é amortizado durante o prazo.

(4) Tax Leverage Lease

Leasing de Alavancagem Fiscal. Operação baseada na alavancagem de benefícios fiscais para o arrendador e que são repassados através da taxa de leasing para o arrendatário. Esta modalidade envolve três componentes: o arrendador (chamado aqui de "equity investor"), o arrendatário e um credor de longo prazo. Como observa a prof.a. Renata Moraes Cardoso em suas notas de aula: "As vantagens fiscais propiciadas por uma operação de leasing variam, evidentemente, de país para país, sendo que quando tais operações envolvem subsídios fiscais podem surgir exigências das mais diversas para a concessão do benefício. Por essa razão, o leasing fiscal tem sido utilizado, principalmente, para equipamentos de grande porte ou de utilização específica, tais como plataformas de perfuração submarina, embarcações, aeronaves..."

(5) Internacional Leasing

Leasing Internacional. Leasing financeiro para produtos importados ou exportados. No Brasil as operações de arrendamento mercantil com cliente externo são contabilizadas como True Leasing.

(6) Sale and Lease Back

Operação na qual uma empresa vende um bem para a empresa de leasing que cede, imediatamente o bem em arrendamento para a empresa ex-proprietária, ou seja, o fornecedor é a própria proprietária do bem. Esta operação leva a uma liberação de capital de giro desmobilizando os recursos da empresa fornecedora (e arrendadora).

No Brasil as atividades as modalidades mais utilizadas são o Leasing Operacional , o Leasing Financeiro e o "Sale and Lease Back". Por razões mais jurídicas do que sociais, as outras modalidades ainda encontram-se pouco desenvolvidas dentro da economia brasileira.

As atividades de leasing estão atreladas a dois tipo de "funding" basicamente: recursos próprios e/ou recursos captados junto ao mercado financeiro (nacional e/ou internacional). Esses fundos devem estar compatíveis com os prazos dos contratos de arrendamento para que haja casamento dos prazos. Os fundos não estão sujeitos ao pagamento do ICMS mas são submetidas ao pagamento do ISS. No que diz respeito a legalização, a Constituição admite que sociedades arrendadoras usem (1) empréstimos contraídos diretamente no exterior; (2) empréstimos, financiamento e

refinanciamento de instituições financeiras nacionais (incluindo repasses de recursos externos); (3) instituições financeiras oficiais; (4) colocação de debêntures de emissão pública ou particular, sempre controladas pelo Banco Central e aprovadas pela CVM; (5) cessões de crédito, i.e., de direitos creditórios de um contrato a outras entidades de arrendamento mercantil, bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, caixas econômicas, sociedade de crédito, financiamento e investimento e sociedades de crédito imobiliário; (6) cessões parciais ou integrais de contrato de leasing a outras entidades de arrendamento mercantil; (7) cessões de contratos ou direitos creditórios deles decorrentes a entidades domiciliadas no exterior e (8) qualquer outra forma de captação desde que autorizadas pelo Banco Central. As cessões de crédito são encaradas como "funding" também. Apresentam-se a seguir as principais fontes de recursos das arrendadoras no Brasil.

Tabela das principais fontes de recursos

Origem dor recursos	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Debêntures	2,9	3,5	11,1	10,9	12,4	8,8	10,2
Dep. Interfinanceiros	0,0	0,0	0,0	16,3	23,4	30,9	32,5
Recursos internos	20,2	13,3	10,5	8,1	10,4	9,9	12,3
Recursos externos	14,0	18,4	18,3	13,4	16,4	12,4	11,1
Patr. Líquido	20,4	21,2	18,6	14,6	17,2	16,7	15,2
Outros	42,5	43,6	41,5	36,7	20,2	21,3	18,7
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

CAPÍTULO III: O PAPEL DO LEASING NO FINANCIAMENTO DA ATIVIDADE PRODUTIVA

III.1 A acumulação de capital e o financiamento da atividade produtiva:

O crescimento econômico estará sempre vinculado à acumulação de capital, tanto uma acumulação dos meios de produção quanto uma acumulação de direitos de patrimônio capazes de se converter em instrumentos de produção. Como define Dornbush em seu livro *Macroeconomia*: "Com a taxa de desemprego constante, existem apenas duas fontes possíveis de crescimento: as ofertas de fatores podem crescer ou a produtividade dos fatores de produção podem crescer. Isto, por sua vez, amplia as questões do que determina o crescimento das ofertas de fatores e de sua produtividade..."

Define -se função de produção comumente usada para estudos de crescimento econômico a função abaixo:

$$Y = A f(K, L)$$

onde K e L são os fatores de produção de A a variável indicadora do estado tecnológico. A análise desta equação conclui que, para um aumento da produção é necessário o emprego crescente dos fatores de produção e intensivo acompanhamento da tecnologia mundial. De outra maneira o emprego intensivo de fatores obsoletos comprometeria o resultado produtivo assim como o pequeno investimento no emprego de alta tecnologia, comparativamente à consideração das duas variáveis (fatores e tecnologia). Fica concluída a importância de investimento tanto no emprego crescente dos fatores de produção quanto na tecnologia.

A questão agora é como conseguir recursos para tais investimentos. Ainda citando Dornbush em sua mesma obra citada anteriormente: "Para investir, um país tanto pode poupar como ainda ter acesso à poupança estrangeira através de empréstimos ou ajuda financeira. Se a poupança doméstica é o pré-requisito para a acumulação de capital então a atenção deve ficar voltada para as políticas de promoção da poupança alta... O único aspecto a ser mencionado é que a poupança realmente não depende da viabilidade dos instrumentos de poupança - um sistema bancário que ofereça serviços de depósito convenientes, por exemplo - e que ela depende do retorno... De uma forma ou de outra, o ambiente financeiro para a poupança é um fator importante na mobilização de recursos para a formação de capital e na canalização desses recursos pelas famílias, via intermediários financeiros, para o investimento das empresas."

Nestas condições empregam-se como financiadores da atividade produtiva o Estado e o setor privado, ambos através de recursos próprios ou captados no exterior.

Um dos grandes desafios atuais da economia brasileira é a retomada do crescimento econômico. Os anos 80 foram anos de redução do ritmo de expansão da produtividade, com baixo dinamismo e baixos índices de avanços tecnológicos. Entre 1965 e 1980 o crescimento médio do PIB foi de 9% a.a. e a média anual dos anos 80 foi de apenas 3%; também para o medidor da atividade industrial registra-se uma substancial redução da média anual de 9.8% para 2.2% no mesmo período. Esta queda foi consequência principalmente da crise financeira do Estado, que sempre foi o maior incentivador da atividade produtiva; e da redução da poupança externa que também era importante financiadora dos investimentos brasileiros. Somam-se a este fatores a instabilidade inflacionária e as mudanças institucionais contribuindo para a inibição sensível dos investimentos na área produtora. Hoje metade dos 17% do PIB destinados ao investimento no setor produtivo é financiado pelo Governo, i.e., corresponde a investimentos públicos. Urge agora a tomada de um modelo baseado na aplicação do investimento privado e desregulamentação da atividade econômica pois a expansão da atividade produtiva somente ocorrerá se não puser em risco a manutenção da atual estabilidade econômica do país.

Com relação aos recursos próprios, o Governo Brasileiro tem se mostrado retraído e inclinado a incentivar o investimento privado. O longo

período recessivo passado pela economia brasileira reduziu a possibilidade do financiamento da formação bruta de capital via lucros retidos. Atualmente a expansão de financiamento interno via setor público enfrenta barreiras nas dificuldades de liquidez e na necessidade de redirecionamento dos recursos para obras de interesse social, seja através de bancos ou agências financeiras oficiais. As alterações mais significativas reparadas nestes últimos anos diz respeito ao capital externo que, nos anos 70, foi a principal fonte de recursos e que nas décadas seguintes sumiram por completo. Atualmente um endividamento para financiar o investimento na atividade produtiva brasileira é indesejável devido ao risco cambial e às incertezas quanto ao futuro comportamento das taxas de juros no mercado internacional.

III.II Vantagens do leasing sob outras formas de financiamento:

Uma das principais vantagens do leasing é que ele permite o financiamento integral do bem em um prazo compatível com a vida útil deste bem. Dificilmente consegue-se prazos tão longos em outras formas de financiamento e o valor total financiado equivale, no máximo, a 80% do valor de custo do bem. Com um prazo maior, consegue-se um planejamento mais eficiente e uma melhor adequação de fluxo de caixa além de uma liberação do capital de giro pois não incorre em grandes despesas no curto prazo.

Do ponto de vista fiscal, o arrendatário tem quatro motivações básicas para optar pelo leasing na decisão de aquisição de um bem. Primeiro a possibilidade de total dedutibilidade das contraprestações que são

contabilizadas como despesa no resultado mensal da companhia. Segundo o uso do conceito de depreciação acelerada. O que deveria ser uma vantagem para as arrendadoras passa a ser também um benefício para a arrendatária porque com um valor residual relativamente baixo e um prazo de financiamento inferior ao da depreciação do bem, a parcela de amortização do principal embutida em cada contraprestação passa a ser maior que a correspondente parcela de depreciação que a arrendatária pagaria caso tivesse imobilizado o bem no seu ativo. A terceira vantagem diz respeito a correção monetária do Balanço Patrimonial. A legislação brasileira sujeita o Ativo Permanente a uma correção monetária que gera uma receita à se considerar no cálculo do lucro inflacionário tributável. Não imobilizando seu ativo, a arrendatária deixa de computar este tipo de receita e conseqüentemente não aumenta seu lucro inflacionário. Aponta-se por último uma vantagem no cálculo dos índices de endividamento utilizados nas análises de crédito das empresas arrendatárias: como o leasing não apresenta as características de uma atividade financeira convencional, não é apresentado como exigível da empresa e portanto não afeta os índices de endividamento.

A decisão entre comprar ou arrendar um bem permite uma análise complexa e por isso mais difícil do que a própria decisão de investir ou financiar.

O Leasing Operacional, por ser um contrato que não envolve obrigações irrevogáveis, não incorre em custos de cancelamento e por isso pode ser avaliado como uma decisão de investimento que leva em conta

apenas as vantagens particulares oferecidas pela arrendadora ou vendedor, i.e., o valor das contraprestações versus a taxa de juros no caso de parcelamento da venda ou empréstimo para tornar a mesma possível. É uma análise mais simples onde não se faz necessário nenhum tipo de aprofundamento.

Já o Leasing Financeiro, pela própria peculiaridade de possibilitar diferentes manobras financeiras, talvez exija uma análise um pouco mais detalhada de investimento, financiamento e fluxo. Para comparar o leasing a outras formas de financiamento, considera-se os efeitos tanto sobre a estrutura de capital da firma quanto do risco financeiro resultante da alavancagem financeira; usando-se a mesma base comparativa para todas as alternativas.

Todo contrato de arrendamento tem por trás um empréstimo implícito ("funding") em montante equivalente ao financiado. Uma análise centrada unicamente nas taxas de desconto utilizadas nas diversas formas de financiamento levará ao resultado já esperado de que a taxa de desconto mais apropriada será aquela que apresentar a maior taxa de desconto conseguida pelo investidor. Considera-se então a vantagem fiscal relativa ao uso dessas taxas uma vez que é reconhecida a capacidade de dedução integral de todo o fluxo de contraprestações pagas ou recebidas. A nível de análise, para o arrendador, ao desconto de fluxos recebidos aplica-se a taxa marginal de juros de captação de recursos após impostos; para o arrendatário aplica-se a taxa marginal de juros de tomada de empréstimo sobre o total das contraprestações.

Destaca-se ainda o fato de que a opção por arrendar um bem leva a uma economia de custos de informação que nenhum outro tipo de financiamento possui. O acompanhamento do dinamismo tecnológico verificado através do freqüente aparecimento de novos produtos é muito mais eficiente nas empresas de leasing pois, dado que os contratos possuem seguro contra obsolescência e garantia de substituição tecnológica, faz parte da rotina da empresa arrendadora o total acompanhamento do mercado.

Apresenta-se ainda a garantia de qualidade e ganho adicional de eficiência em se optar pelo leasing porque a empresa arrendadora, ficando responsável pela manutenção do equipamento durante o contrato, deve deter todo o conhecimento ("know-how") destes tipos de serviços.

III.III Experiência em outras economias

A experiência americana é a mais interessante. Desde a II Guerra Mundial o governo americano passou a apostar no leasing como a melhor forma de financiar a atividade produtiva por possibilitar um financiamento de médio ou longo prazo. Desta forma não se incorre em grandes impactos no curto prazo e mantém-se a estabilidade econômica.

Atualmente o mercado norte-americano é o que detém maior volume de atividades de leasing no ranking mundial - US\$ 125.4 bi - correspondendo a 37.8% do total das aplicações mundiais, seguido pelo europeu (US\$ 117.9 bi) de 35.5% e o asiático (US\$ 77.5 bi) de 23.4%. Nos EUA o leasing é a principal

fonte de financiamento de capital com volume total de recursos aplicados superior ao captado via "corporate bonds" e hipotecas comerciais que são consideradas as formas mais tradicionais de financiamento usadas pelos americanos. Na última década o crescimento foi de mais de 400% no volume total aplicado nas operações de leasing.

Na tabela em anexo encontram-se os percentuais de participação do leasing na formação bruta de capital fixo e no PIB em diversas economias. Pode-se observar que as economias nas quais apresenta maior participação na FBCF e na composição do PIB são economias desenvolvidas. Nos países de industrialização recente sua participação é menor, porém ainda significativa.

Os americanos, observando as grandes oscilações das disponibilidades das formas convencionais de financiamento, viram na sua diversificação a saída para continuar investindo sem precisar incorrer nos riscos de obtenção ou não de crédito para o curto prazo. Durante muito tempo o mercado de leasing se utilizou das vantagens inerentes do arrendamento mercantil para dinamizar suas atividades e conquistar o patamar atual. Hoje os americanos apostam na diversificação da própria atividade de leasing e na sua expansão dentro das outras economias para aumentar a competitividade e dinamizar ainda mais esta forma de financiamento. Apostam na verticalização das empresas e no aumento de fusões e aquisições - o fornecedor adquire uma empresa de leasing e, detendo o skill da produção e do marketing, otimiza o processo porque compra o bem a preço de custo e pode oferecer melhores

Tabela de comparações internacionais

	PIB US\$ bi 1990	FBCF US\$ bi 1990	% FBCF/PIB	Volume de operações de leasing US\$ bi	% Volume/PIB	% Volume/FBCF
EUA	5477	728	13,3	120,3	2,2	16,5
Japão	3019	991	32,8	61,6	2,0	6,2
Inglaterra	782	142	18,2	21,8	2,8	15,4
França	1217	252	20,7	21,5	1,8	8,5
Alemanha	1539	320	20,8	21,5	1,4	6,7
Itália	1085	220	20,3	20,3	1,9	9,2
Coréia	246	87	35,4	6,8	2,8	7,8
Suécia	226	46	20,4	4,8	2,1	10,5
México	212	41	19,3	1,9	0,9	4,6
Brasil	332	72	21,7	1,1	0,3	1,5
Singapura	34	13	38,2	0,4	1,2	3,1

condições de financiamento ao cliente. Apostam também no mercado secundário de equipamentos usados principalmente pelo mercado internacional: economias em processo de desenvolvimento não absorvem tão rapidamente as inovações tecnológicas e são mercado certo para equipamentos com tecnologias $t - 1$.

Capítulo IV: Propostas para o crescimento da atividade arrendadora

III.1 Apresentação e Análise:

Para que a atividade de leasing cresça e desenvolva um papel cada vez mais significativo no financiamento da atividade produtiva brasileira é necessário que determinados princípios básicos sejam observados. São requisitos fundamentais para entendermos as propostas de reforma elaboradas pela Associação Brasileira das Empresas de Leasing e constantemente apresentadas em debates, encontros e publicações das empresas de leasing.

O primeiro deles diz respeito ao conceito de "propriedade". Ele consiste em se permitir a indisputada propriedade do bem arrendado como segurança para o investimento realizado, i.e., a convicção imutável, no final do contrato ou no caso de inadimplência, da devolução do bem. A opção de compra não dá à arrendatária, em momento algum, o direito de propriedade do bem.

Contudo, embora a propriedade do bem não seja da arrendatária, ela não precisa ser necessariamente da arrendadora como exigem as normas brasileiras. A exemplo da legislação americana, a propriedade do bem poderia ser atribuída pela arrendadora à qualquer outra instituição como, por exemplo, a fornecedora do "funding" que viabilizou a operação. A regulamentação brasileira admite o subarrendamento no caso de leasing internacional.

O segundo princípio é chamado de "pacta sunt servanda" e confere a arrendadora determinados riscos próprios do leasing. A arrendadora se compromete com riscos tais como risco de obsolescência ou deterioração do bem, risco de variação dos custos de captação de recursos e de variações nos índices de correção monetária estipulados aos quais seu ativo está submetido, risco de insolvência do arrendatário e etc. e a consideração de todos esses riscos no cálculo da operação é exigida pelas normas regulamentadoras das operações de arrendamento mercantil no Brasil.

Os dois últimos princípios são o princípio da isonomia, que exige tratamento não discriminatório para as atividades de leasing e o da segurança jurídica, que vai garantir o cumprimento das determinações aceitas no contrato assinado, independente do prazo ou variações externas à ele tais como planos econômicos e alterações constitucionais. Operações de médio e longo prazo dependem desta segurança para assegurar o retorno do investimento realizado e garantir a solidez do contrato. Todos esses princípios devem ser considerados e respeitados na legislação brasileira.

As propostas que serão apresentadas a seguir pretendem adequar a legislação vigente às evoluções econômicas ocorridas no país e no mercado internacional. No momento da decisão de investimento, é necessário fornecer ao investidor todas as opções existentes que lhe permitam realizar a produção de bens e serviços com o menor impacto tributário possível. Todas as alternativas devem receber tratamento tributário semelhante para que não haja indução de escolha por um determinado tipo de financiamento; a opção deve fundar-se em critérios eminentemente vinculados à eficiência da produção.

Proposta: Aperfeiçoamento da legislação fiscal incluindo os bens de leasing no tratamento tributário aplicável aos bens de produção

Os benefícios tributários aos investimentos são, normalmente, vinculados à condição de propriedade do bem por parte daquele que o utiliza no processo de produção. O resultado desta consideração é a frustração parcial dos propósitos visados com a criação do incentivo porque provoca o encarecimento das operações de leasing em relação às outras formas de acesso ao capital para financiamento da atividade produtiva. Uma vez que a atividade de arrendamento mercantil envolve, pela própria definição legal, bens destinados a atividade produtiva da arrendatária, é injustificável excluí-la do tratamento fiscal favorável concedido a esta categoria de bens.

Proposta: Regimes aduaneiros especiais

A legislação veda expressamente que o arrendamento mercantil possa valer-se do regime aduaneiro de admissão temporária como benefício. Esta proibição foi determinada, com base nas determinações de uma política

econômica protecionista adotada na época, devido a caracterização do leasing como operação nitidamente voltada para a compra financiada do bem e a preocupação com a possibilidade de que a admissão temporária se tornasse uma forma de burlar as barreiras tarifárias e as diretrizes da política industrial. A reivindicação de se valer do uso deste regime nas operações de leasing internacional repousa no fato de que elas utilizam bens importados por um período de tempo inferior ao de sua vida útil e de que, após este período, os bens são devolvidos ao exterior. A incidência integral dos impostos de importação torna esta operação muito onerosa - um ônus inversamente proporcional à fração da vida útil do bem utilizada pela arrendatária. Apresenta-se ainda como proposta alternativa a utilização do valor a ser "consumido" do bem na atividade produtiva como base de cálculo para o pagamento dos impostos.

Proposta: Reduzir para zero (0%) a alíquota do IOF sobre o fechamento do câmbio para pagamento das contraprestações de arrendamento simples de bens de produção importados

A análise da incidência do IOF sobre as operações de Leasing Operacional leva à conclusão de que o princípio de isonomia não está sendo observado pelas determinações jurídicas brasileira. A reivindicação apoia-se no fato de que as operações de Leasing Operacional são operações similares ao do arrendamento mercantil simples.

Proposta: Excluir da base de cálculo do PIS das sociedades arrendadoras a receita decorrente dos contratos de arrendamento mercantil

A Lei no 8398 de dezembro de 1991, reconhecendo a influência de tributos e contribuições sociais sobre os custos de financiamento da produção, permite excluir da base de cálculo das contribuições fiscais a renda proveniente do carregamento de títulos públicos, dos empréstimos ao setor agrícola e dos financiamentos e empréstimos concedidos à pessoa jurídica quando realizados por um prazo superior ao de 30 dias. As operações de arrendamento mercantil, apesar de serem uma operação de financiamento comum diferenciadas apenas pelas normas de contabilização, estão fora deste benefício e portanto sofrem uma discriminação que também abala o princípio da isonomia.

Proposta: Fixar em 2.5 a 5% a alíquota de IR sobre as contraprestações de leasing remetidas ao exterior referentes a contratos de prazos iguais ou inferiores a 5 anos.

As remessas das contraprestações do leasing à arrendadoras sediadas no exterior estão sujeitas às alíquotas de 2.5 a 5% sempre que a amortização do valor do bem contida nessas contraprestações for inferior a 75% do seu valor de custo com o objetivo de induzir a realização do Leasing Operacional nas operações envolvendo bens produzidos externamente e bens produzidos internamente e arrendados e tomados logo em seguida (operações de "Sale and Lease Back"). As razões que motivaram esta determinação não fazem mais sentido porque as taxas internacionais de juros de financiamento atualmente estão 40% mais baixas do que na época de estabelecimento do tratamento acima apresentado (1983). As operações de arrendamento mercantil encontram hoje a incidência de uma alíquota de 25% sobre o valor

das remessas para pagamento das contraprestações do contrato. Mais uma vez desrespeita-se o princípio da isonomia de tratamento tributário onerando ainda mais as operações de leasing.

Proposta: Permitir à arrendadora a utilização de coeficientes de depreciação acelerada compatíveis com a utilização do bem em diversos turnos de produção

A permissão atual é de depreciação de 70% do prazo da vida útil do equipamento independente da intensidade do uso por parte da arrendatária. A legislação não permite o uso da depreciação acelerada em situações em que o bem é utilizado em mais de um turno de produção, a depreciação está limitada ao dobro do valor normal da depreciação do bem. Nestas circunstâncias a depreciação não reflete o desgaste efetivo do equipamento e leva a arrendadora a manter no seu ativo um bem com valor acima do valor efetivo do bem até mesmo quando este não possui mais uso na produção em decorrência do seu desgaste integral.

Proposta: Permitir a fixação do valor residual simbólico ou valor de mercado do bem em caso de exercício da opção de compra do bem no final do contrato

O contrato de leasing concede à arrendatária, na ocasião do seu término, uma opção de compra com a fixação do preço num critério preestabelecido e aceito (normalmente o valor de mercado). Entretanto a legislação descaracteriza como leasing e caracteriza como venda financiada as operações com opção de compra fixadas num valor residual mínimo quando

este equivale a um percentual menor que o equivalente a depreciação de 30% da vida útil do bem.

Proposta: Estender ao Leasing Exportação o conjunto de instrumentos financeiros, creditícios e fiscais previstos na legislação para as promoções das vendas externas

No Brasil o leasing de exportação ainda não pode ser praticado por falta de regulamentação. Propõem-se a adoção de medidas que façam as operações de leasing terem acesso aos programas de incentivo às exportações de bens e serviços bem como que sejam incluídas nos mecanismos de estímulo ao comércio regional externo a exemplo do Mercosul.

III.II Conclusões

A atual política do governo brasileiro que combina altas taxas de juros, restrição ao crédito e medidas de extremo controle da base monetária, enxugou cerca de R\$ 52 bilhões do mercado desde julho de 1995, segundo dados do Banco Central do Brasil. Este fato gerou ajustes fortes principalmente no mercado financeiro: de lá para cá mais de 48 instituições, incluindo grandes bancos, foram liquidadas ou intervindas pelo Banco Central. Mas apesar de todas essas medidas contracionistas, a economia tem apresentado sinais de crescimento evidenciados pela variação positiva de 4.2% do PIB entre 1994 e 1995.

A atividade de leasing também seguiu caminhos parecidos: apesar de medidas restritivas tomadas para manter os objetivos da política brasileira (por exemplo, em fevereiro de 1995, com objetivo de conter o consumo, foi proibido o leasing de veículos) a atividade teve um crescimento de 31% no volume de contratos durante o ano de 1995. E o cenário atual é cada vez mais favorável para o desenvolvimento dessa atividade.

O Congresso pretende agora reestruturar o Sistema Financeiro Nacional e rever as leis que regem o mercado financeiro brasileiro. O momento parece propício à alterações que ajudem na retomada do crescimento econômico e a "indústria" de leasing acredita na sua participação nessas alterações: em agosto de 1995 o Governo, sob recomendação do Conselho Monetário Nacional, concedeu autorização para novos investimentos em instituições financeiras e empresas de leasing sempre que este for considerado favorável aos interesses nacionais.

O leasing já provou, pela história e estatísticas anteriormente apresentadas, que representa uma forma eficiente de financiamento compatível com uma estrutura econômica estável. É uma fonte importante de recursos para investimentos que amplia a participação privada nestes, exigindo cada vez menos participação do Estado.

BIBLIOGRAFIA:

- Dornbusch, Rudiger & Fischer, Stanley - *Macroeconomia*
- Fortuna, Eduardo - *Mercado Financeiro: Produtos e Serviços*
- Manual de Análise Financeira. Bolsa de Valores do Rio de Janeiro
- História e Evolução do Leasing - notas de aula da profa. Renata Moraes Cardoso
- Boletins Informativos da ABEL - Associação Brasileira das Empresas de Leasing, Ano 18, números 121 e 137
- Biermann, Harold - *The lease versus buy decision*
- Samanez, Carlos Patrício - *Leasing: Análise e Avaliação*
- Amembal, Halladay & Isom - *The Handbook of Equipment Leasing*

Handwritten text, possibly bleed-through from the reverse side of the page, is visible along the left edge. The text is mostly illegible due to blurring and low contrast, but some characters and words are faintly discernible, including what appears to be "Handwritten" and "Page 1".