

O CUSTO DO CAPITAL DE TERCEIROS: ÊNFASE NAS OPERAÇÕES DE LEASING

Aliciane Aparecida Novello

Valdenir Menegat

Jorge Ribeiro de Toldedo Filho

Resumo:

O presente artigo discorre sobre as operações de Leasing. Mostra a teoria que fundamenta essas operações, a legislação brasileira que normatiza o leasing, e o caracteriza como arrendamento mercantil. Evidencia os tipos de Leasing existentes no Brasil, bem como seu tratamento no aspecto legal e tributário e a polêmica que o envolve, sendo considerado uma fonte de despesa tanto para a Arrendadora como para a Arrendatária, diminuindo assim, o lucro do período e, conseqüentemente menor base de tributação do imposto de renda, tornando-se um atrativo para a redução de tributos. Ao final, através de simulações, compara um financiamento sob três formas obtenção de recurso, onde surge o leasing como uma vantagem competitiva tendo grande impacto sobre o fluxo de caixa da empresa. Evidencia como o Leasing imobiliza os recursos de terceiros, deixando livres os recursos da empresa para investir na sua atividade fim, ou seja, o giro dos negócios.

Palavras-chave:

Área temática: *Gestão Estratégica de Custos*

O CUSTO DO CAPITAL DE TERCEIROS: ÊNFASE NAS OPERAÇÕES DE *LEASING*

Resumo:

Aliciane Aparecida Novello

Universidade do Oeste de Santa Catarina

aliciane@unoescjba.edu.br

Valdenir Menegat

Universidade do Oeste de Santa Catarina

Jorge Ribeiro de Toledo Filho

Fundação Universidade Regional de Blumenau

O presente artigo discorre sobre as operações de *Leasing*. Mostra a teoria que fundamenta essas operações, a legislação brasileira que normatiza o *leasing*, e o caracteriza como arrendamento mercantil. Evidencia os tipos de *Leasing* existentes no Brasil, bem como seu tratamento no aspecto legal e tributário e a polêmica que o envolve, sendo considerado uma fonte de despesa tanto para a Arrendadora como para a Arrendatária, diminuindo assim, o lucro do período e, conseqüentemente menor base de tributação do imposto de renda, tornando-se um atrativo para a redução de tributos. Ao final, através de simulações, compara um financiamento sob três formas obtenção de recurso, onde surge o *leasing* como uma vantagem competitiva tendo grande impacto sobre o fluxo de caixa da empresa. Evidencia como o *Leasing* imobiliza os recursos de terceiros, deixando livres os recursos da empresa para investir na sua atividade fim, ou seja, o giro dos negócios.

Área Temática: Gestão Estratégica de Custos

O CUSTO DO CAPITAL DE TERCEIROS: ÊNFASE NAS OPERAÇÕES DE LEASING

1 Introdução

As mudanças que ocorrem no mundo, em função do avanço tecnológico e do desenvolvimento econômico das nações, tornam obrigatória a permanente adequação e revitalização das empresas. É evidente a necessidade de estratégias coordenadas, capazes de resolver problemas imediatos visando conciliar os seus objetivos e metas. Dada essa conjuntura, aliada a globalização de mercados, faz-se necessário investimentos contínuos nas empresas para que elas possam manter-se competitivas no mercado, garantindo a maximização do capital investido e a criação de riqueza.

Investimento, segundo Assaf Neto (2000, p. 25) “representa a ampliação de capital em alternativas que promovem o aumento efetivo da capacidade produtiva de um país, determinando maior capacidade futura de gerar riqueza (rendas)”. Investimentos esses que podem ser em novas tecnologias, equipamentos modernos, reestruturação e expansão física, em marketing, capital humano etc, que usualmente requer das empresas ou dos investidores volumes elevados de desembolsos.

Mas, nem sempre no momento da necessidade de investimento há disponibilidade financeira. Na grande maioria das vezes há necessidade de se recorrer ao mercado buscando a captação de recursos de terceiros.

Dentre as várias alternativas de viabilizar esses investimentos, existe o *leasing*, que no Brasil recebe a denominação de arrendamento mercantil.

O objetivo deste artigo é, dentro das alternativas de investimento disponíveis no mercado, enfocar as operações de *leasing*. Para poder-se avaliar as operações envolvendo esta modalidade de financiamento, abordar-se-á seus conceitos, tipos, vantagens e desvantagens, polêmicas tributárias, simulação de operação de *leasing* comparada a operação com CDC.

2 Conceituação de Leasing

O *leasing* é conhecido na legislação brasileira como “Arrendamento Mercantil”. Para Samanez, (1991, p. 13) “consiste, basicamente, na cessão do usufruto de um bem mediante uma remuneração periódica, por um prazo determinado, ao fim do qual o arrendatário pode optar pela renovação do contrato de arrendamento”.

A operação de *leasing* é praticada perante a celebração de um contrato cuja forma é parecida com a de um aluguel (arrendamento) visando à utilização de um bem durante um determinado prazo, pelo qual o pagamento é efetuado em forma de aluguel. Portanto, o arrendador detém a propriedade legal do bem, e o arrendatário o uso do bem.

O arrendamento mercantil caracteriza-se por ser uma operação destinada a substituir investimentos em ativo imobilizado, nos casos em que haja insuficiência de recursos ou interesse da empresa arrendatária em aproveitar como capital de giro os investimentos que seriam aplicados em imobilizações.

Trata-se de uma operação de arrendamento entre pessoas jurídicas ou físicas, cujo objetivo é arrendar bens adquiridos de terceiros pela arrendadora para fins de uso da arrendatária e que devem atender às especificações desta. A operação, pois, consiste em ceder ao usuário um determinado bem por um certo prazo, mediante o pagamento de contraprestações periódicas.

É um sistema através do qual se adquire o direito de utilização de um bem, por meio de um contrato, com o pagamento de contraprestações e, ao término do qual se pode optar pela compra, devolução ou renovação do contrato. Em geral, a arrendadora tem interesse em vender o bem para a arrendatária pelo seu valor residual.

Podemos estabelecer alguns elementos ou terminologias básicas do *leasing*:

Arrendadora – é a proprietária do bem, ou seja, é a empresa que investe o seu capital na aquisição do bem desejado por seu cliente, arrendando-o por determinado prazo.

Arrendatária - é o usuário do bem, ou seja, a pessoa física ou jurídica que faz uso do bem e paga, por isso, contraprestações, até devolvê-lo ou compra-lo, ao final do contrato.

Contrato de Arrendamento Mercantil – é o documento pelo qual é celebrada a operação. Ele vincula o proprietário e o usuário do bem.

Fornecedor – é a empresa que tem o bem para ser vendido. É o fabricante do bem a ser arrendado que o transfere diretamente para a arrendatária ou para a arrendadora, dependendo do que for estabelecido entre as partes.

Objeto de Arrendamento – é o bem a ser arrendado.

Período de Arrendamento – é a duração estipulada do contrato. No Brasil o período mínimo é de 24 meses, para bens com vida útil igual ou inferior a cinco anos e de 36 meses para os demais bens, não existindo prazos máximos determinados.

Contraprestações – é o valor devido periodicamente pela arrendatária à arrendadora pela utilização do bem.

Valor Residual Garantido - é o valor determinado entre as partes, pelo qual, ao final do período de arrendamento, a arrendatária poderá adquirir o bem.

3 Histórico

As origens do arrendamento mercantil podem ser encontradas na história do direito e da economia de muitos povos. Nas legislações dos povos antigos já se distinguiam a propriedade do uso do bem.

Toledo (2001, p. 80) cita que o *leasing* já existia também no antigo Egito e que somente a partir do século XIX teve grande incremento nos Estados Unidos com o aluguel de navios e outros equipamentos de transporte, sendo que depois da Segunda Guerra Mundial ganhou maior espaço e permitiu que grandes empresas pudessem projetar-se mundialmente, como a Xerox e a IBM, sendo então importada pela Europa e espalhada pelo mundo.

Na década de 60 o *leasing* foi introduzido no Brasil, sendo regulamentado partir da década de 70, o que disciplinou o setor e permitiu o seu crescimento. Sua regulamentação foi dada pela Lei nº 6.099 de 12/09/1974, que passou a denominá-lo

“Arrendamento Mercantil” e o enquadrando ao controle e fiscalização do Banco Central do Brasil.

Essa Lei foi alterada pela Lei 7.132 de 26/10/1983 que dispõe sobre o tratamento tributário do arrendamento mercantil. A resolução nº 351 de 17/11/1975 disciplina as operações de arrendamento mercantil, caracterizando os contratos, estabelecendo prazos e limites operacionais e abordando as normas contábeis, as quais serão estudadas detalhadamente na sequência do trabalho.

Nas décadas de 80 e 90 houve outras resoluções do Banco Central, sempre visando disciplinar ou proibir determinadas operações de *leasing*.

4 Modalidades de *Leasing*

Na bibliografia pesquisada pode-se identificar três modalidades de *leasing*:

4.1 *Leasing* Operacional

Pode ser definido como a operação realizada diretamente entre o fabricante de um bem e seus usuários. Segundo Motta e Calôba (2002, p. 227),

O *leasing* operacional, na maioria das situações, é feito para arrendar equipamentos de alta tecnologia (microcomputadores, automóveis, máquinas fotocopadoras, aeronaves e outros) que, apesar de possuírem vida útil superior ao prazo de arrendamento, tornam-se, tecnologicamente, obsoletos.

Essa modalidade possui algumas características que se julga importante destacar: a) Por se tratar de bens com vida útil curta, ou seja, rápida obsolescência, os contratos geralmente são de curto e médio prazo, geralmente de dois a cinco anos, podendo ser rescindido a qualquer momento, tendo o arrendatário a opção de compra; b) outra característica é o fato de a operação dispensar a intermediação de instituição financeira, pois é praticado diretamente com a fabricante do bem e, por isso, essa empresa normalmente oferece serviços de assistência técnica aproveitando a sua capacidade instalada.

4.2 *Leasing* Financeiro

Pode-se afirmar que é a modalidade de *leasing* mais comum no Brasil. É uma modalidade de financiamento onde a empresa de *leasing* repassa seus recursos para os clientes na forma de bens produtivos.

Para Toledo (2001, p. 82) “é realizado pelos bancos múltiplos ou empresas de arrendamento, sendo, na verdade, uma operação de financiamento. Neste caso, a arrendatária escolhe o bem e o fornecedor, cabendo à arrendadora adquirir o bem e entregá-lo em condições de uso”.

Desta forma, pode-se destacar para essa modalidade de *leasing* três elementos envolvidos: a) o fabricante do bem (fornecedor) cujo objetivo é a venda do produto; b) a empresa de *leasing* (arrendadora) que lucra com as taxas de juros das parcelas; e c) a empresa que precisa do bem (arrendatária) que evita um desembolso imediato de grandes valores para adquirir o bem.

Motta e Calôba (2002, p. 228) afirmam que “financeiramente essa operação aproxima-se de um empréstimo que possui, como garantia, o ativo contratado, o

qual é amortizado por meio de parcelas o longo de um período correspondente à vida útil do ativo”.

Nessa modalidade, as despesas com manutenção, seguros e impostos ficam por conta do arrendatário, porém, não é possível rescindir o contrato, havendo necessidade de quitar todas as parcelas, até o final.

Geralmente o valor residual é baixo, o que permite a aquisição do bem pela arrendatária, sendo que o mesmo possui prazos mais longos, de acordo com a vida útil do bem.

4.3 Lease-Back

Também chamado de *sale-lease-back* é uma operação na qual a empresa vende algum bem imobilizado a um banco ou empresa de *leasing* para obter recursos financeiros na forma de capital de giro e para reduzir o seu ativo permanente. Constitui uma modalidade de levantamento de recursos em um curto período de tempo. Apesar de vendê-lo, o bem não sai da empresa que o vendeu, porém sua propriedade passa a arrendadora.

5 Vantagens e Desvantagens do Leasing

Nas operações de *leasing* pode-se destacar algumas vantagens. Elas beneficiam a arrendatária e a arrendadora, além de poderem ser auferirem vantagens fiscais, além de vantagens operacionais.

5.1 Vantagens da Arrendadora

Ao efetuar uma operação, a arrendadora pode obter as seguintes vantagens:

- Segurança – no caso de inadimplência por parte da arrendatária, a arrendadora, que possui a propriedade do bem, pode recuperá-lo legalmente com muita facilidade, sendo que este fator é um elemento de pressão para evitar a inadimplência.
- A flexibilidade contábil da depreciação permite benefícios fiscais.
- O contrato obriga a arrendatária a continuar pagando pelos bens arrendados, mesmo não necessitando mais deles.
- A vantagem financeira é o objetivo principal.

5.2 Vantagens da Arrendatária

Do ponto de vista da arrendatária, o *leasing* possui vantagens que em determinadas situações podem ser polêmicas. Algumas são quantitativas e facilmente alocáveis num fluxo de caixa para análise, outras, de ordem qualitativa, também devem ser observadas no processo de análise. Di Agustini (1995, p. 85) destaca as seguintes vantagens:

- Dedutibilidade de todos os pagamentos com o *leasing* para fins do imposto de renda, exceto o valor residual.
- O *leasing* pode ser feito em qualquer tipo de bem: nacional, importado, novo, usado etc. Algumas outras formas de financiamento podem especificar restrições, como índice de nacionalização, procedência do bem etc.
- Financiamento de até 100% do bem.

- A empresa arrendatária pode usufruir o benefício fiscal da empresa de *leasing* (aceleração da depreciação, utilizando apenas 70% do prazo de sua vida útil estabelecida pela legislação do imposto de renda).
- Minimiza despesas de administração e controle na empresa arrendatária, como depreciação, correção e reavaliação de ativos.
- Financiamento de longo prazo por definição legal, dificilmente encontrado no mercado.
- Flexibilidade de planos: prazos de dois a dez anos, prestações mensais, trimestrais ou semestrais e o valor residual pago no início, parcelado ou no final.
- Além do bem, poderão ser incluídos no contrato de *leasing* benefícios correlatos, como despesas de transporte, instalação etc.
- O valor residual pode ser estabelecido de forma que maximize os aspectos fiscais e contábeis da operação, ou seja, variando de R\$ 1% até 100% do custo do bem.
- Para empresas multinacionais evita a posse dos bens e conseqüentemente não incorrem no risco de expropriações e nacionalizações durante períodos politicamente instáveis.
- Possibilita à empresa arrendatária melhores condições de preço na aquisição do bem, pois a empresa de *leasing* realizará pagamento a vista ao fornecedor.
- Evita o risco de obsolescência do bem, permitindo a utilização de bens com tecnologia mais atualizada.
- Libera recursos próprios não investidos na aquisição do bem para sua atividade principal: capital de giro, aquisição de outros ativos, etc.
- Agilidade na contratação.
- No *leasing* todos os encargos e custos de operação são determinados na assinatura do contrato. A empresa arrendatária não terá surpresas no futuro com possíveis ônus indiretos incidindo sobre a operação.

Deve-se considerar ainda que o pagamento dos alugueis dá-se com a geração dos lucros pelos bens arrendados e permite que os recursos não investidos para a aquisição destes sejam aplicados em outras atividades da empresa, como, por exemplo, aquisição de matéria-prima a vista em lotes maiores, permitindo à empresa usufruir descontos.

Se for considerado que a captação de recursos financeiros existentes em nível de Brasil é oferecida com prazos relativamente curtos, encontra-se outra vantagem no *leasing*, cujo prazo pode ser compatibilizado ao retorno do investimento.

Outro fator importante a ser considerado é que, por caracterizar-se como aluguel, o contrato não é incluído no exigível da empresa, como uma de suas obrigações, mantendo os índices financeiros da empresa inalterados, conservando, assim, sua capacidade de obtenção de novos empréstimos.

5.3 Desvantagens do *Leasing*

Em qualquer tipo de operação pode-se encontrar desvantagens. No *leasing*, Toledo (2001, p. 84) cita como desvantagens o fato de que, se a empresa não tiver ativos em seu nome terá dificuldades em contrair empréstimos, pois não tem garantias reais. Outra desvantagem para o autor é o fato de a empresa não pagar imposto de renda, que eliminaria o atrativo da dedutibilidade fiscal.

Motta e Calôba (2002) citam, alguns casos onde o *leasing* não alcança os objetivos da empresa arrendatária, como por exemplo, a perda de garantias, a

impossibilidade de melhorias, pelo fato de o bem não ser de propriedade da arrendatária, o fato da dedutibilidade fiscal apresentar vantagens somente em caso de resultados positivos e o risco de ociosidade se, dentro do prazo mínimo de arrendamento a arrendatária não possuir mais interesse no bem, ela não poderá devolvê-lo à arrendadora.

6 O Contrato de *Leasing*

O contrato de *leasing* é formalizado normalmente por instrumento particular, sendo os seus elementos básicos: o principal, os termos de recebimento e aceitação e nota promissória.

O contrato vai indicar o período coberto pelo arrendamento, os valores e as datas dos desembolsos, as disposições quanto aos pagamentos de impostos, despesas de seguro e manutenção, a renovação do arrendamento ou a compra do ativo no seu vencimento.

É um contrato bilateral, pois existe o concurso de vontades em sentido oposto, de forma a virem encontrar-se, já que se estabelece obrigações para o arrendador e o arrendatário. Ele vincula o proprietário e o usuário de um bem, cabendo a este o uso, os lucros e a conservação do bem, e àqueles a propriedade, o arrendamento e o recebimento das contraprestações.

Porém para a celebração do contrato, faz-se necessário cumprir algumas fases de uma operação de *leasing*. Num primeiro momento a empresa define um ou mais bens a serem arrendados. Definido o bem, verifica-se o fornecedor, o valor da operação e assina-se o contrato, cujas cláusulas estabelecem os direitos e deveres de ambas as partes.

Após a assinatura do contrato, a arrendatária enviará ao fornecedor a ordem de compra nas condições acordadas e o fornecedor processa a venda à empresa de *leasing* e a entrega do bem. Neste momento há um termo de aceitação que deve ser assinado pela empresa arrendatária após verificar todas as condições e especificações do bem e efetuar o pagamento ao fornecedor. Normalmente é feito um seguro do bem, cujas despesas são por conta da empresa arrendatária.

Ao final do prazo acordado no contrato, a empresa arrendatária deverá prorrogá-lo, devolver o bem ou adquiri-lo pelo valor residual previamente estabelecido.

O contrato de *leasing* não pode ser rescindido, pela cláusula de irretratabilidade. Entretanto, mediante consulta ao Banco Central, poderá ser aceita a rescisão em alguns casos específicos, como furto ou roubo do bem, sinistro com perda total ou parcial ou mudança do objeto social da empresa arrendatária.

7 Tratamento Contábil e Fiscal do *Leasing*

A Lei nº 6.099, de 12 de setembro de 1974, regulamentou as operações de *leasing* e submeteu essa atividade ao controle e à fiscalização do Banco Central do Brasil. Também a Lei 7.132, de 26 de outubro de 1983, bem como as resoluções BACEN nº 1.962, 1.969, 2.099 e 2.465, emitidas de 1992 a 1998, auxiliaram na regulamentação do *leasing*.

O tratamento contábil e fiscal teve certa estabilidade através dos anos, mas o mesmo não pode ser dito para as regras direcionadas às arrendadoras.

O bem, objeto do arrendamento, é de propriedade da arrendadora, registrado em seu ativo, o que permite que ela utilize os benefícios da depreciação, deduzindo

como despesa para influenciar nos seus resultados e, conseqüentemente, no imposto de renda a pagar. Já as contraprestações recebidas são reconhecidas como receita da intermediação financeira e são integralmente tributáveis.

Para a arrendatária o leasing não representa uma compra e, desta forma, o bem não faz parte do ativo, o que não permite a ela o benefício da depreciação, porém, as contraprestações pagas são lançadas como custos ou despesas operacionais, sendo, desta forma, dedutíveis do lucro tributável na demonstração de resultados, o que proporciona redução na tributação.

7.1 Polêmicas Tributárias

A legislação cuidou bem dos aspectos fiscais na contratação do *leasing*, conforme pode-se observar nos artigos 11, 12, 13 e 14 da Lei nº 6.099/74.

No *leasing* há uma despesa dupla, que diminui a arrecadação do imposto de renda. Uma é do arrendador, que utiliza a depreciação da compra do bem, e a outra por parte da arrendatária que utiliza os aluguéis (contraprestações) como despesas operacionais. Porém, por outro lado, isso é compensado por uma dupla entrada nos cofres públicos. Uma delas é composta pela soma dos aluguéis que para o arrendador representam receitas tributáveis e a outra composta pelos lucros que os bens arrendados proporcionam à empresa arrendatária e que, de certa maneira, compensarão as despesas de depreciação por parte do arrendador.

Há também que se observar, conforme o artigo 13, o imposto a ser pago nos casos de aquisição do bem objeto de arrendamento mercantil. O referido artigo determina que o saldo não depreciado será admitido como custo para efeito de apuração do lucro tributável pelo Imposto sobre a Renda. A depreciação permitida é de 20% ao ano. Desta forma, por exemplo, se a aquisição do bem fosse no terceiro ano, indicaria uma deterioração de 60% e, portanto, teria um saldo não depreciado de 40%, e, sobre isso, incidiria o Imposto sobre a Renda. Neste exemplo não teria havido equivalência entre o prazo do contrato e o prazo de depreciação do bem.

Ainda, segundo o artigo 14 da mesma Lei, a venda do bem não pode ser feita por preço fictício, inferior ao valor residual e, portanto, não será dedutível para a apuração do lucro tributável a diferença entre os valores de venda e o residual.

8 O Leasing no Brasil

Segundo dados da ABEL – Associação Brasileira das Empresas de Leasing, as operações de *leasing* no Brasil vêm crescendo. Houve uma expansão considerável no período de 1977 a 1994 e essa situação de acordo com o quadro abaixo, continua evoluindo:

Tipo de Bem	Veículos e Afins (%)	Máquinas e Equipam. (%)	Equipam. de Informática (%)	Imóveis (%)	Aeronaves (%)	Outros Bens (%)	Móveis e Utensílios (%)	Instalações (%)	Embarcações (%)
1.983	41,4	42,6	0,0	6,5	0,4	5,8	2,1	1,1	0,1
1.984	38,3	42,6		7,7	0,7	6,8	2,1	1,7	0,1
1.985	40	40,4		8,8	1,9	5,2	1,7	1,6	0,1
1.986	41,2	37,8		9,1	1,9	6,1	1,7	2,1	0,1
1.987	42,5	38,2		8,5	2,2	5,3	1,5	1,7	0,1
1.988	49,9	34,0		8,0	1,7	3,8	1,0	1,5	0,1

1.989	45,5	33,9	0,0	9,7	1,7	6,6	1,0	1,4	0,0
1.990	43,1	34,9	0,0	11,1	1,8	5,1	2,0	1,9	0,0
1.991	38,0	36,1	2,2	14,9	2,1	3,9	1,0	1,8	0,1
1.992	40,7	29,8	11,0	13,3	1,0	2,1	0,5	1,5	0,1
1.993	57,0	19,2	13,5	7,0	0,9	1,2	0,4	0,8	0,0
1.994	59,5	14,0	14,5	4,5	0,9	1,1	5,1	0,4	0,0
1.995	66,5	14,0	13,8	3,3	0,8	0,8	0,4	0,3	0,0
1.996	69,1	15,8	8,4	4,8	0,5	0,5	0,5	0,4	0,0
1.997	81,8	9,0	5,3	2,4	0,2	0,7	0,3	0,3	0,0
1.998	84,0	5,6	7,6	1,1	0,2	1,1	0,1	0,2	0,0
1.999	88,4	5,4	3,4	0,7	0,2	1,5	0,1	0,1	0,0
2.000	79,0	10,0	5,8	0,9	0,3	3,6	0,2	0,2	0,0
2.001	70,1	16,6	7,4	1,0	0,4	3,4	0,3	0,3	0,1
2.002	58,8	24,2	12,1	1,0	0,7	1,8	0,4	0,3	0,0
Jun/03	49,6	25,5	19,6	1,0	0,9	1,6	0,4	0,3	0,0

Fonte: <http://www.leasingabel.com.br>

Para haver um parâmetro de comparação, Di Agustini (1995) compara o *leasing* aos financiamentos do BNDES. Segundo o autor, os recursos aplicados pelas empresas de *leasing*, a partir de 1979 foram crescendo muito, chegando em 1992 a igualar-se ao BNDES. O que permite uma comparação é que os dois tipos de operações são de longo prazo.

Ainda comenta o autor que, após a década de 80 as operações de *leasing* passaram a ser mais utilizadas pelas empresas alavancadas, principalmente por dois fatores:

1º - O ajuste recessivo no Ministério da Fazenda com o objetivo de controlar o equilíbrio externo gerando superávits na balança comercial e baixar a inflação. Houve elevação na carga tributária, através de correção das faixas do imposto de renda em 55% e da elevação do IOF de 15% para 25%. Houve ainda liberação das taxas de juros de empréstimos dos bancos comerciais e de investimento. Essas medidas restringiram drasticamente as linhas de financiamento de longo prazo, abrindo espaço para maior participação do *leasing*.

2º - O maior esforço e agressividade comercial das empresas de *leasing*, principalmente aquelas ligadas a bancos. Esta é uma razão de natureza de risco de crédito: para um banco, o *leasing* minimiza o risco de crédito à medida que a posse do bem é da empresa de *leasing*. Pode ser um elemento facilitador, em caso de inadimplência, para retomada do bem e execução da dívida.

9 O Leasing como Fator de Competitividade

No Brasil há predominância de operações de *leasing* financeiro, como uma alternativa de financiamento a longo prazo. Em outros países, elas possuem amplitude diferente. Nos Estados Unidos, elas constituem-se em serviço financeiro e estratégico de competitividade. Isso gera uma integração entre a indústria de serviços financeiros e a indústria manufatureira, provocando crescimento relevante nos serviços financeiros.

Há uma relação de interdependência entre as empresas de serviços e as manufatureiras. Muitas empresas de serviços foram criadas pela terceirização de

atividades das empresas manufatureiras. Um aspecto de ligação relevante, por exemplo, ocorre quando a venda de um bem manufaturado exige demanda de serviços correlatos, como um computador ou um software. Já a venda de serviços financeiros, por exemplo, pode gerar demanda por ativos, ou seja, bens manufaturados. Com isso, os fornecedores, por exemplo, promovem incremento de vendas de manufaturados, gerando essa relação de interdependência que propicia um aspecto de crescimento e permite que o *leasing* tome uma amplitude social e econômica.

10 Aspectos Operacionais do Leasing

O leasing, por possuir características de financiamento e de locação, exige um processo operacional peculiar. Esse aspecto engloba algumas fases.

10.1 Tipo do Bem

O objeto deve ser um bem móvel ou imóvel, nacional ou estrangeiro, o qual cabe a empresa arrendatária a escolha junto ao fornecedor que melhor atenda às suas necessidades. Neste caso a arrendadora assume o papel de financiadora. Não há exigência de que o equipamento seja novo e o mesmo deve ser utilizado para as atividades fins da arrendatária, ficando proibida a sublocação.

10.2 Negociação, Análise de Crédito, Compra e Entrega do Equipamento

Após a escolha do bem entra-se na fase onde do contato entre as partes para determinar-se prazos, valores, taxas, impostos e seguros; nesse momento, há formalização através da carta de intenção escrita pela arrendatária. Após isso, é feita a análise de crédito que segue os mesmos procedimentos de empréstimos a longo prazo; num momento seguinte, é celebrado o contrato. Uma vez assinado o contrato, emite-se a autorização de faturamento ao fornecedor e o bem é entregue ao arrendatário com uma Nota Fiscal de simples remessa, pois o documento da compra de fato é emitida para a arrendadora. A arrendatária recebe o bem e emite uma carta de aceitação onde fica exposto e declarado que o bem foi recebido de acordo com as exigências e autoriza a arrendadora a pagar o fornecedor. Neste momento inicia-se o período de arrendamento.

10.3 O Prazo de Arrendamento

O prazo mínimo legal de um contrato de *leasing* é de dois anos para bens depreciables em até cinco anos e de três anos para bens depreciables em prazo superior a cinco anos. Geralmente a empresa de *leasing* procurará operar com prazo máximo equivalente a 70% do tempo de vida depreciable do bem, estabelecido pela legislação do imposto de renda pois, na ocasião da compra, imobilizará e depreciará o bem por um prazo acelerado em 30%.

10.4 O Valor Residual

Também denominado de Valor Residual Garantido – VRG - é o percentual ou a importância tratada entre as partes para que, no final do prazo contratual, a

arrendatária possa exercer uma das opções que lhe é facultada, ou seja, compra, devolução do bem ou renovação contratual.

Segundo Di Agustini (1995, p.68) “O valor residual é obrigatório e deve ser estabelecido em contrato para que, ao término deste, a empresa arrendatária possa exercer a opção de compra do bem por este valor”.

Caso a arrendatária optar pela devolução do bem, no final do contrato este será recebido pela empresa de *leasing*, que o venderá pela melhor oferta de mercado. Se o valor auferido na venda for igual ao valor residual, a arrendatária não terá nenhum desembolso. Se o montante obtido pela venda do bem for inferior ao valor residual, a arrendatária deverá suplementá-lo até o montante do valor residual, além das custas de transporte.

Na hipótese de renovação de contrato, o valor residual será a base desta operação, uma vez que ela ocorre, geralmente, em contratos cujo percentual de valor residual assume um montante mais expressivo. O valor residual poderá ser antecipado, diluído entre as parcelas da operação ou pago ao final do contrato, devendo a arrendatária manifestar sua opção no fechamento do negócio.

10.4.1 Valor Residual Antecipado

Ocorre quando a arrendatária dispõe de parte do capital para a aquisição do bem, o que permite reduzir o montante do arrendamento e, conseqüentemente, o valor das contraprestações mensais. Neste caso, o percentual representado pelo capital disponível em relação ao valor da operação será contabilizado pela arrendatária em conta do ativo realizável e, ao final do contrato, transferido para o ativo imobilizado.

10.4.2 Valor Residual Diluído

Significa que uma parte da contraprestação será contabilizada pela arrendatária em despesa operacional e a outra parte – a que se refere ao valor residual propriamente dito - em conta do ativo realizável, gerando, para arrendatária uma maior complexidade contábil.

10.4.3 Cálculo do Valor Residual

Segundo Di Agustini (1995, p.68):

Se as partes interessadas, empresa arrendatária e empresa de *leasing* acordarem um valor residual inferior a 1% do valor do bem, poderá ser estabelecido um valor residual simbólico, equivalente ao de uma unidade monetária, hoje R\$ 1,00.

Para se chegar a um valor residual considerado ótimo, deve-se procurar praticar um valor que proporcione valor contábil igual a zero para a empresa de *leasing*, porque um valor residual superior poderá não otimizar as economias fiscais com o imposto de renda que a empresa arrendatária poderá obter na operação, e um valor residual inferior poderá encarecer o custo da operação pelo seu impacto fiscal causado pela perda fiscal da empresa de *leasing*.

Uma forma para obtenção do valor residual ótimo é a seguinte:

$$Vr = [1 - (n/0,7xt)]$$

Onde:

Vr = valor residual

n = prazo contratual do *leasing*

t = prazo de vida útil do bem estabelecido pela legislação do imposto de renda

0,7xt = prazo de depreciação do bem para a empresa de *leasing* ou seja, 70% do prazo de depreciação se a empresa arrendatária imobilizasse o bem.

Fonte: Adaptado de Di Agustini (1995, p. 69)

O autor traz um exemplo prático que ilustra o cálculo. Suponha que uma empresa queira adquirir por *leasing* um torno mecânico por cinco anos, cuja vida útil estabelecida pela legislação do imposto de renda é de 10 anos. O valor residual ótimo pra a operação será de 29%, obtido pela expressão apresentada:

$$Vr = [1 - (5 / 0,7 \times 10)]$$

$$Vr = 0,2857 \text{ ou } 29\%$$

Caso o valor residual contratado seja diferente de 29% tem-se as seguintes situações:

- $Vr > 29\%$: o valor a ser amortizado do bem pela empresa arrendatária será menor e ela deixaria de obter as economias do imposto de renda porque não se beneficiará integralmente do prazo acelerado de depreciação do bem para a empresa de *leasing*;
- $Vr < 29\%$: haverá uma perda contábil para a empresa arrendatária (caso exerça a opção de compra do bem ao final do contrato) resultante da diferença a menor entre o Vr e o valor contábil do bem que não será dedutível de imediato para fins de imposto de renda. Esta diferença deve ser contabilizada como ativo diferido da empresa de *leasing* e amortizado pelo prazo restante acelerado da depreciação que, no exemplo, seria de dois anos. Como a perda contábil não será reconhecida de imediato, mas ao longo do tempo, implicará uma perda fiscal para a empresa de *leasing*, que será imediatamente repassada à empresa arrendatária através de uma taxa de juros maior com conseqüente elevação do valor das contraprestações.

Tabela de Valor Residual Ótimo				
T	0,7 xt	n	Vcr (leasing)	Vr
5	3,5	2	43%	43%
5	3,5	3	15%	15%
5	3,5	3,5	0	R\$ 1,00
5	3,5	4*	0	R\$ 1,00
5	3,5	5*	0	R\$ 1,00
5	3,5	10*	0	R\$ 1,00
10	7	3	58%	58%
10	7	5	29%	29%
10	7	7	0	R\$ 1,00
10	7	10*	0	R\$ 1,00
10	7	15*	0	R\$ 1,00

Fonte: Adaptado de Di Agustini (1995, p. 70)

* = nessas condições a empresa arrendatária poderá não otimizar as suas vantagens fiscais com imposto de renda porque está utilizando

um prazo contratual superior ao prazo acelerado de depreciação da empresa de leasing.

t = prazo (em anos) de vida útil do bem estabelecido pela legislação do imposto de renda

$0,7 \times t$ = prazo acelerado de depreciação (em anos) para a empresa de leasing

n = prazo da operação de leasing

V_{cr} = prazo contábil residual para a empresa de leasing

V_r = valor residual ótimo para a empresa arrendatária.

10.5 A Prestação do *Leasing*

Há várias maneiras de calcular as prestações para a amortização de um empréstimo. No *leasing*, as mais utilizadas são a tabela *price*, que é um sistema onde as prestações são iguais e consecutivas a partir do momento em que começam ser amortizadas - as amortizações são crescentes e os juros decrescentes – e o sistema SAC (Sistema de Amortização Constante), que consiste em fazer com que todas as amortizações sejam iguais, assim, o valor da prestação e dos juros são decrescentes, pois este incide sobre o saldo devedor.

11 Comparação entre o *Leasing* e outras Práticas

Existem diversos contextos que podem ser analisados no momento da decisão de contratação de financiamentos ou *leasing*. O mercado financeiro oferece uma variedade expressiva de possibilidades de financiamento, com taxas, prazos e garantias diferenciadas.

Para visualizar a decisão, a administração financeira da empresa analisa o campo da liquidez dos demonstrativos contábeis e indicadores financeiros. Outra forma seria a análise do plano estratégico da empresa. Porém, o que deve ser considerado ao final, é a economicidade do projeto, mediante análise do fluxo de caixa e da projeção dos resultados.

11.1 *Leasing* X Financiamento

Em um financiamento a propriedade do equipamento é do tomador do empréstimo. Os índices de endividamento aumentam, porém, o ativo imobilizado também.

No *leasing*, o fluxo de caixa é mais equilibrado, o que proporciona maior taxa interna de retorno de que a opção de compra por meio de financiamento.

Motta e Calôba (2002:233) fazem um comparativo em as duas alternativas:

Suponha-se que um equipamento custa, a vista, R\$ 2,050 milhões. A aquisição desse equipamento no ano de 2000 permitirá à empresa vender determinado produto nos anos de 2001, 2002 e 2003, gerando receitas anuais de R\$ 1,750 milhões. O custo do produto vendido é de R\$ 400 mil, nesses mesmos anos. O equipamento será depreciado linearmente, em três anos. Os impostos sobre as receitas são ICMS e PIS/COFINS, no valor de 14% e 3,65%, respectivamente, da receita bruta, e o Imposto de Renda Estimado na ordem de 30% do lucro antes do imposto de renda. O capital de giro a ser injetado em 2000 e recuperado em 2003 é de R\$ 175 mil. O valor residual do equipamento é R\$ 410 mil.

No entanto, o investidor possui três opções: a aquisição do equipamento a vista, a compra financiada (em três anos, a uma taxa de juros de 10% ao ano, no valor de 60% do investimento, pelo sistema francês), e o leasing do equipamento (com margem de 15%, em três anos, a uma taxa de juros também de 10% ao ano).

Para análise é necessário o fluxo de caixa para os três projetos, analisando a sensibilidade destes com relação à taxa de desconto.

Primeiramente analisa-se a opção de compra a vista.

PIS/COFINS = 1.750 x 3,65%	R\$ 63,88 mil
ICMS = 1.750 x 14%	R\$ 245,00 mil
Receita Líquida = 1.750 – 63,88 – 245,00	R\$ 1.441,13 mil
LOB = Receita Líquida – CPV – Leasing = 1.441,13 – 400 – 0	R\$ 1.041,13 mil

Carga anual de depreciação:

$$d = (I - VR) / n = (2.050 - 410) / 3 = R\$ 546,67 \text{ mil}$$

$$LAIR = LOB - \text{depreciação} = 1.041,13 - 546,67 = 494,46 \text{ mil}$$

$$IR = 30\% \times LAIR = 30\% \times 494,46 = R\$ 148,34 \text{ mil}$$

$$\text{O lucro após o IR é } 494,46 - 148,34 = R\$ 346,12 \text{ mil}$$

O fluxo de caixa fica assim:

	Discriminação	2.000	2.001	2.002	2.003
I	Demonstração de Resultados				
1.	Receitas	0,00	1.750,00	1.750,00	1.750,00
2.	PIS/COFINS	0,00	63,88	63,88	63,88
3.	ICMS	0,00	245,00	245,00	245,00
4.	Receita Líquida	0,00	1.441,13	1.441,13	1.441,13
5.	CPV	0,00	400,00	400,00	400,00
6.	Leasing	0,00	0,00	0,00	0,00
7.	Lucro Operacional Bruto	0,00	1.041,13	1.041,13	1.041,13
8.	Outras Despesas	0,00	0,00	0,00	0,00
9.	Amort.Desp.Pre Operacionais	0,00	0,00	0,00	0,00
10.	Depreciação	0,00	546,67	546,67	546,67
11.	Juros	0,00	0,00	0,00	0,00
12.	LAIR	0,00	494,46	494,46	494,46
13.	Imposto de Renda	0,00	148,34	148,34	148,34
14.	Lucro Após o IR	0,00	346,12	346,12	346,12
II	Fluxo de Caixa – Projeto				
	Discriminação	2.000	2.001	2.002	2.003
1.	Entradas	0,00	892,79	892,79	1.477,79
1.1	Lucro após o IR	0,00	346,12	346,12	346,12
1.2	Empréstimos	0,00	0,00	0,00	0,00
1.3	Amort.Desp.Pré Oper.	0,00	0,00	0,00	0,00
1.4	Depreciação	0,00	546,67	546,67	546,67
1.5	Valor Residual	0,00	0,00	0,00	410,00
1.6	Idem Capital de Giro	0,00	0,00	0,00	175,00

2. Saídas	2.225,00	0,00	0,00	0,00
2.1 Investimentos	2.050,00	0,00	0,00	0,00
2.2 Amortização de Débito	0,00	0,00	0,00	0,00
2.3 Capital de Giro	175,00	0,00	0,00	0,00
2.4 Reposição de Investimentos	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Fluxo de Caixa Final				
Anual	-2.225,00	892,79	892,79	1.477,79
Acumulado	-2.225,00	-1.332,21	-439,42	1.038,37
Auxiliar	1,00	1,00	1,00	0,00
Payback (anos)	2,30			
TIR (% a.a.)	19,85			
Taxa de Juros (% a.a.)	10,00	12,00	14,00	16,00
Valor Presente	434,75	335,72	242,58	154,89

Fonte: Adaptado de Di Agustini (1995).

Deve-se prosseguir a análise, com a opção de financiamento. O sistema de financiamento adotado foi a tabela price. Sessenta por cento do valor do ativo foram financiados ($60\% \times 2.050 = \text{R\$ } 1,230 \text{ milhão}$). Assim, deve-se construir a tabela de financiamento, lembrando que, nesse sistema, os pagamentos são constantes, com os juros incidindo sobre o saldo devedor e a amortização sendo responsável pelo restante do pagamento. Dessa forma tem-se:

Financiamento Tabela Price

Ano	Saldo Inicial	Prestação	Juros	Amortização	Saldo Final
2001	1.230,00	494,60	123,00	371,60	858,40
2002	858,40	494,60	85,84	408,76	449,64
2003	449,64	494,60	44,96	449,64	0,00
Total		1.483,80	253,80	1.230,00	

Fonte: Adaptado de Di Agustini (1995).

Uma vez calculadas as parcelas de juros e de amortização é só colocá-las nos devidos lugares (demonstração de resultados e entradas e disponibilidades de caixa e saídas), deixando as demais contas intocadas. Encontra-se, assim, o seguinte fluxo de caixa:

	Discriminação	2.000	2.001	2.002	2.003
I	Demonstração de Resultados				
1.	Receitas	0,00	1.750,00	1.750,00	1.750,00
2.	PIS/COFINS	0,00	63,88	63,88	63,88
3.	ICMS	0,00	245,00	245,00	245,00
4.	Receita Líquida	0,00	1.441,13	1.441,13	1.441,13
5.	CPV	0,00	400,00	400,00	400,00
6.	Leasing	0,00	0,00	0,00	0,00
7.	Lucro Operacional Bruto	0,00	1.041,13	1.041,13	1.041,13
8.	Outras Despesas	0,00	0,00	0,00	0,00
9.	Amort.Desp.Pre Operacionais	0,00	0,00	0,00	0,00
10.	Depreciação	0,00	546,67	546,67	546,67
11.	Juros	0,00	123,00	85,84	44,96

12. LAIR	0,00	371,46	408,62	449,50
13. Imposto de Renda	0,00	111,44	122,58	134,85
14. Lucro Após o IR	0,00	260,02	286,03	314,65
II Fluxo de Caixa – Projeto				
Discriminação	2.000	2.001	2.002	2.003
1. Entradas	1.230,00	806,69	832,70	1.446,32
1.1 Lucro após o IR	0,00	260,02	286,03	314,65
1.2 Empréstimos	1.230,00	0,00	0,00	0,00
1.3 Amort.Desp.Pré Oper.	0,00	0,00	0,00	0,00
1.4 Depreciação	0,00	546,67	546,67	546,67
1.5 Valor Residual	0,00	0,00	0,00	410,00
1.6 Idem Cap.Giro	0,00	0,00	0,00	175,00
2. Saídas	2.225,00	371,60	408,76	449,64
2.1 Investimentos	2.050,00	0,00	0,00	0,00
2.2 Amortização de Débito	0,00	371,60	0,00	0,00
2.3 Capital de Giro	175,00	0,00	0,00	0,00
2.4 Reposição de Investimentos	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Fluxo de Caixa Final				
Anual	-995,00	435,09	423,94	996,68
Acumulado	-995,00	-559,91	-135,97	860,71
Auxiliar	1,00	1,00	1,00	0,00
Payback (anos)	2,14			
TIR (% a.a.)	32,71			
Taxa de Juros (% a.a.)	10,00	12,00	14,00	16,00
Valor Presente	499,71	440,84	385,59	333,66

Fonte: Adaptado de Di Agustini (1995).

Note-se que as únicas diferenças com relação ao fluxo de caixa da compra foram: a introdução dos juros no demonstrativo, a entrada do valor de empréstimo e a saída das parcelas de amortização. Obviamente, o lucro antes do imposto de renda também foi afetado, devido ao cômputo dos juros. Verifica-se um aumento na taxa interna de retorno, em relação à compra à vista.

Agora, para o leasing, será feita uma análise mais detalhada. Primeiro, a determinação da parcela do leasing. O valor total a ser parcelado é o investido acrescido da margem, ou seja:

$$P = 2.050 \times (1 + 0,15) = 2.050 \times 1,15 = \text{R\$ } 2.357,50 \text{ mil.}$$

Calculando a anuidade pela função PGTO, a uma taxa de juros de 10% ao ano, e sabendo que não há valor residual garantido, encontramos $A = \text{R\$ } 947,99 \text{ mil.}$

O demonstrativo de fluxo de caixa será montado da seguinte forma: os itens de receitas, PIS/COFINS, ICMS, Receita Líquida e CPV são idênticos às opções anteriores. No próximo item de fluxo de caixa, entra a parcela de leasing, e o lucro operacional bruto passa a ser:

$$\text{Lucro Operacional Bruto} = \text{Receita Líquida} - \text{CPV} - \text{Leasing} = 1.441,13 - 400 - 947,99 = 93,14 \text{ mil.}$$

Destaca-se que não há depreciação, uma vez que o ativo está sendo arrendado. Assim, na ausência de outras despesas e da amortização de despesas

pré-operacionais, o lucro antes do imposto de renda é igual ao lucro operacional bruto.

O imposto de renda é $30\% \times 93,14 = 27,94$ mil

O lucro após o imposto de renda é $LAIR - IR = 93,14 - 27,94 = 65,20$ mil

A seguir, a demonstração de resultados, com destaque (negrito) para os campos afetados pelo leasing.

	Discriminação	2.000	2.001	2.002	2.003
I	Demonstração de Resultados				
1.	Receitas	0,00	1.750,00	1.750,00	1.750,00
2.	PIS/COFINS	0,00	63,88	63,88	63,88
3.	ICMS	0,00	245,00	245,00	245,00
4.	Receita Líquida	0,00	1.441,13	1.441,13	1.441,13
5.	CPV	0,00	400,00	400,00	400,00
6.	Leasing	0,00	947,99	947,99	947,99
7.	Lucro Operacional Bruto	0,00	93,14	93,14	93,14
8.	Outras Despesas	0,00	0,00	0,00	0,00
9.	Amort.Desp.Pre Operacionais	0,00	0,00	0,00	0,00
10.	Depreciação	0,00	0,00	0,00	0,00
11.	Juros	0,00	0,00	0,00	0,00
12.	LAIR	0,00	93,14	93,14	93,14
13.	Imposto de Renda	0,00	27,94	27,94	27,94
14.	Lucro Após o IR	0,00	65,19	65,19	65,19
II	Fluxo de Caixa – Projeto				
	Discriminação	2.000	2.001	2.002	2.003
1.	Entradas	1.230,00	65,19	65,19	240,19
1.1	Lucro após o IR	0,00	65,19	65,19	65,19
1.2	Empréstimos	1.230,00	0,00	0,00	0,00
1.3	Amort.Desp.Pré Oper.	0,00	0,00	0,00	0,00
1.4	Depreciação	0,00	0,00	0,00	0,00
1.5	Valor Residual	0,00	0,00	0,00	0,00
1.6	Idem Cap.Giro	0,00	0,00	0,00	175,00
2.	Saídas	175,00	0,00	0,00	0,00
2.1	Investimentos	0,00	0,00	0,00	0,00
2.2	Amortização de Débito	0,00	0,00	0,00	0,00
2.3	Capital de Giro	175,00	0,00	0,00	0,00
2.4	Reposição de Investimentos	0,00	0,00	0,00	0,00
3.	Fluxo de Caixa Final				
	Anual	-175,00	65,19	65,19	240,19
	Acumulado	-175,00	-109,81	-44,61	195,58
	Auxiliar	1,00	1,00	1,00	0,00
	Payback (anos)	2,19			
	TIR (% a.a.)	37,26			
	Taxa de Juros (% a.a.)	10,00	12,00	14,00	16,00
	Valor Presente	118,62	106,16	94,48	83,54

Fonte: Adaptado de Di Agustini (1995).

As entradas e disponibilidades de caixa são apenas o lucro após o imposto de renda e a recuperação de capital de giro. Note-se que não há valor residual nem depreciação do ativo imobilizado, uma vez que o bem não é próprio. Como saídas, tem-se apenas a injeção de capital de giro no início do projeto.

A taxa interna de retorno desse investimento é maior, embora o valor presente seja reduzido.

12 Considerações Finais

Pode-se verificar através do presente artigo, que o *leasing* é uma oportunidade de crescimento para as empresas, usando capital de terceiros. Por usar capital de terceiros não imobiliza os recursos da empresa que podem ser utilizados para a atividade fim no giro dos negócios. Pode-se verificar também, que é uma modalidade de crédito das mais interessantes para aqueles que desejam iniciar um negócio ou incrementar um já existente, mas está ao alcance de poucos, devido a falta de conhecimento.

Analisando a parte financeira através das simulações de financiamento, verificou-se que na compra a vista o resultado foi maior, porém a empresa teve sérios problemas com o fluxo de caixa. Na modalidade de financiamento normal, a empresa obteve um resultado menor, porém, incorreu no mesmo problema de fluxo de caixa. E, com o *Leasing*, os resultados finais são menores, porém a atividade pagou o investimento e a empresa manteve estável o seu caixa, não precisando buscar recursos de terceiros para financiar seu capital de giro.

Referências Bibliográficas

ABEL – Associação Brasileira de Empresas de Leasing. Texto disponível em: <<http://www.leasingabel.com.br/estatisticas/relmensal.htm>> Acesso em 29 de março de 2004.

ASSAF NETO, Alexandre et all. **Retorno de investimento: abordagem matemática e contábil do lucro empresarial**. São Paulo: Atlas, 2000

DI AGUSTINI, Carlos Alberto. **Leasing**. São Paulo: Atlas, 1995.

FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro, produtos e serviços**. 13 ed. Rio de Janeiro: QualityMark. 1999.

MOTTA, Regis da Rocha e CALÔBA, Guilherme Marques. **Análise de Investimentos, tomada de decisão em projetos industriais**. São Paulo: Atlas, 2002.

SAMANEZ, Carlos Patrício. **Leasing, análise e avaliação**. São Paulo: Atlas, 1991.

TOLEDO FILHO, Jorge Ribeiro de. **Introdução ao mercado de capitais brasileiro**. São Paulo: Tecci, 2001.