

CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO - UNIFECAP

MESTRADO EM ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS

OLYR BORTOLATTI JUNIOR

**PERSPECTIVAS PARA O DESENVOLVIMENTO DA INDÚSTRIA DE LEASING
OPERACIONAL NO BRASIL: UM ESTUDO EXPLORATÓRIO**

Dissertação apresentada ao Centro Universitário
Álvares Penteado – UNIFECAP, como requisito
para a obtenção do título de Mestre em
Administração de Empresas.

Orientador: Prof Dr. Éolo Marques Pagnani

São Paulo

2006

CENTRO UNIVERSITÁRIO ÁLVARES PENTEADO - UNIFECAP

Reitor: Prof. Dr. Luiz Guilherme Brom

Pro-reitor de Graduação: Prof. Jaime de Souza Oliveira

Pro-reitor de Pós-graduação: Prof. Dr. Luiz Guilherme Brom

Coordenador do Mestrado em Administração de Empresas: Prof. Dr. Dirceu da Silva

Coordenador do Mestrado em Controladoria e Contabilidade Estratégica: Prof. Dr. Anísio Cândido
Pereira

FICHA CATALOGRÁFICA

B739p

Bortolatti Junior, Olyr

Perspectivas para o desenvolvimento da indústria de leasing operacional no Brasil: um estudo exploratório / Olyr Bortolatti Junior. - - São Paulo, 2006.
153 f.

Orientador: Prof. Dr. Éolo Marques Pagnani.

Dissertação (mestrado) - Centro Universitário Álvares Penteado – UniFecap -
Mestrado em Administração de empresas .

1. Arrendamento mercantil 2. Mercado financeiro 3. Concorrência

CDD 342.2

OLYR BORTOLATTI JUNIOR

**PERSPECTIVAS PARA O DESENVOLVIMENTO DA INDÚSTRIA DE LEASING
OPERACIONAL NO BRASIL: UM ESTUDO EXPLORATÓRIO**

Dissertação apresentada ao Centro Universitário Álvares Penteado – UNIFECAP, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Administração de Empresas.

COMISSÃO JULGADORA:

Prof. Dr. Cláudio Avanian Jacob

Prof. Dr. Dirceu da Silva

Prof. Dr. Éolo Marques Pagnani
Centro Universitário Álvares Penteado – UNIFECAP
Professor Orientador – Presidente da Banca Examinadora

São Paulo, 04 de Julho de 2006

Aos meus pais, Carmem e Olyr, pelo amor e dedicação, meu eterno agradecimento; à minha esposa Cleide, pela compreensão e incentivo a este trabalho.

AGRADECIMENTOS

A Deus e a proteção divina.

Ao Prof. Dr. Éolo Marques Pagnani, pela orientação, incentivo e amizade, que demonstrou ao longo do curso e desta pesquisa, muita garra, dedicação e empreendedorismo, colaborando para o meu aprimoramento profissional.

Ao Prof. Dr. Dirceu da Silva, pela ajuda e incentivo no desenvolvimento desta pesquisa.

Aos demais professores do Mestrado da UNIFECAP, pelo grau de conhecimento e profissionalismo.

Às funcionárias da Secretaria do Mestrado e da Biblioteca da UNIFECAP, pela ajuda, compreensão e paciência.

Aos funcionários e dirigentes da Associação Brasileira de Empresas de Leasing – ABEL, cujo apoio recebido foi essencial para o desenvolvimento desta pesquisa.

A todos os amigos e profissionais ligados ao mercado financeiro, que muito colaboraram no transcorrer desta pesquisa.

Aos colegas e amigos da UNIFECAP, pelo incentivo recebido.

Ao meu irmão Osni, que colaborou nos dias em que me ausentei dos negócios, sempre com uma palavra de incentivo e fé.

A todos aqueles que voluntária e involuntariamente me ajudaram de alguma forma.

“A tolerância muito o ajudará a
vencer as dificuldades da Vida”

Ramos Nogueira

RESUMO

Esta pesquisa teve como objetivo analisar o desenvolvimento da indústria de leasing operacional no Brasil, por meio de uma pesquisa exploratória de caráter qualitativo junto a 12 agentes atuantes nesta modalidade dentro de um universo de 40 agentes atuando na indústria de leasing. Identifica três categorias de agentes atuantes: agentes independentes, agentes ligados aos conglomerados financeiros e agentes ligados aos conglomerados industriais. O instrumento de pesquisa utilizado visou estudar os fatores críticos presentes na estratégia destes agentes no contexto atual do mercado financeiro brasileiro, segundo duas dimensões: renovação tecnológica e estratégia competitiva. Os resultados demonstram que o desenvolvimento da indústria de leasing operacional encontra-se em fase inicial, mas apresentando agentes atuantes com alto grau de especialização e diversificadas formas de gestão de negócios e estrutura operacional. Como resultados finais, constata-se que a indústria de leasing operacional enfatiza neste estágio, principalmente o financiamento de equipamentos de alto grau de obsolescência, ao focar em suas estratégias o potencial da demanda de empresas multinacionais e grandes grupos nacionais que incorporam o conceito de uso e não de compra destes ativos, potencializando o incremento dos negócios destes agentes.

Palavras-chave: Arrendamento mercantil. Mercado financeiro. Concorrência.

ABSTRACT

The main purpose of this work was to analyze the development of the operating lease companies in Brazil through an exploratory qualitative research next to 12 financial institutions in operation within a universe of 40 institutions. It identifies three categories of financial institutions: independent institutions, institutions linked to financial conglomerates and institutions linked to industrial conglomerates. The chosen research tool aimed to study the critical factors present in the strategy of these financial institutions in the current context of the Brazilian financial market according to two dimensions: technology renewal and competitive strategy. The results showed that the development of the operating lease companies is in its initial phase, however they present operating financial institutions with high level of specialization and diversified business management and operational structure patterns. As a final result, it was verified that, currently, the operating lease companies emphasize mainly the financing of equipment with high level of obsolescence when they focus, on their strategies, the potential of the demand of the multinational companies and the large national groups that incorporate the concept of usage and not purchase of these assets, thus potentializing the increase in the businesses of these financial institutions.

Key words: Leasing. Money market. Competition.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - O Sistema Financeiro Nacional	34
Figura 2 - Subsistema de Intermediação	35
Figura 3 - Fluxo de pagamentos – Leasing financeiro	62
Figura 4 - Fluxo de pagamentos – Leasing operacional	62
Figura 5 - Fluxo de caixa – Leasing financeiro	63
Figura 6 - Fluxo de caixa – Leasing operacional	63

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Operações de longo prazo realizadas no período 2000-2003 pelo
BNDES e pelas Empresas de Leasing

19

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Conceitos, Atributos e suas Variáveis	25
Quadro 2 - Resumo das características do leasing financeiro e Operacional	49
Quadro 3 - Comparativo entre a Legislação Brasileira e Norte-americana	74
Quadro 4 - Construtos das variáveis pesquisadas	89
Quadro 5 - Segmentos por tipo de Agente	90
Quadro 6 - Renovação tecnológica e a sua correlação com o grau de obsolescência dos bens financiados	93
Quadro 7 - Acordos comerciais, fabricantes, produtos ofertados e participação na carteira de negócios	95
Quadro 8 - Serviços e atualizações tecnológicas agregados aos contratos	97
Quadro 9 - Estrutura de revenda dos ativos usados e sua participação nos negócios	99
Quadro 10 - Predominância de clientes multinacionais nas operações de leasing operacional	101
Quadro 11 - Regulamentação (Legislação brasileira)	102
Quadro 12 - Tributação específica	104
Quadro 13a - Fatores competitivos - Agentes Independentes (AI)	105
Quadro 13b - Fatores competitivos - Agentes Ligados a Conglomerados Industriais (ACI)	106
Quadro 13c - Fatores competitivos - Agentes Ligados a Conglomerados Financeiros (ACF)	107
Quadro 14a - Fatores impeditivos – Agentes Independentes (AI)	109
Quadro 14b - Fatores impeditivos – Agentes Conglomerados Industriais (ACI)	109
Quadro 14c - Fatores impeditivos – Agentes Conglomerados Financeiros (ACF)	110
Quadro 15a - Estratégia – Agentes Independentes (AI)	112
Quadro 15b - Estratégia – Agentes Conglomerados Industriais (ACI)	112
Quadro 15c - Estratégia – Agentes Conglomerados Financeiros (ACF)	113

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Operações de longo prazo realizadas no período 2000-2003 pelo BNDES e pelas Empresas de Leasing	19
Tabela 2 – Saldo de Operações Anuais e Total de Contratos de Leasing no Brasil no Período de 1983 à 2005	20
Tabela 3 – Volume de Operações de Leasing Operacional por Tipo de Bens	22
Tabela 4 – Agentes Ofertantes de Leasing Associados da Abel	29
Tabela 5 – Fluxo de caixa projetado – Leasing financeiro e leasing Operacional	64
Tabela 6 – Valor presente da Carteira de Leasing dos principais agentes atuantes no Brasil – dez/2005	78
Tabela 7 – Operações de Leasing por tipo de bens na economia brasileira - período de dez/2000 a dez/2005	79
Tabela 8 – Comparativo entre os valores investidos totais e as operações de leasing na economia norte-americana no período 1990-2005	81
Tabela 9 – Principais segmentos demandantes de operações de leasing na economia norte-americana	82
Tabela 10 – Segmentos demandantes de operações de leasing: Brasil e EUA	83
Tabela 11 – Classificação por Tipo de Agentes e Volume de Negócios de Leasing Financeiro e Operacional	86
Tabela 12 – Agentes respondentes da Pesquisa e os seus respectivos Volumes de Negócios	87
Tabela 13 – Número de agentes pesquisados por categoria que operam com leasing operacional	87
Tabela 14 – Volume de negócios de leasing operacional por tipo de agente	88

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABEL – Associação Brasileira das Empresas de Leasing

BACEN – Banco Central do Brasil

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

CMN – Conselho Monetário Nacional

CNI – Confederação Nacional da Indústria

ELA – Equipment Leasing Associaton

EUA – Estados Unidos da América

FEBRABAN – Federação Brasileira dos Bancos

FMV – Fair Market Value

SFN – Sistema Financeiro Nacional

SBPE – Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo

TI – Tecnologia da Informação

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	16
1.1 Arrendamento mercantil (leasing) no Brasil	18
1.2 Objetivos	22
1.3 Metodologia	23
1.3.1 A mensuração dos conceitos ou constructos	24
1.3.2 Instrumentos de pesquisa	30
2 A INDÚSTRIA DE LEASING NO BRASIL	32
2.1 O Sistema Financeiro Nacional (SFN) e sua estrutura atual	32
2.2 As sociedades de arrendamento mercantil	36
2.2.1 Histórico	36
2.2.2 As definições do leasing	41
2.2.3 As características pertinentes à prática do leasing no Brasil	41
2.2.4 As modalidades de leasing	42
2.2.4.1 Leasing financeiro	42
2.2.4.2 Leasing operacional	43
2.2.4.3 Sale and lease-back	45
2.2.4.4 Leasing imobiliário	46
2.2.4.5 Leasing importação	46
2.3 As diferentes características entre o leasing operacional e o leasing financeiro	47
2.4 Os benefícios e os riscos do leasing operacional	50
2.4.1 Os benefícios para a arrendatária	50
2.4.2 Os benefícios para a arrendadora	52
2.4.3 Os riscos inerentes ao leasing operacional para a arrendatária	53

2.4.4 Os riscos inerentes ao leasing operacional para a arrendadora	54
2.5 A decisão empresarial entre leasing operacional e leasing financeiro	59
2.5.1 Os investimentos e os seus aspectos decisórios	59
2.5.2 As alternativas entre leasing operacional e leasing financeiro: um exemplo prático	60
2.6 A legislação específica no Brasil e nos Estados Unidos da América	66
2.6.1 A legislação brasileira	66
2.6.2 A legislação norte-americana	71
2.7 A tributação sobre as operações de leasing no Brasil	75
2.8 A indústria de leasing no Brasil	77
2.8.1 A indústria de leasing nos EUA	80
2.8.2 As diferenças fundamentais entre as indústrias de leasing brasileira e norte-americana	83

3 RESULTADOS E ANÁLISES DOS FATORES CRÍTICOS

NO LEASING OPERACIONAL	85
3.1 Caracterização dos Agentes concorrentes no leasing operacional	85
3.2 Os agentes pesquisados	86
3.3 Análise dos resultados da pesquisa	88
3.3.1 Resultados das análises das questões do atributo renovação tecnológica	90
3.3.2 Resultados das análises das questões do atributo estratégia de negócios	94
3.3.3 Resultados das análises das questões do atributo estrutura operacional de apoio à gestão do produto leasing operacional	99
3.3.4 Resultados das análises das questões do atributo fatores competitivos e impeditivos para crescimento dos negócios com leasing operacional	100

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS	114
BIBLIOGRAFIA	119
APÊNDICE A – QUESTIONÁRIO DE PESQUISA	123
ANEXO A – LEIS E RESOLUÇÕES	127

1 INTRODUÇÃO

Vários estudos analisaram a necessidade das empresas em manter constantes investimentos em modernização e expansão de sua capacidade produtiva para continuarem competitivas no segmento em que atuam (GALESNE, 1999).

Por outro lado, a incapacidade das empresas em gerar recursos internos suficientes para os investimentos e também para suprir suas necessidades de capital de giro faz com que se utilize de recursos de terceiros para financiar o seu crescimento e a renovação tecnológica.

Segundo Calabi (1981), a realização de investimentos pelas empresas possui algumas limitações:

- . A possibilidade de crescimento do setor;
- .As dificuldades de se realizarem novos projetos pelas próprias condições do nível de utilização da sua capacidade instalada;
- .As limitações de linhas de financiamento.

Em termos macroeconômicos, a poupança é a parcela da renda que não foi consumida pelos agentes econômicos na aquisição de bens e serviços e é a poupança que vai realimentar todo o processo produtivo por meio dos diversos instrumentos de intermediação do mercado de capitais, quando é direcionada aos investimentos. Numa economia com baixa capacidade de poupança ou dispêndios ocupados pelo consumo são fatores que limitam o crescimento de um país. Neste caso, há necessidade de se recorrer à poupança externa como fonte de financiamento para o seu crescimento.

Por outro lado, no sistema de produção, a geração de excedentes (lucros) das organizações, dentro de parâmetros atrativos de retornos, constitui outra fonte de fundos para expansão dos investimentos, quando apoiados por aqueles provenientes do sistema financeiro, no mercado de capitais.

O papel do sistema financeiro, portanto, é muito importante para viabilizar o crescimento econômico, à medida que concilia os interesses de poupadores e investidores. Assim, há necessidade de um sistema financeiro estruturado, com regras bem definidas para fiscalizar e regulamentar toda a atividade de intermediação

financeira de um país.

Como a presença da atividade de intermediação financeira fundamenta-se no desequilíbrio entre o nível de poupança e investimento em uma economia, os intermediários financeiros têm como atividade viabilizar o atendimento das necessidades financeiras de curto, médio e longo prazo, manifestadas por agentes demandantes de fundos, e a aplicação, sob riscos minimizados, das disponibilidades de agentes com excedentes orçamentários (LOPES E ROSSETTI, 1992).

Pelos efeitos que exerce no setor real da economia, não só ao nível da demanda efetiva de consumo e de investimento dos agentes econômicos individuais, como ao nível do sistema produtivo, a intermediação financeira associa-se ao próprio processo de desenvolvimento econômico.

A relação entre o desenvolvimento econômico e a intermediação financeira segundo Lopes e Rossetti (1992), possuem os seguintes fatores que podem ser levados em consideração:

- a) o estágio de desenvolvimento de uma economia é um dos fatores determinantes da evolução da intermediação financeira;
- b) o nível e o grau da estabilidade da inflação;
- c) o estágio da estrutura econômica do país.

À medida que os setores da indústria e serviços assumem maior importância relativa, novos e mais sofisticados instrumentos financeiros tornam-se necessários para o funcionamento eficaz desses segmentos.

Dentre estes instrumentos financeiros devem-se considerar as operações de arrendamento mercantil ou leasing¹ que se tornaram nas últimas décadas, nos países de economia avançada, uma das mais importantes fontes de capital. A literatura financeira refere-se a dois tipos de leasing: o leasing operacional e o leasing financeiro, os quais, além desta forma convencional, apresentam-se com características especiais em operações, como lease-back, leasing imobiliário e leasing internacional.

O leasing operacional é a modalidade altamente praticada na indústria de

leasing em países de economias desenvolvidas, como por exemplo, Austrália, Inglaterra e EUA. Já em países da Ásia, Europa Oriental e da América Latina, principalmente no México e no Brasil, cujas economias se encontram em fase de desenvolvimento, o volume de leasing operacional se encontra em ampliação.

Esta modalidade, que será apresentada mais detalhadamente no decorrer deste trabalho, permite maior flexibilidade para o arrendatário e, ainda mantém a prerrogativa de aquisição do produto ao final do contrato.

O leasing operacional constitui o foco desta pesquisa, no sentido de estudar como os diferentes agentes integrantes do Sistema Financeiro Nacional concorrem, com ênfase em suas características e condutas.

1.1 Arrendamento mercantil (leasing) no Brasil

Constata-se que a forma mais usual de leasing praticada no Brasil até a presente data é o leasing financeiro, sendo que se observa, inclusive, que o termo leasing tornou-se sinônimo de operações de leasing financeiro.

Isto se deve principalmente a tardia regulamentação das operações de leasing operacional, que ocorreu por meio da Resolução nº 2.309 (1996) do Bacen e, os ajustes pela Resolução nº 2.465 (1998) do Bacen, que por sua vez, estruturou a operação de leasing operacional no Brasil muito próxima do modelo praticado nos EUA.

Desde modo, o setor de leasing no Brasil concentrou suas operações na modalidade leasing financeiro nos últimos anos. Para se ter uma idéia da dimensão da importância das operações de leasing no Brasil, a tabela e gráfico a seguir apresentam a comparação entre os empréstimos de longo prazo concedidos pelo BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) em relação às operações de leasing realizadas pelos agentes financeiros no período compreendido entre o ano 2000 e 2003.

¹ Para efeito desta dissertação, obedece-se ao longo do texto a denominação de Arrendamento Mercantil por leasing, visto que a legislação brasileira não aceita expressões estrangeiras nos contratos firmados no Brasil, bem como nas regulamentações e resoluções.

Tabela 1 – Operações de longo prazo realizadas no período 2000-2003 pelo BNDES e pelas Empresas de Leasing – Em milhões de Reais

Modalidades / Exercício	2.000	2.001	2.002	2.003
BNDES	23.400	26.700	38.200	35.100
Leasing	13.763	11.544	9.628	9.662
Percentual Leasing/BNDES	58,82	43,24	25,20	27,53

Fonte: elaborado pelo autor com base em estatísticas do BNDES e da ABEL

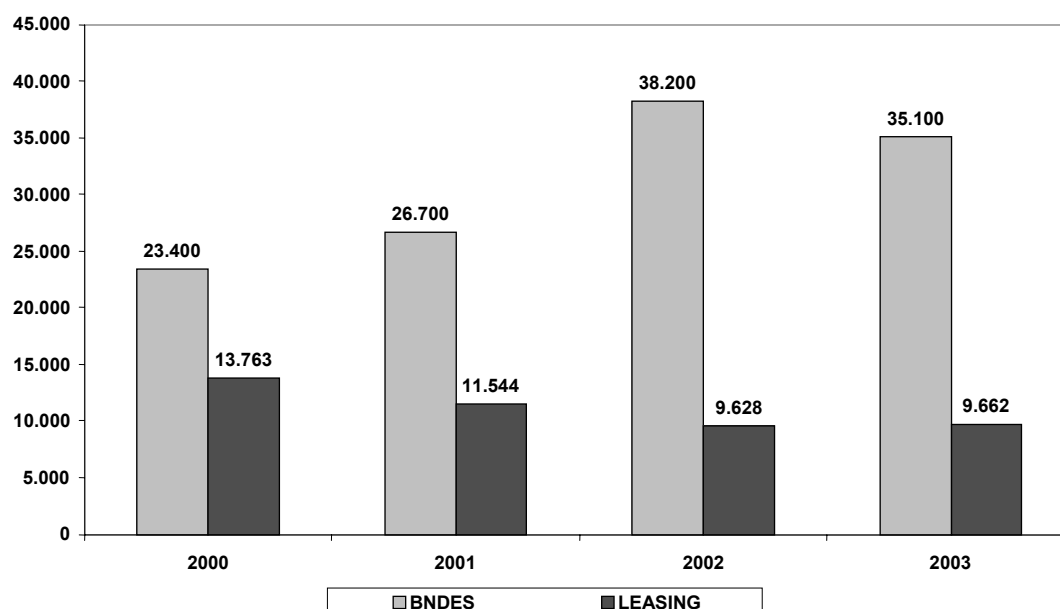


Gráfico 1 – Operações de longo prazo realizadas no período 2000-2003 pelo BNDES e pelas Empresas de Leasing – Em milhões de Reais

Fonte: BNDES e ABEL

As estatísticas disponíveis no BNDES e na ABEL (Associação Brasileira de Empresas de Leasing) permitiram apresentar a dinâmica dos financiamentos de longo prazo no Brasil e foram sistematizadas de modo a demonstrar as operações realizadas anualmente para efeito comparativo. Nota-se que houve uma redução gradativa nas operações de leasing concomitantemente com um crescimento das operações do BNDES nos períodos analisados e que será detalhado no decorrer deste trabalho.

Dentro somente da dinâmica da indústria de leasing, em termos de evolução de

novos negócios e números de contratos, segundo estatística disponibilizada pela Abel, os volumes de negócios de leasing nos últimos 22 anos somaram cerca de US\$ 87 bilhões.

Na tabela a seguir, encontra-se a evolução do volume (em milhões de Dólares) das operações anuais com leasing (financeiro e operacional) e o número de contratos firmados desde o ano de 1983 até 2005:

Tabela 2 – Saldo de Operações Anuais e Total de Contratos de Leasing no Brasil no Período de 1983 à 2005 – em Milhões de US\$

Ano	Volume de Operações (*)	Qtde de Contratos(**)	Valor médio por contrato (***)
1.983	686	n.d.	indisponível
1.984	856	n.d.	indisponível
1.985	1.302	57	22,84
1.986	1.567	60	26,12
1.987	844	22	38,36
1.988	1.921	50	38,42
1.989	1.055	34	31,03
1.990	1.213	37	32,78
1.991	2.019	79	25,56
1.992	2.783	70	39,76
1.993	4.150	81	51,23
1.994	6.612	163	40,56
1.995	8.383	183	45,81
1.996	5.110	125	40,88
1.997	12.199	551	22,14
1.998	13.433	902	14,89
1.999	5.243	529	9,91
2.000	5.251	338	15,54
2.001	3.522	227	15,52
2.002	1.692	76	22,26
2.003	2.010	118	17,03
2.004	4.275	311	13,75
2005	7.800	473	16,49

Fonte: elaborado pelo autor com base nas Estatísticas da Abel

(*) Valores em milhões de US\$ (taxa de cambio de conversão refere-se à apurada no último dia útil de cada exercício fiscal.

(**) Número de contratos expressos em Mil.

(***) Valor médio por contratos em Mil US\$

A evolução dos negócios de leasing, conforme apresentado na Tabela 2, denota um fase de intenso crescimento das operações nos exercícios de 1997 e 1998. Apesar do exercício de 1996 se tratar do ano da introdução do leasing operacional no país pela Resolução 2.309 do Bacen, este crescimento não foi decorrente destas operações, mas sim a uma alta demanda de operações de leasing financeiro de veículos no segmento de pessoas físicas, em contratos firmados em

moeda estrangeira (US\$). Com a desvalorização cambial ocorrida no início de 1999, houve naturalmente o repasse desta desvalorização cambial para os contratos, criando-se uma elevada inadimplência, tornando-se mais restritiva as operações pelos agentes financeiros, que reduziram sua exposição, principalmente no segmento de pessoas físicas. Desta forma, esta redução explica também a menor participação das operações de leasing frente às operações do BNDES conforme tabela 1, nos anos seguintes a 1999.

Após esta crise de inadimplência, as operações de leasing também passaram uma fase de incertezas no ano de 2002, com uma decisão judicial que impedia a cobrança antecipada do Valor Residual Garantido (VRG), pois esta cobrança descaracterizaria as operações de leasing, mas que foi revista em 2004 e que será tratada mais detalhadamente no decorrer deste trabalho, no Capítulo 2.

Com isso, os volumes de operações voltaram a crescer somente em 2004, apresentando em 2005 um crescimento de 82% frente ao ano anterior.

Por outro lado, as operações de leasing operacional iniciaram-se efetivamente em 2001, conforme mostra a tabela a seguir. Trata-se de um começo para um mercado que durante longo tempo praticou somente o leasing financeiro.

Em relação aos volumes de negócios do setor como um todo, ou seja, incluindo as operações de leasing financeiro, os valores envolvidos na modalidade de leasing operacional no Brasil ainda se apresentam inferiores aos volumes praticados em outras economias mais desenvolvidas.

Do mesmo modo que as operações de leasing financeiro, o leasing operacional se concentra também em dois segmentos: máquinas e equipamentos e de veículos. No entanto, já demonstra sinais de maior participação devido a maior demanda por parte das empresas principalmente em atividades em que a variável tecnológica é um quesito de rápida obsolescência, como por exemplo, no segmento de equipamentos de informática.

Tabela 3 – Volume de Operações de Leasing Operacional por Tipo de Bens – em US\$ milhões (*)

Data / tipo de bens	dez/01	dez/02	dez/03	dez/04	dez/05
veículos e afins	0	0	1	1	5
maqs e equiptos	33	19	12	11	14
eq.informática	0	3	6	5	12
total	33	22	19	17	31

fonte: elaborado pelo autor com base nas estatísticas da ABEL.

(*) valores em milhões de US\$ (taxa de câmbio de conversão refere-se à apurada no último dia útil de cada ano fiscal)

Com estas considerações e constatações iniciais, verificou-se que várias instituições concorrem ofertando operações de leasing operacional no Brasil, inclusive com a inserção recente de empresas multinacionais. Tais transformações na dinâmica desta indústria geraram a formulação do tema desta pesquisa.

Posteriormente, observou-se que os agentes ofertantes ligados aos conglomerados financeiros que atuam no Brasil, cuja estratégia de negócios até então era a modalidade leasing financeiro, estão desenvolvendo produtos e operações de leasing operacional, para atender os segmentos de veículos (frotas) e de equipamentos de informática.

Por sua vez, a modalidade leasing operacional se relaciona estreitamente com a renovação tecnológica, dado esta modalidade tornar-se mais adequada e relevante em mercados cuja oferta de bens e serviços inovadores tenha como contrapartida fontes de financiamentos para as demandas de bens com alto grau de obsolescência.

1.2 Objetivos

Esta dissertação desenvolveu um Estudo Exploratório buscando identificar os principais fatores que estimulam os agentes ofertantes a operar na modalidade de leasing operacional no mercado brasileiro, dado a sua importância na eficiência dos agentes produtivos e do próprio sistema financeiro.

Neste sentido, as principais questões a serem analisadas ao longo deste

trabalho, são:

- a) identificar a participação do leasing operacional dentro do Portfólio de negócios de cada agente ofertante;
- b) identificar a estrutura operacional de cada agente ofertante;
- c) analisar os fatores competitivos e impeditivos na estratégia de negócios destes agentes para operar na modalidade leasing operacional.

1.3 Metodologia

Esta pesquisa compreendeu duas técnicas, cuja primeira refere-se à revisão bibliográfica, cujos principais autores encontram-se nos âmbitos desenvolvidos da base teórica deste trabalho e foram citados ao longo da pesquisa.

Inicialmente, realizou-se um levantamento das principais teses e artigos publicados para averiguar a importância do leasing em economias desenvolvidas e no Brasil, cujas fontes mais relevantes também se encontram citadas na introdução desta pesquisa.

A respeito da dinâmica da indústria de leasing como um todo, foram pesquisadas fontes também relevantes, tais como ABEL, BNDES, BACEN (Banco Central do Brasil), FEBRABAN (Federação Brasileira dos Bancos), etc.

A revisão bibliográfica possuiu caráter fundamental e balizou o contexto de uma segunda técnica desenvolvida, a pesquisa de natureza exploratória fundamentada em entrevistas abertas e semi-abertas para validação dos fatores críticos visando obter dos entrevistados os aspectos mais relevantes para dar consistência à investigação propostos pelos objetivos específicos ora formulados.

Os estudos exploratórios tentam explicar as razões para o fenômeno que o estudo descritivo apenas observou e complementa, e tais estudos tendem a gerar estruturas soltas com o objetivo de descobrir futuras tarefas de pesquisa, ou seja, é um estudo que facilita o desenvolvimento de hipóteses ou questões para uma pesquisa adicional (COOPER E SCHINDLER, 2003).

A utilização deste método possibilitou uma abordagem mais ampla do objetivo desta pesquisa, possibilitando alcançar as respostas para o fenômeno observado.

Cabe ainda destacar que o foco desta pesquisa se encontra em fenômenos contemporâneos inseridos no contexto da realidade do mercado de crédito e de financiamento da economia brasileira e como não foram encontrados estudos recentes e empíricos sobre o tema em questão, este estudo procurará contribuir para a melhor compreensão das estratégias de negócios neste mercado.

1.3.1 A mensuração dos conceitos ou constructos

Com a definição das técnicas para o desenvolvimento deste trabalho, foi possível delinear os conceitos ou constructos que possibilitaram a interpretação dos resultados obtidos.

Um conceito ou constructo é uma abstração mental ou idéia formada pela percepção de algum fenômeno (HAIR, 2005). Na pesquisa em administração, trabalhamos com conceitos que podem variar de uma natureza simples e concreta até extremamente complexa e abstrata, portanto, faz-se necessário desenvolver definições precisas dos conceitos examinados, assegurando que não haja ambigüidade em sua interpretação.

Além disso, a definição dos conceitos a serem medidos na pesquisa faz com que os usuários desta compreendam o significado dos termos utilizados. Deste modo, os conceitos estudados nesta pesquisa foram: renovação tecnológica e estratégia competitiva. Tais conceitos e suas definições, bem como as variáveis que serão medidas no trabalho de campo (entrevistas), têm como objetivo formalizar os aspectos importantes para esta pesquisa.

Após a definição dos conceitos, foi definido o rol e a terminologia adotada para os atributos:

- a) o leasing operacional e sua correlação com a renovação tecnológica;
- b) a estratégia de negócios dos agentes ofertantes;
- c) a estrutura operacional de apoio à gestão do produto leasing operacional dos agentes ofertantes;
- d) os fatores competitivos e impeditivos para o crescimento das operações de leasing operacional.

O quadro a seguir apresenta os atributos e as variáveis definidas que estão

diretamente relacionados com os conceitos ora adotados. Estas variáveis formalizaram o questionário aplicado aos agentes respondentes:

Dimensões	Atributos	Variáveis	Questões	Referência bibliográfica
Renovação Tecnológica	O leasing operacional e sua relação com a renovação tecnológica	. a importância do leasing operacional para bens de alta tecnologia	2	. Drucker (1986)
		. segmentos demandantes	3	. Barbieri (2003) . Rifkin (2001) . Chesbrough e Teece (2002)
Estratégia competitiva	Estratégia de negócios dos agentes ofertantes	. acordos comerciais com fabricantes de bens e equipamentos	7	. Ansoff (1977)
		. criação de um mercado secundário (bens usados)	8	. Porter (1992)
		. inclusão de prestação de serviços nos contratos	11	. Prahalad (1995)
	Estrutura operacional de apoio a gestão do produto leasing operacional	. gestão dos ativos	9	Kotler (1988)
		. gestão da revenda dos bens usados	10	Prahalad (1995)
	Fatores competitivos e impeditivos para crescimento dos negócios com leasing operacional	. vantagens e barreiras do leasing operacional	4	Hooley (2005)
		. perspectivas	5	Porter (1992)
			6	
			12	
			13	
			14	

Quadro 1 - Conceitos, Atributos e suas Variáveis

Fonte: Elaborado pelo autor

Conforme demonstra este quadro, os atributos foram classificados de acordo com os conceitos estipulados e, a partir desta sistematização formularam-se as variáveis que deram sustentação a pesquisa exploratória. Tais conceitos foram definidos de acordo com os diversos autores também citados neste quadro.

Primeiramente, em relação as variáveis relacionadas ao conceito de renovação tecnológica, os autores citados apresentaram várias definições. Por exemplo, Drucker (1986) afirmou que a inovação pode tomar a forma de menor preço, mas também ser um produto novo e melhor (mesmo por um preço mais alto), uma nova comodidade ou a criação de uma nova necessidade; ela se estende por todas as formas de negócio e é tão importante para um banco, uma companhia de seguros ou uma loja de varejo como é para a indústria e para a engenharia.

Por outro lado, Barbieri (2003) afirmou que uma característica importante das inovações tecnológicas é que elas são meios para atingir os fins desejados, aqui representados pela palavra resultados. Para as empresas, esses resultados pode ser lucratividade, crescimento, diversificação e outros objetivos empresariais.

Dado as inovações tecnológicas incorporarem novas soluções com o objetivo de alcançar resultados específicos para a empresa, uma das soluções apresentadas é a introdução de novos produtos. Por sua vez, a expressão “novos produtos” tem conotações diferentes conforme a área da empresa, por exemplo, pode contemplar uma modificação sem alteração física do produto ou, pode gerar uma novidade em termos de produtos e processos.

Há inovações que trazem novidades para o mercado, enquanto outras o fazem apenas para uma dada empresa. No primeiro caso, trata-se de inovações pioneiras que introduzem soluções novas no sentido de que não eram conhecidas ou usadas em termos globais antes que a empresa inovadora as introduzisse, gerando um novo setor econômico. Constatou-se também que o grau de novidade de uma dada inovação está relacionado com um outro fato: certas organizações produzem tecnologia e algumas são usuárias de tecnologias desenvolvidas por outras. Além disso, esta relação pode ocorrer dentro um mesmo setor econômico como também entre setores diferentes e, a forma como uma empresa adquire competência para realizar as inovações tecnológicas depende em grande parte das características do setor em que ela atua.

Em termos empresariais, o tempo de adoção de uma inovação passa pelo cálculo econômico e pelas condições do pretense adotante de suportar as atividades necessárias para tanto.

Por outro lado, Chesbrough e Teece (2002) afirmaram que os tipos de inovação se dividem em inovações autônomas e sistêmicas. As primeiras são aquelas que podem ser obtidas independentemente de outras, por exemplo, uma nova turbina para aumentar a potência de um motor. As inovações sistêmicas, por sua vez, podem proporcionar benefícios somente alcançados com outras inovações relacionadas, pois elas requerem mudanças inter-relacionadas no projeto do produto, gestão de suprimentos e tecnologia de informação, entre outros.

Em relação às variáveis relacionadas ao conceito de estratégia competitiva, vários autores também contribuíram para o tema. Segundo Prahalad (1995), a busca de uma nova visão estratégica pelas empresas necessita da aplicação de quatro elementos:

- a) a compreensão de que a competição pelo futuro é uma competição diferente;
- b) um processo para descoberta e percepção das oportunidades futuras;
- c) habilidade de energizar a empresa de cima abaixo para o que pode ser uma longa e árdua jornada em direção ao futuro;
- d) capacidade de superar os concorrentes e chegar primeiro ao futuro, sem correr riscos desmedidos.

Esta visão de estratégia reconhece que as empresas não competem apenas dentro das fronteiras dos setores existentes, mas competem para criar a estrutura dos setores futuros.

Um desafio fundamental na competição pelo futuro é o desenvolvimento de competências que abram as portas para as oportunidades futuras, bem como a descoberta de aplicações para as competências atuais, ou seja, qualquer empresa que queira captar uma fatia desproporcional de lucros dos mercados de amanhã precisa desenvolver as competências que contribuirão de forma desproporcional para o valor futuro do cliente. No entanto, poucas empresas compreendem como alavancar as competências existentes, ultrapassando as fronteiras das atuais unidades de negócios com o objetivo de criar um novo espaço competitivo.

Há várias razões para considerar a competição pela competência como uma competição entre empresas. Primeiramente, as competências essenciais não são específicas de produtos e sim de uma gama de produtos e serviços e podem transcender as unidades de negócios da corporação; segundo, por atingir uma gama de produtos e serviços, pode ter um impacto profundo sobre o potencial de crescimento e diferenciação competitiva de uma empresa; e terceiro, como o investimento, o risco e o tempo necessários para obter a liderança de competências essenciais frequentemente excedem os recursos e a paciência de uma unidade de negócios, não será possível desenvolver algumas competências sem o apoio direto da empresa ou corporação.

Por sua vez, Porter (1992) afirmou que uma empresa diferencia-se da

concorrência, quando oferece alguma coisa singular valiosa para os compradores além de simplesmente oferecer um preço baixo.

Uma empresa também pode diferenciar-se através da amplitude de suas atividades ou de seu escopo competitivo. Uma série de outros fatores diferenciadores pode resultar de um escopo competitivo amplo. São eles:

- . habilidade para atender as necessidades dos clientes em qualquer parte;
- . manutenção simplificada para o comprador, caso peças sobressalentes e filosofia sejam comuns para uma linha ampla;
- . único ponto onde o cliente pode comprar;
- . único ponto para prestar assistência técnica ao cliente;
- . compatibilidade superior entre produtos.

Apesar do conceito de diferenciação ser confundido com qualidade, cabe notar que embora a diferenciação envolva qualidade, seu conceito é muito mais amplo, pois busca criar valor para o cliente por toda a cadeia de valores e a qualidade é normalmente associada ao produto físico (PORTER, 1992)

Em relação à substituição de um produto, Porter (1992) afirmou que um produto substitui um outro, se oferecer aos compradores uma indução à mudança que exceda o custo ou supere a resistência a fazer isto. No entanto, sempre haverá um custo de mudança para um substituto devido à ruptura e à reconfiguração em potencial das atividades do cliente.

O valor relativo de um bem ou produto substituto baseia-se exatamente nos mesmos fatores que determinam a diferenciação, e dependerá de seu impacto cumulativo sobre a cadeia de valores do cliente comparado ao do produto anterior, incluindo os impactos diretos e indiretos.

Após a definição dos conceitos, atributos e suas variáveis foi definido o universo de amostragem desta pesquisa.

Para tanto, houve acesso a 40 empresas ofertantes de leasing no Brasil, que representam o universo dos negócios com leasing financeiro e operacional, sendo que tal acesso foi apoiado pela ABEL, já citada nas estatísticas neste trabalho, e que congrega tais empresas como suas associadas.

Para a caracterização e validação da amostra, sabe-se que o mercado de leasing contava com 58 empresas ao final do exercício de 2003, segundo dados do BACEN (2004-2005). Deste total, 40 empresas são associadas a ABEL, representando 98% das operações de leasing no Brasil e foi neste censo que foi realizada a pesquisa. Estas instituições de leasing constam da tabela a seguir:

Tabela 4 – Agentes Ofertantes de Leasing Associados da ABEL - Valores das Operações e Número de Contratos(dez/05) - Em Milhões de R\$

POSIÇÃO	EMPRESA	R\$ Milhões	CONTRATOS	PART.%
1	Itauleasing	8.235,00	528.259	37,5%
2	Safra	3.982,00	80.592	18,1%
3	Bradesco	2.525,00	54.607	11,5%
4	ABN AMRO	1.093,00	22.421	5,0%
5	IBM Leasing	942,00	426	4,3%
6	Unibanco	807,00	20.349	3,7%
7	BB Leasing	683,00	12.433	3,1%
8	BankBoston	563,00	2.636	2,6%
9	HSBC	432,00	11.605	2,0%
10	HP Financial	430,00	938	2,0%
	SUBTOTAL	19.692,00	734.266	89,7%
11	Santander	402,00	16.329	1,8%
12	DaimlerChrysler	393,00	2.194	1,8%
13	Panamericano	301,00	85.301	1,4%
14	Alfa	263,00	2.251	1,2%
15	Volkswagen	228,00	10.940	1,0%
16	Cit Brasil	209,00	1.750	1,0%
17	Citibank	70,00	1495	0,3%
18	Banrisul	68,00	2.419	0,3%
19	Banco Volvo	62,00	341	0,3%
20	Toyota	50,00	1.437	0,2%
	SUBTOTAL	21.688,00	857.286	98,8%
21	CSI Brasil	45,00	43	0,2%
22	Banco Guanabara	37,00	160	0,2%
23	Banestes	33,00	846	0,2%
24	BV Leasing	33,00	3.247	0,2%
25	Mercantil do Brasil	21,00	300	0,1%
26	LeasePlan	18,00	1.419	0,1%
27	BMW	17,00	578	0,1%
28	BMG	15,00	4.583	0,1%
29	Société	15,00	41	0,1%
30	Finaustria	6,00	10	0,0%
	SUBTOTAL	21.928,00	868.513	99,9%
31	Industrial do Brasil	4,00	86	0,0%
32	BMC	4,00	28	0,0%
33	BIC	2,00	3	0,0%
34	Inter American	2,00	1	0,0%
35	Honda	1,20	49	0,0%
36	Fibra	1,20	1.506	0,0%
37	BGN	0,03	2	0,0%
38	Banestado	0,03	2	0,0%
39	GE Capital	n/d	n/d	0,0%
40	Caterpillar Financial	n/d	n/d	0,0%
	Total	21.945,00	871.587	100,0%

Fonte: Abel (www.leasingabel.com.br)

1.3.2 Instrumentos de pesquisa

Em relação à estrutura do questionário, as perguntas formuladas foram abertas e semi-abertas, pré-formuladas e com uma ordem preestabelecida, para validação dos fatores críticos visando obter dos entrevistados os aspectos relevantes do problema de pesquisa. Estas informações detalhadas deram embasamento para uma análise qualitativa.

As questões abertas são úteis na pesquisa exploratória e como abertura e é conveniente quando o pesquisador não tiver conhecimento sobre as determinantes da resposta e também por não impor qualquer alternativa de resposta (MALHOTRA, 2001, p.292).

Ainda segundo Malhotra (2001, p. 196), a análise de conteúdo é definida como a descrição objetiva, sistemática e quantitativa do conteúdo efetivo de uma comunicação e a unidade de análise pode consistir de palavras (palavras diferentes ou tipos de palavras na mensagem), caracteres (indivíduos ou objetos), temas (proposições), medidas de espaço e de tempo, ou tópicos (assunto da mensagem); elaboram-se categorias analíticas para classificação das unidades e a análise da informação é decomposta com regras prefixadas.

A análise de conteúdo é, particularmente, utilizada para estudar material do tipo qualitativo (aos quais não se podem aplicar técnicas aritméticas), ou seja, questões abertas. Sua amplitude faz dela uma ferramenta flexível e vasta, que pode ser usada como uma metodologia ou como uma técnica para um problema específico (COOPER E SCHINDLER, 2003).

Um outro aspecto relevante é o conhecimento presumido dos respondentes relativo aos objetivos desta pesquisa e da propriedade dos seus atributos. Neste aspecto, a seleção dos respondentes buscou profissionais de cargo executivo (diretores e alta gerência) e com o domínio dos assuntos a serem tratados e que foram indicados pela ABEL.

O questionário que abrange 4 atributos se submeteu a um pré-teste em uma pequena amostra de especialistas e profissionais atuantes no setor de leasing de acordo com a tabela 4, com o objetivo de identificar e eliminar problemas potenciais.

Após esta etapa, o questionário definitivo (Apêndice A) foi encaminhado aos

respondentes por meio de carta, fax e por meio eletrônico (internet), acompanhado de uma carta de recomendação da ABEL, indicando o propósito desta pesquisa e, deste modo, se consolidou como instrumento da pesquisa desenvolvido junto aos agentes ofertantes de leasing no Brasil.

As considerações anteriormente efetuadas com relação à justificativa, metodologia e objetivos deste trabalho se encontram estruturadas nos capítulos a seguir.

No segundo capítulo desenha-se um panorama atual da indústria de leasing no Brasil, compreendendo-se o seu histórico, características fundamentais, legislação e tributação específica, uma comparação entre os números da indústria brasileira e da indústria norte-americana, os riscos e benefícios do leasing operacional para a arrendadora e arrendatária e um exemplo prático envolvendo uma tomada de decisão entre o leasing operacional e financeiro.

No terceiro capítulo, foram apresentados os resultados e respectiva análise dos dados obtidos da pesquisa conduzida junto aos agentes ofertantes de leasing associados da ABEL, relacionando-se o referencial teórico ao desenvolvimento empírico e análises dos resultados. O quarto capítulo apresenta as considerações finais obtidas pelo estudo.

2 A INDÚSTRIA DE LEASING NO BRASIL

No capítulo 1, foram apresentadas as premissas que nortearam a elaboração dessa dissertação, delimitando o campo teórico e empírico, no qual se pretende operar, e a metodologia a ser utilizada. Neste capítulo, pretende-se desenhar um panorama da indústria de leasing no Brasil e da modalidade leasing operacional, buscando uma compreensão melhor sobre os principais fundamentos aplicados nesta atividade.

2.1 O Sistema Financeiro Nacional e sua estrutura atual

O Sistema Financeiro brasileiro carecia de estruturação adequada até 1964, quando foi realizada a reforma bancária instituída pela Lei Federal 4.595 de 31.12.1964 e a reforma do Mercado de Capitais, através da Lei Federal 4.728 de 14.07.1965 e mais recentemente, com a Lei Federal de criação dos Bancos Múltiplos (1988). É constituído por todas as instituições financeiras, públicas ou privadas, existentes no país.

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) é composto por um conjunto de instituições financeiras públicas e privadas, e seu órgão normativo máximo é o Conselho Monetário Nacional (CMN). Por meio do SFN, viabiliza-se a relação entre agentes carentes de recursos para investimento e agentes capazes de gerar poupança e, conseqüentemente, em condições de financiar o crescimento da economia. Por agentes carentes de recursos entendem-se aqueles que assumem uma posição de tomadores no mercado, isto é, dispõem em consumo e investimento valores mais altos que suas rendas. Os agentes superavitários, por seu lado, são aqueles capazes de gastar em consumo e investimento menos do que a renda auferida, formando um excedente de poupança.

Uma característica presente na estrutura do SFN são os conglomerados financeiros, criados em função da política de concentração bancária desenvolvida nas últimas décadas por intermédio principalmente de fusões e aquisições. Esses conglomerados financeiros, por meio das diversas instituições que estão sob seu controle, atuam em diversos segmentos financeiros do mercado, limitando bastante a atuação de instituições independentes no mercado.

Todo processo de desenvolvimento de uma economia exige a participação crescente de capitais, que são identificados por meio da poupança disponível em poder dos agentes econômicos e direcionados para os setores produtivos carentes de recursos mediante intermediários e instrumentos financeiros. E é em função desse processo de distribuição de recursos no mercado que se evidencia a função econômica e social do sistema financeiro.

As instituições financeiras são classificadas em dois tipos: bancárias ou monetárias e não bancárias ou não monetárias. As instituições financeiras conhecidas como bancárias são aquelas a que se permite a criação de moeda por meio do recebimento de depósitos a vista. Operam basicamente com ativos financeiros monetários que representam os meios de pagamento da economia, ou seja, dinheiro em poder do público mais depósitos à vista. Tais instituições são representadas fundamentalmente pelos bancos comerciais e múltiplos.

As instituições financeiras não bancárias, ao contrário, não estão legalmente autorizadas a receber depósitos a vista, inexistindo, portanto, a facilidade de criação de moeda. Essas instituições trabalham basicamente com ativos não monetários, tais como ações, letras de câmbio, certificados de depósitos bancários, debêntures, etc. e são constituídas por praticamente todas as instituições financeiras que operam no mercado financeiro, exceto bancos comerciais e múltiplos. As instituições não bancárias são: sociedades corretoras, bancos de investimento, sociedades financeiras e as sociedades de arrendamento mercantil, objeto desta pesquisa.

A estrutura do SFN envolve dois grandes subsistemas: normativo e intermediação financeira, conforme figura a seguir:

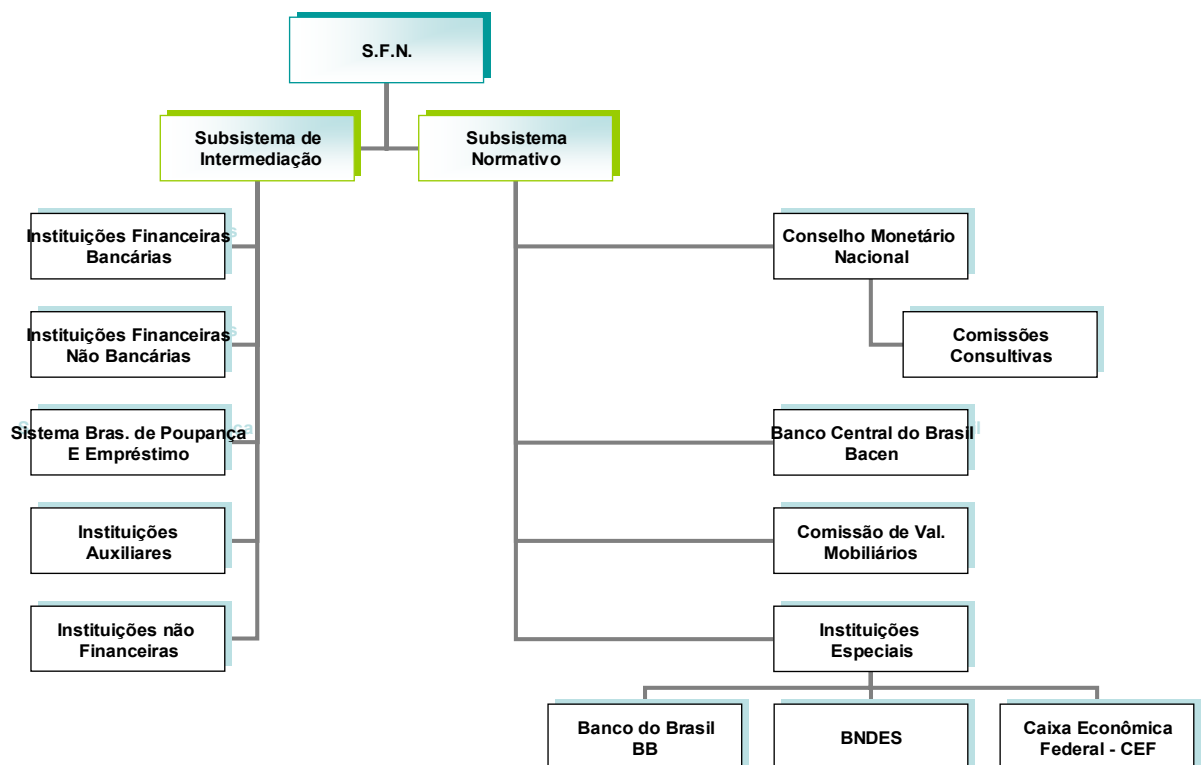


Figura 1 – Sistema Financeiro Nacional

Fonte: BACEN (2004)

O subsistema normativo é responsável pelo funcionamento do mercado financeiro e de suas instituições, fiscalizando e regulamentando suas atividades por meio principalmente do Conselho Monetário Nacional e do Banco Central do Brasil. A Comissão de Valores Mobiliários é um órgão normativo de apoio do sistema financeiro, atuando mais especificamente no controle e fiscalização do mercado de valores mobiliários (ações e debêntures).

No subsistema normativo, enquadram-se ainda, três outras instituições financeiras que apresentam um caráter especial de atuação, assumindo certas responsabilidades próprias e interagindo com vários outros segmentos do mercado financeiro, como são os casos do Banco do Brasil (BB), do BNDES e da Caixa Econômica Federal (CEF).

A figura a seguir detalha as várias instituições componentes do subsistema de intermediação. Essas instituições são classificadas em bancárias e não bancárias, de

acordo com a capacidade que apresentam de emitir moeda, instituições auxiliares do mercado, e instituições definidas como não financeiras, porém integrantes do mercado financeiro. Faz parte também dessa classificação o Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimos (SBPE), cujos recursos captados são investidos no âmbito do sistema de habitação.

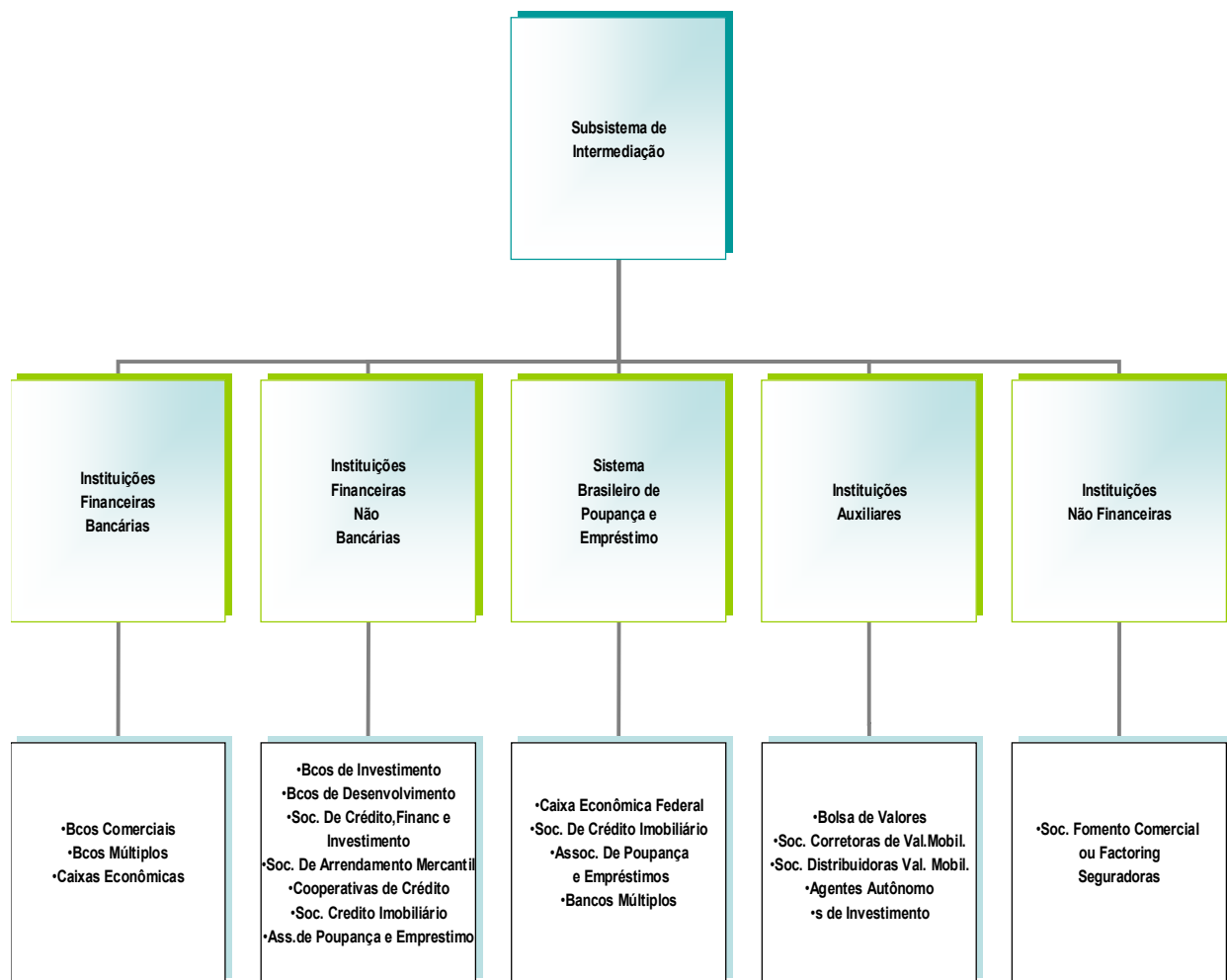


Figura 2 – Subsistema de Intermediação

Fonte: BACEN (2004)

2.2 As sociedades de arrendamento mercantil

Dentro das instituições financeiras não bancárias, um dos produtos ofertados é a modalidade de arrendamento mercantil ou leasing, através das Sociedades de Arrendamento Mercantil, objeto desta pesquisa. Sua funcionalidade está ligada à captação de recursos através de títulos, para emprestar na forma de aplicação destes recursos, desempenhando assim, o papel de intermediador financeiro.

Os recursos que lastreiam essas operações são captados pelos agentes principalmente por meio de emissões de debêntures e empréstimos no país e exterior. Essas instituições também praticam operações de cessões de créditos, que consistem na negociação das contraprestações dos contratos de arrendamento realizados com outras instituições financeiras.

De acordo com a legislação em vigor, só poderá realizar tal atividade as empresas que adotarem a forma jurídica de Sociedade Anônima e, a elas se aplicam no que couberem, as mesmas condições estabelecidas para o funcionamento de instituições financeiras, descritas na Lei Federal nº 4.595, de 31.12.1964, e legislação posterior relativa ao Sistema Financeiro Brasileiro, devendo constar obrigatoriamente de sua denominação social a expressão “Arrendamento Mercantil”.

2.2.1 Histórico

O conceito de Leasing segundo Di Augustini (1999) é: o termo “Leasing” é o gerúndio do verbo inglês “to lease” (arrendar); daí decorre que leasing é a ação (operação) de arrendar, ou arrendamento, embora na literatura inglesa o termo “lease” tenha também o mesmo significado.

Apesar de ser extremamente popular nas últimas décadas, não é um conceito novo do mundo dos negócios, tendo sua origem na Antigüidade, quando era comum o arrendamento de fazendas e barcos entre os fenícios. Outro exemplo foi da era feudal, quando as terras eram arrendadas aos usuários que pagavam alugueis com as mercadorias cultivadas nas propriedades dos arrendadores.

A formatação atual desta modalidade de financiamento teve sua origem nos Estados Unidos após a Segunda Grande Guerra, quando os poucos recursos

financeiros geravam uma oferta de bens insuficientes para atender à demanda que surgia com o período de reconstrução, e sua utilização proporcionou rápida expansão do parque industrial, devido às suas características de financiamento de longo prazo e alta flexibilidade.

Com o passar dos anos, o leasing foi se consagrando pelo uso crescente no mercado internacional, passando a exercer importante função financeira, como instrumento de captação de crédito a médio e longo prazo para as empresas.

Pode-se considerar que a evolução da operação de leasing nos países desenvolvidos ocorreu em seis fases:

.1º fase

O aluguel precedeu o produto leasing por séculos. Mesmo hoje, essa indústria mantém-se extremamente ativa e competitiva na maioria dos países no mundo. Aluguéis são caracterizados pelo seu curto prazo (geralmente até 12 meses) e pela sua natureza, ou seja, engloba a prestação de serviços no equipamento ou bem. Invariavelmente, ao final do período do contrato de aluguel, o usuário retorna o equipamento ou bem para o proprietário.

.2ª fase

O leasing moderno começou um século atrás, tanto no Reino Unido quanto nos EUA, sob a forma de simples leasing financeiro. Em todos os países no mundo, este foi o primeiro produto de leasing diferenciado do aluguel. O produto é invariavelmente caracterizado pela intenção do arrendatário de adquirir o equipamento. O arrendamento é meramente um instrumento financeiro, pois ao final do contrato, o arrendatário desembolsou o valor total para o arrendador através das parcelas de leasing, adquirindo o equipamento por um valor nominal considerável.

Como o leasing era considerado um produto novo, a psicologia que envolvia a posse ainda era muito inerente no processo de pensamento do usuário. O arrendador, também tinha intenção de meramente financiar a compra do equipamento através do arrendamento, não estando disposto a ter o ativo devolvido ao final do contrato. Risco de crédito e não risco do ativo era aceitável para o arrendador, pois não havia ainda um mercado secundário desenvolvido, ou seja, um mercado especializado em vendas de equipamentos usados.

.3ª fase

Ao longo do tempo e com o surgimento de outras empresas no mercado, a indústria do leasing entrou na fase de estruturação. Durante esta fase, o arrendador começou a estruturação do seu leasing financeiro e proporcionou ao arrendatário uma variedade de opções de contrato, como por exemplo, a opção de renovação do contrato baseado num residual fixo, é foi chamada como a fase do leasing financeiro criativo.

É durante esta fase que o leasing experimenta o maior crescimento na maioria dos países, tanto em volume absoluto quanto em penetração de mercado. Deste modo, muitos fabricantes começaram a formar suas próprias empresas de leasing (por exemplo, a HP fabrica e faz leasing dos seus equipamentos). Foi durante esta fase também que os órgãos reguladores perceberam a significância do leasing e foram criadas regras, regulamentos e orientações com a intenção de estimular o crescimento deste mercado, mantendo, porém, o controle deste negócio.

.4ª fase

Nesta fase, o leasing resulta de uma passagem de tempo onde já ocorreu competição intensiva, transferência de tecnologia, demanda de multinacionais e desenvolvimento do mercado secundário. Com a introdução de regras de contabilidade, alguns países adotam a contabilização pela forma e outros pela sua essência, e isto também alimentou a demanda para leasing operacional, pois, em países que adotam a contabilização pela sua essência, somente o leasing operacional oferece financiamento “off balance sheet”, ou seja, o saldo da dívida não é contabilizado como obrigações (passivo) pelo arrendatário.

A duas características chaves deste produto são: o arrendatário pode retornar o equipamento ao final do contrato para a arrendadora e muitas das operações de leasing são “full-service”, ou seja, englobam toda a prestação de serviços no bem ou equipamento. No caso de computadores, por exemplo, tanto hardware como software, instalações, manutenções e treinamentos fazem parte da prestação de serviços incluída na operação.

Durante esta fase do leasing operacional, o arrendatário já se torna um cliente

mais exigente, pelo fato do leasing ter se tornado um produto financeiro extremamente viável. Como resultado, os termos da elaboração do contrato de leasing não são unilateralmente escritos pelo arrendador, mas é cuidadosamente negociado e, de fato, muitas vezes o arrendatário insiste em usar contratos elaborados pelos seus próprios assessores jurídicos, conhecidos como “master leases”.

.5ª fase

Continuidade, competição intensiva, criatividade do arrendador estimula a indústria para esta fase, ou seja, a do novo produto. Nessa fase, o leasing operacional torna-se extremamente aprimorado com opções complexas de contratos (como puts, calls e outras emendas), opção de término de contrato antecipado, melhorias e atualizações de tecnologia entre outros.

.6ª fase

A indústria de leasing entra na última fase, ou seja, a da maturidade. É caracterizada por uma substancial consolidação dentro da dinâmica desta indústria. Tal consolidação toma forma através da unificação, aquisição, alianças (com fornecedores), entre outras. Isto trouxe, por um lado, margens mais baixas, o que fez com que os arrendadores buscassem maior eficiência operacional e aumento do volume de vendas para melhorar sua lucratividade. A penetração no mercado torna-se mais estável durante esta fase, uma vez que o volume do leasing somente aumenta com o crescimento total da economia.

Embora esta fase seja aplicada em todos os países no mundo, é importante notar que essa seqüência não se aplica de forma geral, pois é comum aos arrendadores de cada país não oferecerem todas as modalidades. Usando os EUA como exemplo, embora a indústria tenha alcançado alto grau de maturidade, muitos arrendadores continuaram a oferecer somente o leasing financeiro, alguns se especializaram em leasing operacional, e outros atendem os dois produtos.

Como os mercados emergentes se desenvolveram através da maturidade, é crítico notar que os ciclos de leasing têm se tornado cada vez mais curto nestes mercados, isto é, indubitavelmente o resultado da divisão de informações e transferência de tecnologias acelerou o progresso através do ciclo evolucionário.

Deixando de lado o aluguel, o leasing operacional é a terceira fase do ciclo do leasing e seguiu o leasing financeiro criativo. Os principais fatos para essa evolução em qualquer mercado devem incluir:

- a) demanda do arrendatário;
- b) competição de arrendador;
- c) desenvolvimento de mercados secundários;
- d) mudança nas leis tributárias;
- e) mudanças nos padrões de contabilidade.

Muito embora não se tenha uma data precisa da implantação do leasing no Brasil, calcula-se que desde a década de 60 este tipo de operação já era realizado, principalmente nos grandes centros financeiros. No entanto, a regulamentação só veio a ocorrer em 1974, com a Lei Federal nº 6.099.

A primeira empresa surgiu em 1967, denominada Rent-a-Maq, fundada pelo Sr. Carlos Maria Monteiro, na cidade de São Paulo, segundo a ABEL. Como não havia regulamentação específica, principalmente em relação ao aspecto fiscal, isto dificultou inicialmente o desenvolvimento do setor, além dos altos custos financeiros.

Porém, a ausência de legislação não impediu a sua prática e, inclusive a doutrina da época agasalhou o leasing no direito interno à égide do princípio da liberdade negocial no campo das obrigações, baseado em princípios que se defere à vontade das partes envolvidas, na ausência de qualquer preceito proibitivo.

De qualquer maneira, não foi propósito do legislador brasileiro desenvolver a estrutura do leasing e nem apontar a sua natureza jurídica ou classificar quais os tipos de empresas podiam atuar neste ramo, embora houvesse algumas especificações nos regulamentos da Lei Federal nº 6.099, mas somente disciplinar o tratamento fiscal a ser concedido às operações de leasing, como foi preconizado na própria exposição de motivos da mensagem que encaminhou o então projeto de lei, conforme a seguir:

“O projeto objetiva o estabelecimento da disciplina fiscal para as operações de arrendamento mercantil, de forma que as citadas operações se imponham por suas virtudes intrínsecas, e não por mercê de vantagens fiscais que as tornem mais atrativas que as operações de compra e venda financiada.”

2.2.2 As definições do leasing

O leasing surgiu como alternativa econômica para a questão relativa à necessidade de obtenção do uso de um bem sem a imobilização de vultosos recursos por parte do interessado. A idéia de locar bens ao invés de adquiri-los foi, então, desenvolvida, dando assim, a origem ao leasing como hoje é praticado.

As operações de leasing permitem que uma empresa utilize determinado ativo mediante o estabelecimento de um contrato de aluguel (arrendamento) com uma instituição arrendadora. Essa instituição, na verdade, intervém entre a empresa produtora do bem ativo, comprando-o, e a empresa que necessita do bem, arrendando-o. Ao final do contrato, poderão ocorrer as seguintes opções para a empresa arrendatária: renovação do contrato com ou sem substituição do bem arrendado, devolução do bem à arrendadora ou aquisição do bem por um preço fixado, definido como valor residual garantido (ASSAF, 2003).

2.2.3 As características pertinentes à prática do leasing no Brasil

Diferentemente da legislação norte-americana, o arrendador no Brasil, atendendo a legislação, precisa ser necessariamente uma pessoa jurídica inserida no Sistema Financeiro, ou seja, deve ter suas atividades compreendidas no sistema de captação e aplicação de recursos. Deste modo, essas instituições ou agentes se estabelecem e funcionam mediante autorização, sob controle e fiscalização da autoridade monetária.

Tal realidade reflete-se nas características objetivas da operação, e também se revela em restrições administrativas incidentes sobre a liberdade de contratar partes, resultantes de regras impostas pela autoridade monetária, fruto do interesse público na regulamentação e controle do sistema financeiro.

De acordo com Leão (1999), são três as características substanciais que qualificam a operação de leasing no Brasil. A primeira delas refere-se à escolha do bem que será objeto do contrato. Como o arrendador é uma empresa pertencente ao sistema financeiro, ocupa-se primeiramente em captar e aplicar recursos, diferentemente das empresas simplesmente locadoras de bens, cujo objetivo é fazer estoques de produtos que serão oferecidos ao mercado para locação.

Sabendo-se que é a arrendatária quem escolhe o bem que será objeto de arrendamento, a segunda característica implícita na nossa legislação é que, ao contrário do que ocorre com as empresas simplesmente locadoras dos bens, onde a multiplicidade dos contratos sobre o mesmo bem é a tônica, o agente ou arrendador no Brasil necessita adquirir cada bem específico de acordo com o contrato firmado.

Devido as duas características iniciais, a terceira torna-se a mais relevante de todas e é a que melhor distingue as atividades do leasing no mercado brasileiro. Esta última característica decorre da formação do preço do leasing por uma equação financeira e não através da regra de oferta e procura de bens para locação.

2.2.4 As modalidades de leasing

Os contratos de leasing são agrupados segundo suas diferentes modalidades e tipo do bem envolvido, havendo, todavia, divergências entre os doutrinadores no que concerne à melhor forma de classificação desses contratos. Apesar das diferentes visões de agrupamentos sugeridos pelos estudiosos pesquisados, será adotada a divisão clássica das diferentes modalidades de leasing, a saber:

Modalidades

Leasing Financeiro

Leasing Operacional

Categorias

Sale and lease back

Leasing imobiliário

Leasing importação

2.2.4.1 Leasing financeiro

Trata-se de uma operação de financiamento sob a forma de locação particular, de longo prazo, com base em um contrato, de bens móveis ou imóveis, onde intervêm uma empresa de leasing denominada arrendadora, a empresa produtora do bem objeto do contrato denominada fornecedora e a empresa que utilizará o bem ou

arrendatária.

Pode ser definida também como sendo uma técnica jurídica que permite a um interessado, no caso o arrendatário, utilizar-se de certo bem, que pode ser móvel ou imóvel, mediante a celebração de um acordo com uma instituição de crédito ou de arrendamento mercantil, no caso a arrendadora, nos termos do qual esta última se compromete a:

- . adquirir, ou mandar construir, o referido bem junto a uma empresa que se dedique à comercialização ou construção desse tipo de bem;
- . conceder ao arrendatário, mediante o pagamento periódico de contraprestações, o bem objeto do contrato pelo prazo determinado. As contraprestações incluem a amortização do valor do bem, mais encargos e impostos e a remuneração do arrendador.

Segundo alguns autores, a arrendadora não faz mais que realizar uma operação de crédito, concedendo um financiamento ao interessado na utilização do bem. No entanto, ao contrário do que ocorre num financiamento qualquer, nesta operação não é disponibilizado nenhuma quantia de dinheiro, mas sim o bem objeto do arrendamento, adquirido diretamente pela arrendadora e, durante toda a vigência do contrato, o bem continua sendo propriedade da empresa arrendadora.

As despesas de manutenção e demais serviços associados são de responsabilidade da arrendatária, e o preço de exercício da opção de compra do bem é livremente combinado entre as partes.

Segundo Blatt (1998), o leasing financeiro é a modalidade onde as contraprestações e demais pagamentos previstos no contrato devidos pela arrendatária sejam normalmente suficientes para que a arrendadora recupere o custo total do bem arrendado durante o prazo contratual da operação e, adicionalmente, obtenha um retorno sobre os recursos investidos; o preço para o exercício da opção de compra seja livremente pactuado, podendo ser, inclusive, o valor de mercado do bem arrendado.

2.2.4.2 Leasing operacional

O leasing operacional é a modalidade em que as contraprestações a serem

pagas pela arrendatária contemplam o custo de arrendamento do bem e os serviços inerentes a sua colocação à disposição da arrendatária, não podendo o total dos pagamentos ultrapassar 90% do custo do bem arrendado e, o preço para o exercício da opção de compra seja o valor de mercado do bem arrendado (BLATT,1998). Cabe destacar que o valor de mercado do bem se refere ao preço do bem praticado no mercado secundário (bem ou equipamento usado) ao final do contrato.

A operação de leasing operacional privilegia algumas condições, que são:

- . locação do bem;
- . disponibilização de serviços associados à locação, tais como seguros diversos, assistência técnica, reposição de peças e componentes, impostos e taxas, etc.;
- . o arrendatário não tem, inicialmente, como objetivo a posse do bem;
- . o arrendatário não realiza desembolsos para investimento em ativos produtivos e não produtivos;
- . o arrendatário mantém os benefícios fiscais existentes na locação;
- . o arrendatário mantém a prerrogativa de aquisição (caso seja necessária), não prevista na modalidade locação.

Os pagamentos realizados pelo arrendatário remuneram o custo do arrendamento do bem e os serviços para colocação do bem em funcionamento. As despesas com manutenção, assistência técnica e demais serviços são de responsabilidade da empresa de leasing, podendo o arrendatário também optar pela responsabilidade destes serviços.

Como o leasing operacional não é completamente amortizado por força da legislação, a arrendadora precisa recuperar o custo integral do ativo, realizando um novo contrato de leasing ou vendendo o ativo pelo seu valor residual, nesse caso, o valor de mercado. Daí decorre o motivo da arrendadora incluir no valor do arrendamento as despesas com manutenção e assistência técnica.

Cabe ao arrendatário analisar a viabilidade econômico-financeira da operação, buscando manter o prazo da operação menor que a vida útil do bem arrendado e o seu valor presente dos pagamentos inferior ao valor do ativo do bem.

Com a alteração da Resolução Bacen nº. 2.309 pela Resolução Bacen nº.

2.465, estabeleceu-se nova caracterização do leasing operacional, passando a considerar as seguintes condições, muito próximas do praticado no mercado norte-americano:

- . as contraprestações a serem pagas pela arrendatária contemplem o custo de arrendamento do bem e os serviços inerentes à colocação do mesmo à disposição da arrendatária, não podendo o valor presente dos pagamentos ultrapassar 90% do custo do bem;
- . o prazo contratual seja inferior a 75% do prazo de vida útil econômica do bem;
- . o preço para o exercício da opção de compra seja o valor de mercado do bem arrendado;
- . não haja previsão de pagamento de valor residual garantido;
- . no cálculo do valor presente dos pagamentos seja utilizada taxa equivalente aos encargos financeiros constantes do contrato;
- . a manutenção, a assistência técnica e os serviços correlatos à operacionalidade do bem arrendado possam ficar a cargo da arrendadora ou da arrendatária.

A questão do cálculo do valor presente dos pagamentos é um aspecto ainda polêmico, pois para calcular o valor presente de uma série de pagamentos é necessário adotar uma determinada taxa de juro para desconto. Como no leasing operacional não existe a taxa de juros, a legislação determina que se utilize a taxa equivalente aos encargos financeiros constantes do contrato. Desse modo, em termos práticos, ainda não é possível aplicar esse dispositivo porque os componentes dos pagamentos (as contraprestações) do leasing operacional são:

- . o custo de aquisição do bem para arrendamento operacional; e
- . os serviços associados ao bem.

2.2.4.3 Sale and lease-back

Trata-se de um leasing financeiro no qual o bem faz parte do ativo imobilizado da arrendatária, isto é, este último é também o fornecedor ou vendedor do bem à empresa de leasing (arrendadora). Trata-se de uma forma da empresa viabilizar recursos de longo prazo mediante a venda de parte do seu ativo imobilizado. Possui

as seguintes características:

- .liberação de capital de giro equivalente a praticamente 100% do valor do bem;
- .lançamento da contraprestação do leasing como despesa operacional, dedutível para fins de imposto de renda;
- .opção de compra do bem ao final do contrato pelo valor residual;
- .possibilidade de continuar utilizando normalmente o bem.

O lease-back desempenha, tal como o leasing financeiro, uma função essencialmente de financiamento. Mas, ao contrário das demais modalidades de leasing, não tem por finalidade imediata permitir ao arrendatário o acesso ao uso de certo e determinado bem, evitando a correspondente imobilização de capitais por parte do arrendatário, visto que este já possui e utiliza o bem. No entanto, permite ao interessado, mantendo o uso de determinado bem, liberar os fundos que nesse bem havia sido imobilizado para atender outras necessidades da sua atividade.

Geralmente, este tipo de operação é utilizado como o objetivo de reduzir o imobilizado quando a empresa identifica que o tem em excesso, transformando-o em caixa pela venda dos bens, aumentando seu capital de giro.

2.2.4.4 Leasing imobiliário

Consiste na compra de um imóvel inteiro, pronto e acabado, que é adquirido pela empresa de leasing (arrendadora) e arrendado ao cliente (arrendatário) que especifica qual é o imóvel a ser adquirido. Também é possível realizar um lease-back com imóveis, uma vez que o cliente seja o atual proprietário deste, de forma plenamente documentada e desembaraçada para venda.

2.2.4.5 Leasing importação

As atividades comerciais e financeiras cada vez mais transcendem as fronteiras nacionais, acarretando inclusive, a interdependência econômica dos Estados. O contrato de leasing pode também, no mesmo diapasão dos demais tipos de contratos, estar situado no âmbito interno ou no internacional.

A lei federal nº. 6.099 nos artigos 16 e 17 dispõem sobre contratos de arrendamento mercantil e especificada pela Carta-Circular do Bacen nº. 2.325 de 06.10.1992, cujo arrendatário sediado no país pode escolher bens para arrendamento junto a fornecedores no exterior, que será adquirido pela arrendadora, também sediada no Brasil, para realização da operação de leasing.

2.3 As diferentes características entre o leasing operacional e o leasing financeiro

Para ter uma justa definição destas modalidades é importante definir o produto leasing em diferentes pontos de vista. Para tanto, um dos métodos utilizados é a comparação do leasing operacional com o leasing financeiro. Uma operação de leasing tem quatro diferentes procedimentos, a saber:

. Procedimentos contábeis

Conceitualmente, a modalidade de leasing operacional não é um aluguel capitalizado ou financeiro e é o único tipo de leasing que irá permanecer “off balance” na contabilidade segundo as normas do USGAAP (embora no Brasil, o leasing financeiro também permaneça “off balance”). O USGAAP refere-se à legislação contábil norte-americana. Uma operação classificada como “off balance” no balanço contábil refere-se a uma operação não contabilizada nas contas ativas e passivas, devendo, entretanto, constar nas notas explicativas.

Já o Leasing financeiro é definido como “compra” e para efeitos contábeis (Estados Unidos e Europa), será classificado como “on balance”. O termo “on balance” refere-se a uma operação contabilizada, do mesmo modo que os financiamentos bancários, considerada um passivo bancário.

. Produto

A operação de leasing operacional pode ser comparada a um contrato de aluguel de longo prazo dos equipamentos, com seu foco sendo o uso e não a compra.

Já em um típico leasing financeiro, o arrendatário quase sempre compra o produto ao término do contrato. Portanto, o leasing financeiro é invariavelmente uma transação de “full-payout”, ou seja, com opção de compra. O termo “Full-payout” significa que o arrendador se baseia somente nos aluguéis (e não em nenhum

resíduo) para receber o total dos custos dos equipamentos mais o lucro da negociação. Seu risco é limitado ao risco de crédito durante a transação e o arrendador não tem nenhum risco dos ativos.

No leasing operacional, o arrendador utiliza o “non-full payment” pelo fato do arrendatário não ter interesse na aquisição dos bens ao final do contrato, e sim no seu uso. O termo “non-full payment” significa que o arrendatário pagará apenas um montante pelo uso do bem por um determinado período. Nestas condições, o arrendador não tem somente risco de crédito, como também risco dos ativos, pois o bem retorna ao final do contrato.

É comum que o primeiro arrendatário provavelmente não esgotará a vida total útil do bem usado, portanto o bem tem um determinado valor ao final do prazo da operação, valor conhecido como “residual” e que, com a sua venda ou a realização de um novo arrendamento, dará ao arrendador o ganho final da transação.

Se o ativo for comprado, o mesmo poderá ser adquirido com base no seu “Fair Market Value (FMV)” ou “Valor de Mercado” ao final do arrendamento, às vezes com limitações ou teto baseado em negociações entre ambas as partes, ou até mesmo sendo adquirido baseado em uma opção de compra fixa. O termo “Fair Market Value” ou Valor de Mercado refere-se ao valor do bem ao final do contrato através de uma avaliação do seu valor.

. A prestação de Serviços

Normalmente o leasing financeiro é líquido, o que significa que o arrendador está simplesmente fornecendo financiamento para o equipamento. No leasing operacional, por outro lado, pode ser tanto líquido quanto “full-service”. O termo “full-service” significa que ao longo do financiamento o arrendador poderá prestar serviços adicionais como manutenção, seguros etc., podendo também incluir a atualização tecnológica.

. Impostos

Para efeito de impostos nas operações de leasing, na maior parte das economias mundiais, é determinado que o arrendador contabilize a depreciação na transação e o arrendatário deduza de suas despesas operacionais as parcelas de pagamentos.

No quadro a seguir, encontram-se resumidamente as diferenças existentes entre leasing financeiro e operacional:

Características	Leasing Financeiro	Leasing operacional
Risco de Crédito	Sim	Sim
Risco do Ativo	Não	Sim
Intenção do Arrendatário	Compra	Uso
Estrutura	“Full-payout”	“Non-full-payout”
Prestação de Serviços	Não inclui	Inclui ou não

Quadro 2 – Resumo das características do leasing financeiro e operacional

Fonte: elaborado pelo autor

Como já mencionado anteriormente, as operações de leasing operacional são substancialmente diferentes do leasing financeiro em duas áreas: o risco do ativo e os serviços incluídos na operação. Indubitavelmente, essas diferenças sugerem que a arrendadora não seja somente uma base de crédito, e sim um significativo financiador de ativos.

Neste contexto, a arrendadora precisa desenvolver uma estrutura que lhe dê alguns parâmetros necessários para a evolução dos negócios nesta modalidade. São eles:

- a) conhecimento do produto;
- b) conhecimento do ciclo tecnológico;
- c) conhecimento do mercado secundário;
- d) conhecimento de gerência do ativo,
 - avaliação do residual,
 - acompanhamento do ativo,
 - seguro do residual,
 - manutenção requerida,
- e) habilidade de serviços,
 - manutenção,

- seguros,
- substituição do bem.

2.4 Os benefícios e os riscos do leasing operacional

2.4.1 Os benefícios para a arrendatária

Muitos autores consideram o aspecto da não geração de passivo de leasing nos demonstrativos financeiros como um dos maiores benefícios desta modalidade, pela preservação de linhas de crédito bancárias existentes, tanto para atender as necessidades de capital de giro como também das demais linhas destinadas a investimentos (BLATT, 1998).

Tais benefícios são fictícios, pois no processo de análise de crédito das demonstrações financeiras de uma empresa arrendatária, certamente será incluído as obrigações de leasing como passivo e se recalculará seu índice de endividamento. Nos EUA até o final de 1986, o leasing constituía uma alternativa de financiamento “fora de balanço” ou “off balance”, ou seja, a arrendatária não era obrigada a informar tal passivo.

Desde então, as normas contábeis exigiram que o saldo devedor do contrato de leasing financeiro seja incluído no passivo da empresa arrendatária e, em contrapartida, que o bem objeto do contrato também seja incluído no ativo. Além disso, o fisco não permite que a empresa arrendatária deduza totalmente o pagamento em seu resultado, salvo se houver certeza de que se trata de um leasing operacional, e não de uma compra com prestações disfarçadas ou um empréstimo com garantia real.

No Brasil, a legislação (Lei CVM nº. 6.404 de 15.12.1976) permite que o leasing financeiro e operacional não seja registrado no balanço patrimonial da empresa arrendatária, ou seja, a empresa financia um determinado ativo através de leasing, assina um contrato comprometendo-se a pagar contraprestações pelo arrendamento e não as registra no passivo da empresa. Entretanto, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) dispõe dos seguintes aspectos com relação à matéria no Ofício Circular CVM/PTE nº. 578/85 e nº. 309/86:

A empresa arrendatária deve indicar em nota explicativa, no mínimo, o seguinte:

- 1 Compromisso sob contrato de arrendamento mercantil;
- 2 Forma de pagamento e prazo;
- 3 Despesas do exercício com arrendamento mercantil.

Deste modo, as principais vantagens do leasing operacional para a empresa arrendatária são:

- .dedutibilidade de todos os pagamentos com o leasing para fins de imposto de renda;
- .operações de leasing de qualquer tipo de bem: nacional, importado, novo, usado, etc.;
- .minimização de despesas de administração e controle na empresa arrendatária, tais como depreciação, correção e reavaliação de ativos;
- .utilização efetiva do bem antes da decisão da compra;
- .substituição imediata em caso de sinistro;
- .manutenções preventivas e corretivas em conformidade com as especificações do fabricante;
- .flexibilidade dos planos: prazos flexíveis, prestações mensais, trimestrais ou semestrais;
- .planejamento tributário da empresa, pois permite antecipar as despesas;
- .poderão ser incluídos no contrato de leasing serviços correlatos, tais como despesas de transporte, instalação, manutenção preventiva e corretiva etc.;
- .garantia de aquisição do bem pelo valor de mercado;
- .minimização do fator risco de obsolescência do bem, permitindo a utilização de bens por prazo adequado às necessidades operacionais e com tecnologia mais atualizada;
- .liberação de recursos próprios não investidos na aquisição do bem para a sua atividade principal: capital de giro, aquisição de outros ativos etc.;
- .não incidência de Imposto sobre operações financeiras (IOF).

Dentre os benefícios para a arrendatária, cabe destacar que em termos de lucratividade, ocorre um reconhecimento uniforme da despesa na demonstração de resultado comparado a combinação da depreciação uniforme e uma curva decrescente de despesa de juros. Esse fenômeno faz com que o leasing operacional

tenha a menor despesa nos primeiros anos, um benefício que é muito valorizado pelas sociedades abertas que se preocupam muito com a questão de ganhos por ação, principalmente de $\frac{1}{4}$ de ano para o outro.

Outro benefício importante a ser destacado é o fato do leasing operacional ser uma operação de “non-full-payout”, onde o arrendador assume o valor residual, fazendo com que o arrendatário pague pelo uso e não pela posse do ativo. Isto gera um “hedge” contra a obsolescência tecnológica, principalmente se o arrendatário tiver a possibilidade de prever a necessidade do uso, deste modo contratando o leasing com prazo apropriado.

Ao final do contrato, o arrendatário poderá devolver o equipamento para o arrendador. Com isso, o arrendador enfrenta o risco de obsolescência. Se o equipamento sofreu uma rápida depreciação econômica, maior que a antecipação do arrendador, então o valor residual será menor do que o valor estimado pelo arrendador. O arrendatário pode ainda, mesmo durante o contrato de leasing, ter a vantagem de optar por uma atualização tecnológica no qual o equipamento obsoleto poderá ser trocado por um equipamento mais atualizado ou se o arrendador permitir, retornar o equipamento antes do vencimento do contrato.

2.4.2 Os benefícios para a arrendadora

Inquestionavelmente, as operações de leasing operacional oferecem vários benefícios às empresas arrendatárias. Por outro lado, as empresas de leasing (arrendadoras) também desfrutam de alguns benefícios únicos desse produto, que são:

.Especialização

O leasing operacional permite a arrendadora atuar com alto nível de especialização, direcionando suas atividades de acordo com as suas características. Como exemplo, os agentes que atuam no segmento de equipamentos de informática, cujo foco estratégico é financiar bens de alta tecnologia, que demandam inovações constantes.

.Resultado dos serviços oferecidos nas operações

Decorre da possibilidade das arrendadoras gerarem lucro não somente a partir

do volume de operações realizadas, mas também através da oferta de serviços agregados aos bens financiados.

.Benefícios fiscais

O leasing operacional permite a arrendadora depreciar o bem da sua carteira de ativo mais rapidamente. Esta depreciação acelerada gera mais benefícios fiscais à arrendadora.

.Relacionamento entre a arrendadora e os fabricantes

Ao contrário de uma operação de venda, quando provavelmente os fabricantes não estejam envolvidos com os clientes, o leasing operacional requer do fabricante envolvimento do começo ao fim do contrato, pois a operação de leasing poderá estar com cláusula de prestação de serviços de manutenção junto ao fabricante.

Além disso, se o fabricante através de um acordo comercial com a arrendadora tenha garantido o valor residual do bem, irá como parte de sua estratégia manter contato com o cliente para assegurar-se que o equipamento esteja em perfeitas condições de uso.

Essa aproximação protegerá o valor residual para a retomada do bem ao final do contrato garantindo a arrendadora equipamentos usados em bom estado de conservação. Nos casos em que a arrendatária queira cancelar o contrato antes de seu vencimento, é possível ainda que a arrendadora e o fabricante ofereçam qualquer reforma do equipamento atual ou um novo equipamento.

2.4.3 Os riscos inerentes ao leasing operacional para a arrendatária

Os principais riscos ou desvantagens para a empresa arrendatária são:

.como o bem não é de propriedade da empresa arrendatária, não pode ser alienado ou oferecido em garantia colateral para outras operações;

.a incidência de Impostos sobre Serviços (ISS) sobre as contraprestações embora a maioria das empresas de leasing atuantes no Brasil transferiu sua sede para municípios onde a tributação desse imposto é menor.

2.4.4 Os riscos inerentes ao leasing operacional para a arrendadora

As arrendadoras possuem os seguintes riscos nesta modalidade:

. Risco Residual

Para mitigar ou eliminar o risco residual pode-se compartilhar este risco junto ao fabricante do bem, através de um acordo prévio. O risco residual pode também ser transferido para a arrendatária, através de uma garantia parcial ou total do valor residual assumida contratualmente pela arrendatária.

. Risco nos relatórios financeiros

Como o leasing operacional é contabilizado da mesma forma que os contratos de aluguel, a arrendadora contabiliza os bens e equipamentos no seu balanço como ativos, e na demonstração do resultado registra as contraprestações recebidas menos o valor da depreciação dos equipamentos. Esse tipo de relatório financeiro pode criar dois possíveis problemas: desentendimento gerencial do portfólio do leasing operacional e o mais importante, menor lucratividade para arrendadora.

Em relação ao relatório gerencial, os problemas que o leasing operacional pode causar são melhores ilustrados, considerando o seguinte:

Exemplo 1:

Custo do equipamento	\$200.000
Período	36 meses
Residual	\$60.000
Receita mensal	\$5.600
Início	1/1/00
Vida Útil	5 anos

Baseado na ilustração acima, o extrato financeiro da arrendadora para os 3 anos do leasing será:

Demonstração do resultado

Exercícios	2000	2001	2002
Receitas	\$67.200	\$67.200	\$67.200
Depreciação	(46.667)	(46.667)	(46.666)
Margem	\$20.533	\$20.533	\$20.534

As receitas de locação são relatadas em uma base linear. As depreciações geralmente são relatadas em uma base linear também. Uma técnica comum é depreciar o ativo abaixo do seu valor residual estimado. Conseqüentemente, a depreciação anual é computada da seguinte maneira: $(\$200.000 - 60.000) / 3 = \46.667 por ano. A margem é a diferença entre a receita de locação e a depreciação.

Demonstração financeira

Exercícios	2000	2001	2002
Ativo Líquido	\$200.000	\$153.333	\$106.666

A demonstração financeira irá declarar o equipamento pela sua depreciação ou pelo valor contábil, isto é, os custos menos a depreciação acumulada. Para um propósito analítico, assume-se que a ilustração acima não é somente um leasing, mas sim o desempenho da carteira total de leasing. O desempenho da carteira é medido através de diversos critérios de medidas, sendo um importante critério o Retorno sobre Ativos (ROA). O retorno sobre ativos para esse hipotético desempenho de carteira de leasing operacional será 10,27 %, 13,39 %, e 19,25 % para os anos de 2000, 2001, 2002, respectivamente.

Neste caso, a distorção financeira é muito evidente. A questão a ser analisada é como uma carteira de leasing operacional que está desempenhando igualmente bem cada ano originar ROA's substancialmente diferentes em cada um dos 3 anos. A resposta é: a distorção é causada pela quantidade de depreciação linear que é lançada na demonstração de resultados. No entanto, conforme os princípios contábeis geralmente aceitos, a distorção resultante pode causar confusão gerencial substancial.

Para resolver o risco do relatório gerencial é aconselhável que as arrendadoras de leasing operacional, para um propósito de relatório gerencial interno, tratem o

leasing operacional como leasing financeiro, ou seja, são tratados similares aos empréstimos. Esse tratamento irá resultar na seguinte demonstração financeira:

Demonstração do resultado

Exercícios	2000	2001	2002
Receitas	67.200	\$67.200	\$67.200
Depreciação	(41.067)	(46.432)	(52.500)
Margem	\$26.133	\$20.768	\$14.700

Neste caso, a demonstração financeira apresenta-se assim:

Demonstração financeira

Exercícios	2000	2001	2002
Ativo líquido no início	\$200.000	\$158.933	\$112.501

Baseando-se nos dados expostos, o ROA para cada um dos três anos será de 13,07%. Desta maneira, as operações de leasing apresentam desempenho igual em cada um dos três anos e irão resultar no mesmo retorno para a arrendadora.

Como pode ser observado neste caso, o leasing operacional origina um reconhecimento linear do lucro (\$20.533 por ano); já o leasing financeiro causa uma aceleração do lucro, maior nos primeiros anos, menor nos próximos anos. Muitas empresas de leasing, particularmente aquelas de sociedade anônima aberta, são extremamente preocupadas com a questão do lucro por ação. Essas companhias divulgam seus relatórios financeiros a cada trimestre e o leasing operacional pode ser prejudicial ao seu lucro por ação.

As empresas de leasing se deparam continuamente com esta dificuldade. Elas atuam na modalidade leasing operacional baseado nas exigências da arrendatária, assim como no potencial de rentabilidade econômica.

O risco de relatório financeiro pode ser eliminado se o leasing operacional for convertido em leasing financeiro sob um ponto de vista contábil da arrendadora, ou seja, mantê-los como leasing operacional somente para a arrendatária. Isto pode ser realizado via garantia residual ou valor residual garantido pelo fabricante. Ambos irão

fazer com que o valor residual seja parte do pagamento mínimo para a arrendadora, fazendo com que o cálculo das parcelas trazidas a valor presente seja maior que 90%. Assim, a arrendadora terá o leasing financeiro, enquanto a arrendatária contabiliza a operação como leasing operacional.

. Custo de "Funding" ou de Recursos de Capital

Em relação ao custo de "funding", pode ser entendido através do seguinte exemplo, entre um contrato de leasing financeiro em relação a um contrato de leasing operacional Considere-se o seguinte leasing financeiro:

Custo do Equipamento	\$100
Período	36n
Residual	0
Yield (ganho) da arrendadora	17,5%
Aluguel (adiantado)	\$3,54

Mesmo que o custo do "funding" é feito baseado em pesquisas, nas quais vários índices são usados para balizar as operações de leasing, assume-se, como exemplo, que o leasing é balizado através do desconto do fluxo de recebimento de 12% a.a.

O valor presente do fluxo de pagamento neste exemplo será de \$107,65. O custo de "funding" usado irá permitir a arrendadora pagar ao fornecedor os \$100 do custo do equipamento. O valor de \$ 7,65 representa o valor presente do lucro futuro da operação, ou seja, a arrendadora não será beneficiária de qualquer outro fluxo de caixa, de modo que o aluguel irá amortizar o financiamento.

Agora, converte-se o leasing acima de leasing financeiro para leasing operacional, passando o valor residual de \$0 para \$25. Mantendo-se todas as demais condições constantes, gera-se uma queda no valor do aluguel para \$3,01 por mês. Descontando-se o fluxo de recebimento a 12% a.a., o valor presente será de \$91,53.

A razão para essa diferença decorre do fato de quem desconta os títulos de arrendamento (bancos e investidores em geral) não deseja assumir o risco do ativo e também deixar a arrendadora descontar o valor residual.

Deste modo, o leasing financeiro não requer nenhum aporte de capital da arrendadora; já no leasing operacional a arrendadora tem que colocar \$8,47 do seu capital próprio. Embora este exemplo tenha sido simplificado para melhor entendimento, é importante lembrar que, em geral, os credores são relutantes a empréstimos contra valor residual.

Conseqüentemente, uma carteira de leasing operacional requer mais capital próprio, causando uma menor alavancagem e aumento do custo do capital. O aumento da lucratividade deve ser alcançado através do ganho do valor residual líquido ou com uma taxa interna de retorno mais alta.

. Risco de Crédito

Uma das grandes dificuldades é a quantificação da qualidade do crédito. Em se tratando de varejo e pessoas físicas, uma ferramenta de análise é o chamado “credit score”, índices feitos a partir de dados objetivos dos clientes, tais como tempo de emprego, renda familiar, escolaridade, imóvel próprio, histórico de crédito, etc. A cada variável é atribuído um peso, e o resultado da avaliação do cliente é uma nota final que será um dos fatores de concessão ou não do crédito (DI AUGUSTINI, 1999).

Para pessoas jurídicas, a dificuldade é maior, pois envolve múltiplos fatores, muitos deles intangíveis. São usuais as análises baseadas em balanços da empresas, projeções de fluxo de caixa, perspectivas de mercado, etc. Além disso, consideram-se as informações subjetivas tais como a percepção da qualidade de gerenciamento da empresa, possibilidade de sucesso de produtos ou novos mercados, concorrência do segmento, qualidade e veracidade dos números das empresas, nível de apoio da empresa controladora às suas subsidiárias, possibilidades de fusões e aquisições por outros grupos concorrentes, e demais fatores que são pesados na decisão de crédito.

Na composição do spread da operação, além da taxa de retorno esperada, estão embutidas as despesas administrativas, os impostos indiretos (Imposto de renda), bem como uma parte que é reservada para cobrir possíveis perdas com clientes inadimplentes, fraudes, etc. Dependendo do risco associado aos clientes, é

que se dimensiona essa parcela, que é chamada de provisão para perdas e isto irá refletir no nível de spread cobrado.

2.5 A decisão empresarial entre leasing operacional e leasing financeiro

2.5.1 Os investimentos e os seus aspectos decisórios

Segundo Galesne (1999), fazer um investimento consiste, para uma empresa, em comprometer capital sob diversas formas, de modo durável, na esperança de manter ou melhorar sua situação econômica. Essa definição parece refletir de maneira muito fiel as características da noção de investimento, ou seja, o seu caráter durável do comprometimento de recursos e o caráter de aposta sobre o futuro deste investimento.

Vários elementos podem fazer com que as previsões com base nas quais se tomou uma decisão se tornem desatualizadas: um erro de avaliação do ritmo de evolução do mercado, da intensidade da pressão concorrencial, da própria qualidade dos produtos fabricados ou do equipamento utilizado para sua produção podem transformar um sucesso esperado em um estrondoso fracasso. Faça o que quiser o dirigente de uma empresa não estará em condições de eliminar o risco de um investimento e o melhor a ser feito é reduzir o campo de incerteza do projeto pela realização de estudos preliminares a seu lançamento.

Deste modo, fica evidente que a decisão de investir deve ser a etapa final de uma série de estudos, ao longo da qual o projeto de investimento é constantemente colocado em questão: o investimento realizado poderia assim ser considerado como um projeto de investimento que ultrapassou com sucesso todas as diferentes barreiras que se teriam erigido diante de si.

Os investimentos podem ser classificados de acordo com o seu objetivo, ou seja, projetos de investimento de substituição ou reposição, cujo objetivo principal é a substituição de um equipamento usado ou obsoleto; de modernização, cujo objetivo é a racionalização do modo atual de produção; e os projetos de investimento de expansão de capacidade, cujo objetivo é o aumento da oferta de produtos no mercado.

Deve-se considerar o impacto potencial do investimento na empresa, ou seja, as distinções entre investimentos correntes e investimentos estratégicos. Os investimentos correntes são considerados de um nível de risco aceitável para a empresa e se enquadra neste tipo quase a totalidade dos investimentos de substituição, de modernização e de expansão relacionados aos produtos atuais da empresa. Por outro lado, os investimentos estratégicos representam uma aposta de natureza excepcional sobre o futuro da empresa, sobretudo quando se trata de um produto novo para o qual não está assegurada uma resposta favorável do consumidor.

Qualquer projeto de investimento de uma empresa agregará a ela custos e benefícios e são esses incrementos em custos e benefícios que são relevantes para a determinação do valor do projeto.

2.5.2 As alternativas entre leasing operacional e leasing financeiro: um exemplo prático

Neste item serão abordadas as duas alternativas sob a ótica econômica e fiscal que uma empresa (arrendatária) deverá considerar quando da realização de um investimento: leasing financeiro e leasing operacional. Comumente, no desenvolvimento de suas atividades, as empresas necessitam:

- . adquirir bens de consumo durável (ativos);
- . utilizá-los por determinado período de tempo;
- . usá-lo em serviços específicos.

Primeiramente, devem-se definir algumas premissas básicas acerca da empresa arrendatária:

- . deverá auferir lucro tributável durante todo o prazo de vigência do contrato de leasing;
- . ter capacidade de analisar as duas alternativas com fluxos financeiros em regime de caixa;
- . tratar-se de uma empresa não classificada como instituição financeira, ou seja, caracterizada como comercial, industrial ou prestadora de serviços não-financeiros;

- . ter projeção de lucro tributável pelo imposto de renda para os próximos anos;
- . não estar sujeita aos benefícios fiscais em função de incentivos.

À primeira vista, as alternativas de leasing financeiro ou leasing operacional podem parecer mutuamente excludentes, pois possuem diferenças básicas em relação a:

- . características estruturais (o leasing financeiro é uma alternativa de financiamento, enquanto o leasing operacional não oferece opções compatíveis);
- . mercados específicos em suas modalidades;
- . tratamento fiscal/contábil (apropriação de despesas);
- . prazos (mínimo de 24 meses para o leasing financeiro, enquanto no leasing operacional o prazo é mais adaptável às necessidades operacionais da empresa);
- . preço (leasing operacional) ou encargos (leasing financeiro).

No entanto, em algumas situações muito específicas a empresa poderá comparar as duas alternativas, por exemplo, uma empresa que necessita utilizar equipamentos de informática (notebooks, computadores, impressoras) por um período de 24 meses. Neste caso, as duas alternativas seriam:

- a) leasing financeiro como opção de financiamento,
 - valor dos equipamentos: R\$ 100mil,
 - prazo: 24 meses,
 - valor residual: 42% (a ser pago no final do contrato),
 - contraprestação mensal do arrendamento: R\$ 3.392 (impostos inclusos),
 - ao final do contrato, para maior compatibilização do leasing financeiro com o leasing operacional, adotou-se a hipótese que a empresa optará pela aquisição do bem ao final do contrato e deverá vendê-lo exatamente pelo valor residual negociado, ou seja, R\$ 42mil,
 - o valor da contraprestação é dedutível para fins de imposto de renda.

O fluxo de pagamentos para esta alternativa será:



Figura 3 – Fluxo de pagamentos – Leasing financeiro (em Reais)

Fonte: elaborado pelo autor

b) leasing operacional,

- valor dos equipamentos: R\$ 100mil,
- prazo: 24 meses,
- valor do desembolso mensal: R\$ 3.820 (impostos inclusos),
- ao final do contrato, a arrendatária deverá devolver o bem a arrendadora, ou seja, não exercerá a opção de compra pelo seu valor de mercado,
- o valor do desembolso é dedutível para fins de imposto de renda.

Neste caso, o fluxo de pagamentos será:

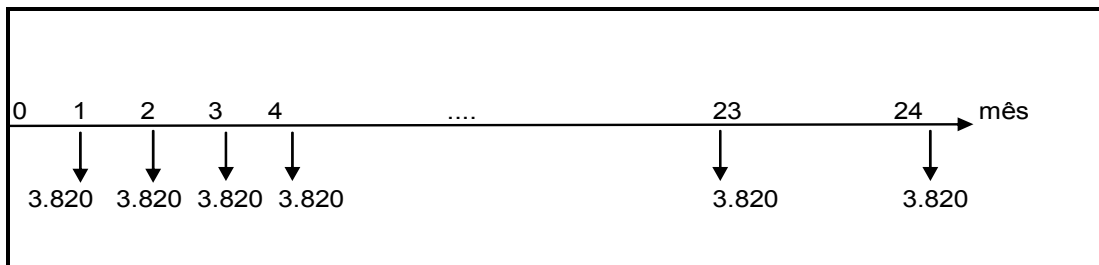


Figura 4 – Fluxo de pagamentos – Leasing operacional (em Reais)

Fonte: Elaborado pelo autor

Com base nas premissas estabelecidas para a empresa arrendatária, elaboram-se os respectivos fluxos de caixa das duas operações, considerando o principal aspecto fiscal de cada uma delas, ou seja, a dedutibilidade das contraprestações e imobilização (leasing financeiro) para efeito de imposto de renda a pagar.

No caso do leasing financeiro, o fluxo de caixa ficará desta forma:

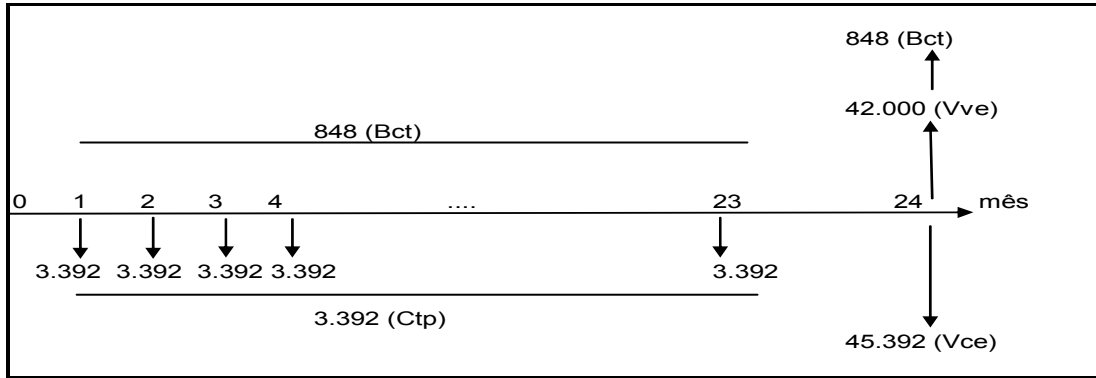


Figura 5 – Fluxo de caixa – Leasing financeiro (em Reais)

Fonte: Elaborado pelo autor

Sendo:

- . Ctp = pagamento de contraprestação do leasing.
- . Vce = valor de compra do equipamento pelo valor residual + pagamento da última contraprestação.
- . Vve = valor recebido pela venda do equipamento (nesse caso não houve receita ou prejuízo, pois a venda foi pelo valor igual ao de compra, nem impacto decorrente de ICMS).
- . Bct = benefício fiscal pelo pagamento da Ctp: $R\$ 3.392 \times 25\% = R\$ 848$

No caso do leasing operacional, o fluxo de caixa será:

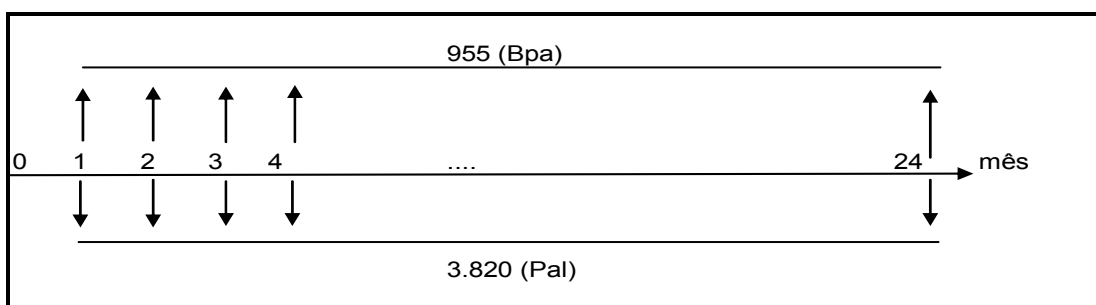


Figura 6 – Fluxo de caixa – Leasing operacional (em Reais)

Fonte: Elaborado pelo autor

Sendo:

- . Pal = pagamento do desembolso mensal
- . Bpa = benefícios fiscais pelos pagamentos mensais: $R\$ 3.820 \times 25\% = R\$ 955$

Para um melhor entendimento e tomada de decisão pela empresa arrendatária, monta-se o seguinte fluxo de caixa líquido das duas alternativas, conforme tabela a seguir:

Tabela 5 – Fluxo de caixa projetado – Leasing financeiro e leasing operacional (em Reais)

Mês	0	1	2 a 23	24
<i>Leasing financeiro (R\$)</i>				
pagamento contraprestação (Ctp)	-	(3.392)	(3.392)	(3.392)
Benefício fiscal (Bct)	-	848	848	848
Compra do bem	-			(42.000)
Venda do Bem	-			42.000
Caixa líquido	-	(2.544)	(2.544)	(2.544)
<i>Leasing operacional (R\$)</i>				
pagamento contraprestação (Pal)	-	(3.820)	(3.820)	(3.820)
Benefício fiscal (Bpa)	-	955	955	955
Caixa líquido	-	(2.865)	(2.865)	(2.865)
<i>Leasing financeiro menos leasing operacional</i>				
leasing financeiro	-	(2.544)	(2.544)	(2.544)
(menos) leasing operacional	-	(2.865)	(2.865)	2.865
Caixa líquido marginal	-	321	321	321

Fonte: elaborado pelo autor

Depois de estabelecido o caixa líquido marginal, faz-se necessário determinar o Valor Presente Líquido (VPL) do caixa resultante para a tomada de decisão. Todavia, para determinar o VPL do fluxo resultante é fundamental utilizar uma taxa de desconto (Td) adequada às características da empresa. Além disso, dado as premissas estabelecidas, faz-se necessário ainda determinar a disponibilidade de recursos (caixa) próprios ou de terceiros para a realização das operações, que será a base para o cálculo da Td.

Supondo-se que a empresa possui capital próprio, cujo custo de oportunidade (CO) representa 18% ao ano, a taxa de desconto (Td) da operação será:

$$Td = CO \times (1 - IR^*)$$

$$Td = 1,04\%$$

*Alíquota do Imposto de Renda = 25%

Com a taxa de desconto estabelecida, para determinar o VPL e então decidir entre leasing financeiro e leasing operacional devem-se considerar as seguintes variáveis:

- . os fluxos de caixa de cada alternativa serão constantes;
- . não haverá alteração de alíquota de Imposto de Renda (25%);
- . a empresa apresentará lucro e estará sujeita à alíquota normal de imposto de renda;
- . em caso de contratação de leasing financeiro, o equipamento deverá ser vendido ao final do contrato pelo seu valor residual, ou seja, R\$ 42mil;
- . não haverá mudança da taxa de custo de oportunidade do capital próprio da arrendatária.

Cálculo da VPL:

$$\text{VPL} = \sum_{K=1}^{24} \frac{\text{R\$ } 321}{(1 + 0,0104)^K}$$

Descontando-se à taxa de 1,04% ao mês, o fluxo de caixa líquido marginal da opção leasing financeiro menos leasing operacional, chega-se a um valor presente líquido de R\$ 6.786,76. Dados os pressupostos adotados, a opção leasing financeiro será mais vantajosa que a opção leasing operacional.

Analisando o exemplo citado, pode-se concluir também que não seria necessário calcular o Valor Presente Líquido, pois no caixa líquido resultante de cada alternativa, nota-se que a melhor alternativa é a opção leasing financeiro, pois resulta num menor fluxo de caixa líquido para a arrendatária.

Tomando-se por base este exemplo, algumas considerações referentes aos aspectos operacionais das duas modalidades devem ser consideradas pela arrendatária, pois no caso de optar pelo leasing financeiro, mesmo possuindo mais vantagens, isto implicará na permanência do equipamento pelo prazo mínimo de 24 meses e, ao final do contrato, exercer a opção de compra pelo valor residual garantido ou vender o bem.

Por outro lado, o leasing operacional apresenta alguns aspectos importantes, como por exemplo, a possibilidade de usar e testar o equipamento durante o período do contrato, sem compromisso de compra, o que torna vantajoso quando a arrendatária não conhece ou não tem experiência com determinado tipo de maquinário.

Além disso, não fica sujeito aos possíveis movimentos inerentes ao mercado de venda de equipamentos usados (flutuações de preços, aumento de oferta etc.) e não se preocupa com aspectos relativos à obsolescência tecnológica do bem (no caso, equipamentos de informática dado como exemplo), tornando-se, principalmente neste último caso, o grande diferencial do leasing operacional (LIMA, 2001).

2.6 A legislação específica no Brasil e nos Estados Unidos da América

2.6.1 A legislação brasileira

A regulamentação das operações de arrendamento mercantil no Brasil é bastante recente, se compararmos com outros tipos de financiamentos e operações financeiras em geral internamente e, externamente, com os Estados Unidos da América, cuja regulamentação de leasing remonta aos anos 50.

A regulamentação específica sobre o arrendamento mercantil data de 12.09.1974, na forma de Lei Federal nº. 6.099. Essa regulamentação é o maior pilar de sustentação das operações de arrendamento mercantil no mercado brasileiro. Como se trata de uma lei de caráter eminentemente tributário, não trata do tema de forma especificamente financeira ou comercial.

O arrendamento mercantil é assim definido em seu art. 1º: *“(...) considera-se arrendamento a operação entre pessoas jurídicas que tenha por objeto o arrendamento de bens adquiridos a terceiros pela arrendadora, para fins de uso próprio da arrendatária e que atendam às especificações desta”*.

Fica assim esclarecido o funcionamento do arrendamento: não se trata de um simples aluguel, mas da aquisição de um bem por um terceiro, segundo as especificações dados pelo seu usuário final, ou seja, o bem será o adequado a necessidade do usuário final, ao passo que no caso do aluguel, o usuário é que

normalmente deve adequar-se às características do bem alugado.

Outros pontos importantes nesta lei foram:

- .a caracterização como um negócio entre pessoas jurídicas apenas, não se permitindo, portanto, a participação de pessoas físicas;
- .restrição às operações com bens de fabricação estrangeira, assim como as operações com empresas cujo controle acionário pertença a pessoas residentes no exterior (artigo 10);
- .a possibilidade das arrendatárias considerarem despesa operacional os montantes pagos os montantes pagos com contraprestações de arrendamento ou créditos por força do contrato de arrendamento mercantil (artigo 11).

A Lei nº. 6.099 foi complementada e alterada pela Lei Federal nº. 7.132, de 26.12.1983, ou seja, passou-se quase uma década para que a legislação primária sobre as operações de arrendamento mercantil sofresse alguma alteração.

Os pontos mais importantes da Lei nº. 7.132 foram:

- .permissão que uma das partes da operação, o arrendatário, seja pessoa jurídica ou física;
- .deixam de existir restrições a empresas de controle acionário externo e a operações de arrendamento mercantil de bens de fabricação estrangeira;
- .são permitidas as operações de *sale and lease back*, ou seja, as operações de arrendamento mercantil nas quais o vendedor e o arrendatário são a mesma empresa ou esteja vinculada a ela.
- .garante a possibilidade de sub-arrendamento, ou seja, no caso de arrendadora domiciliado no exterior, esta pode arrendar bens a uma empresa arrendadora domiciliada no Brasil, com fins de sub-arrendamento.

Da mesma forma, o tratamento financeiro adequado das operações de arrendamento mercantil ocorreu depois de 10 anos da promulgação da Lei nº. 6.099, através da Resolução nº. 980 do Banco Central do Brasil (Bacen) de 13.12.1984, que estabeleceu diretrizes financeiras e operacionais específicas para as operações de arrendamento, para as sociedades de arrendamento mercantil, aos bancos com carteira de arrendamento mercantil, cujos principais pontos foram:

.define os conceitos básicos do arrendamento mercantil financeiro, deixando clara a intenção do arrendatário em adquirir o bem ao final do contrato, garantindo assim a realização financeira da operação, pela entidade arrendadora, dada a obrigatoriedade do pagamento do valor residual garantido pelo arrendatário;

.define-se o prazo mínimo de 24 meses para operações de bens com vida útil igual ou inferior a cinco anos e de 36 meses para os demais bens;

.torna-se a restringir operações com bens importados, salvo raras exceções;

.permite-se operações de arrendamento com paridade cambial, ou seja, indexadas a moeda estrangeira, desde que tenham sido utilizados recursos provenientes de empréstimos no exterior para a aquisição do bem objeto do arrendamento.

Em 28.08.1996, o Bacen emitiu a Resolução nº. 2.309, que revoga a Resolução nº. 980, entre outras, criando definitivamente a figura do Leasing Operacional. Definiram-se os conceitos básicos para a distinção entre leasing financeiro e leasing operacional. O leasing financeiro deve possuir as seguintes características:

.todos os pagamentos devidos no contrato, incluindo contraprestações e demais pagamentos, devem garantir a recuperação do montante investido na aquisição do bem objeto do arrendamento pela arrendadora, bem como assegurar-lhe um retorno financeiro sobre o montante investido;

.todas as despesas, seja com manutenção, assistência técnica ou serviços correlatos para a operacionalidade do bem, devem correr por conta da arrendatária;

.o preço da opção de compra será livremente pactuado entre as partes, podendo inclusive ser o valor de mercado do bem arrendado;

.mantém-se a obrigatoriedade de prazos mínimos para as operações, nas mesmas condições da regulamentação anterior;

.é permitida a cobrança de valor residual garantido a qualquer tempo durante o contrato, não caracterizando, porém, tal pagamento como exercício da opção de compra.

Já o leasing operacional deve possuir as seguintes características:

.o total das contraprestações não poderá ultrapassar 75% do custo do bem arrendado

e dos serviços para sua colocação à disposição da arrendatária;

.as despesas, seja com manutenção, assistência técnica ou serviços correlatos para a operacionalidade do bem, podem correr tanto por conta da arrendatária quanto da arrendadora;

.o preço para o exercício da opção de compra deverá ser o valor de mercado do bem arrendado;

.o prazo mínimo para as operações de arrendamento mercantil operacional é de 90 dias;

.permite a realização de arrendamento de bens de fabricação tanto nacional como estrangeira, bem como operações de arrendamento com pessoas físicas de qualquer natureza.

Após a promulgação da Resolução nº. 2.309, alguns ajustes foram necessários para tornar viável, do ponto de vista operacional e financeiro, as operações de leasing operacional. Em 19.02.1998, o Bacen emitiu a Resolução nº. 2.465, que alterou a Resolução nº. 2.309, ajustando as operações de arrendamento mercantil e tornando a operação muito próxima do modelo norte-americano de leasing operacional. Em sua nova redação, o artigo 6º define as características básicas das operações de arrendamento operacional:

.o valor presente das contraprestações a serem pagas não pode ultrapassar 90% do custo do bem;

.o prazo do contrato deve ser inferior a 75% da vida útil econômica do bem;

.o valor a ser pago para o exercício da opção de compra deve ser sempre o valor de mercado do bem;

As demais normas e condições são:

.depreciação para bens usados - vale sempre o que for maior - entre o restante da vida útil original do bem ou metade da vida útil original.

.vedações: é vedada a contratação do leasing operacional pelo próprio fabricante do bem arrendado; pelos controladores, acionistas e administradores da empresa de leasing.

A Portaria nº. 113 do Ministério da Fazenda de 26.02.1988 também regula

aspectos contábeis das empresas de leasing (arrendadoras), permitindo-lhes, sob determinadas condições, acelerar a depreciação do bem em 30% desde que:

- .a arrendatária seja uma pessoa jurídica;
- .o prazo da operação será maior ou igual a 40% da vida útil do bem;

As empresas arrendadoras também devem seguir algumas normas e instruções do Bacen, principalmente em relação aos limites operacionais por cliente. As instituições financeiras e, incluem-se nestas as sociedades de arrendamento mercantil, têm suas operações de crédito por cliente limitada em 25% do seu Patrimônio de Referência – PR, conforme Resolução nº. 2.844 de 29/06/01 (Anexo II).

O conceito de Patrimônio de Referência – PR, para fins de apuração dos limites operacionais das instituições financeiras e demais instituições a funcionar pelo Bacen, foi devido pela Resolução nº. 2.802, de 21/12/00, posteriormente atualizada pela Resolução nº. 2.837, de 30/05/01.

Este conceito substituiu de forma definitiva, o conceito até então adotado pelo Bacen, que era nomeado como Patrimônio Líquido Ajustado – PLA. O “PR” é obtido pelo somatório dos dois níveis de Capital que compõem a estrutura de capital das instituições, a saber:

Nível I – representado pelo Patrimônio Líquido (PL), acrescido do saldo das contas de resultados credoras, e deduzido do saldo das contas de resultado devedoras, excluídas as reservas de reavaliação, as reservas para contingências e as reservas especiais de lucros relativas a dividendos obrigatórios não distribuídos e, deduzidos os valores referentes a ações preferenciais cumulativas e as ações preferenciais resgatáveis.

Nível II – representado pelas Reservas de Reavaliação, reservas para contingências, reservas especiais de lucros relativas a dividendos obrigatórios não distribuídos, ações preferenciais cumulativas, ações preferenciais resgatáveis, dívidas subordinadas e, instrumentos híbridos de capital e dívida.

Em relação ao conjunto de operações de crédito estão incluídas: aquelas feitas com o mesmo cliente (qualquer pessoa física ou jurídica ou grupo de pessoas agindo isoladamente ou em conjunto que representem interesses comuns) na contratação de crédito e de leasing; nas prestações de garantias e nas operações de crédito

decorrentes de operações com derivativos; sendo excluídas as operações de repasses interfinanceiros e os créditos decorrentes da renegociação dívida interna pela União e da dívida pública mobiliária.

Como exceção, o Conselho Monetário Nacional através da resolução CMN 001/2002 autoriza as instituições financeiras e as sociedades de arrendamento mercantil a operarem empréstimos em valores superiores a 25% do seu PR, para um único cliente, desde que o mesmo seja feito vinculado a uma operação de captação de recursos. Esta resolução determina que a operação vinculada tenha as mesmas condições e vencimentos para devedor e credor.

O Bacen determinou também que o limite total máximo individualizado de empréstimo de uma instituição financeira pode conceder a um mesmo cliente esteja limitado a 5% do Patrimônio Líquido da instituição e/ou 10% do Patrimônio Líquido do cliente.

Devido ao processo de globalização da economia, o CMN regulamentou em 17/08/94, através da Resolução nº. 2.099, os Limites Mínimos de Capital Realizado e de Patrimônio Líquido para Instituições Financeiras, com o objetivo macro de enquadrar o mercado financeiro aos padrões de solvência e liquidez internacionais, que foram definidos em 07/88 em acordo assinado na Basileia, Suíça, pelos Bancos Centrais dos países que compõem o grupo dos dez. No caso das Sociedades de Arrendamento Mercantil, estão obrigadas a manter um Capital e Patrimônio Líquido de no mínimo R\$ 7 milhões, segundo Anexo II da Resolução nº. 2.099/94.

2.6.2 A legislação norte-americana

A consolidação das operações de arrendamento mercantil foi dada em 1976, com a publicação do documento nº. 13 da Financial Accounting Standards Board (FASB 13), o qual estabelecia todos os padrões para a contabilização das operações de leasing, de acordo com os princípios contábeis geralmente aceitos na economia norte-americana, tanto do ponto de vista da arrendadora quando da arrendatária. Tal documento definiu duas formas possíveis de leasing:

- .leasing financeiro ou capital lease;
- .leasing operacional ou operating lease.

A definição do tipo de arrendamento se dá mediante a avaliação das características da operação estabelecidas na fase de negociação entre o provável arrendatário e a empresa arrendadora. Do ponto de vista da empresa arrendadora, o leasing financeiro possui subdivisões, dependendo principalmente da origem dos recursos para a realização da operação, entretanto, esse detalhamento não influencia na contabilização do leasing por parte do arrendatário.

Um conjunto de quatro regras deve ser analisado pela arrendatária de forma a classificar o leasing como financeiro ou operacional em seus demonstrativos contábeis. Contudo, o cumprimento de apenas uma das regras automaticamente classificará o leasing como financeiro, independentemente das demais. Resumidamente, as quatro regras são:

.a existência de transferência automática do bem ao final do contrato para a arrendatária, portanto, o leasing passará a ser tratado como ferramenta para aquisição do bem a longo prazo, sendo o bem incorporado desde o início ao ativo da arrendatária, e não ao ativo da arrendadora, cabendo-se a arrendatária depreciá-lo ao longo da sua vida útil, registrando esta operação como um passivo de longo prazo em sua contabilidade;

.o contrato apresenta uma opção de compra muito vantajosa, chamada “bargain price”, ou seja, um valor irrisório inferior ao valor de mercado do bem arrendado, de tal modo que a arrendatária poderá se beneficiar da compra e posterior venda do bem obtendo uma receita financeira dessa fictícia arbitragem de preço de compra e venda do bem. Caracteriza-se assim a operação de arrendamento como um “financiamento” para aquisição de bem.

.o prazo da operação é igual ou superior a 75% da vida útil econômica estimada do bem;

.o valor presente dos pagamentos é maior ou igual a 90% do custo dos bens. O ponto mais importante dessa regra está na definição da taxa de juros pela qual o fluxo de pagamentos deverá ser descontado. Existem, basicamente, duas taxas pelas quais a arrendatária poderá descontar o fluxo:

.taxa de juros implícita no contrato, desde que fornecida pela arrendadora.

.taxa de juros de mercado, equivalente a contratação de um empréstimo em condições similares para a aquisição do bem arrendado.

Essa diferença entre as taxas de juros pode levar a uma situação interessante: se a arrendatária utilizar a taxa de juros de mercado e a arrendadora, a taxa de juros implícita no contrato, do ponto de vista da arrendatária, o leasing poderá ser classificado como operacional e do ponto de vista da arrendadora, como financeiro.

A legislação norte-americana trata de forma diferenciada a operação do ponto de vista contábil e fiscal. Os conceitos de leasing operacional e de leasing financeiro têm conotação exclusivamente contábil, não causando impacto na tributação definida para a operação. Do ponto de vista da legislação brasileira, os conceitos contábil e fiscal se superpõem, e a definição contábil leva a uma definição quanto à tributação da operação.

O quadro a seguir apresenta um resumo comparativo entre a legislação brasileira e a norte-americana:

	Brasil	Estados Unidos da América
Órgão fiscalizador	<ul style="list-style-type: none"> • Banco Central (Bacen) 	<ul style="list-style-type: none"> • Nenhum
Principais normas aplicáveis	<ul style="list-style-type: none"> • Leis 6.099/74 e 7.132/83 • Resoluções CMN 2.309/96 e 2.465/98 • 	<ul style="list-style-type: none"> • FAS 13 (emitido pelo FASB – Financial Accounting Standards Board)
Tipos	<ul style="list-style-type: none"> • Arrendamento mercantil financeiro • Arrendamento mercantil operacional 	<ul style="list-style-type: none"> • Capital Lease (leasing financeiro) <ul style="list-style-type: none"> ○ Direct financing lease ○ Sales-type lease ○ Leverage lease • Operating Lease
Características	<ul style="list-style-type: none"> • Arrendamento mercantil financeiro <ul style="list-style-type: none"> ○ “On balance” para arrendador (Bacen) ○ “Off balance” para arrendatário ○ Dedutibilidade total das parcelas • Arrendamento mercantil operacional <ul style="list-style-type: none"> ○ “On balance” para arrendador (Bacen) ○ “Off balance” para arrendatário ○ Dedutibilidade total das parcelas 	<ul style="list-style-type: none"> • Capital Lease <ul style="list-style-type: none"> ○ “Off balance” para arrendador ○ “On balance” para arrendatário ○ Dedutibilidade dos juros e da depreciação dos bens • Operating Lease <ul style="list-style-type: none"> ○ “On balance” para arrendador ○ “Off balance” para arrendatário ○ Dedutibilidade total das parcelas
Enquadramento	<ul style="list-style-type: none"> • Arrendamento mercantil financeiro <ul style="list-style-type: none"> ○ As contraprestações e demais pagamentos devidos pelo arrendatário são suficientes para que o arrendador recupere o custo do bem e obtenha retorno; e ○ As despesas de manutenção, assistência técnica e serviços correlatos a operacionalidade do bem são de responsabilidade do arrendatário; e ○ O valor de opção de compra é livremente pactuado entre as partes. • Arrendamento mercantil operacional <ul style="list-style-type: none"> ○ O valor presente das contraprestações não excede 90% do custo do bem; e ○ O prazo contratual é inferior a 75% da vida útil; e ○ O valor de opção de compra é o valor de mercado; e ○ Não há valor residual garantido; e ○ As despesas de manutenção, assistência técnica e serviços correlatos a operacionalidade do bem dependem do contrato pré-estabelecido, podendo ser responsabilidade do arrendatário ou do arrendador. 	<ul style="list-style-type: none"> • Capital Lease <ul style="list-style-type: none"> ○ O arrendamento transfere a propriedade dos bens ao término do prazo; ou ○ O arrendamento apresenta opção de compra por valor de barganha; ou ○ O valor presente dos pagamentos é igual ou maior que 90% do investimento; ou ○ O prazo do contrato é igual ou superior a 75% da vida útil econômica dos bens. • Operating Lease <ul style="list-style-type: none"> ○ Não enquadra em nenhuma das condições do Capital Lease

Quadro 3 – Comparativo entre a Legislação Brasileira e Norte-americana

Fonte: elaborado pelo autor

2.7 A tributação sobre as operações de leasing no Brasil

O leasing, no direito brasileiro, recebe quase que exclusivamente tratamento tributário, como pode ser observado pelo disposto no artigo 1º da Lei nº 6.099 de 1974:

“o tratamento tributário das operações de arrendamento mercantil rege-se-á pelas disposições desta lei”

Os tributos incidentes sobre as operações de leasing são:

. Imposto de Renda

Cabe observar, no que tange ao Imposto de Renda, o Ato Declaratório (normativo) CST nº 34 de 27.04.1987 faculta à empresa de leasing acelerar a depreciação do bem-objeto em até 30%, desde que a arrendatária seja pessoa jurídica, conforme disposto na Portaria MF nº 113.

Essa aceleração da depreciação provoca na empresa arrendatária uma antecipação de despesas e, logo, maior dedutibilidade do imposto de renda a pagar (pelo valor pago nas prestações).

Assim, a aceleração da depreciação representa um benefício fiscal para a empresa de leasing e, quando repassada à empresa arrendatária, aumenta o valor da contraprestação paga, com conseqüente antecipação de despesas, minimizando o imposto de renda a pagar na empresa arrendatária. Este é certamente o grande diferencial fiscal do leasing em relação às demais alternativas, como a compra à vista e a compra financiada.

. Imposto sobre circulação de mercadorias e Serviços – ICMS

As operações de leasing financeiro e operacional não estão sujeitas à tributação do ICMS. Apenas com o intuito de facilitar a circulação dos bens arrendados, algumas empresas de leasing podem ser admitidas como contribuintes facultativas no cadastro de contribuintes do ICMS.

Em 3 de fevereiro de 1997, o Ministério da Fazenda, através do Convênio ICMS nº 4, estabeleceu a concessão de crédito fiscal nas operações de leasing financeiro e autorizou a isenção do ICMS na operação de venda do bem arrendado ao arrendatário. Para fruição deste benefício, a empresa de leasing deverá inscrever-

se no Cadastro Geral de Contribuintes do ICMS da unidade federada de localização do arrendatário, através da qual promoverá a aquisição do respectivo bem.

A apropriação do crédito será de acordo com a legislação da unidade federada de localização do arrendatário, e o crédito deverá ser integralmente estornado, atualizado monetariamente, através de débito nos livros fiscais próprios.

. Imposto sobre transmissão de bens imóveis – ITBI

Nas empresas de leasing e nas empresas arrendatárias, o imposto sobre transmissão de bens imóveis (ITBI) incide na compra do bem, em se tratando de imóveis.

. Imposto sobre serviços – ISS

O texto constitucional que trata do ISS não cita as operações de leasing como objeto de incidência, todavia os municípios ancoram-se no inciso IV para tributar as prestações do leasing com o ISS:

“serviços de qualquer natureza, não compreendidos no art. 155, I, b, definidos em lei complementar...”

A lei complementar citada no texto constitucional refere-se ao Decreto-lei nº. 406 de 31.12.68, que estabeleceu a incidência de ISS na prestação de serviços cuja natureza estaria prevista na lista elaborada pelo citado decreto. Observe-se que os serviços incluídos na referida lista ficam sujeitos apenas ao ISS, ainda que sua prestação envolva fornecimento de mercadorias.

O Decreto-lei nº. 406/68 fixou os limites máximos de alíquotas previstos no art. 156 da Constituição, inciso I, parágrafo 4º, em:

- . 2% para execução de obras hidráulicas e de construção civil;
- . 5% para os demais serviços (nos quais se enquadra o leasing);
- . 10% para jogos e diversões públicas.

O ISS incide sobre as contraprestações de leasing. Há, porém, uma exceção: é o caso da empresa de leasing e a empresa arrendatária estarem localizadas na região da Superintendência da Zona Franca de Manaus – Suframa.

Algumas empresas de leasing, através de ação declaratória, conseguiram obter do Poder Judiciário do Estado de São Paulo declaração de existência de relação jurídico-tributária com o fisco municipal, pela caracterização do leasing como negócio jurídico complexo, de natureza mista, não se enquadrando na lista taxativa de serviços. Porém, com a edição da Lei Complementar nº. 56/87, alterando a redação da lista de serviços a que se refere o artigo 8º do Decreto-lei nº. 406/68, já não existem dúvidas quanto à incidência do ISS sobre o valor bruto das contraprestações do leasing. O serviço constante da lista foi alterado de *“locação de bens móveis”* para *“locação de bens móveis, inclusive leasing.”*

É interessante notar também que, sendo a fixação da alíquota incidente sobre os serviços tributados de competência exclusiva dos municípios, respeitado a alíquota máxima, muitos municípios estabeleceram alíquotas bastante reduzidas em relação às de outros, assim atraindo empresas de leasing, que neles se estabeleceram.

. Imposto sobre operações financeiras – IOF

O Decreto-lei nº. 2.219 de 02.05.1997, que regulamentou a incidência do IOF sobre operações de crédito, câmbio, seguro e valores mobiliários, à alíquota de 0,0041% ao dia para pessoa jurídica (1,5% ao ano), não inclui as operações de leasing. Essa medida tornou as operações de leasing mais competitivas, até no âmbito das pessoas físicas.

. CPMF

Incide duas vezes nas operações de leasing: na compra do bem e no pagamento do passivo. Para simplificar o cálculo, pode-se considerar a incidência dobrada no início, no valor correspondente ao desembolso.

2.8 A indústria de leasing no Brasil

Os negócios com leasing no Brasil estão concentrados nos grandes conglomerados financeiros atuantes no mercado através de suas empresas de leasing. Isto é devido à facilidade destas instituições na captação de recursos, tanto público como privado. Existem ainda as empresas genuinamente de leasing, ligadas as montadoras de veículos e as empresas de tecnologia. A tabela a seguir apresenta a evolução da Carteira de Leasing (Valor Presente) dos principais agentes atuantes

no Brasil (em milhões de Reais):

Tabela 6 - Valor presente² da Carteira de Leasing dos principais agentes atuantes no Brasil – 12/2005 - Em Milhões de Reais

Instituição/Ano	2.002	%	2.003	%	2.004	%	2.005	%
Itauleasing	788	7,1%	1.152	12,7%	3.805	23,8%	8.235	37,5%
Safra	1.093	9,9%	1.556	17,2%	2.602	16,3%	3.981	18,1%
Bradesco BCN	1.134	10,2%	1.452	16,0%	1.680	10,5%	2.525	11,5%
IBM Leasing	1.004	9,1%	1.097	12,1%	1.114	7,0%	942	4,3%
ABN	391	3,5%	361	4,0%	850	5,3%	1.093	5,0%
Unibanco	520	4,7%	479	5,3%	640	4,0%	808	3,7%
DaimlerChrysler	286	2,6%	145	1,6%	230	1,4%	393	1,8%
Volkswagen	420	3,8%	232	2,6%	198	1,2%	228	1,0%
BankBoston	475	4,3%	335	3,7%	502	3,1%	563	2,6%
BB Leasing	317	2,9%	255	2,8%	461	2,9%	683	3,1%
Santander	338	3,1%	244	2,7%	313	2,0%	402	1,8%
Citibank	268	2,4%	168	1,9%	161	1,0%	70	0,3%
HSBC	294	2,7%	264	2,9%	273	1,7%	432	2,0%
Hewlett Packard	336	3,0%	451	5,0%	344	2,1%	430	2,0%
Alfa	187	1,7%	178	2,0%	194	1,2%	263	1,2%
CIT Brasil	59	0,5%	117	1,3%	154	1,0%	209	1,0%
Subtotal	9.912	89,5%	8.486	93,6%	15.525	97,0%	21.257	96,9%
Demais empresas	1.168	10,5%	577	6,4%	482	3,0%	688	3,1%
Total	11.080	100,0%	9.063	100,0%	16.007	100,0%	21.945	100,0%

Fonte: Abel (2006)

Notas: Os valores dos contratos dos bancos abaixo foram consolidados no novo controlador, conforme segue:

- (1) O Banco Sudameris foi adquirido pelo ABN Amro Bank
- (2) A Fiat Leasing foi adquirida pelo Itauleasing
- (3) O Banespa foi adquirido pelo grupo Santander
- (4) O Banco Lloyds foi adquirido pelo HSBC
- (5) O Banco Finasa foi adquirido pelo Bradesco

Os negócios realizados pelos cinco principais agentes financeiros do setor representaram 76,4% do valor total da carteira de Leasing ao final de 2005 (Valor Presente), que somou R\$ 21,9 bilhões. Entre os cinco principais agentes, encontra-se a IBM Leasing, empresa ligada ao grupo IBM atuante no setor de tecnologia, sendo que os demais são ligados aos principais conglomerados financeiros do país (Itaú, Bradesco, ABN e Safra).

Pode-se considerar que o leasing no Brasil encontra-se num ciclo virtuoso de crescimento, após passar uma fase de incertezas conceituais e jurídicas, por conta de uma decisão do Supremo Tribunal de Justiça em 2002, por meio da súmula 263, que declarou que:

² O valor presente da carteira refere-se ao saldo das contraprestações e valores residuais garantidos (VRG) a vencer, descontada a taxa de retorno de cada contrato de leasing e foram informados pelos agentes financeiros.

“a cobrança antecipada do Valor Residual Garantido (VRG) descaracterizava o contrato de arrendamento mercantil, transformando-o em compra e venda a prestação”.

Diante desse quadro, a Abel iniciou um intenso trabalho de esclarecimento acerca do produto, voltado às autoridades e, principalmente, à opinião pública. Com isso, em 2004 o STJ finalmente decidiu que “a cobrança antecipada do VRG não descaracteriza o contrato de arrendamento mercantil”, restabelecendo-se as regulamentações do setor.

No ano de 2005, houve um crescimento de 37% da Carteira de leasing em relação a igual período do ano anterior. Os novos negócios em 2005 cresceram 52,9% em relação a igual período do ano anterior. O cenário econômico de 2005 também contribuiu para este desempenho, com indicadores favoráveis – inflação em queda, contas públicas sob controle, câmbio flutuante e balança comercial estável.

As operações de leasing concentram suas atividades em alguns segmentos da economia, como veículos, máquinas e equipamentos e mais recentemente, em equipamentos de informática.

A tabela a seguir apresenta os valores percentuais apresentados por segmento nos últimos 5 anos e mostra uma concentração das operações nestes três setores da ordem de 96,0% em 2005.

Tabela 7 – Operações de Leasing por tipo de bens na economia brasileira – Valores em percentuais - período de dez/2000 a dez/2005

Data / tipo de bens	dez/00	dez/01	dez/02	dez/03	dez/04	dez/05
veículos e afins	79,00%	70,00%	58,80%	56,00%	68,70%	68,70%
maqs e equiptos	9,90%	16,60%	24,10%	21,60%	20,00%	21,76%
eq. Informatica	5,80%	7,40%	12,02%	17,94%	9,07%	5,60%
outros bens	5,30%	5,94%	5,00%	4,40%	2,20%	3,90%
leasing operacional	0,00%	0,06%	0,08%	0,06%	0,03%	0,04%
total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

fonte: Abel

Os valores apresentados nesta tabela se referem ao saldo final dos contratos entre todos os agentes financeiros que concorrem nesta modalidade no país

subdivididos por segmento de atividade em valores percentuais. Foi destacada a posição das operações de leasing operacional, devido ser este o objeto de estudo desta pesquisa.

No exercício de 2005, o segmento de veículos e afins manteve a maior representatividade dentro da carteira, com 68,70%. O segmento de máquinas e equipamentos alcançou 21,76%, e, segundo estudo recente da Confederação Nacional da Indústria (CNI), o saldo das imobilizações realizadas pelas empresas de leasing (arrendadores) para as indústrias de máquinas e equipamentos atingiram R\$ 5,9 bilhões somente no primeiro semestre de 2005. Com isso, a participação do leasing nos investimentos totais desta indústria é de apenas 15,62%, ou seja, é o segmento que possui melhores perspectivas de crescimento nestas operações.

Embora houvesse uma queda no volume praticado de leasing de equipamentos de informática em 2005, o ano apresentou forte crescimento na demanda destes bens no Brasil, atingindo quatro milhões de unidades vendidas de computadores. Segundo dados disponibilizados pela consultoria IDC Brasil (c2000), a necessidade dos usuários (empresas e pessoas físicas) de trocarem seus computadores antigos por novos modelos de melhor performance foi um dos fatores cruciais para o bom resultado de vendas.

As operações de leasing operacional participaram com 0,04% do total dos negócios realizados, em valores da ordem de R\$ 72 milhões. Estas operações também se concentram nos segmentos que mais demandam operações de leasing financeiro, que são veículos e afins, máquinas e equipamentos e equipamentos de informática.

2.8.1 A indústria de leasing nos Estados Unidos da América

A associação norte-americana que representa as empresas de leasing denomina-se Equipment Leasing Association (ELA), possuindo 800 associados (de quase duas mil empresas de leasing instaladas no país), incluindo empresas de leasing independentes, bancos, bancos de investimentos, outras empresas financeiras etc.

O mercado de leasing norte-americano totaliza negócios de cerca de US\$ 220 bilhões anualmente e representa 1/3 dos valores investidos na economia norte-

americana, cuja estimativa para 2005 era de US\$ 800 bilhões, segundo a ELA.

A tabela a seguir apresenta uma evolução das operações de leasing na economia norte-americana em relação aos valores investidos:

Tabela 8 – Comparativo entre os valores investidos totais e as operações de leasing na economia norte-americana no período 1990-2005 – valores em Bilhões de US\$

Ano	Valores Investidos	Volume de Leasing	% Participação
1990	388,3	124,3	32,0
1991	375,5	120,2	32,0
1992	376,2	121,7	32,3
1993	443,9	130,5	29,4
1994	487,0	140,2	28,8
1995	538,8	151,4	28,1
1996	566,2	169,9	30,0
1997	621,0	179,0	28,8
1998	691,0	207,0	30,0
1999	738,0	234,0	31,7
2000	796,0	247,0	31,0
2001	697,0	216,0	31,0
2002	645,0	206,0	31,9
2003	670,0	194,0	29,0
2004	735,0	220,0	29,9
2005*	800,0	248,0	31,0

Fonte: U.S.Dept. of Commerce, Economics and Statistics Administration, Bureau of Economic Analysis, and Equipment Leasing Association of America. Estimativas by Financial Institutions Consulting

*Previsão

As operações de leasing no mercado norte-americano estão divididas em quatro categorias, conforme a seguir:

- . “large ticket” – operações acima de US\$ 5 milhões destinadas a grandes empresas;
- . “middle market” – operações de US\$ 250 mil até US\$ 5 milhões, destinadas ao segmento de médias empresas;
- . “small ticket” - operações de US\$ 25 mil até US\$ 250 mil, destinadas a pequenas empresas;
- . “micro ticket” – operações até US\$ 25 mil.

O volume de novos negócios por categoria, está assim distribuído: “middle market” e a categoria mais significativa em volume de negócios, atingindo 61%; o “small ticket” posiciona-se em segundo lugar, com 29%; o “micro ticket”, com 6%; e, o

“large ticket”, com 4%. Deste modo, nota-se que os negócios de leasing no mercado norte-americano estão concentrados entre as pequenas e médias empresas.

Segundo estatísticas da ELA, 80% das empresas norte-americanas de porte pequeno e médio realizam operações de leasing operacional de todo ou de uma parte considerável dos seus equipamentos.

Os principais segmentos demandantes de operações de leasing encontram-se na Tabela a seguir (base 12/2004):

Tabela 9 – Principais segmentos demandantes de operações de leasing na economia norte-americana – Em Percentual

Segmentos	%
maquinas e equiptos	30
equiptos de informática	22
veículos	12
equiptos médicos	8
aviões	7
móveis	4
equiptos p/ telecom	2
equiptos ferroviários	2
outros	13
Total	100

fonte: ELA

Segundo estatísticas da ELA, o mercado de leasing para o segmento de equipamentos de informática ou tecnologia de informação (TI) é um dos maiores segmentos da indústria de leasing norte-americana e vem crescendo significativamente em mercados emergentes, como a América Latina.

Ainda de acordo com a ELA, o mercado de TI norte-americano movimentou cerca de US\$ 23,8 bilhões (dados de 2002) e, baseado nos valores de novos equipamentos adquiridos somente através de operações de leasing ao final de 2004 por segmento, podemos concluir que o segmento de TI, cuja demanda de negócios foi de 22% conforme tabela 8, totalizou cerca de US\$ 4,8 bilhões em volume de negócios nesta modalidade.

Em relação aos principais agentes financeiros (arrendadoras) que operam no mercado norte-americano, as instituições financeiras lideram com 38% das operações realizadas, seguidos pelas empresas de serviços financeiros, com 37%; e pelas

empresas independentes, com 25%.

Em relação às modalidades de leasing praticadas, o leasing financeiro intitulado “capital lease” predomina com 86% do total dos negócios, seguido pelo leasing operacional com 14%. Baseado nos números apresentados conforme a tabela 7, as operações de leasing operacional na economia norte-americana totalizaram cerca de US\$ 30 bilhões em 2004.

2.8.2 As diferenças fundamentais entre as indústrias de leasing brasileira e norte-americana

Analisando a dinâmica das duas indústrias, primeiramente será apresentado um comparativo entre os segmentos demandantes de operações de leasing, conforme tabela a seguir:

Tabela 10 – Segmentos demandantes de operações de leasing: Brasil e EUA – Valores Percentuais

Tipo de bens	Brasil(1)	E.U.A.(2)
maquinas e equiptos	21,8	30,0
equiptos de informática	5,6	22,0
veículos	68,7	12,0
equiptos médicos	0,0	8,0
aviões	0,0	7,0
móveis	0,0	4,0
equiptos de telecom	0,0	2,0
equiptos ferroviários	0,0	2,0
outros	3,9	13,0
Total	100,0	100,0

(1) dados de 12/2005

(2) dados de 12/2004

Fonte: ABEL e ELA

Ao analisarmos a concentração dos segmentos nos negócios com leasing das duas indústrias, observa-se que a indústria brasileira concentra os negócios no segmento de veículos e de máquinas e equipamentos, ou seja, são bens considerados de baixa obsolescência.

Esta característica denota que as operações de leasing na economia brasileira possuem ainda uma característica inerente às operações de financiamento de longo prazo.

Privilegiam-se também os segmentos cujos bens financiados servem como garantia, ou seja, há uma contínua busca por liquidez pelas arrendadoras, mesmo no longo prazo, preferindo financiar ativos de baixa obsolescência e que apresente facilidade de mensurar o seu valor no mercado (veículos, ônibus, caminhões e em segundo plano, máquinas e equipamentos) em detrimento a outros segmentos.

Por outro lado, a indústria norte-americana, já consolidada e com elevada maturidade, proporciona uma oferta de crédito para segmentos mais variados, embora se deva destacar os dois principais segmentos, máquinas e equipamentos e de equipamentos de informática, voltados principalmente para produção e para tecnologia de informação.

3 RESULTADOS E ANÁLISES DOS FATORES CRÍTICOS NO LEASING OPERACIONAL

O desenvolvimento deste capítulo se fundamentou na pesquisa realizada envolvendo os agentes ofertantes de leasing, na qual foram estruturadas as informações e dados a respeito da atuação destes agentes nesta indústria.

Com isso, foi possível realizar a sistematização dos resultados para análise, iniciando pela caracterização destes agentes, com base no vínculo societário, conglomerados financeiros, conglomerados industriais e agentes independentes.

3.1 Caracterização dos agentes concorrentes no leasing operacional

- Agentes ligados aos Conglomerados Financeiros

São os agentes financeiros de leasing operacional vinculados societariamente a conglomerados financeiros. Atuam neste negócio utilizando-se dos canais de venda do próprio conglomerado financeiro, ou seja, suas agências e filiais. Os produtos ofertados, leasing financeiro e operacional, concorrem com as demais modalidades de financiamentos de longo prazo oferecidos dentro do conglomerado financeiro.

- Agentes independentes

São os agentes financeiros de leasing operacional atuantes somente na indústria de leasing, operacional e financeiro, sem vínculo societário com conglomerados financeiros ou industriais. São representados basicamente por empresas estrangeiras financeiras especializadas nesta indústria, com grande experiência no leasing operacional.

Estes agentes dispõem de uma estrutura própria para comercialização dos ativos que retornam ao final do contrato e atuam principalmente em alguns segmentos da economia, como informática ou tecnologia de informação, de telecomunicações e de veículos.

- Agentes vinculados a conglomerados industriais

São os agentes financeiros vinculados societariamente a conglomerados industriais. Estes agentes ofertam o leasing, operacional e financeiro, para os ativos produtivos do conglomerado industrial. É o caso das montadoras de automóveis e das empresas de tecnologia de informação ou informática.

Alguns conglomerados industriais possuem também banco múltiplo, possibilitando também a oferta de outras modalidades de financiamento de longo prazo e vinculando sua empresa de leasing a este banco.

3.2 Os agentes pesquisados

Conforme já descrito na seção Metodologia (capítulo 1), o desenvolvimento desta pesquisa definiu como objeto 40 empresas ofertantes de leasing no Brasil, associadas da Abel.

A sistematização citada neste trabalho permite caracterizar os agentes ofertantes de leasing, segundo volume de negócios e respectiva participação na tabela a seguir:

Tabela 11 – Classificação por Tipo de Agentes e Volume de Negócios de Leasing Financeiro e Operacional – Em milhões de Reais (12/2005)

Tipo de Agentes	Número de agentes	Volume de Negócios	%
conglomerados financeiros	29	20.491,8	93,4
conglomerados industriais	8	1.181,2	5,4
independentes	3	272,0	1,2
Total	40	21.945,0	100,0

Fonte: elaborado pelo autor baseado na pesquisa e nas estatísticas da Abel

Como se observa nos dados apurados pela pesquisa, 93,4% dos volumes de negócios se encontram altamente concentrados nos conglomerados financeiros.

Este perfil de caracterização é que determinou o universo de instituições pesquisadas mediante o envio do instrumento de pesquisa (Apêndice A), obtendo-se 33 (trinta e três) respostas ou agentes pesquisados, representando, portanto, 82,5% do universo foco. Estas instituições representam o seguinte volume de negócios no

setor:

Tabela 12 – Agentes respondentes da Pesquisa e os seus respectivos Volumes de Negócios – Em milhões de Reais (12/2005)

Tipo de Agentes	Número de agentes	Volume de Negócios	%
conglomerados financeiros	23	19.459,2	93,1
conglomerados industriais	7	1.181,2	5,6
independentes	3	272,0	1,3
Total	33	20.912,4	100,0

Fonte: elaborado pelo autor

Comparando-se os dados desta tabela com os dados da tabela 10, observa-se que estes agentes respondentes representaram 95,3% do total das operações de leasing realizadas em 2005.

Fundamentando-se nestes 33 questionários, permitiu-se separar os agentes ofertantes de leasing financeiro e de leasing operacional.

Deste modo, dos 33 (trinta e três) agentes respondentes, apenas 12 (doze) agentes atuam no leasing operacional, ou seja, 36,3% dos respondentes. Observando-se que as respostas obtidas destes 12 agentes foram validadas para efeito da análise dos dados da pesquisa.

A tabela a seguir apresenta o número de instituições que operam com leasing operacional, nos diferentes tipos de agentes:

Tabela 13 – Número de agentes pesquisados por categoria que operam com leasing operacional

Tipo de agentes	Agentes pesquisados	Agentes atuantes no leasing operacional	%
conglomerados financeiros	23	5	41,7
fabricantes	7	4	33,3
independentes	3	3	25,0
Total	33	12	100,0

Fonte: elaborado pelo autor

Este processo desenvolvido na pesquisa, portanto, valida os agentes a serem analisados conforme os propósitos deste trabalho.

Estes 12 agentes pesquisados apresentam o seguinte perfil de participação em volume de negócios com leasing operacional, a seguir:

Tabela 14 – Volume de negócios de leasing operacional por tipo de Agente – Em Milhões de Reais (12/2005)

Tipo de Agentes	Agentes ofertantes	Volume de negócios	%
conglomerados financeiros	5	9,0	12,5
conglomerados industriais	4	18,0	25,0
independentes	3	45,0	62,5
Total	12	72,0	100,0

Fonte: elaborado pelo autor

Comparando-se a participação por tipo de agente desta tabela com a tabela 10, percebe-se que houve uma inversão na concentração dos negócios, cuja maior representatividade no leasing operacional pertence aos agentes independentes.

Esta análise permite desde já observar que os demais agentes ligados aos conglomerados industriais e financeiros já estão também inseridos nesta modalidade, com participação de 37,5%.

3.3 Análise dos resultados da pesquisa

Esta primeira parte da análise foi realizada no sentido de extrair das questões constantes do instrumento de pesquisa, dados e informações segundo os tipos de agentes e respectivos volumes de negócios.

A segunda etapa de análise foi dedicada a analisar os aspectos envolvidos na gestão das operações e na estrutura operacional destes agentes também inseridos no instrumento de pesquisa.

Como estas questões são de natureza abertas e semi-abertas, foram realizados entrevistas de esclarecimentos complementares com 6(seis) agentes respondentes com o objetivo de dar maior precisão interpretativa de suas respostas iniciais. Enfatize-se que as questões foram dirigidas a respondentes qualificados como profissionais de alta gerência e diretoria, das instituições pesquisadas.

O método adotado para análise dos resultados desta etapa consolida as

relações entre atributos e variáveis pesquisados junto aos agentes que atuam no leasing operacional, fundamentados pelos capítulos primeiro e segundo.

Esta relação pode ser mais bem explicitada segundo a sistematização do quadro a seguir:

Dimensões	Atributos	Variáveis	Itens dos instrumentos de pesquisa (questões)
Renovação Tecnológica	O leasing operacional e sua relação com a renovação tecnológica	. a importância do leasing operacional para bens de alta tecnologia	2
		. segmentos demandantes	3
Estratégia competitiva	Estratégia de negócios dos agentes ofertantes	. acordos comerciais com fabricantes de bens e equipamentos	7
		. criação de um mercado secundário (bens usados)	8
		. inclusão de prestação de serviços nos contratos	11
	Estrutura operacional de apoio a gestão do produto leasing operacional	. gestão dos ativos	9
		. gestão da revenda dos bens usados	10
	Fatores competitivos e impeditivos para crescimento dos negócios com leasing operacional	. vantagens e barreiras do leasing operacional	4
		. perspectivas	5
			6
			12
			13
			14

Quadro 4 – Construtos das variáveis pesquisadas

Fonte: Elaborado pelo autor

Este quadro fundamenta a apresentação dos resultados desta segunda etapa, conforme o atributo e análise dos elementos constantes das variáveis e respectivas respostas às questões formuladas no questionário.

A apresentação dos resultados a seguir será desenvolvida obedecendo-se os tipos de agentes atuantes no leasing operacional ora classificados: conglomerados financeiros (ACF), independentes (AI) e conglomerados industriais(ACI).

3.3.1 Resultados das análises das questões do atributo renovação tecnológica

Obedecendo esta metodologia, no que se refere ao atributo relativo à correlação entre o leasing operacional e renovação tecnológica que corresponde às questões 2 e 3 do instrumento de pesquisa, conforme o quadro 4 dos construtos (pág. 89).

Os resultados desta variável pesquisada por meio da questão 2 correspondem às respostas no que diz respeito ao posicionamento no mercado dos diferentes agentes e respectivos segmentos que atuam, conforme quadro a seguir:

Tipo de Agentes	Segmentos por tipo de agente						
	Veículos leves	Equipos médico-hospitalares	Equipos. Informática	Veículos pesados	Equipos agrícolas	Equipos Telecomuni-cações	Máqs. e equipamentos
Agente (I)	X	X	X				
Agente (I)			X			X	
Agente (I)	X	X					
Agente (CI)			X				
Agente (CI)			X				
Agente (CI)				X	X		
Agente (CI)	X						
Agente (CF)	X						X ⁽¹⁾
Agente (CF)	X						X ⁽²⁾
Agente (CF)	X		X				
Agente (CF)	X						
Agente (CF)	X			X			

Quadro 5 – Segmentos por tipo de Agente

Fonte: Dados da pesquisa

⁽¹⁾ máquinas injetoras plásticas;

⁽²⁾ máquinas para indústria gráfica e textil.

Os resultados apresentados desta questão identificaram o seguinte:

- Observa-se que os AI não atuam em três dos sete segmentos, ou seja, veículos pesados, equipamentos agrícolas e máquinas e equipamentos. Dos segmentos que atuam, observa-se que se inserem em segmentos de baixa obsolescência (veículos leves), média obsolescência (equipamentos médico-hospitalares) e alta obsolescência (dois segmentos: equipamentos de informática e equipamentos de telecomunicações). Esta forma de atuação apresenta algumas características:

.em relação ao segmento de veículos leves, as operações de leasing operacional são destinadas a locadoras e outras empresas para renovação de frotas.

.em relação aos equipamentos médico-hospitalares, são destinados a hospitais e clínicas em equipamentos de complexa tecnologia, por exemplo, equipamentos para tomografia, ressonância magnética etc.

.em relação aos segmentos de telecomunicações, referem-se aos investimentos de diversas empresas em telefonia, como por exemplo, centrais telefônicas.

.no segmento de informática, atendem tanto hardware como software.

Como resultado complementar, identifica-se que 2 (dois) destes agentes possuem alto nível de especialização no segmento de informática, decorrente da larga experiência de suas matrizes multinacionais.

- Entre os ACI, observa-se que 2(dois) deles atuam no segmento de equipamentos de informática; 1(hum) no segmento de veículos pesados e equipamentos agrícolas e 1(hum) no segmento de veículos leves. Estes agentes atuam nos segmentos de baixa obsolescência (veículos leves e pesados), de média obsolescência (equipamentos agrícolas) e de alta obsolescência (equipamentos de informática). Esta forma de atuação apresenta algumas características:

.no segmento de veículos pesados (caminhões), destinados as operações de diversas empresas que envolvem logística integrada e de longos trajetos.

.no segmento de equipamentos agrícolas, destinados para empresas agropecuárias, com os seguintes produtos: pás carregadeiras, escavadeiras e motoniveladoras.

.no segmento de veículos leves, as operações são destinadas à renovação de frotas.

.no segmento de informática, 2(dois) agentes atuam tanto no hardware como software, ou seja, provêm toda a estrutura de tecnologia de informação.

Como resultado complementar, identifica-se que este tipo de agente (ACI) possui alto nível de especialização, pois suas operações compreendem os bens produzidos dentro do seu conglomerado.

- Os ACF atuam todos no segmento de veículos leves, sendo que:
 - .um destes agentes iniciou a oferta de leasing operacional para equipamentos de informática, observando que este agente financeiro integra um conglomerado onde uma das unidades estratégicas de negócio é constituída por uma empresa de equipamentos de informática, portanto, caracteriza uma atuação sinérgica e complementar de áreas de negócios neste conglomerado;
 - .um outro agente atua com veículos pesados (ônibus e caminhões);
 - .os demais agentes (2) atuam também no segmento de máquinas e equipamentos, sendo que 1(um) atende clientes demandantes de máquinas injetoras de plásticos e 1(um) atende clientes demandantes de máquinas gráficas e têxteis.

Como resultado complementar, constata-se que:

- .a concentração de negócios destes agentes se encontra no segmento de veículos leves.
- .o agente que oferece leasing operacional também para equipamentos de informática definiu sua política de negócios para este segmento ao final de 2005 e está apenas iniciando os negócios neste segmento.
- .os agentes que atuam também no segmento de máquinas e equipamentos, concorrem nas empresas industriais de médio porte oferecendo o leasing operacional como alternativa ao Finame (linha de financiamento para grandes empresas e com escala de investimento).

Os resultados da variável (pesquisada por meio da questão 3) correspondem às respostas dos diferentes agentes no que diz respeito à relação entre leasing operacional e ciclo tecnológico dos bens financiados. Todos os agentes apontam que existe esta correlação. O quadro a seguir apresenta a síntese das respostas:

Tipo de Agentes	Correlação entre leasing operacional e renovação tecnológica
	Síntese analítica das respostas
Agente (I)	O leasing operacional é utilizado como um hedge contra a obsolescência.
Agente (I)	Para segmentos de informática e de telecomunicações é a modalidade mais adequada.
Agente (I)	Além de atender segmentos de alta renovação tecnológica, é adequado para frotas de veículos.
Agente (CI)	É extremamente utilizado no segmento de informática nos países desenvolvidos.
Agente (CI)	Nos segmentos que privilegia o uso e não a posse do bem, como informática, telecomunicações.
Agente (CI)	É adequado também para bens de capital, no caso de veículos pesados, cujos clientes necessitam de logística integrada e longos trajetos; têm flexibilidade de prazos, adequando-se aos contratos firmados pelos clientes(obras).
Agente (CI)	Também é muito utilizado em bens de capital, para frota de veículos..
Agente (CF)	Trata-se de uma modalidade que atende vários segmentos que exigem constante renovação tecnológica.
Agente (CF)	É voltada para proteger contra a obsolescência.
Agente (CF)	Atende clientes cuja política é não adquirir bens que não fazem parte de sua atividade principal.
Agente (CF)	Esta modalidade gera menores custos de investimentos, privilegiando o uso.
Agente (CF)	Atende também a renovação de frotas (veículos leves, ônibus), que são bens de capital.

Quadro 6 – Renovação tecnológica e a sua relação com o grau de obsolescência dos bens financiados

Fonte: dados da pesquisa

- Os AI destacam que o leasing operacional é uma modalidade adequada para as empresas se protegerem da obsolescência dos equipamentos, principalmente no segmento de informática, cujas inovações tecnológicas são constantes. Um destes agentes, que atua no segmento de veículos, ressaltou também a importância desta modalidade para renovação de frotas de veículos, devido a necessidade das

locadoras em fornecer veículos novos para sua clientela.

- Os ACI de equipamentos de informática (2) coincidem na sua avaliação com a dos AI. Já os ACI que atuam no segmento de veículos leves e pesados (2), definiram que o leasing operacional se adequou a clientes demandantes de investimentos para bens de capital.
- Os ACF também definiram que o leasing operacional se adequou também a clientes demandantes de investimentos para bens de capital.

3.3.2 Resultados das análises das questões do atributo estratégia de negócios

De acordo com o quadro 4 dos constructos (pág.89), o atributo relativo à estratégia de negócios corresponde as questões 7, 8 e 11, conforme instrumento de pesquisa.

Os resultados da variável (pesquisada por meio das questões 7 e 8) foram analisados em conjunto, pois são complementares, e correspondem às respostas no que diz respeito aos acordos firmados junto a fabricantes e a sua representatividade frente aos negócios destes agentes, conforme quadro a seguir:

Tipo de Agentes	Acordos Comerciais	Fabricantes	Principais produtos financiados	Percentual destes acordos frente ao total das operações de leasing operacional
Agente (I)	Sim	Equiptos de informática	Equipamentos de grande porte em TI, notebooks, impressoras	30%
Agente (I)	Sim	CISCO, DELL	Equiptos de informática e de telecomunicações	40%
Agente (I)	Sim	Montadora de veículos	Veículos leves	30%
Agente (CI)	Não	-	-	-
Agente (CI)	Não	-	-	-
Agente (CI)	Não	-	-	-
Agente (CI)	Não	-	-	-
Agente (CF)	Atende contratos de venda vinculados a clientes de uma indústria de injetoras plásticas	-	Maquinas injetoras plásticas de médio porte	abaixo de 2%
Agente (CF)	Atende contratos de vendas a clientes de industria gráfica e industria têxtil	-	Maquinas gráficas e maquinas têxteis	fase inicial de negócios
Agente (CF)	Atenderá empresa de informática do próprio conglomerado	Equiptos de informática	Notebooks, computadores pessoais, etc	fase inicial de negócios
Agente (CF)	Não	-	-	-
Agente (CF)	Não	-	-	-

Quadro 7 – Acordos comerciais, fabricantes, produtos ofertados e participação na carteira de negócios

Fonte: Dados da pesquisa

- Somente os AI possuem acordos comerciais com fabricantes. As alianças estratégicas destes agentes são realizadas junto aos fabricantes de equipamentos de informática, como por exemplo, Cisco e Dell e outras que por sua vez, possuem produtos de alta tecnologia, que são financiados por estes agentes. Como resultado complementar, observou-se que:

.estes acordos e parceiras envolvem a manutenção do bem financiado no decorrer do contrato pelos fabricantes, possibilitando a obtenção de um melhor resultado da venda deste ativo ao final do contrato.

.somente um destes AI possui acordo com uma montadora de veículos, pois esta montadora não atua com leasing operacional no mercado brasileiro e possui vínculos societários com este agente através de sua matriz.

- Os ACI não possuem acordos comerciais com outros fabricantes para operações de leasing operacional.

- As respostas dos ACF apresentam resultados característicos: 3(três) agentes sinalizam em seus planos, iniciativas em torno desta estratégia e outros 2(dois) não atuam com acordos comerciais. Como resultado complementar, observou-se que:

.dentre os agentes que possuem planos de acordos comerciais, um deles está desenvolvendo esta estratégia com uma empresa fabricante do mesmo conglomerado.

.um deles atua junto a uma indústria de injetoras plásticas e o outro agente atua no segmento de máquinas gráficas e de máquinas têxteis.

Baseando-se ainda neste quadro, em relação à questão 8 desta variável e considerando-se que somente os AI possuem acordos comerciais, observa-se que o percentual de negócios provenientes destes acordos informados pelos agentes é da ordem de 30% (2 agentes) e 40% (1 agente) em relação ao total dos negócios com leasing operacional.

Como resultado complementar, o AI que apresenta a maior participação entre os demais, iniciou suas atividades há menos de 2 anos no país, cujo acordo se originou de negócios existentes entre a sua matriz e o fabricante nos EUA.

Os resultados da variável pesquisada por meio da questão 11, ainda relativo a este atributo, correspondem a inclusão de prestação de serviços e dizem respeito a: serviços de manutenção preventiva e corretiva e cláusulas contratuais que garantem ao arrendatário atualizar tecnologicamente o bem adquirido, conforme desenvolvido no Capítulo 2, apresentados no quadro a seguir:

Tipo de Agentes	Serviços e atualizações tecnológicas	Síntese analítica das respostas
Agente (I)	Sim	Para equipamentos de informática (manutenções e atualizações tecnológicas)
Agente (I)	Sim	Para equipamentos de informática e equipamentos de telecomunicações (manutenção preventiva e manutenção corretiva)
Agente (I)	Sim	Para equipamentos médico-hospitalares (manutenção preventiva e manutenção corretiva)
Agente (CI)	Sim	Equipamentos de informática (manutenção preventiva, manutenção corretiva e atualizações tecnológicas)
Agente (CI)	Sim	Equipamentos de informática (manutenção preventiva, manutenção corretiva e atualização tecnológica)
Agente (CI)	Sim	Veículos pesados e equipamentos agrícolas (manutenção preventiva e manutenção corretiva)
Agente (CI)	Sim	Veículos leves (manutenção preventiva e manutenção corretiva)
Agente (CF)	Não	-
Agente (CF)	Sim	Veículos leves, através de uma empresa terceirizada na gestão (manutenção preventiva e manutenção corretiva)
Agente (CF)	Não	Implantar serviços e atualizações tecnológicas em seus contratos através da empresa fabricante ligada ao conglomerado, além de manutenção preventiva e manutenção corretiva
Agente (CF)	Não	-
Agente (CF)	Não	-

Quadro 8 – Serviços e atualizações tecnológicas agregados aos contratos

Fonte: Dados da pesquisa

- Os AI oferecem serviços e atualizações tecnológicas, somente para equipamentos de informática (2) e médico-hospitalares (1) pois se trata de bens de média e alta

obsolescência, que requerem atualização tecnológica constante. Como resultado complementar, observou-se que:

.os acordos comerciais realizados por estes agentes são importantes para a prestação dos serviços e atualizações tecnológicas, pois prevê que estes serviços sejam realizados pelos fabricantes.

.a estratégia destes agentes nos respectivos segmentos de atuação reforça a tendência de uma especialização nos seus negócios com leasing operacional.

- Os ACI dispõem de rede de concessionárias atuante em todo o Brasil para prestação destes serviços, ou seja, utiliza de uma unidade de negócio do conglomerado, que caracteriza uma atuação sinérgica e complementar de áreas de negócios neste conglomerado;
- Entre os ACF, apenas 1(hum) deles oferece serviços e atualizações tecnológicas atualmente, através de uma gestão terceirizada realizada por uma empresa prestadora de serviços para o segmento de veículos leves. Como resultado complementar, observou-se que esta empresa terceirizada atua da seguinte forma:
 - .detém os contratos de prestação de serviços de manutenção de veículos leves decorrentes de operações de leasing operacional deste agente, junto a grandes empresas nacionais e multinacionais
 - .presta serviços de emplacamento do veículo, seguros, manutenções periódicas preventivas, manutenções corretivas e outros serviços como extensão de garantia.

Cabe ressaltar que, embora todos os AI e ACI oferecem serviços e atualizações tecnológicas em seus contratos e portanto, dos bens financiados, esta condição pode ser aceita ou não pelo arrendatário, podendo este assumir contratualmente tais serviços.

Dentro da estratégia de negócios dos agentes AI e ACI, os resultados apresentados sinalizam a criação de um mercado secundário de bens usados por estes agentes, caracterizando um dos ciclos de evolução do leasing (Cap.2, pág.37) nas economias desenvolvidas e esta diretamente relacionado a operacionalidade do leasing, venda ou arrendamento do bem usado ao final do contrato, cujo resultado irá compor a rentabilidade da operação.

A sistematização deste mercado secundário virá a medida que os bens

financiados retornem aos agentes no final do contrato e estes se disponham a realizar a sua atualização tecnológica e, arrendar ou vender estes bens para clientes que não necessitam de equipamentos de última geração.

Os aspectos operacionais desta variável serão explorados na análise dos resultados do terceiro atributo, que diz respeito a estrutura operacional destes agentes.

3.3.3 Resultados das análises das questões do atributo estrutura operacional de apoio à gestão do produto leasing operacional

De acordo com o quadro 4 dos constructos (pág.89), o atributo relativo à estrutura de apoio a gestão corresponde as questões 9 e 10, conforme instrumento de pesquisa.

Os resultados da variável (pesquisada por meio das questões 9 e10) foram analisados em conjunto, pois são complementares, e correspondem as respostas no que diz respeito à forma de comercialização dos bens usados e sua participação em relação ao total dos negócios dos agentes, conforme quadro a seguir:

Tipo de Agentes	Estrutura para revenda dos ativos usados dos agentes	Volume de revenda de bens usados em relação ao total dos negócios
Agente (I)	Própria	2%
Agente (I)	Própria	1%
Agente (I)	Própria	5%
Agente (CI)	Própria	3%
Agente (CI)	Própria	3%
Agente (CI)	Própria	5%
Agente (CI)	Própria	5%
Agente (CF)	Terceirizada	Não existe
Agente (CF)	Terceirizada	Não existe
Agente (CF)	Terceirizada	Não existe
Agente (CF)	Terceirizada	Não existe
Agente (CF)	Terceirizada	Não existe

Quadro 9 – Estrutura de revenda dos ativos usados e sua participação nos negócios

Fonte: Dados da pesquisa

Baseado neste quadro verifica-se que a estrutura para revenda dos ativos

usados é própria para os AI e ACI e terceirizada para os ACF, sendo:

- A estrutura de apoio à gestão dos AI é baseada nas suas matrizes, possuindo dentro de sua organização uma empresa comercial própria aqui denominada doravante de revenda.
- Nos ACI, a revenda é desempenhada pela rede de concessionárias.
- Os ACF, não possuem revendas próprias, utilizando-se de empresas terceirizadas ou através de leilões.

Em relação à participação do mercado secundário nos negócios dos agentes, os ACI atuantes no segmento de veículos leves e pesados (2 agentes) apresentaram maior representatividade, pois financiam ativos de baixo grau de obsolescência, cujos bens usados possuem elevada demanda.

Como resultado complementar, observou-se que:

- . a participação dos ACI do segmento de informática no mercado secundário é superior aos AI, em função dos principais contratos dos AI começarem a vencer no início de 2007.
- . a participação dos ACF no mercado secundário apresentou-se irrelevante, devido ao baixo volume de negócios de leasing operacional em sua carteira de ativos.

Os resultados apurados pelos agentes no mercado secundário denotam o seu estágio inicial, em fase praticamente de implantação, pois os bens usados da maioria dos contratos ainda não retornaram para os agentes devido a maioria dos contratos encontrarem-se em andamento e o que se verifica é principalmente a venda de veículos usados, cuja revenda já está historicamente organizado.

3.3.4 Resultados das análises das questões do atributo fatores competitivos e impeditivos para crescimento dos negócios com leasing operacional

De acordo com o quadro 6 dos constructos (pág.89), o atributo relativo aos fatores competitivos e impeditivos corresponde às questões 4, 5, 6, 12, 13 e 14, conforme instrumento de pesquisa.

Os resultados da variável (pesquisada por meio da questão 4) correspondem às respostas no que diz respeito ao perfil dos clientes de leasing operacional, a participação deste cliente de acordo com a sua origem e o seu potencial para investimentos em novas tecnologias, conforme quadro a seguir:

Tipo de Agentes	Predominância das empresas estrangeiras	Síntese analítica das respostas
Agente (I)	Sim	70% dos negócios realizados foram com multinacionais. Empresas nacionais de grande porte também demandam leasing operacional.
Agente (I)	Sim	Atua principalmente com empresas estrangeiras, representando 85% dos negócios.
Agente (I)	Não	Frotas de veículos para multinacionais, locadoras e empresas nacionais.
Agente (CI)	Sim	Empresas de grande porte estrangeiras (60%).
Agente (CI)	Não	Empresas nacionais e estrangeiras de médio e grande porte.
Agente (CI)	Não	Empresas de transportes e logística principalmente nacionais e empresas agrícolas (basicamente nacionais).
Agente (CI)	Não	Locadoras de veículos, empresas nacionais e multinacionais.
Agente (CF)	Sim	Principalmente multinacionais (60%) e empresas nacionais de médio e grande porte
Agente (CF)	Sim	Empresas de grande porte multinacionais e empresas nacionais de médio e grande porte.
Agente (CF)	Sim	Empresas de grande porte multinacionais.
Agente (CF)	Sim	Empresas multinacionais participam com 60% dos negócios.
Agente (CF)	Não	Basicamente de empresas nacionais de grande porte

Quadro 10 - Predominância de clientes multinacionais nas operações de leasing operacional

Fonte: Dados da pesquisa

Baseado neste quadro identificou-se que o leasing operacional é uma modalidade que atende principalmente as empresas multinacionais para bens de alta renovação tecnológica, sendo que:

- Entre os AI, apenas um deles não informou possuir concentração de negócios junto a multinacionais, cuja atuação é no segmento de veículos leves.
- Entre os ACI, somente um deles tem forte concentração de negócios com multinacionais (equipamentos de informática).
- Entre os ACF, apenas um deles não informou possuir concentração.

Os resultados da variável pesquisada por meio da questão 5 correspondem as respostas no que diz respeito a regulamentação da indústria de leasing operacional e as exigências impostas por esta na atividade dos agentes atuantes, de acordo com o descrito no Capítulo 2, conforme quadro a seguir:

Tipo de Agentes	Regulamentação da atividade é adequada ?	Síntese analítica das respostas
Agente (I)	Não	As operações de leasing operacional deveriam possuir maior flexibilidade, pois o conceito de leasing operacional está mais próximo de uma locação e não de uma operação de leasing financeiro (aquisição).
Agente (I)	Não	Dificuldades impostas pelo Bacen para o licenciamento dos agentes estrangeiros.
Agente (I)	Não	Restrições do Bacen para o ingresso de empresas estrangeiras.
Agente (CI)	Sim	Deveria haver maior flexibilidade qto aos valores máximos financiados por cliente, devido ao contexto deste negócio, cujo risco do ativo é da arrendadora.
Agente (CI)	Não	Tratamento financeiro dado pelo Bacen para a indústria de leasing operacional (Locação).
Agente (CI)	Sim	Adequada dentro do contexto da indústria financeira.
Agente (CI)	Sim	Adequada, porém poderia ser mais flexível em relação a alavancagem de capital.
Agente (CF)	Sim	Trata-se de uma legislação consistente, protegendo os interesses do sistema financeiro.
Agente (CF)	Sim	A regulamentação exerce controle do risco das instituições participantes.
Agente (CF)	Sim	É adequada para o momento atual de desenvolvimento do país.
Agente (CF)	Sim	Adequada, mas que deverá ser revista a medida que se torne mais clara as operações de leasing operacional (locação) na industria financeira.
Agente (CF)	Sim	Restringe a exposição de crédito exagerada para os clientes, através dos controles instituídos.

Quadro 11 – Regulamentação (Legislação brasileira)

Fonte: Dados da pesquisa

- Todos os AI e um ACI afirmaram que a legislação brasileira necessita de uma melhor adequação para as operações destes agentes, apontando a pouca flexibilidade nas operações de leasing operacional, cujo conceito (locação) é diferente de uma operação de leasing financeiro (aquisição), indicando as dificuldades de licenciamento imposta pelo Bacen para abertura da empresa, a adequação de capital e as normas de crédito como fatores impeditivos.
- Os demais ACI e todos ACF concordam que a legislação atual é adequada para o contexto desta indústria, pois entendem que o leasing operacional é mais um produto financeiro ofertado pelas instituições, cuja regulamentação é fundamental para conter os riscos inerentes as operações dos agentes integrantes deste sistema e garantir a sua eficiência.

Os resultados da variável (pesquisada por meio da questão 6) correspondem às respostas no que diz respeito aos aspectos tributários das operações de leasing operacional com ênfase nos benefícios fiscais para a arrendadora e para arrendatária, conforme quadro a seguir:

Tipo de Agentes	Tributação é adequada ?	Síntese analítica das respostas
Agente (I)	Sim	As parcelas são contabilizadas como despesas, reduzindo o IR para a arrendatária e, para a arrendadora, têm o benefício de acelerar a depreciação.
Agente (I)	Não	Carece de alterações, por exemplo, a cobrança do ISS pelos municípios.
Agente (I)	Sim	Possui vantagens fiscais para a arrendadora e para a arrendatária, principalmente na redução do IR.
Agente (CI)	Sim	As despesas com leasing operacional são totalmente dedutíveis do lucro tributável para efeito de cálculo do imposto de renda.
Agente (CI)	Não	Apesar das vantagens fiscais, a cobrança de CPMF (2 vezes) e do ISS deve ser revisto.
Agente (CI)	Sim	As despesas poderão ser antecipadas ou postecipadas, pré-dimensionando os lucros de curto e médio prazo, conforme os objetivos estratégicos das empresas.
Agente (CI)	Sim	As empresas com atividades sazonais, que podem se utilizar do leasing operacional com desembolsos variáveis sincronizados com sua geração de caixa, possuem vantagens fiscais.
Agente (CF)	Sim	A tributação é muito vantajosa para as sociedades abertas, devido aos ganhos por ação.
Agente (CF)	Sim	Um dos principais benefícios é o de acelerar a depreciação pela arrendadora.
Agente (CF)	Não	Deve haver uniformização da cobrança do ISS pelos municípios, evitando-se uma corrida das instituições para praças que dão benefícios.
Agente (CF)	Sim	Dedução do total das despesas provenientes do leasing operacional
Agente (CF)	Sim	As vantagens fiscais para as arrendatárias é um fator importante para o incremento destas operações.

Quadro 12 – Tributação específica

Fonte: Dados da pesquisa

- Apenas 3(três) agentes, sendo um AI, um ACI e um ACF, alegaram que a tributação poderia ser revista, relativo à cobrança do ISS (Impostos sobre serviços) pelos municípios, tributo que foi comentado no Capítulo 2 deste trabalho. Como resultado complementar, observou-se que:
 - .os demais agentes afirmaram que a tributação é adequada e favorece toda a indústria do leasing operacional (arrendadoras e arrendatárias).
 - .um ACI apontou que, como as despesas com leasing poderão ser antecipadas ou postecipadas, pré-dimensionando os lucros de curto e médio

prazo, atende os objetivos estratégicos da empresa, de acordo com a sua atividade.

Os resultados da variável (pesquisada por meio da questão 12) correspondem às respostas no que diz respeito aos fatores competitivos que potencializam as operações de leasing atualmente.

Dado a extensão das respostas obtidas nesta questão, a síntese analítica das respostas é apresentada por tipo de agente, conforme quadros 13a, 13b e 13c a seguir:

Tipo de Agentes	Principais fatores competitivos	Síntese analítica das respostas
Agente (I)	.Demanda das multinacionais .Inserção de agentes independentes .Criação de um mercado secundário de bens	A aceitação do leasing operacional pelas multinacionais é devido a uniformização da política das suas matrizes; Os agentes independentes consideram o leasing operacional a principal área de negócios da empresa.
Agente (I)	.Demanda das multinacionais .Inserção de agentes independentes	As multinacionais privilegiam o uso e não a posse de bens para área de tecnologia (informática) e a capacidade dos agentes independentes em administrar os riscos do leasing operacional.
Agente (I)	.Demanda das multinacionais .Inserção de agentes independentes .Gestão terceirizada de frotas de veículos	A terceirização de frotas facilita a gestão das despesas de diferentes fornecedores; As multinacionais praticam a terceirização de suas frotas de veículos pois são consideradas atividades “non core business”.

Quadro 13a – Fatores competitivos - Agentes Independentes (AI)

Fonte: Dados da Pesquisa

Tipo de Agentes	Principais fatores competitivos	Síntese analítica das respostas
Agente (CI)	.Demanda das multinacionais .Criação de um mercado secundário de bens	Alta tecnologia (informática) demanda elevados investimentos pelas multinacionais para se adequarem as necessidades de controles impostas pelas matrizes; A revenda de usados amplia a possibilidade de empresas de menor porte adquirirem equiptos de tecnologia a preços mais acessíveis.
Agente (CI)	.Criação de um mercado secundário de bens .Uso e não posse dos bens de alta tecnologia.	Ampliação da indústria nacional oferecendo produtos usados de tecnologia com demanda crescente; Uso e não posse destes bens já é prática comum nas economias desenvolvidas.
Agente (CI)	.Uso e não posse dos bens .Atende empresas com características e necessidades específicas (transportes e logísticas, agrícolas).	As empresas transportadoras, de logística e construtoras adotam o uso e não a posse de bens específicos, como caminhões, contêineres, geradores, outros veículos de obras. Para o segmento agrícola, as empresas também privilegiam o uso de determinados bens como moto niveladoras, pás carregadeiras etc.
Agente (CI)	.Criação de um mercado secundário de bens .Redução do custo das frotas de veículos.	Gestão terceirizada das frotas de veículos; Aumento da comercialização de veículos semi-novos oriundos das locadoras; Redução de custos operacionais na terceirização da frota.

Quadro 13b – Fatores competitivos - Agentes Ligados a Conglomerados Industriais (ACI)

Fonte: Dados da pesquisa

Tipo de Agentes	Principais fatores competitivos	Síntese analítica das respostas
Agente (CF)	.Demanda das multinacionais .Atender demandas de segmentos específicos de máquinas e equipamentos	As multinacionais são grandes demandantes do leasing operacional; Há expectativa de crescimento da demanda por leasing operacional para máquinas e equipamentos, como opção financeira ao Finame.
Agente (CF)	.Gestão de ativos por empresas terceirizadas .Demanda das multinacionais .Atender demanda de segmentos específicos de máquinas e equipamentos	A terceirização das frotas de veículos deverá crescer e o leasing operacional se mostra eficaz para tais operações.
Agente (CF)	.Demanda das multinacionais .Expansão do crédito para bens de alta renovação tecnológica	Aportes tecnológicos pelas multinacionais, pois a matriz e suas filiais necessitam harmonizar ou padronizar todas as informações de planejamento e controle de suas atividades, exigindo investimentos constantes em tecnologia.
Agente (CF)	.Demanda das multinacionais .Gestão terceirizada dos ativos (frotas de veículos)	O uso e não a posse dos bens pelas multinacionais na renovação de suas frotas de veículos e em bens de alta tecnologia (informática e telecomunicações) são fatores importantes para a evolução deste mercado.
Agente (CF)	.Gestão de ativos por empresas terceirizadas .Facilidade de estruturação das operações de leasing	Terceirização das frotas de veículos leves e pesados (ônibus); Renovação tecnológica de equiptos de informática; Flexibilidade de prazos de operações dá ao leasing operacional um diferencial na indústria financeira.

Quadro 13c - Fatores competitivos - Agentes Ligados a Conglomerados Financeiros (ACF)

Fonte: Dados da pesquisa

Os resultados destes quadros tornam possível identificar os principais fatores que concorrem para a evolução dos negócios da indústria de leasing operacional:

- Os AI apontaram os seguintes fatores relevantes para a evolução dos negócios:
 - .demanda das multinacionais por bens de alta tecnologia;
 - .gestão terceirizada das frotas de veículos;

- .criação de um mercado secundário de bens;
- .inserção destes agentes na indústria de leasing nacional.
- Os ACI apontaram os seguintes fatores:
 - .demanda das multinacionais, inseridas no contexto de uso e não posse do bem;
 - .criação de um mercado secundário de bens;
 - .redução de custos na terceirização de frotas;
 - .atender empresas com necessidades específicas (logística, transportes, agricultura).
- Os ACF apontaram os seguintes fatores competitivos:
 - .demanda das multinacionais;
 - .gestão terceirizada dos ativos (frotas de veículos);
 - .atender demandas de segmentos específicos (maquinas e equipamentos);

Como resultado complementar observou-se que três fatores foram indicados por todos os agentes: demanda das multinacionais por bens de alta tecnológica; criação de um mercado secundário de bens usados; e gestão terceirizada dos ativos.

Os resultados da variável (pesquisada por meio da questão 13) correspondem as respostas no que diz respeito às barreiras de entrada ou fatores competitivos que limitam as operações de leasing atualmente. Dado a extensão das respostas obtidas, a síntese analítica das respostas será apresentada por tipo de agente, conforme quadros 14a, 14b e 14c a seguir:

Tipo de Agentes	Fatores impeditivos	Síntese analítica das respostas
Agente (I)	.Cultura de posse e não de uso dos bens .Legislação .Crédito.	As empresas nacionais ainda relutam em adotar o uso e não a posse dos bens em seus ativos, mesmo de alta tecnologia; Balanços das empresas não são auditados; Legislação específica dificulta expansão de crédito.
Agente (I)	.Crédito e inadimplência .Cultura de posse e não de uso dos bens .Necessidade de investimentos para atender diversas regiões	Balanços das empresas sem auditoria; Elevada inadimplência nas empresas de médio porte; Pouca flexibilidade para as empresas genuínas de leasing operacional (regulamentação), exigindo constantes investimentos.
Agente (I)	.Cultura de posse dos bens	O uso de bens ainda não é prática das empresas nacionais, concentrando os negócios entre as multinacionais.

Quadro 14a – Fatores impeditivos – Agentes Independentes (AI)

Fonte: Dados da pesquisa

Tipo de Agentes	Fatores impeditivos	Síntese analítica das respostas
Agente (CI)	.Situação econômico-financeira das empresas .Taxa de juros elevadas.	Empresas nacionais não demonstram sua real situação nos demonstrativos contábeis; Juros elevados dificultam a expansão de crédito de longo prazo.
Agente (CI)	.Dificuldade de mensurar crédito para empresas de pequeno e médio porte .Legislação	Balanços das empresas não são auditados; Legislação requer ajustes e mais flexibilidade.
Agente (CI)	.Dificuldade de atuar no middle market .Cultura de posse e não de uso dos bens;	Negócios encontram-se ainda muito concentrados em empresas de grande porte nacionais e nas multinacionais; As empresas nacionais devido as dificuldades econômicas enfrentadas preferem a posse do bem, usado como mercadoria de troca.
Agente (CI)	.Informalidade das empresas	.Balanços não auditados; Dificuldade de mensurar crédito.

Quadro 14b – Fatores impeditivos – Agentes Conglomerados Industriais (ACI)

Fonte: Dados da pesquisa

Tipo de Agentes	Fatores impeditivos	Síntese analítica das respostas
Agente (CF)	.Restrição de crédito para determinadas empresas(porte). .Cultura de posse e não de uso dos bens.	A posse dos bens ainda é muito utilizada pelas empresas nacionais; O crédito ainda é muito restrito no Brasil, principalmente em operações de longo prazo onde o risco do ativo pertence à instituição financeira.
Agente (CF)	.Cultura de posse .Situação financeira das empresas	As empresas nacionais preferem a compra à locação de bens, mesmo no caso de renovação de suas frotas de veículos; Dificuldade de mensurar crédito junto a empresas de menor porte.
Agente (CF)	.Fragilidade de alguns segmentos demandantes .Necessidade de boa gestão dos ativos	A gestão dos ativos é um fator impeditivo para expansão dos negócios com leasing operacional; Falta de transparência nos balanços das empresas de pequeno e médio porte.
Agente (CF)	.Gestão dos ativos financiados .Cultura de posse	As empresas nacionais preferem adquirir os bens, dificultando a expansão do leasing operacional; O risco do ativo nesta modalidade preocupa, pois a venda do bem ao final do contrato é importante para compor a rentabilidade da operação.
Agente (CF)	.Mensuração de crédito .Risco dos ativos financiados	Dificuldade de mensurar crédito para empresas de médio e pequeno porte; Administração de riscos ainda restringe a expansão de negócios.

Quadro 14c – Fatores impeditivos – Agentes Conglomerados Financeiros (ACF)

Fonte: Dados da pesquisa

Baseado neste quadro foi possível identificar as principais barreiras que limitam a evolução dos negócios da indústria de leasing operacional, de acordo com os tipos de agentes atuantes.

- Os AI informaram as seguintes barreiras:
 - .cultura de posse e não dos bens pelas empresas nacionais;
 - .dificuldade de mensurar crédito para empresas com balanços não auditados.
 - .regulamentação.
- Os ACI informaram as seguintes barreiras:
 - .dificuldade de mensurar crédito para empresas de médio e pequeno porte;
 - .cultura de posse e não de uso dos bens;

.elevadas taxas de juros que comprometem as operações de longo prazo.

- Os ACF informaram as seguintes barreiras:

.a gestão e o risco dos ativos financiados;

.cultura de posse e não uso do bem;

.dificuldade de mensurar crédito;

Como resultado complementar observou-se que dois fatores impeditivos foram indicados por todos os agentes, que são: cultura de posse e não uso dos bens pelas empresas nacionais; a dificuldade de se mensurar crédito para empresas nacionais de médio e pequeno porte, aliado a inadimplência dos tomadores e as elevadas taxas de juros.

Os AI apontaram também a regulamentação como fator impeditivo para o ingresso de agentes especializados no país; Os ACF apontaram a gestão dos ativos financiados como sendo um dos fatores impeditivos para expansão dos seus negócios, pois a cultura destas organizações é administrar o risco de crédito em suas operações e não o risco dos ativos.

Os resultados da variável pesquisada por meio da questão 14 correspondem as respostas no que diz respeito a forma de atuação e a competitividade dos agentes, fatores que dão consistência as suas estratégias. Dado a extensão das respostas obtidas, a síntese analítica das respostas será apresentada por tipo de agente, conforme quadros a seguir:

Tipo de Agentes	Estratégias	Síntese analítica das respostas
Agente (I)	.Especialização em informática e telecomunicações. .Acordos comerciais.	A especialização dos negócios em alguns segmentos reduz o risco das operações; Revenda própria, assistência técnica e “know how” da matriz são fatores que diferem da concorrência.
Agente (I)	.Acordos comerciais .Produtos de alta tecnologia com demanda crescente .Conhecimento do ciclo tecnológico	Independência, pois além dos fortes acordos operacionais, atuam com outros fornecedores (fabricantes) e possuem conhecimento superior ao da concorrência no ciclo tecnológico (matriz).
Agente (I)	.Possibilidade de realizar acordos comerciais .Especialização	Apresenta soluções para gerenciamento de frotas, dado a especialização; Atende empresas instaladas no país que já possuem negócios com sua matriz.

Quadro 15a – Estratégia – Agentes Independentes (AI)

Fonte: Dados da pesquisa

Tipo de Agentes	Estratégias	Síntese analítica das respostas
Agente (CI)	.Produtos de alta tecnologia com demanda crescente .Conhecimento do ciclo tecnológico.	Como fabricante, possui alto nível de especialização, capacidade de administrar e reduzir risco destes ativos; Ampla rede de atendimento.
Agente (CI)	.Conhecimento do ciclo tecnológico .Gestão dos ativos	Conhecimento do ciclo tecnológico, gestão dos ativos, revenda própria.
Agente (CI)	.Concessionárias nas principais regiões do país .Conhecimento do ciclo tecnológico .Desenvolvimento de operações de leasing operacional para bens de capital.	Participação crescente de leasing operacional de veículos pesados, para atender toda a logística das empresas demandantes; Oferta desta modalidade para equipamentos agrícolas; Facilidade de manutenção e de acompanhamento de risco devido as filiais estabelecidas em todo o território nacional.
Agente (CI)	.Concessionárias nas principais regiões do país .Conhecimento do ciclo tecnológico;	Facilidade de manutenção preventiva e corretiva; elevada especialização; Gestão de riscos de crédito e de ativos melhoram a rentabilidade de suas operações.

Quadro 15b – Estratégia – Agentes Conglomerados Industriais (ACI)

Fonte: Dados da pesquisa

Tipo de Agentes	Estratégias	Síntese analítica das respostas
Agente (CF)	.Agências abrangem todo o país .Capacidade de expansão de negócios.	Possui atuação a nível nacional; Dispõe de recursos próprios para expandir os negócios a medida que o leasing operacional se consolide no mercado nacional.
Agente (CF)	.Rede de agências e filiais .Acordo com empresa de prestação de serviços para gestão dos ativos	Atuação relevante a nível nacional, com capacidade de atender clientes de pequeno, médio e grande porte; Possui acordo com prestadora de serviços para gestão de seus ativos em leasing operacional.
Agente (CF)	.Rede de agências .Desenvolvimento de leasing junto a fabricante do próprio conglomerado	Desenvolvimento de produto voltado a financiar equipamentos de informática através de operações de leasing operacional; Forte presença no mercado corporativo; Filiais espalhadas por todo o país.
Agente (CF)	.Capacidade financeira .Rede de agências	Aguarda maturidade desta indústria para ampliar volumes de negócios; Rede de agências em todo o território nacional.
Agente (CF)	.Capacidade de expansão dos negócios	Desenvolvimento do negócio leasing operacional deverá ocorrer a medida que haja maior demanda; Necessidade de investimentos para boa gestão dos ativos;

Quadro 15c– Estratégia – Agentes Conglomerados Financeiros (ACF)

Fonte: Dados da pesquisa

Baseado nestes quadros foi possível identificar as principais estratégias dos agentes que os diferenciam dos demais concorrentes:

- Os AI apontam os acordos comerciais e a especialização dos negócios em alguns segmentos como fatores de diferenciação frente aos demais concorrentes.
- Os ACI apontam o conhecimento tecnológico do produto, a gestão própria e a rede de concessionárias como fatores de diferenciação.
- Os ACF apontam a rede de agências e a sua capacidade de expansão dos negócios (estratégia de investimentos nesta área de negócios por parte do conglomerado financeiro) também como fatores de diferenciação.

A análise destes resultados aponta que os AI e ACI atuam no leasing operacional como uma unidade de negócios autônoma dentro de suas organizações, desenvolvendo uma estratégia e uma estrutura operacional para a sua gestão. Os ACF atuam nesta modalidade como mais um produto financeiro a ser oferecido pelas suas filiais.

4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste trabalho de pesquisa foi verificar a dinâmica da indústria de leasing operacional, identificando o posicionamento estratégico dos agentes e os fatores competitivos e impeditivos que norteiam o desempenho atual destas instituições.

No capítulo 2 foi desenvolvido um estudo comparativo da indústria de leasing brasileira em relação à indústria de leasing norte-americana. Este comparativo demonstrou que a indústria de leasing brasileira ainda concentra suas operações em financiamento de bens de consumo de baixa obsolescência, principalmente veículos leves e pesados em detrimento aos segmentos de alta renovação tecnológica (equipamentos de informática).

Esta característica denotou o grau de imaturidade da indústria financeira nacional, baseada em operações de bens de baixa obsolescência, tornando as garantias das operações mais líquidas, que é ainda decorrente da conjuntura econômica do país nos últimos 30 anos, intercalando períodos de crise e de crescimento.

A atividade de leasing operacional possui riscos e características específicas. Em relação ao risco, a prática desta modalidade pela arrendadora envolve também o risco do ativo.

Em relação as suas características específicas, a modalidade de leasing operacional privilegia a disponibilização de serviços associados ao bem financiado, como seguros, manutenções preventivas e corretivas, e atualizações tecnológicas. O quadro 2 (p. 49) apresenta resumidamente as características principais do leasing operacional em relação ao leasing financeiro.

A caracterização dos agentes atuantes com base no vínculo societário (p. 85) possibilitou dimensionar a representatividade destes agentes no setor e, dentro dos resultados apurados, observou-se que o ingresso dos agentes independentes (AI) foi um importante fator para a evolução dos negócios nesta indústria, quebrando as barreiras de entrada através de inovação de foco e especialização (PORTER, 1991).

Tais agentes são empresas multinacionais, especializadas em atender

segmentos de alta renovação tecnológica, e atuam através de acordos comerciais junto aos fabricantes e tem ainda como característica uma estrutura própria para a gerência dos ativos e de revenda dos bens usados.

Os agentes ligados a conglomerados industriais (ACI) também atuam com especialização, porém ofertando o leasing operacional para os produtos do próprio conglomerado através das suas unidades de negócios, caracterizando-se por uma atuação sinérgica e complementar de áreas de negócios do conglomerado.

Diferentemente, a maioria dos agentes ligados a conglomerados financeiros (ACF) enfocam o leasing operacional como um produto financeiro complementar à gama ampla do seu portfólio de serviços financeiros.

Comparando-se os resultados apresentados por estes tipos de agentes, pode-se afirmar que os agentes independentes (AI) e os ligados a conglomerados industriais (ACI) possuem uma gestão mais complexa e consistente com o conceito mais amplo de leasing operacional, o que difere substancialmente dos agentes conglomerados financeiros (ACF), além de possuírem uma estrutura operacional diferenciada e integrada.

Os agentes independentes (AI) também se diferenciam dos agentes ligados a conglomerados industriais (ACI), quanto a flexibilidade em realizar acordos com diversos fabricantes, o que resulta atuar em segmentos de alta tecnologia, sendo portanto coerente com o conceito do leasing operacional, que se relaciona as atividades que potencializam constantes renovações tecnológicas.

Além disso, o direcionamento do enfoque para segmentos de alta tecnologia dos agentes independentes (AI) envolve a demanda das empresas multinacionais, cujos investimentos para alta tecnologia são constantes e privilegiam o uso e não a posse destes bens.

Estas constatações da pesquisa elucidam como os agentes independentes (AI) estabeleceram a sua inserção na estrutura do segmento leasing operacional, refletindo em novos padrões de competição.

Foi identificado entre os agentes ligados a conglomerados financeiros (ACF) algumas mudanças na estrutura de operações de leasing operacional: a gestão terceirizada dos ativos por um destes agentes através de uma empresa especializada (Quadro 8, p.97) e a inserção de 3(três) destes agentes em segmentos diversificados

(Quadro 7, p.95). Estas constatações denotam que alguns destes agentes já diferenciam o leasing operacional do leasing financeiro em seu portfólio de negócios.

A gestão terceirizada dos contratos destina-se a administração dos contratos de leasing operacional para veículos leves e agrega os serviços de emplacamento do veículo, seguros, manutenções periódicas preventivas, manutenções corretivas e serviços de extensão de garantia. Esta gestão é realizada por uma empresa multinacional atuante em administração de frotas (veículos), através de contratos firmados com o agente.

Portanto, a maturidade da indústria do leasing operacional está vinculada atualmente a dinâmica dos negócios dos agentes independentes (AI), a medida que estes entrantes inovem quanto à diferenciação do produto e superem algumas barreiras existentes. A constatação por meio desta pesquisa da capacidade destes agentes devido a sua especialização e o enfoque em atividades de alta renovação tecnológica deverá mudar a estrutura da indústria de leasing no Brasil nos próximos anos.

Além disso, o papel dos agentes atuantes no leasing operacional é de estabelecer um mercado secundário de bens usados. Sabe-se que o resultado da venda ou a realização de um novo contrato de leasing operacional compõe a rentabilidade da operação, dado as características desta modalidade e por isso, a formação deste mercado secundário está diretamente relacionado com o ciclo de evolução do negócios com leasing operacional.

Os equipamentos de informática, dado as constantes inovações tecnológicas neste setor, apresentam elevada obsolescência e esta condição proporciona uma quantidade de bens e equipamentos semi-novos que possuem características técnicas adequadas para suprir a demanda de informatização das empresas de pequeno e médio porte, mas que já não atendem as necessidades das grandes empresas.

Observa-se que não há um mercado secundário mais amplo e consolidado no Brasil de bens de alta tecnologia, uma vez que o volume de bens usados provenientes das operações de leasing operacional é pequeno devido estarem vencendo os primeiros contratos nesta modalidade.

Um dos agentes independentes (AI) estruturou uma operação que visa

sistematizar o mercado secundário de equipamentos de alta tecnologia. Tal operação consiste na substituição de bens obsoletos por modernos e envolve o fabricante, a arrendadora e a arrendatária. A arrendadora adquire o parque tecnológico usado da arrendatária e substitui este parque por equipamentos novos através de leasing operacional. Por sua vez, a arrendadora reforma e atualiza os equipamentos usados, utilizando-se dos acordos que possui junto aos fabricantes. Após esta etapa, coloca os bens usados para revenda através do leasing operacional.

O estabelecimento destas ações pelos agentes independentes (AI) na sistematização de um mercado secundário introduzirá um novo fator estrutural no segmento, proporcionando às empresas de pequeno e médio porte a obtenção dos benefícios dos equipamentos de tecnologia usados, pois para se manterem competitivas em suas atividades não necessitam adquirir produtos novos.

Um dos principais fatores impeditivos, a cultura da posse e não uso dos bens, o resultado da pesquisa apurou que a conduta dos demandantes por ativos produtivos na economia brasileira sofreu as influências da cultura inflacionária, tornando os investimentos avaliados pelo seu custo de financiamento e não pelo seu grau de obsolescência. Com isso, a posse do bem financiado representa ainda uma alternativa para a incerteza ou o risco do investimento e a sua valorização, permite gerar valor quando da venda deste bem.

Com a abertura da economia brasileira e a introdução de inovações tecnológicas na indústria, gerou-se uma necessidade maior de renovação dos ativos pelas empresas. Por outro lado, a redução gradativa do custo do capital devido à estabilização monetária observada nos últimos anos deve permitir a redução das incertezas e uma melhor mensuração dos riscos envolvidos nos investimentos das empresas. Além disso, a aceitação do leasing operacional pelos clientes virá a medida que se mensure os resultados, não só em termos financeiros, mas com inovações, facilidades e eficiência operacional.

Neste contexto, os fabricantes de bens de alta tecnologia podem utilizar o leasing operacional como um instrumento de apoio a comercialização de seus produtos, prática já estabelecida nos mercados desenvolvidos.

As empresas de grande porte deverão adotar gradativamente o uso do bem, até como forma de redução de custos e agilidade na sua substituição ou atualização.

Já em relação às pequenas e médias empresas, esta mudança de enfoque virá à medida que estas empresas consigam superar suas dificuldades tanto em capacidade de geração de caixa como de fontes de financiamento. Aqui cabe enfatizar que o leasing operacional, por ser o risco do ativo um aspecto importante na decisão de crédito pela arrendadora, ainda é uma linha de financiamento pouco ofertada para este perfil de empresa, por conta das dificuldades de se avaliar a sua real situação econômico-financeira.

Diante dos aspectos conclusivos tratados e considerando o âmbito desta pesquisa, os resultados apresentados revelam o posicionamento estratégico dos agentes ofertantes de leasing operacional no Brasil, que poderão ser aprofundados em futuras investigações a respeito da evolução e consolidação dos negócios nesta modalidade.

BIBLIOGRAFIA

- ABEL – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS EMPRESAS DE LEASING. **Estatísticas**. São Paulo, 2004-2006. Disponível em: <<http://www.leasingabel.com.br/estrutura/estatisticas.asp>>. Acesso em: 05 maio 2004.
- ANSOFF, H. I. **Estratégia empresarial**. São Paulo: McGraw-Hill, 1977.
- ARAÚJO, R. C. A. **Indústria de arrendamento mercantil (leasing) no Brasil e na Argentina**: um estudo comparativo dos financiamentos de longo prazo. 2002. 168 f. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – FECAP, São Paulo, 2002.
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços**: um enfoque econômico-financeiro. São Paulo: Atlas, 1998.
- _____. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2003.
- BACEN - BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Dados Estatísticos**. Brasília, 2004-2005. Disponível em: <<http://www.bacen.gov.br>>. Acesso em: 05 maio 2004.
- BARBIERI, J. C. **Organizações inovadoras**: textos e casos brasileiros. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2003.
- BLATT, A. **Leasing**: uma abordagem prática. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1998.
- BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **Dados econômico-financeiros**. 2004-2005. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br>>. Acesso em: 05 maio 2004.
- CALABI, A. **Geração de poupança e estrutura de capital das empresas no Brasil**. São Paulo: IPE-USP, 1981. (Relatório de Pesquisa; 6).
- CHESBROUGH, H. W.; TEECE, D. J. Organizing for innovation: when is virtual virtuous? (The innovative enterprise). **The best of Harvard Business Review**, Boston, Aug. 2002.
- CHESNAIS, F. **A mundialização do capital**. São Paulo: Xamã, 1996.
- CHRISTOPHER, A. B.; SUMANTRA, G. **Gerenciando empresas no exterior**. São Paulo: Makron Books, 1992.
- CONTADOR, C. R. **Mercado de ativos financeiros no Brasil**. Rio de Janeiro: IBMEC, 1974.
- COOPER, D. R.; SCHINDLER, P. S. **Métodos de pesquisa em administração**. Porto Alegre: Bookman, 2003.
- CVM – COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Dados Estatísticos**. 2004-2005. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 05 maio 2004.

DI AUGUSTINI, C. A. **Leasing financeiro**. São Paulo: Atlas, 1999.

DIXIT, A. K. **Investment under uncertainty**. New Haven: Princeton University Press, 1994.

DRUCKER, P. F. **As fronteiras da administração**. São Paulo: Pioneira, 1989.

_____. **Inovação e espírito empreendedor**. São Paulo: Pioneira, 1986.

ECONOMIA E SOCIEDADE. Campinas: Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP), Instituto de Economia, n. 11, p. 173, dez. 1998.

ECONOMIA E SOCIEDADE. Campinas: Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP), Instituto de Economia, n. 15, p. 85, dez. 2000.

ECONOMIA E SOCIEDADE. Campinas: Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP), Instituto de Economia, n. 21, p. 295, dez. 2003.

ELA – EQUIPMENT LEASING ASSOCIATION OF AMERICA. **Banco de dados**. 2004-2006. Disponível em: <<http://elaonline.com>>. Acesso em: 05 maio 2004.

GALESNE, A. **Decisões de investimentos da empresa**. São Paulo: Atlas, 1999.

GOLDSMITH, R. W. **Financial structure and development**. New Haven: Yale University Press, 1969.

HAIR, J.F., ANDERSON, R. E., TATHAM, R. L., BLACK, W. C. **Análise multivariada de dados**. Porto Alegre, Bookman, 2005.

HELMSTADTER, G. C. **Research concepts in human behavior**. New York: Apleton Centring Crofts, 1970.

HOCKETT, H. C. **The critical method in historical research and writing**. New York: Macmillan, 1955.

HOOLEY, G. J.; SAUNDERS, J. A.; PIERCY, N. F. **Estratégia de marketing e posicionamento competitivo**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.

IDC INFORMÁTICA. [c2000]. Disponível em: <<http://www.idc.com.br/>>. Acesso em: 05 maio 2004.

IDG - INTERNATIONAL DATA GROUP. **Banco de Dados**. 2005-2006. Disponível em: <<http://www.idc.com>>. Acesso em: 05 maio 2004.

JACOB, C. A. **Crédito bancário no Brasil**: uma interpretação heterodoxa. 2003. 170 f. Tese (Doutorado) – UNICAMP, Campinas, 2003.

LEÃO, J. F. L. M. **“Leasing”**: o arrendamento financeiro. São Paulo: Malheiros Editores, 1999.

LIMA, A. S.; DI AUGUSTINI, C. A. **Leasing operacional**: estratégias mercadológicas e econômico-financeira. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2001. p. 119-132.

LOPES, J. C.; ROSSETTI, J. P. **Economia monetária**. São Paulo: Atlas, 1992.

MALHOTRA, N. **Pesquisa de marketing**: uma orientação aplicada. Porto Alegre: Bookman, 2001.

MARTINS, E. (Coord.). **Avaliação de empresas**: da mensuração contábil à econômica. São Paulo: Atlas, 2003.

MATTAR, F. N. **Pesquisa de marketing**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

MERRIAN, S. B. **Qualitative research and case strategy**: applications in education. San Francisco: Jossey-Bass, 1998.

PORTER, M. E. **Estratégia competitiva**: técnicas para análise de indústrias e da concorrência. Rio de Janeiro: Campus, 1991.

_____. **Vantagem competitiva**: criando e sustentando um desempenho superior. Rio de Janeiro: Campus, 1992.

PRAHALAD, C. K. Week signal versus strong paradigms. **Journal of Marketing Research**, Chicago, v. 32, n. 3, p. iii-viii, Aug. 1995.

REVISTA DO BNDES. Rio de Janeiro: Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social, p. 151, jun. 1995.

REVISTA DO BNDES. Rio de Janeiro: Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social, p. 3-235, jun. 1996.

RICHARDSON, R. J. **Pesquisa social**: métodos e técnicas. São Paulo: Atlas, 1999.

RIFKIN, J. **A era do acesso**. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2001.

ROMANCINI, R. À procura dos leitores: descrição do início de uma pesquisa de campo. **Revista Administração on line**. São Paulo, v. 1, n. 3, jul.-set. 2000. Disponível em: <http://www.fecap.br/adm_online/art13/richar.htm>. Acesso em: 05 maio 2004.

SCHUMPETER, J. A. **Teoria do desenvolvimento econômico**: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico. São Paulo: Nova Cultural, 1998.

SECURATO, J. R. **Decisões financeiras em condições de risco**. São Paulo: Atlas, 1996.

YIN, R. K. **Estudos de caso**: planejamento e métodos. Porto Alegre: Bookman, 2001.

APÊNDICE A - QUESTIONÁRIO DA PESQUISA

Pesquisa para coleta de dados para conclusão de uma dissertação de mestrado sobre as perspectivas para o desenvolvimento da indústria de leasing operacional no Brasil

Data: _____ Local: _____
 Empresa: _____
 Nome: _____
 Cargo: _____

Questionário

1. Qual é a composição atual (ou baseada em Dez/2004) de sua carteira de leasing por modalidade (operacional e financeiro)?

Modalidade	%
leasing financeiro	
leasing operacional	
outras (especificar)	
Carteira total	100%

2. Quais são os segmentos atendidos em operações de leasing operacional em sua carteira de ativos?
3. Em sua opinião, existe uma correlação entre a modalidade leasing operacional e a demanda por bens com alto grau de obsolescência? Explique.
4. As empresas multinacionais demandam maior volume de negócios na modalidade leasing operacional em relação às empresas nacionais? Explique.
5. A atual legislação brasileira é considerada adequada para as operações de leasing operacional? Explique.
6. E em relação à carga tributária específica, a mesma é adequada para as operações de leasing operacional? Explique.
7. A empresa compartilha negócios ou acordos comerciais com fabricantes de

bens e equipamentos? Especifique os principais segmentos de atuação destes fabricantes, os seus principais produtos ofertados e os acordos firmados.

8. Qual é o percentual de negócios decorrentes destes acordos comerciais em relação ao total da sua carteira de ativos da empresa?

Origem dos negócios	%
Acordos comerciais	
Demais ativos	
Ativos totais	100%

9. Qual é a estrutura para revenda dos bens e equipamentos usados que retornam ao final dos contratos de leasing operacional?

Estrutura de Revenda	
Estrutura própria	
Terceiros	
Outras (especificar)	

10. Qual é a participação percentual deste mercado secundário (revenda dos bens e equipamentos usados) no portfólio de negócios da empresa?

Total das operações	%
Mercado secundário	
Demais ativos	
Ativos totais	100%

11. Há operações de leasing operacional em sua carteira que agregam serviços e atualizações tecnológicas para os clientes? Exemplifique.

12. Em sua opinião, quais são os principais fatores competitivos para a evolução das operações de leasing operacional no Brasil? Explique.

13. Em sua opinião, quais são as principais barreiras para a evolução das operações de leasing operacional no Brasil? Explique.

14. Em relação à modalidade leasing operacional, quais são os aspectos que diferem sua empresa dos concorrentes?

Observação importante: caso a empresa respondente não opere na modalidade de

leasing operacional, favor fazer um breve histórico da estratégia de negócios atual, informando ainda se há perspectivas de operar nesta modalidade a curto e médio prazo.

ANEXO A - LEIS E RESOLUÇÕES SOBRE LEASING

Lei nº 6.099, de 12 de setembro de 1974**Dispõe sobre o tratamento tributário das operações de arrendamento mercantil, e dá outras providências.**

O Presidente da República:

Faço saber que o Congresso Nacional decreta e eu sanciono a seguinte Lei:

Art. 1º - O tratamento tributário das operações de arrendamento mercantil reger-se-á pelas disposições desta Lei.

Parágrafo único - Considera-se arrendamento mercantil a operação realizada entre pessoas jurídicas, que tenha por objeto o arrendamento de bens adquiridos a terceiros pela arrendadora, para fins de uso próprio da arrendatária e que atendam às especificações desta.

Art. 2º - Não terá o tratamento previsto nesta Lei o arrendamento de bens contratado entre pessoas jurídicas direta ou indiretamente coligadas ou interdependentes, assim como o contratado com o próprio fabricante.

§ 1º - O Conselho Monetário Nacional especificará em regulamento os casos de coligação e interdependência.

§ 2º - Somente farão jus ao tratamento previsto nesta Lei as operações realizadas ou por empresas arrendadoras que fizerem dessa operação o objeto principal de sua atividade ou que centralizarem tais operações em um departamento especializado com escrituração própria.

Art. 3º - Serão escriturados em conta especial do ativo imobilizado da arrendadora os bens destinados a arrendamento mercantil.

Art. 4º - A pessoa jurídica arrendadora manterá registro individualizado que permita a verificação do fator determinante da receita e do tempo efetivo de arrendamento.

Art. 5º - Os contratos de arrendamento mercantil conterão as seguintes disposições:

- a) prazo de contrato;
- b) valor de cada contraprestação por períodos determinados, não superiores a um semestre;
- c) opção de compra ou renovação de contrato, como faculdade do arrendatário;

d) preço para opção de compra ou critério para sua fixação, quando for estipulada esta cláusula.

Art. 6º - O Conselho Monetário Nacional poderá estabelecer índices máximos para a soma das contraprestações, acrescidas do preço para o exercício da opção de compra nas operações de arrendamento mercantil.

§ 1º - Ficam sujeitas à regra deste artigo as prorrogações do arrendamento nele referido.

§ 2º - Os índices de que trata este artigo serão fixados, considerando o custo do arrendamento em relação ao do financiamento da compra e venda.

Art. 7º - Todas as operações de arrendamento mercantil subordinam-se ao controle e fiscalização do Banco Central do Brasil, segundo 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.

Art. 8º - O Conselho Monetário Nacional poderá baixar resolução disciplinando as condições segundo as quais as instituições financeiras poderão financiar suas coligadas ou interdependentes, que se especializarem em operações de arrendamento mercantil.

Art. 9º - As operações de arrendamento mercantil contratadas com o próprio vendedor do bem ou com pessoas jurídicas a ele vinculadas, mediante qualquer das relações previstas no art. 2º desta Lei, poderão enquadrar-se no tratamento tributário previsto nesta Lei.

§ 1º - Serão privativas das instituições financeiras as operações de que trata este artigo.

§ 2º - O Conselho Monetário Nacional estabelecerá as condições para a realização das operações previstas neste artigo.

§ 3º - Nos casos deste artigo, não se admitirá a dedução do prejuízo decorrente da venda dos bens, quando da apuração do lucro tributável pelo Imposto sobre a Renda.

Art. 10 - Somente poderão ser objeto de arrendamento mercantil os bens de produção estrangeira que forem enumerados pelo Conselho Monetário Nacional, que poderá, também, estabelecer condições para seu arrendamento a empresas cujo controle acionário pertencer a pessoas residentes no Exterior.

Art. 11 - Serão consideradas como custo ou despesa operacional da pessoa jurídica arrendatária as contraprestações pagas ou creditadas por força do contrato de arrendamento mercantil.

§ 1º - A aquisição pelo arrendatário de bens arrendados em desacordo com as disposições desta Lei, será considerada operação de compra e venda à prestação.

§ 2º - O preço de compra e venda, no caso do parágrafo anterior, será o total das contraprestações pagas durante a vigência do arrendamento, acrescido da parcela paga a título de preço de aquisição.

§ 3º - Na hipótese prevista no § 1º, deste artigo, as importâncias já deduzidas, como custo ou despesa operacional pela adquirente, acrescerão ao lucro tributável pelo Imposto sobre a Renda, no exercício correspondente à respectiva dedução.

§ 4º - O imposto não recolhido na hipótese do parágrafo anterior, será devido com acréscimo de juros e correção monetária, multa e demais penalidades legais.

Art. 12 - Serão admitidas como custos das pessoas jurídicas arrendadoras as cotas de depreciação do preço de aquisição do bem arrendado, calculadas de acordo com a vida útil do bem.

§ 1º - Entende-se por vida útil do bem o prazo durante o qual se possa esperar a sua efetiva utilização econômica.

§ 2º - A Secretaria da Receita Federal publicará periodicamente o prazo de vida útil admissível, em condições normais, para cada espécie de bem.

§ 3º - Enquanto não forem publicados os prazos de vida útil de que trata o parágrafo anterior, a sua determinação se fará segundo as normas previstas pela legislação do Imposto sobre a Renda para fixação da taxa de depreciação.

Art. 13 - Nos casos de operações de vendas de bens que tenham sido objeto de arrendamento mercantil, o saldo não depreciado será admitido como custo para efeito de apuração do lucro tributável pelo Imposto sobre a Renda.

Art. 14 - Não será dedutível, para fins de apuração do lucro tributável pelo Imposto sobre a Renda, a diferença a menor entre o valor contábil residual do bem arrendado e o seu preço de venda, quando do exercício da opção de compra.

Art. 15 - Exercida a opção de compra pelo arrendatário, o bem integrará o ativo fixo do adquirente pelo seu custo de aquisição.

Parágrafo único - Entende-se como custo de aquisição para os fins deste artigo, o preço pago pelo arrendatário ao arrendador pelo exercício da opção de compra.

Art. 16 - Os contratos de arrendamento mercantil celebrados com entidades com sede no Exterior serão submetidos a registro no Banco Central do Brasil.

§ 1º - O Conselho Monetário Nacional estabelecerá as normas para a concessão do registro a que se refere este artigo observando as seguintes condições:

- a) razoabilidade da contraprestação;
- b) critério para fixação da vida útil do bem objeto do arrendamento;
- c) compatibilidade do prazo de arrendamento do bem com a sua vida útil;
- d) relação entre o preço internacional de comercialização e o custo total do arrendamento;
- e) fixação do preço para a opção de compra;
- f) outras cautelas ditadas pela política econômico-financeira nacional.

§ 2º - É vedada a fixação de critérios condicionais na determinação do preço para opção de compra, quando a arrendadora for entidade com sede no Exterior.

Art. 17 - A entrada no território nacional dos bens objeto de arrendamento mercantil, contratado com entidades arrendadoras com sede no Exterior, não se confunde com o regime da admissão temporária de que trata o Decreto-Lei nº 37, de 18 de novembro de 1966, e se sujeitará a todas as normas legais que regem a importação.

Art. 18 - A base de cálculo, para efeito do Imposto sobre Produtos Industrializados, do fato gerador que ocorre por ocasião da remessa de bens importados ao estabelecimento da empresa arrendatária, corresponde ao preço por atacado desse bem na praça em que a empresa arrendadora estiver sediada.

§ 1º - A saída de bens importados com isenção de imposto ficará isenta da incidência a que se refere o caput desse artigo.

§ 2º - Nas hipóteses em que o preço dos bens importados para o fim de arrendamento for igual ou superior ao que seria pago pelo arrendatário se os importasse diretamente, a base de cálculo mencionado no caput deste artigo será o valor que servir de base para o recolhimento do Imposto sobre Produtos Industrializados, por ocasião do desembaraço alfandegário desses bens.

Art. 19 - Fica equiparada à exportação a compra e venda de bens no mercado interno, para o fim específico de arrendamento pelo comprador a arrendatário domiciliado no Exterior.

Art. 20 - São assegurados ao vendedor dos bens de que trata o artigo anterior todos os benefícios fiscais concedidos por lei para incentivo à exportação, observadas as condições de qualidade da pessoa do vendedor e outras exigidas para os casos de exportação direta ou indireta.

§ 1º - Os benefícios fiscais de que trata este artigo serão concedidos sobre o equivalente em moeda nacional de garantia irrevogável do pagamento das contraprestações do arrendamento contratado, limitada a base de cálculo ao preço da compra e venda.

§ 2º - Para os fins do parágrafo anterior, a equivalência em moeda nacional será determinada pela maior taxa de câmbio do dia da utilização dos benefícios fiscais.

Art. 21 - O Ministro da Fazenda poderá estender aos arrendatários de máquinas, aparelhos e equipamentos de produção nacional, objeto de arrendamento mercantil, os benefícios de que trata o Decreto-Lei nº 1.136, de 7 de dezembro de 1970.

Art. 22 - As pessoas jurídicas que estiverem operando com arrendamento de bens, e que se ajustarem às disposições desta Lei dentro de 180 (cento e oitenta) dias, a contar da sua vigência, terão as suas operações regidas por este diploma legal, desde que ajustem convenientemente os seus contratos, mediante instrumentos de aditamento.

Art. 23 - Fica o Conselho Monetário Nacional autorizado a:

a) baixar normas que visem a estabelecer mecanismos reguladores das atividades previstas nesta Lei, inclusive excluir modalidades de operações do tratamento nela previsto;

b) enumerar restritamente os bens que não poderão ser objeto de arrendamento mercantil, tendo em vista a política econômico-financeira do País.

Art. 24 - Esta Lei entra em vigor na data de sua publicação, revogadas as disposições em contrário.

Ernesto Geisel
Mário Henrique Simonsen
João Paulo dos Reis Velloso

Lei nº 7.132, de 26 de outubro de 1983

Altera a Lei nº 6.099, de 12 de setembro de 1974, que "dispõe sobre o tratamento tributário de arrendamento mercantil, e dá outras providências", e o Decreto-Lei nº 1.811, de 27 de outubro de 1980

O Presidente da República:

Faço saber que o Congresso Nacional decreta e eu sanciono a seguinte Lei:

Art. 1º - A Lei nº 6.099, de 12 de setembro de 1974, passa a vigorar com as seguintes alterações:

I - dê-se nova redação ao parágrafo único do art. 1º:

"Art. 1º - Parágrafo único - Considera-se arrendamento mercantil, para os efeitos desta Lei, o negócio jurídico realizado entre pessoa jurídica, na qualidade de arrendadora, e pessoa física ou jurídica, na qualidade de arrendatária, e que tenha por objeto o arrendamento de bens adquiridos pela arrendadora, segundo especificações da arrendatária e para uso próprio desta.";

II - acrescenta-se parágrafo único ao art. 5º:

"Art. 5º - Parágrafo único - Poderá o Conselho Monetário Nacional, nas operações que venha a definir, estabelecer que as contraprestações sejam estipuladas por períodos superiores aos previstos na alínea "b" deste artigo.";

III - dê-se nova redação aos arts. 9º, 16 e 17, ao *caput* do art. 18 e à alínea "a" do art. 23:

"Art. 9º - As operações de arrendamento mercantil contratadas com o próprio vendedor do bem ou com pessoas jurídicas a ele vinculadas, mediante quaisquer das relações previstas no art. 2º desta Lei, poderão também ser realizadas por instituições financeiras expressamente autorizadas pelo Conselho Monetário Nacional, que estabelecerá as condições para a realização das operações previstas neste artigo.

Parágrafo único - Nos casos deste artigo, o prejuízo decorrente da venda do bem não será dedutível na determinação do lucro real.

Art. 16 - Os contratos de arrendamento mercantil celebrados com entidades domiciliadas no exterior serão submetidos a registro no Banco Central do Brasil.

§ 1º - O Conselho Monetário Nacional estabelecerá as normas para a concessão do registro a que se refere este artigo, observando as seguintes condições:

- a) razoabilidade da contraprestação e de sua composição;
- b) critérios para fixação do prazo de vida útil do bem;
- c) compatibilidade do prazo de arrendamento do bem com a sua vida útil;
- d) relação entre o preço internacional do bem e o custo total do arrendamento;
- e) cláusula de opção de compra ou renovação do contrato;
- f) outras cautelas ditadas pela política econômico-financeira nacional.

§ 2º - Mediante prévia autorização do Banco Central do Brasil, segundo normas para este fim expedidas pelo Conselho Monetário Nacional, os bens objeto das operações de que trata este artigo poderão ser arrendados a sociedades arrendadoras domiciliadas no País, para o fim de subarrendamento.

§ 3º - Estender-se-ão ao subarrendamento as normas aplicáveis aos contratos de arrendamento mercantil celebrados com entidades domiciliadas ao exterior.

§ 4º - No subarrendamento poderá haver vínculo de coligação ou de interdependência entre a entidade domiciliada no exterior e a sociedade arrendatária subarrendadora, domiciliada no País.

§ 5º - Mediante as condições que estabelecer, o Conselho Monetário Nacional poderá autorizar o registro de contratos sem cláusula de opção de compra, bem como fixar prazos mínimos para as operações previstas neste artigo.

Art. 17 - A entrada no território nacional dos bens objetos de arrendamento mercantil, contratado com entidades arrendadoras domiciliadas no exterior, não se confunde com o regime de admissão temporária de que trata o Decreto-Lei nº 37, de 18 de novembro de 1966, e se sujeitará a todas as normas legais que regem a importação.

Art. 18 - A base de cálculo, para efeito do Imposto sobre Produtos Industrializados, do fato gerador que ocorrer por ocasião da remessa de bens

importados ao estabelecimento da empresa arrendatária, corresponderá ao preço de atacado desse bem na praça em que a empresa arrendadora estiver domiciliada.

Art. 23 - a) expedir normas que visem a estabelecer mecanismos reguladores das atividades previstas nesta Lei, inclusive excluir modalidades de operações do tratamento nela previsto e limitar ou proibir sua prática por determinadas categorias de pessoas físicas ou jurídicas;

Art. 2º - O atual art. 24 fica renumerado para art. 25, passando a figurar como art. 24 o seguinte:

"Art. 24 - A cessão do contrato de arrendamento mercantil à entidade domiciliada no exterior rege-se pelo disposto nesta Lei e dependerá de prévia autorização do Banco Central do Brasil, conforme normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional.

Parágrafo único - Observado o disposto neste artigo, poderão ser transferidos, exclusiva e independentemente da cessão do contrato, os direitos de créditos relativos às contraprestações devidas."

Art. 3º - O *caput* do art. 1º do Decreto-Lei nº 1.811, de 27 de outubro de 1980, passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 1º - O Conselho Monetário Nacional poderá, para cada tipo de operação que venha a definir, reduzir até zero, ou restabelecer, total ou parcialmente, a alíquota do imposto de renda incidente na fonte sobre o valor das remessas para o exterior, quando decorrentes de contratos de arrendamento mercantil de bens de capital celebrados com entidades domiciliadas no exterior."

Art. 4º - Esta Lei entra em vigor na data de sua publicação.

Art. 5º - Revogam-se as disposições em contrário.

Brasília (DF), 26 de outubro de 1983; 162º da Independência e 95º da República.

João Figueiredo
Ernane Galvêas
Antônio Delfim Netto

RESOLUÇÃO 2.309 DE 28.08.96

Disciplina e consolida as normas relativas às operações de arrendamento mercantil operacional.

O BANCO CENTRAL DO BRASIL, na forma do art. 9º da Lei n. 4.595, de 31.12.64, torna público que o CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL, em sessão realizada em 28.08.96, com base no disposto na Lei nº 6.099, de 12.09.74, com as alterações introduzidas pela Lei nº 7.132, de 26.10.83,

Art. 1º Aprovar o Regulamento anexo, que disciplina a modalidade de arrendamento mercantil operacional, autoriza a prática de operações de arrendamento mercantil com pessoas físicas em geral e consolida normas a respeito de arrendamento mercantil financeiro.

Art. 2º Fica o Banco Central do Brasil autorizado a adotar as medidas e baixar as normas julgadas necessárias a execução do disposto nesta Resolução.

Art. 3º Esta Resolução entra em vigor na data de sua publicação.

Art. 4. Ficam revogadas as Resoluções nºs 980, de 13.12.84, 1.452, de 15.01.88, 1.474, de 29.03.88, 1.681, de 31.01.90, 1.686, de 21.02.90, e 1.769, de 28.11.90, o art. 2. da Resolução n. 2.276, de 30.04.96, as Circulares nºs 903, de 14.12.84, 2.064, de 17.10.91, e o art. 2. da Circular n. 2.706, de 18.07.96.

Gustavo Jorge Laboissière Loyola
Presidente

ANEXO CAPITULO I

Da Prática de Arrendamento Mercantil

Art. 1º As operações de arrendamento mercantil com o tratamento tributário previsto na Lei nº 6.099, de 12.09.74, alterada pela Lei nº 7.132, de 26.10.83, somente podem ser realizadas por pessoas jurídicas que tenham como objeto principal de sua atividade a prática de operações de arrendamento mercantil, pelos bancos múltiplos com carteira de arrendamento mercantil e pelas instituições financeiras que, nos termos do art. 13 deste Regulamento, estejam autorizadas a contratar operações de arrendamento com o próprio vendedor do bem ou com pessoas jurídicas a ele coligadas ou interdependentes.

Parágrafo único. As operações previstas neste artigo podem ser dos tipos financeiro e operacional.

Art. 2º Para a realização das operações previstas neste Regulamento, as sociedades de arrendamento mercantil e as instituições financeiras citadas no artigo anterior devem manter departamento técnico devidamente estruturado e supervisionado diretamente por um de seus diretores.

Parágrafo único. As sociedades e instituições devem comunicar a Delegacia Regional do Banco Central do Brasil a que estiverem jurisdicionadas o nome do diretor responsável pela área de arrendamento mercantil.

CAPITULO II

Da Constituição e do Funcionamento das Sociedades de Arrendamento Mercantil

Art. 3º A constituição e o funcionamento das pessoas jurídicas que tenham como objeto principal de sua atividade a prática de operações de arrendamento mercantil, denominadas sociedades de arrendamento mercantil, dependem de autorização do Banco Central do Brasil.

Art. 4º As sociedades de arrendamento mercantil devem adotar a forma jurídica de sociedades anônimas e a elas se aplicam, no que couber, as mesmas condições estabelecidas para o funcionamento de instituições financeiras na Lei nº 4.595, de 31.12.64, e legislação posterior relativa ao Sistema Financeiro Nacional, devendo constar obrigatoriamente de sua denominação social a expressão "Arrendamento Mercantil".

Parágrafo único. A expressão "Arrendamento Mercantil" na denominação ou razão social é privativa das sociedades de que trata este artigo.

CAPITULO III

Das Modalidades de Arrendamento Mercantil

Art. 5º Considera-se arrendamento mercantil financeiro a modalidade em que:

I - as contraprestações e demais pagamentos previstos no contrato, devidos pela arrendatária, sejam normalmente suficientes para que a arrendadora recupere o custo do bem arrendado durante o prazo contratual da operação e, adicionalmente, obtenha um retorno sobre os recursos investidos;

II - as despesas de manutenção, assistência técnica e serviços correlatos a operacionalidade do bem arrendado sejam de responsabilidade da arrendatária;

III - o preço para o exercício da opção de compra seja livremente pactuado, podendo ser, inclusive, o valor de mercado do bem arrendado.

Art. 6º Considera-se arrendamento mercantil operacional a modalidade em que:

I - as contraprestações a serem pagas pela arrendatária contemplem o custo de arrendamento do bem e os serviços inerentes a sua colocação a disposição da arrendatária, não podendo o valor presente dos pagamentos ultrapassar 90% (noventa por cento) do custo do bem;

II - o prazo contratual seja inferior a 75% (setenta e cinco por cento) do prazo de vida útil econômica do bem;

III - o preço para o exercício da opção de compra seja o valor de mercado do bem arrendado;

IV - não haja previsão de pagamento de valor residual garantido.

Parágrafo 1º As operações de que trata este artigo são privativas dos bancos múltiplos com carteira de arrendamento mercantil e das sociedades de arrendamento mercantil.

Parágrafo 2º No cálculo do valor presente dos pagamentos deverá ser utilizada taxa equivalente aos encargos financeiros constantes do contrato.

Parágrafo 3º A manutenção, a assistência técnica e os serviços correlatos a operacionalidade do bem arrendado podem ser de responsabilidade da arrendadora ou da arrendatária.

CAPITULO IV

Dos Contratos de Arrendamento

Art. 7. Os contratos de arrendamento mercantil devem ser formalizados por instrumento público ou particular, contendo, no mínimo, as especificações abaixo relacionadas:

I - a descrição dos bens que constituem o objeto do contrato, com todas as características que permitam sua perfeita identificação;

I - o prazo de arrendamento;

III - o valor das contraprestações ou a fórmula de cálculo das contraprestações, bem como o critério para seu reajuste;

IV - a forma de pagamento das contraprestações por períodos determinados, não superiores a um semestre, salvo no caso de operações que beneficiem atividades rurais, quando o pagamento pode ser fixado por períodos não superiores a um ano;

V - as condições para o exercício por parte da arrendatária do direito de optar pela renovação do contrato, pela devolução dos bens ou pela aquisição dos bens arrendados;

- VI - a concessão a arrendatária de opções de compra dos bens arrendados, devendo ser estabelecido o preço para seu exercício ou critério utilizável na sua fixação;
- VII - as despesas e os encargos adicionais, inclusive despesas de assistência técnica, manutenção e serviços inerentes a operacionalidade dos bens arrendados, admitindo-se, ainda, para o arrendamento mercantil financeiro:
- a) a previsão de a arrendatária pagar valor residual garantido em qualquer momento durante a vigência do contrato, não caracterizando o pagamento do valor residual garantido o exercício da opção de compra;
 - b) o reajuste do preço estabelecido para a opção de compra e o valor residual garantido;
- VIII - as condições para eventual substituição dos bens arrendados, inclusive na ocorrência de sinistro, por outros da mesma natureza, que melhor atendam as conveniências da arrendatária, devendo a substituição ser formalizada por intermédio de aditivo contratual;
- IX - as demais responsabilidades que vierem a ser convencionadas, em decorrência de:
- a) uso indevido ou impróprio dos bens arrendados;
 - b) seguro previsto para cobertura de risco dos bens arrendados;
 - c) danos causados a terceiros pelo uso dos bens;
 - d) ônus advindos de vícios dos bens arrendados;
- X - a faculdade de a arrendadora vistoriar os bens objeto de arrendamento e de exigir da arrendatária a adoção de providências indispensáveis a preservação da integridade dos referidos bens;
- XI - as obrigações da arrendatária, nas hipóteses de:
- a) inadimplemento, limitada a multa de mora a 2% (dois por cento) do valor em atraso;
 - b) destruição, perecimento ou desaparecimento dos bens arrendados;
- XII - a faculdade de a arrendatária transferir a terceiros no País, desde que haja anuência expressa da entidade arrendadora, os seus direitos e obrigações decorrentes do contrato, com ou sem co-responsabilidade solidária.

Art. 8º Os contratos devem estabelecer os seguintes prazos mínimos de arrendamento:

I - para o arrendamento mercantil financeiro:

a) 2 (dois) anos, compreendidos entre a data de entrega dos bens a arrendatária, consubstanciada em termo de aceitação e recebimento dos bens, e a

data de vencimento da última contraprestação, quando se tratar de arrendamento de bens com vida útil igual ou inferior a 5 (cinco) anos;

b) 3 (três) anos, observada a definição do prazo constante da alínea anterior, para o arrendamento de outros bens;

II - para o arrendamento mercantil operacional, 90 (noventa) dias.

Art. 9º É facultada a pactuação de cláusula de variação cambial nos contratos de arrendamento mercantil de bens cuja aquisição tenha sido efetuada com recursos provenientes de empréstimos contraídos direta ou indiretamente no exterior.

Art. 10. A operação de arrendamento mercantil será considerada como de compra e venda a prestação se a opção de compra for exercida antes de decorrido o respectivo prazo mínimo estabelecido no art. 8º deste Regulamento.

CAPITULO V

Das Operações de Arrendamento

Art. 11. Podem ser objeto de arrendamento bens móveis, de produção nacional ou estrangeira, e bens imóveis adquiridos pela entidade arrendadora para fins de uso próprio da arrendatária, segundo as especificações desta.

Art. 12. É permitida a realização de operações de arrendamento mercantil com pessoas físicas e jurídicas, na qualidade de arrendatárias.

Art. 13. As operações de arrendamento mercantil contratadas com o próprio vendedor do bem ou com pessoas a ele coligadas ou interdependentes somente podem ser contratadas na modalidade de arrendamento mercantil financeiro, aplicando-se a elas as mesmas condições fixadas neste Regulamento.

Parágrafo 1º As operações de que trata este artigo somente podem ser realizadas com pessoas jurídicas, na condição de arrendatárias.

Parágrafo 2º Os bancos múltiplos com carteira de investimento, de desenvolvimento e/ou de crédito imobiliário, os bancos de investimento, os bancos de desenvolvimento, as caixas econômicas e as sociedades de crédito imobiliário também podem realizar as operações previstas neste artigo.

Art. 14. É permitido a entidade arrendadora, nas hipóteses de devolução ou recuperação dos bens arrendados:

I - conservar os bens em seu ativo imobilizado, pelo prazo máximo de 2 (dois) anos;

II - alienar ou arrendar a terceiros os referidos bens.

Parágrafo único. O disposto neste artigo aplica-se também aos bens recebidos em dação em pagamento.

CAPITULO VI

Do Subarrendamento

Art. 15. Os bancos múltiplos com carteira de arrendamento mercantil e as sociedades de arrendamento mercantil podem realizar operações de arrendamento com entidades domiciliadas no exterior, com vistas unicamente ao posterior subarrendamento dos bens a pessoas jurídicas, no País.

Parágrafo único. As operações de arrendamento previstas neste artigo estão sujeitas a registro no Banco Central do Brasil.

Art. 16. É facultada aos bancos múltiplos com carteira de arrendamento mercantil e as sociedades de arrendamento mercantil a aquisição, no mercado interno, de direitos e obrigações decorrentes de contratos de arrendamento celebrados com entidades no exterior, com a finalidade exclusiva de posterior subarrendamento dos bens, nos termos do artigo anterior.

Art. 17. São vedadas as operações de subarrendamento quando houver coligação, direta ou indireta, ou interdependência entre a arrendadora domiciliada no exterior e a subarrendatária domiciliada no País, nos termos do art. 27 deste Regulamento.

Art. 18. Os bancos múltiplos com carteira de arrendamento mercantil e as sociedades de arrendamento mercantil devem repassar as subarrendatárias domiciliadas no País, em contratos de arrendamento mercantil financeiro, realizados nos termos deste Regulamento, todos os custos, taxas, impostos, comissões, outras despesas relativas a obtenção do bem arrendado e demais condições pactuadas no contrato firmado com as entidades do exterior, acrescidos de sua remuneração, inclusive aquelas referentes a eventual aquisição dos direitos e obrigações de contratos, podendo tais despesas e encargos ser incorporados ao custo do bem arrendado.

CAPITULO VII

Das Fontes de Recursos

Art. 19. As sociedades de arrendamento mercantil podem empregar em suas atividades, além de recursos próprios, os provenientes de:

- I - empréstimos contraídos no exterior;
- II - empréstimos e financiamentos de instituições financeiras nacionais, inclusive de repasses de recursos externos;
- III - instituições financeiras oficiais, destinados a repasses de programas específicos;
- IV - colocação de debêntures de emissão pública ou particular e de notas promissórias destinadas a oferta pública;

V - cessão de contratos de arrendamento mercantil, bem como dos direitos creditórios deles decorrentes;

VI - depósitos interfinanceiros, nos termos da regulamentação em vigor;

VII - outras formas de captação de recursos, autorizadas pelo Banco Central do Brasil.

Art. 20. As sociedades de arrendamento mercantil e as instituições financeiras autorizadas a prática de operações previstas neste Regulamento podem contratar empréstimos no exterior, com as seguintes finalidades:

I - obtenção de recursos para aquisição de bens para fins de arrendamento;

II - aquisição de direitos creditórios decorrentes de contratos de arrendamento mercantil que contenham cláusula de variação cambial;

III - aquisição de contratos de arrendamento mercantil que contenham cláusula de variação cambial, observado o contido no art. 22 deste Regulamento.

Art. 21. As sociedades de arrendamento mercantil podem obter empréstimos, financiamentos, repasses de recursos e garantias de instituições financeiras coligadas ou interdependentes, observado que os encargos correspondentes devem ser os normalmente cobrados em operações da espécie realizadas com terceiros.

Art. 22. As operações de cessão e aquisição de contratos de arrendamento, no mercado interno, exceto as referidas no art. 13 deste Regulamento, são restritas aos bancos múltiplos com carteira de arrendamento mercantil e as sociedades de arrendamento mercantil.

Parágrafo único. É facultada a cessão e a aquisição de contratos de que trata o art. 13 deste Regulamento entre as instituições autorizadas a praticar essa modalidade de operação.

Art. 23. A aquisição de contratos de arrendamento mercantil cujos bens arrendados tenham sido adquiridos com recursos de empréstimos externos ou que contenham cláusula de variação cambial, bem como dos direitos creditórios deles decorrentes, somente pode ser realizada com a utilização de recursos de empréstimos obtidos no exterior.

Art. 24. As sociedades de arrendamento mercantil podem oferecer, em garantia de empréstimos que contraírem nos mercados interno ou externo, a caução de direitos creditórios de contratos de arrendamento mercantil.

Art. 25. A cessão de contratos de arrendamento mercantil, bem como dos direitos creditórios deles decorrentes, a entidades domiciliadas no exterior, depende de prévia autorização do Banco Central do Brasil.

Art. 26. Os bancos múltiplos com carteira de investimento ou de desenvolvimento, os bancos de investimento e os bancos de desenvolvimento podem utilizar recursos oriundos de empréstimos externos, contraídos nos termos da Resolução nº 63, de 21.08.67, em operações de arrendamento mercantil de que trata o art. 13 deste Regulamento.

Parágrafo 1. As operações realizadas nos termos deste artigo somente podem ser contratadas tendo como arrendatárias pessoas jurídicas.

Parágrafo 2. A parcela dos recursos externos que for amortizada pelo pagamento das contraprestações pode ser utilizada em novas operações de arrendamento mercantil, em repasses a clientes ou em aplicações alternativas autorizadas para os recursos externos destinados a repasses.

Parágrafo 3. Respeitados os prazos mínimos previstos no art. 8., inciso I, deste Regulamento, as operações referidas neste artigo somente podem ser realizadas por prazos iguais ou inferiores ao da amortização final do empréstimo contratado no exterior, cujos recursos devem permanecer no País consoante as condições de prazo de pagamento no exterior que forem admitidas pelo Banco Central do Brasil na época da autorização de seu ingresso.

CAPITULO VIII

Da Coligação e Interdependência

Art. 27. Para os fins do art. 2º, Parágrafo 1º, da Lei nº 6.099, de 12.09.74, e deste Regulamento, considera-se coligada ou interdependente a pessoa:

I - em que a entidade arrendadora participe, direta ou indiretamente, com 10% (dez por cento) ou mais do capital;

II - em que administradores da entidade arrendadora, seus cônjuges e respectivos parentes até o 2. (segundo) grau participem, em conjunto ou isoladamente, com 10% (dez por cento) ou mais do capital, direta ou indiretamente;

III - em que acionistas com 10% (dez por cento) ou mais do capital da entidade arrendadora participem com 10% (dez por cento) ou mais do capital, direta ou indiretamente;

IV - que participar com 10% (dez por cento) ou mais do capital da entidade arrendadora, direta ou indiretamente;

V - cujos administradores, seus cônjuges e respectivos parentes até o segundo grau participem, em conjunto ou isoladamente, com 10% (dez por cento) ou mais do capital da entidade arrendadora, direta ou indiretamente;

VI - cujos sócios, quotistas ou acionistas com 10% (dez por cento) ou mais do capital participem também do capital da entidade arrendadora com 10% (dez por cento) ou mais de seu capital, direta ou indiretamente;

VII - cujos administradores, no todo ou em parte, sejam os mesmos da entidade arrendadora.

CAPITULO IX

Vedações

Art. 28. As sociedades de arrendamento mercantil e as instituições financeiras citadas no art. 13 deste Regulamento é vedada a contratação de operações de arrendamento mercantil com:

- I - pessoas físicas e jurídicas coligadas ou interdependentes;
- II - administradores da entidade e seus respectivos cônjuges e parentes até o segundo grau;
- III - o próprio fabricante do bem arrendado.

Art. 29. É vedada as sociedades de arrendamento mercantil a celebração de contratos de mútuo com pessoas físicas e jurídicas não financeiras.

CAPITULO X

Disposições Finais

Art. 30. O Banco Central do Brasil poderá fixar critérios de distribuição de contraprestações de arrendamento durante o prazo contratual, tendo em vista o adequado atendimento dos prazos mínimos fixados no art. 8. deste Regulamento.

Art. 31. As disponibilidades das sociedades de arrendamento mercantil, quando não mantidas em espécie, podem ser livremente aplicadas no mercado, observados os limites e demais normas regulamentares pertinentes a cada espécie de aplicação financeira.

Art. 32. Aplicam-se as sociedades de arrendamento mercantil as normas em vigor para as instituições financeiras em geral, no que diz respeito a competência privativa do Banco Central do Brasil para a concessão das autorizações previstas no inciso X do art. 10 da Lei nº 4.595, de 31.12.64, bem como para aprovar a posse no exercício de quaisquer cargos na administração das referidas sociedades, inclusive em órgãos consultivos, fiscais ou semelhantes, nos termos da referida legislação e regulamentação posterior.

Art. 33. As operações que se realizarem em desacordo com as disposições deste Regulamento não se caracterizam como de arrendamento mercantil.

RESOLUÇÃO Nº 2.465/98**Altera o Regulamento anexo a Resolução nº 2.309, de 28.08.96.**

O BANCO CENTRAL DO BRASIL, na forma do art. 9. da Lei nº 4.595, de 31.12.64, torna público que o CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL, em sessão realizada em 19.02.98, com base no disposto no art. 23 da Lei nº 6.099, de 12.09.74, com a redação dada pela Lei nº 7.132, de 26.10.83,

R E S O L V E U:

Art. 1º Alterar o art. 6º do Regulamento anexo a Resolução nº 2.309, de 28.08.96, que passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 6º Considera-se arrendamento mercantil operacional a modalidade em que:

I - as contraprestações a serem pagas pela arrendatária contemplem o custo de arrendamento do bem e os serviços inerentes a sua colocação a disposição da arrendatária, não podendo o valor presente dos pagamentos ultrapassar 90% (noventa por cento) do custo do bem;

II - o prazo contratual seja inferior a 75% (setenta e cinco por cento) do prazo de vida útil econômica do bem;

III - o preço para o exercício da opção de compra seja o valor de mercado do bem arrendado;

IV - não haja previsão de pagamento de valor residual garantido.

"Parágrafo 1º As operações de que trata este artigo são privativas dos bancos múltiplos com carteira de arrendamento mercantil e das sociedades de arrendamento mercantil.

"Parágrafo 2º No cálculo do valor presente dos pagamentos deverá ser utilizada taxa equivalente aos encargos financeiros constantes do contrato.

"Parágrafo 3º A manutenção, a assistência técnica e os serviços correlatos a operacionalidade do bem arrendado podem ser de responsabilidade da arrendadora ou da arrendatária."

Art. 2º Esta Resolução entra em vigor na data de sua publicação.

Brasília, 19 de fevereiro de 1998

Gustavo H. B. Franco

Presidente"

RESOLUÇÃO Nº 2595/99**Altera o Regulamento anexo à Resolução nº 2.309, de 28.08.96.**

O BANCO CENTRAL DO BRASIL, na forma do art. 9. da Lei nº 4.595, de 31.12.64, torna publico que o CONSELHO MONETARIO NACIONAL, em sessão realizada em 25.02.99, com base no disposto na Lei nº 6.099, de 12.09.74, com as alterações introduzidas pela Lei nº 7.132, de 26.10.83,

R E S O L V E U:

Art. 1º Alterar o art. 21 do Regulamento anexo à Resolução nº 2.309, de 28.08.96, que passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 21. As sociedades de arrendamento mercantil podem obter empréstimos, financiamentos, repasses de recursos e garantias de instituições financeiras coligadas ou interdependentes, observado que os encargos correspondentes devem ser os normalmente cobrados em operações da espécie realizadas com terceiros."

Art. 2º Esta Resolução entra em vigor na data de sua publicação.

Brasília, 25 de fevereiro de 1999
Demosthenes Madureira de Pinho Neto
Presidente do Banco
Em exercício

RESOLUÇÃO Nº 2659/99

Dispõe sobre a previsão de multa de mora em contratos de arrendamento mercantil.

O BANCO CENTRAL DO BRASIL, na forma do art. 9º da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, torna público que o CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL, em sessão realizada em 28 de outubro de 1999, com base no disposto na Lei nº 6.099, de 12 de setembro de 1974, com as alterações introduzidas pela Lei nº 7.132, de 26 de outubro de 1983,

R E S O L V E U:

Art. 1º Alterar o inciso XI do art. 7º do Regulamento anexo a Resolução nº 2.309, de 28 de agosto de 1996, passando o referido artigo a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 7. Os contratos de arrendamento mercantil devem ser formalizados por instrumento público ou particular, contendo, no mínimo, as especificações abaixo relacionadas:

I - a descrição dos bens que constituem o objeto do contrato, com todas as características que permitam sua perfeita identificação;

II - o prazo de arrendamento;

III - o valor das contraprestações ou a fórmula de cálculo das contraprestações, bem como o critério para seu reajuste;

IV - a forma de pagamento das contraprestações por períodos determinados, não superiores a um semestre, salvo no caso de operações que beneficiem atividades rurais, quando o pagamento pode ser fixado por períodos não superiores a um ano;

V - as condições para o exercício por parte da arrendatária do direito de optar pela renovação do contrato, pela devolução dos bens ou pela aquisição dos bens arrendados;

VI - a concessão a arrendatária de opções de compra dos bens arrendados, devendo ser estabelecido o preço para seu exercício ou critério utilizável na sua fixação;

VII - as despesas e os encargos adicionais, inclusive despesas de assistência técnica, manutenção e serviços inerentes a operacionalidade dos bens arrendados, admitindo-se, ainda, para o arrendamento mercantil financeiro:

a) a previsão de a arrendatária pagar valor residual garantido em qualquer momento durante a vigência do contrato, não caracterizando o pagamento do valor residual garantido o exercício da opção de compra;

b) o reajuste do preço estabelecido para a opção de compra e o valor residual garantido;

VIII - as condições para eventual substituição dos bens arrendados, inclusive na ocorrência de sinistro, por outros da mesma natureza, que melhor atendam as conveniências da arrendatária, devendo a substituição ser formalizada por intermédio de aditivo contratual;

IX - as demais responsabilidades que vierem a ser convencionadas, em decorrência de:

- a) uso indevido ou impróprio dos bens arrendados;
- b) seguro previsto para cobertura de risco dos bens arrendados;
- c) danos causados a terceiros pelo uso dos bens; d) ônus advindos de vícios dos bens arrendados;

X - a faculdade de a arrendadora vistoriar os bens objeto de arrendamento e de exigir da arrendatária a adoção de providências indispensáveis a preservação da integridade dos referidos bens;

XI - as obrigações da arrendatária, nas hipóteses de:

- a) inadimplemento, limitada a multa de mora a 2% (dois por cento) do valor em atraso;
- b) destruição, perecimento ou desaparecimento dos bens arrendados;

XII - a faculdade de a arrendatária transferir a terceiros no País, desde que haja anuência expressa da entidade arrendadora, os seus direitos e obrigações decorrentes do contrato, com ou sem co-responsabilidade solidária.".

Art. 2º Esta Resolução entra em vigor na data de sua publicação.

Brasília, 28 de outubro de 1999

Armínio Fraga Neto Presidente

RESOLUÇÃO Nº 2837 DE 30 DE MAIO DE 2001.

Define o patrimônio de referência das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.

O BANCO CENTRAL DO BRASIL, na forma do art. 9. da Lei n.4.595, de 31 de dezembro de 1964, torna público que o CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL, em sessão realizada em 30 de maio de 2001, tendo em vista o disposto no art. 4., incisos VI, VIII, XI e XXXI, da referida lei, no art. 20, Parágrafo 1 da Lei n. 4.864, de 29 de novembro de 1965, na Lei n. 6.099, de 12 de setembro de 1974, alterada pela Lei n. 7.132, de 26 de outubro de 1983, e no art. 7. do Decreto-lei n. 2.291, de 21 de novembro de 1986,

RESOLVEU:

Art. 1. Definir como Patrimônio de Referência (PR), para fins de apuração dos limites operacionais, o somatório dos níveis a seguir discriminados:

I - nível I: representado pelo patrimônio líquido, acrescido do saldo das contas de resultado credoras, e deduzido do saldo das contas de resultado devedoras, excluídas as reservas de reavaliação, as reservas para contingências e as reservas especiais de lucros relativas a dividendos obrigatórios não distribuídos e deduzidos os valores referentes a ações preferenciais cumulativas e a ações preferenciais resgatáveis;

II - nível II: representado pelas reservas de reavaliação, reservas para contingências, reservas especiais de lucros relativas a dividendos obrigatórios não distribuídos, ações preferenciais cumulativas, ações preferenciais resgatáveis, dividas subordinadas e instrumentos híbridos de capital e dívida.

Parágrafo 1. Os instrumentos híbridos de capital e dívida referidos no inciso II deste artigo:

I – não podem conter qualquer garantia oferecida pelo emissor, ou por pessoa física ou jurídica a ele ligada que componha o conglomerado econômico-financeiro, conforme disposto no art. 3. da Resolução n. 2.723, de 31 de maio de 2000, com a redação dada pela Resolução n. 2.743, de 28 de junho de 2000;

II - devem ser integralizados em espécie;

III - devem ter seu pagamento subordinado ao pagamento dos demais passivos da instituição emissora, na hipótese de dissolução;

IV - não podem prever prazo de vencimento;

V - não podem ser resgatados por iniciativa do credor;

VI - devem conter cláusula estabelecendo sua imediata utilização na compensação de prejuízos apurados pela instituição emissora quando esgotados os lucros acumulados, as reservas de lucros, inclusive a reserva legal, e as reservas de capital;

VII - devem permitir a postergação do pagamento de encargos enquanto não estiverem sendo distribuídos dividendos as ações ordinárias referentes ao mesmo período de tempo;

VIII - devem conter cláusula prevendo obrigatoriedade de postergação do pagamento de encargos ou resgate, inclusive parciais, caso implique desenquadramento da instituição emissora em relação ao nível mínimo de Patrimônio Líquido Exigido (PLE) e demais limites operacionais estabelecidos na regulamentação em vigor;

IX - devem conter cláusula estabelecendo que o resgate depende de prévia autorização do Banco Central do Brasil;

X - devem ser nominativos;

XI - em caso de colocação no exterior, devem conter cláusula elegendo o foro para a solução de eventuais demandas judiciais.

Parágrafo 2. Os instrumentos que atendam aos requisitos do parágrafo anterior, a exceção dos incisos IV, VI, VII e IX, podem integrar o nível II na qualidade de dívidas subordinadas, vedados o resgate ou amortizações antes de decorrido prazo mínimo de cinco anos. Parágrafo 3. Consideram-se ações preferenciais resgatáveis, para efeito do disposto nesta Resolução, aquelas emitidas pela instituição com prazo determinado para o pagamento de seu valor, não inferior a cinco anos.

Parágrafo 4. O Banco Central do Brasil poderá autorizar a inclusão de outras operações no nível II do PR, desde que apresentem características semelhantes aquelas descritas no Parágrafo 1. deste artigo.

Art. 2. Dependem de prévia autorização do Banco Central do Brasil:

I - a elegibilidade dos instrumentos híbridos de capital e dívida e as dívidas subordinadas para integrarem o nível II de PR de que trata o art. 1., inciso II; e

II - o resgate dos instrumentos híbridos de capital e dívida e o resgate antecipado de dívidas subordinadas.

Parágrafo 1. Para efeito do disposto neste artigo, o Banco Central considerara, entre outros elementos, os termos e condições financeiras pactuados.

Parágrafo 2. Os instrumentos híbridos de capital e dívida, as dívidas subordinadas e as ações preferenciais resgatáveis que integravam o nível II de PLA nos termos da Resolução n. 2.543, de 26 de agosto de 1998, podem compor o nível II do PR, nos limites estabelecidos naquela Resolução, ate os respectivos vencimentos, vedada à prorrogação ou renovação.

Art. 3. Para efeito do disposto nesta Resolução, o montante do nível II de PR de que trata o art. 1., fica limitado ao valor do nível I, ali mencionado, observado que:

I - o montante das reservas de reavaliação referidas no art.1., inciso II, fica limitado a 25% (vinte e cinco por cento) do PR, conforme definido naquele artigo;

II - o montante das dívidas subordinadas de que trata o art.1., Parágrafo 2.,

acrescido do valor das ações preferenciais resgatáveis, referidas no art. 1., Parágrafo 3., cujo prazo original de vencimento seja inferior a dez anos, fica limitado a 50% (cinquenta por cento) do valor do nível I;

III - sobre o valor das dívidas subordinadas de que trata o art. 1., Parágrafo 2., e das ações preferenciais resgatáveis, referidas no art. 1., Parágrafo 3., Será aplicado redutor de 20% (vinte por cento) a cada ano, nos últimos cinco anos anteriores ao respectivo vencimento.

Art. 4. Qualquer citação a patrimônio líquido ajustado (PLA), referente a limites operacionais, em normativos divulgados pelo Banco Central do Brasil, passa a dizer respeito à definição de PR estabelecida no art. 1. desta Resolução.

Art. 5. Fica o Banco Central do Brasil autorizado a baixar as normas e a adotar as medidas julgadas necessárias a execução do disposto nesta Resolução.

Art. 6. Esta Resolução entra em vigor na data de sua publicação.

Art. 7. Fica revogada a Resolução n. 2.802, de 21 de dezembro de 2000.

Brasília, 30 de maio de 2001

Armínio Fraga Neto

Presidente

RESOLUÇÃO Nº 2844 DE 29 DE JUNHO DE 2001.**Dispõe sobre limites de exposição por cliente.**

O BANCO CENTRAL DO BRASIL, na forma do art. 9. da Lei n.4.595, de 31 de dezembro de 1964, torna público que o CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL, em sessão realizada em 28 junho de 2001, tendo em vista o disposto no art. 4., incisos VI, X e XI, da citada lei, nos arts. 10, 14, inciso II, e 29, inciso VII, da Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965, e no art. 23 da Lei n. 6.099, de 12 de setembro de 1974, com as alterações introduzidas pela Lei n. 7.132, de 26 de outubro de 1983,

RESOLVEU:

Art. 1. Fixar em 25% (vinte e cinco por cento) do Patrimônio de Referência (PR) o limite máximo de exposição por cliente a ser observado pelos bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, Caixa Econômica Federal, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de arrendamento mercantil, sociedades de crédito imobiliário e companhias hipotecárias na contratação de operações de crédito e de arrendamento mercantil e na prestação de garantias, bem como em relação aos créditos decorrentes de operações com derivativos.

Parágrafo 1. Considera-se cliente, para os fins previstos nesta Resolução, qualquer pessoa, física ou jurídica, ou grupo de pessoas agindo isoladamente ou em conjunto, representando interesse econômico comum.

Parágrafo 2. Em se tratando do setor público, consideram-se clientes a União, os estados, o Distrito Federal e os municípios, cada qual em conjunto com suas entidades direta ou indiretamente vinculadas (empresas públicas, sociedades de economia mista, suas subsidiárias e demais empresas coligadas; autarquias e fundações; demais órgãos ou entidades).

Parágrafo 3. Não se incluem no limite de que trata este artigo as operações de repasses interfinanceiros e os créditos decorrentes da renegociação de dívidas autorizada pelas Leis n.s 8.727, de 5 de novembro de 1993, e 9.496, de 11 de setembro de 1997, bem assim eventuais linhas de crédito suplementar destinadas ao pagamento de dívidas renegociadas ao amparo das referidas leis e das Leis n.s 7.614, de 14 de julho de 1987, e 7.976, de 27 de dezembro de 1989.

Parágrafo 4. O limite a que se refere este artigo não se aplica aos depósitos interfinanceiros, que estão sujeitos a regulamentação específica.

Art. 2. Fica estabelecido em 25% (vinte e cinco por cento) do PR o limite máximo de exposição a ser observado pelas instituições citadas no art. 1., pelas sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários, pelas sociedades corretoras de câmbio e pelas sociedades distribuidoras de títulos e valores mobiliários, em operações de subscrição para revenda e de garantia de subscrição de valores mobiliários, bem como em aplicações em títulos e valores mobiliários emitidos por uma mesma entidade, empresas coligadas e controladora e suas controladas.

Parágrafo 1. O limite a que se refere este artigo não se aplica aos títulos públicos federais, bem como as debêntures de emissão de sociedades de arrendamento mercantil ligadas.

Parágrafo 2. Em se tratando da participação de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil em processo de colocação primária de valores mobiliários, o cumprimento desse limite somente será exigido após o encerramento do período de distribuição, facultada a eliminação de eventual excesso da seguinte forma:

I - 50% (cinquenta por cento), no prazo máximo de trinta dias contados da data do encerramento do referido período;

II - 100% (cem por cento), no prazo máximo de sessenta dias contados da data do encerramento do referido período.

Parágrafo 3. Não estão sujeitos ao limite de que trata este artigo:

I - os títulos e valores mobiliários objeto de empréstimo;

II - as aplicações em quotas de fundos de investimento.

Art. 3. Na hipótese de o cliente e a entidade emitente de títulos ou valores mobiliários tratarem-se de uma mesma pessoa, o somatório das exposições referidas nos arts. 1. e 2. não poderá ultrapassar 25% (vinte e cinco por cento) do PR das instituições ali relacionadas.

Art. 4. Fica estabelecido o limite de 600% (seiscentos por cento) do PR para a soma das Exposições Concentradas a ser observado pelas instituições citadas nos arts. 1. e 2..

Parágrafo 1. Para efeito do disposto neste artigo, considera-se Exposição Concentrada (EC) a exposição por cliente, conforme definido no art. 1., ou por entidade emitente de títulos ou valores mobiliários que represente 10% (dez por cento) ou mais do PR.

Parágrafo 2. Na hipótese de o cliente e a entidade emitente de títulos ou valores mobiliários tratarem-se de uma mesma pessoa, a EC será o somatório das exposições referidas nos arts. 1. e 2..

Art. 5. Para efeito de apuração dos limites de que trata esta Resolução, deve ser deduzido do PR o montante das participações no capital social de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.

Art. 6. Os excessos verificados em relação aos limites ora fixados devem ser eliminados até 31 de dezembro de 2001.

Parágrafo único. É vedado à instituição em situação de desenquadramento, enquanto permanecer nessa condição, contratar operações que onerem os excessos porventura verificados na data da entrada em vigor desta Resolução.

Art. 7. Fica o Banco Central do Brasil autorizado a baixar as normas e a adotar as medidas julgadas necessárias a execução do disposto nesta Resolução.

Art. 8. Esta Resolução entra em vigor na data de sua publicação.

Art. 9. Fica revogada a Resolução nº 2.474, de 26 de março de 1998.

Brasília, 29 de junho de 2001.

Armínio Fraga Neto

Presidente

RESOLUÇÃO Nº 3175/04

Altera o Regulamento anexo à Resolução 2.309, de 1996, que dispõe sobre as operações de arrendamento mercantil, relativamente à faculdade de pactuar variação cambial nessas operações.

O BANCO CENTRAL DO BRASIL, na forma do art. 9º da Lei 4.595, de 31 de dezembro de 1964, torna público que o CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL, em sessão realizada em 19 de fevereiro de 2004, tendo em vista o disposto na Lei 6.099, de 12 de setembro de 1974, com as alterações introduzidas pela Lei 7.132, de 26 de outubro de 1983,

R E S O L V E U:

Art. 1º Alterar o art. 9º do Regulamento anexo à Resolução 2.309, de 28 de agosto de 1996, que passa a vigorar com a seguinte redação:

"Art. 9º É facultada a pactuação de cláusula de variação cambial nos contratos de arrendamento mercantil de bens cuja aquisição tenha sido efetuada com recursos provenientes de empréstimos contraídos direta ou indiretamente no exterior." (NR)

Art. 2º Esta resolução entra em vigor na data de sua publicação.

Rio de Janeiro, 20 de fevereiro de 2004.

Afonso Sant'Anna Bevilaqua
Presidente, interino