

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS  
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO

ISABELLA BINS VOIGT

***LEASING* FINANCEIRO, *LEASING* OPERACIONAL E FINANCIAMENTO:  
estudo sobre uma ótica financeira dos fatores para tomada de decisão do cliente**

Porto Alegre

2022

ISABELLA BINS VOIGT

***LEASING* FINANCEIRO, *LEASING* OPERACIONAL E FINANCIAMENTO:  
estudo sobre uma ótica financeira dos fatores para tomada de decisão do cliente**

Trabalho de conclusão de curso de graduação apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Administração.  
Orientador: Prof. Dr. Prof. Guilherme Kirch

Porto Alegre

2022

ISABELLA BINS VOIGT

***LEASING* FINANCEIRO, *LEASING* OPERACIONAL E FINANCIAMENTO:  
estudo sobre uma ótica financeira dos fatores para tomada de decisão do cliente**

Trabalho de conclusão de curso de graduação  
apresentado ao Departamento de Ciências  
Administrativas da Universidade Federal do Rio  
Grande do Sul, como requisito parcial para  
obtenção do grau de Bacharel em Administração.  
Orientador: Prof. Dr. Guilherme Kirch

Conceito Final:

Aprovado em: Porto Alegre, \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 2022.

BANCA EXAMINADORA:

---

Orientador: Prof. Dr. Guilherme Kirch  
Universidade Federal do Rio Grande do Sul - UFRGS

---

Prof. Dr.  
Universidade

---

Prof. Dr.  
Universidade

## RESUMO

O trabalho analisa, sobre uma ótica financeira, qual é a escolha de produto mais indicada ao cliente final frente as opções de: *leasing* financeiro, *leasing* operacional e financiamento (CDC). Durante o estudo foi simulado a aquisição de cada um desses produtos em dois cenários traçados. A análise de dados verificou o DRE, fluxo de caixa, valor das parcelas, benefícios fiscais, e VPL dos fluxos de caixa de cada simulação. A fim de atingir o objetivo do presente trabalho, foi definido que o produto financeiro que apresentasse o maior valor presente líquido de seus fluxos de caixa, ou seja, o menor investimento monetário, seria a escolha mais assertiva para o cliente final, uma vez que o benefício definido foi o mesmo – pagar pela posse do bem e ao final do contrato ter sua propriedade. Os resultados apontam que o *leasing* financeiro é o produto que representa a melhor escolha. O CDC e o *leasing* operacional oscilaram em segunda posição, dependendo da taxa mínima de atratividade analisada. Ainda assim, também foi possível observar as vantagens financeiras de cada solução estudada.

**Palavras-chave:** *Leasing* Financeiro, *Leasing* Operacional, Financiamento, Benefício Fiscal, VPL dos Fluxos de Caixa.

## **ABSTRACT**

From a financial perspective, the paper analyzed which is the most suitable choice for the customer when it faces the offering of the following products: financial lease, operating lease, and loan. During the study, the acquisition of each financial product was simulated in two scenarios. Each simulation had its data observed, where the statement of income for the year, the cash flow, installments amount, tax benefits, and the NPV of cash flows were analyzed. In order to achieve the objective of the study, it was defined that the financial product that presented the highest net present value of its cash flows, would be the most assertive choice for the customer since the benefit was the same – to pay for the possession of the assets and at the end of the contract to own them. The results indicated that financial leasing is the product that represents the most suitable choice for the customer. Loan and operating leasing oscillated in the second position, depending on the minimum attractiveness rate analyzed. Also, was possible to observe the financial advantages of each solution studied.

**Keywords:** Financial Leasing, Operating Leasing, Loan, Tax Benefits, Cash Flows NPV.

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Diferenças entre Financiamento, <i>Leasing</i> Financeiro e <i>Leasing</i> Operacional .....	14
Tabela 2 - Simulação do <i>Leasing</i> Financeiro no Cenário 1 .....	23
Tabela 3 - Simulação do <i>Leasing</i> Operacional no Cenário 1 .....	24
Tabela 4 - Simulação do CDC no Cenário 1 .....	25
Tabela 5 - DRE do <i>Leasing</i> Financeiro no Cenário 1 .....	27
Tabela 6 - Fluxo de Caixa do <i>Leasing</i> Financeiro no Cenário 1 .....	27
Tabela 7 - DRE do <i>Leasing</i> Operacional no Cenário 1 .....	27
Tabela 8 - Fluxo de Caixa do <i>Leasing</i> Operacional no Cenário 1 .....	27
Tabela 9 - DRE do CDC no Cenário 1 .....	28
Tabela 10 - Fluxo de Caixa do CDC no Cenário 1 .....	29
Tabela 11 - Simulação do <i>Leasing</i> Financeiro no Cenário 2 .....	35
Tabela 12 - Simulação do <i>Leasing</i> Operacional no Cenário 2 .....	36
Tabela 13 - Simulação do CDC no Cenário 2 .....	37
Tabela 14 - DRE do <i>Leasing</i> Financeiro no Cenário 2 .....	38
Tabela 15 - Fluxo de Caixa do <i>Leasing</i> Financeiro no Cenário 2 .....	38
Tabela 16 - DRE do <i>Leasing</i> Operacional no Cenário 2 .....	39
Tabela 17 - Fluxo de Caixa do <i>Leasing</i> Operacional no Cenário 2 .....	39
Tabela 18 - DRE do CDC no Cenário 2 .....	39
Tabela 19 - Fluxo de Caixa do CDC no Cenário 2 .....	40

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Parcelas Mensais (R\$) do Cenário 1 .....	30
Gráfico 2 - Benefícios Fiscais (R\$) do Cenário 1 .....	31
Gráfico 3 - VPL dos Fluxos de Caixa do Cenário 1 .....	32
Gráfico 4 - Parcelas Mensais (R\$) do Cenário 2.....	41
Gráfico 5 - Benefícios Fiscais (R\$) do Cenário 2 .....	42
Gráfico 6 - VPL dos Fluxos de Caixa do Cenário 2 .....	43

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>0</b>
<b>2. JUSTIFICATIVA.....</b>	<b>4</b>
<b>3. REFERENCIAL TEÓRICO.....</b>	<b>6</b>
3.1. FINANCIAMENTO.....	6
3.2. <i>LEASING</i> (ARRENDAMENTO MERCANTIL) .....	7
<b>3.2.1. <i>Leasing</i> Financeiro.....</b>	<b>9</b>
<b>3.2.2. <i>Leasing</i> Operacional .....</b>	<b>10</b>
3.3. MUDANÇA CONTÁBIL – IFRS 16.....	11
3.4. A ESCOLHA ENTRE <i>LEASING</i> FINANCEIRO, <i>LEASING</i> OPERACIONAL E FINANCIAMENTO .....	13
<b>4. OBJETIVOS.....</b>	<b>16</b>
4.1. OBJETIVO GERAL .....	16
4.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS .....	16
<b>5. PROCEDIMENTO METODOLÓGICOS.....</b>	<b>17</b>
<b>6. ANÁLISE DOS RESULTADOS .....</b>	<b>20</b>
6.1. PRODUTOS FINANCEIROS ANALISADOS .....	20
<b>6.1.1. <i>Leasing</i> Financeiro.....</b>	<b>20</b>
<b>6.1.2. <i>Leasing</i> Operacional .....</b>	<b>21</b>
<b>6.1.3. Financiamento.....</b>	<b>22</b>
6.2. CENÁRIO 1 – AQUISIÇÃO DE EMPILHADEIRAS EM 60 MESES .....	23
<b>6.2.1. Simulações.....</b>	<b>23</b>
6.2.1.1. Simulação 1 – <i>leasing</i> financeiro .....	23
6.2.1.2. Simulação 2 – <i>leasing</i> operacional .....	24
6.2.1.3. Simulação 3 – financiamento (cdc).....	25
<b>6.2.2. Análise dos dados.....</b>	<b>26</b>
6.2.2.1. Demonstração do Resultado do Exercício e Fluxo de Caixa.....	26
6.2.2.2. Parcelas .....	30
6.2.2.3. Benefícios Fiscais – PIS/COFINS e IRPJ/CSSL .....	31
6.2.2.4. VPL dos Fluxos de Caixa.....	32

6.3. CENÁRIO 2 - AQUISIÇÃO DE NOTEBOOKS EM 36 MESES .....	34
<b>6.3.1. Simulações.....</b>	<b>34</b>
6.3.1.1. Simulação 1 – <i>leasing</i> financeiro .....	35
6.3.1.2. Simulação 2 – <i>leasing</i> operacional .....	36
6.3.1.3. Simulação 3 – financiamento (cdc) .....	37
<b>6.3.2. Análise dos dados.....</b>	<b>37</b>
6.3.2.1. Demonstração do Resultado do Exercício e Fluxo de Caixa.....	38
6.3.2.2. Parcelas .....	41
6.3.2.3. Benefícios Fiscais – PIS/COFINS e IRPJ/CSSL .....	42
6.3.2.4. VPL dos Fluxos de Caixa.....	43
<b>7. CONCLUSÃO .....</b>	<b>45</b>
<b>8. REFERÊNCIAS.....</b>	<b>47</b>

## 1. INTRODUÇÃO

Atualmente no cenário brasileiro há diversos produtos financeiros disponíveis para atender as demandas de um cliente - que pode ser tanto pessoa física, quanto pessoa jurídica. Por conta da existência de tantas possibilidades apresentadas pelo mercado, e constante adaptação das regulamentações nacionais e internacionais, tem se tornado mais complexo o entendimento das particularidades de cada produto ofertado. Quando analisado produtos para aquisição de bens há especialmente três propostas que possuem diferenças cada vez mais sutis, sendo elas os dois tipos de *leasing* - financeiro e operacional - e o financiamento, que tem dificultado ainda mais a tomada de decisão do cliente sobre o produto financeiro que irá adquirir. Uma grande mudança que ocorreu nos últimos anos e que elevou a semelhança entre os três produtos financeiros foi a modificação na forma de contabilização do *leasing* através da norma IFRS 16.

Segundo Matos (2019), desde o ano de 2006 até o ano de 2016 o IASB - *International Accounting Standards Board* - e o FASB - *Financial Accounting Standards Board* - discutiram sobre a forma de contabilização do *leasing* operacional e do *leasing* financeiro, visto que havia muitas críticas acerca do tratamento diferenciado para cada modalidade. Um dos principais pontos levantados era referente à capacidade de estruturação de operações decorrente da classificação do arrendamento em operacional ou financeiro, o que poderia gerar informações *off-balance* ou reconhecidas no balanço das arrendatárias (BIONDI *et al.*, 2011).

Com a emissão pelo IASB (2016) da norma do IFRS 16, a partir do ano de 2019 todos os contratos de *leasing*, sejam eles operacionais ou financeiros, passaram obrigatoriamente a estarem registrados no balanço patrimonial, salvo as isenções mencionadas na própria norma. O registro retirou a opção de *off-balance* que até então existia para a modalidade operacional, sendo necessário a contabilização do contrato no balanço de forma que no passivo fosse reconhecido os pagamentos futuros e no ativo intangível o direito de uso. Com esse novo modo de registro o *leasing* operacional que não contabilizava as despesas de depreciação e despesa financeira passou a ter que contabilizar. Dessa forma a contabilização das modalidades de *leasing* passou a ser a

mesma, e assemelharam-se a do financiamento, uma vez que o bem financiado também é reconhecido e depreciado no ativo do cliente.

Os contratos de *leasing*, que segundo Grenadier (1995, 1996), são transações que contêm uma opção embutida permitindo maior flexibilidade para o arrendatário, foram traduzidos para o português como “contratos de arrendamento mercantil”. Esses podem se enquadrar em dois tipos principais, sendo o operacional e o financeiro. A diferença entre as duas modalidades está principalmente relacionada às suas regras.

O *leasing* operacional se caracteriza por possuir uma regra a qual menciona que o valor presente das contraprestações deve ser menor ou igual a 90% do custo do bem e por não poder ter um prazo que exceda a 75% da vida útil econômica dos equipamentos que estão sendo arrendados (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2018). Além disso, nesta modalidade, o arrendador presta assistência e manutenção ao bem arrendado, estando o custo de manutenção incluso nos pagamentos do arrendamento (BRIGHAM; EHRHARDT, 2017).

Já o *leasing* financeiro não prevê manutenção ou quaisquer serviços por parte do arrendador, tem seu contrato amortizado por completo e em geral o cliente deve efetuar todos os pagamentos ou enfrentar o risco de falência (ROSS *et al.*, 2015). Logo, operações de arrendamento que não se enquadram nas regras específicas do operacional, são enquadradas no financeiro que possui regras mais abrangentes.

Tratando da opção de compra de um bem, há o financiamento como produto financeiro que também atende a necessidade fim do cliente de ter a posse de um equipamento para sua atividade. O financiamento, que é amplamente conhecido no mercado financeiro brasileiro, é definido pelo Banco Central do Brasil (BACEN) da seguinte forma:

Contrato entre o cliente e uma instituição financeira, mas com destinação específica, como para a aquisição de veículo ou de bem imóvel, que funcionam como garantia para o crédito concedido. Exemplos de financiamento: financiamento imobiliário e de veículos. (BACEN, 2021, não paginado)

Por assemelhar-se ao *leasing*, mesmo que estudos ainda não tenham chegado a um consenso de ele ser um substituto ou complemento desse outro produto financeiro (MORAIS, 2013), deve ser analisado em conjunto como uma possível escolha do cliente para a aquisição de um bem.

Os três produtos financeiros apresentados atendem uma mesma necessidade de aquisição de um bem, logo é importante analisar no contexto do perfil do cliente brasileiro os impactos na escolha de cada uma das ofertas. Estudos anteriores a este foram realizados a fim de buscar identificar determinantes para a realização da escolha entre comprar – financiamento - e arrendar - *leasing*. Um texto que analisou as produções sobre este tema foi o de Moraes (2013, p.443) o qual concluiu o seguinte:

Os resultados relacionados aos determinantes mostram que há uma série de fatores que afetam a escolha entre o arrendamento e compra, como tamanho, impostos, natureza dos ativos, restrições financeiras e remuneração da administração. Os arrendamentos tendem a ser mais prevalentes em alguns setores do que em outros e as empresas tendem a arrendar ativos que são menos específicos, de uso mais geral e mais líquidos. Estudos anteriores também mostram que as empresas de maior alavancagem tendem a usar leasings em vez de outras formas de financiamento, uma vez que essas empresas têm menos capacidade de endividamento e os arrendamentos financeiros se tornam mais atraentes quando o potencial de falência aumenta.

É importante salientar que os estudos analisados por Moraes e o seu próprio foram desenvolvidos e publicados antes do ano de 2019, ano no qual entrou em vigor o IFRS 16. Moraes (2013) também afirmou questões referentes as localidades que se aplicam os fatores determinantes analisados, informando que a maioria dos estudos prévios se dá na Europa e América do Norte, sabendo-se pouco dos determinantes na América Latina, apontando esta localidade como potência para estudo futuros.

Visto que há inconclusões acerca dos determinantes de escolha entre comprar ou realizar um arrendamento, que há carências na análise de fatores determinantes para a realização dessa escolha no Brasil, e que não há um estudo que considere além de arrendar as duas modalidades de *leasing* frente a escolha desse produto ou compra, o presente trabalho procurará explorar estas lacunas. Ele também considerará a nova forma contábil, já que conforme afirmado por Matos (2019) as produções de estudos sobre *leasing* têm como grande parte das pesquisas a dicotomia contábil gerada pelos diferentes modelos de contabilização, mas estas consideraram a forma de contabilização antiga do *leasing*.

Para auxiliar na escolha entre os produtos financeiros e validar os possíveis fatores financeiros de decisão, o presente trabalho buscará analisar: a natureza do ativo, prazo

do contrato, contabilização do DRE, valor do fluxo de caixa total, competitividade das parcelas, benefícios fiscais e o VPL dos fluxos de caixa de cada produto. A fim de compreender o impacto da natureza do ativo e do prazo do contrato, dois cenários com diferentes aquisições de ativos, e diferentes prazos serão traçados. Para compreender financeiramente o que deve determinar a escolha do cliente, será necessário desenvolver o DRE e fluxo de caixa de cada produto financeiro estudado.

Por fim, a competitividade das parcelas, os benefícios fiscais e o VPL dos fluxos de caixa serão analisados tanto individualmente, quanto na conjuntura total da oferta do produto financeiro. Esse estudo permitirá evidenciar os fatores que determinam a melhor escolha. Dito isso, o trabalho tem por objetivo responder a seguinte pergunta: No cenário brasileiro, sobre uma ótica financeira, qual a escolha mais assertiva por parte do cliente final frente as opções de *leasing* financeiro, *leasing* operacional e financiamento?

## 2. JUSTIFICATIVA

Com o mercado financeiro correntemente apresentando novos produtos e atualizando suas regulamentações e normas para sanar as necessidades dos indivíduos e se adequar ao esperado pelo sistema, passa a ser de extrema importância entender o que está sendo ofertado, seus benefícios e como são aderentes a cada realidade. Além disso, o mundo tem se renovado tecnologicamente de forma ágil, tornando a aquisição de ativos mais dinâmica, precisando ocorrer de forma mais recorrente. Visto estes pontos, o presente trabalho tem a missão de explicar e analisar três possíveis produtos que buscam atender a mesma necessidade fim, sendo eles os dois tipos de *leasing* - operacional e financeiro - e o financiamento.

Após o entendimento estrutural dos produtos e os fatores que caracterizam cada, será explorado sua aquisição em dois cenários distintos – em setor, prazo e ativos obtidos - a fim de buscar identificar como eles se adequam. Com estas informações, será possível analisar o comportamento dos fatores financeiros para os diferentes perfis de clientes e de como cada produto financeiro interage nas finanças de seu tomador de crédito.

Os resultados obtidos neste estudo são relevantes tanto para os clientes tomadores de crédito, quanto para as instituições financeiras, visto que ambos poderão se beneficiar com as informações coletadas e analisadas. Os clientes terão acesso à diferença entre os produtos financeiros: *leasing* financeiro, *leasing* operacional e financiamento, e de quais aspectos devem ser considerados para a identificação na escolha do produto financeiro mais adequado a sua realidade. Já as instituições financeiras serão subsidiadas acerca dos fatores que devem se atentar para melhor indicar um produto ou outro para os seus clientes a fim de serem mais assertivos quanto às suas recomendações.

Por fim, este trabalho favorece também a sociedade, pois ao passo que os clientes entendem qual a melhor opção de produto financeiro para o seu fim, e que as instituições financeiras conseguem identificar e auxiliar seu cliente possuindo a clareza do que será mais viável há um mercado mais ajustado. Com a agregação desse conhecimento a sociedade passa a estar mais preparada para tomada de valores, e conseqüentemente menos endividada devido à falta de entendimentos.

A disseminação dos resultados apresentados neste estudo será realizada através de canais eletrônico como redes sociais. A divulgação deste material também deverá ocorrer através de plataformas as quais as instituições financeiras brasileiras estão presentes a fim de facilitar seu acesso ao conteúdo relacionado aos produtos financeiro *leasing* financeiro, *leasing* operacional e financiamento.

### 3. REFERENCIAL TEÓRICO

O presente estudo trata no cenário brasileiro, sobre uma ótica financeira, da decisão do cliente frente as opções de financiamento, *leasing* operacional e *leasing* financeiro. Assim, faz-se necessário retomar alguns conceitos essenciais de partida. Buscando uma conceituação ampla do assunto tratado, revisamos a literatura referente ao tema relacionado aos três produtos financeiros analisados.

#### 3.1. FINANCIAMENTO

O financiamento, que também será tratado no presente trabalho como opção de compra, já que conforme explicado pelo BACEN (2021) é um produto financeiro no qual o contrato é entre um cliente e uma instituição financeira, mas com destinação específica, como para a aquisição de um bem. Logo, este produto está diretamente ligado ao ativo, diferente do empréstimo no qual o cliente recebe uma quantia e dinheiro que deverá ser devolvida em prazo determinado, acrescida dos juros acertados (BACEN, 2021). Como apresentado por Ross et. al (2015), na opção de compra a empresa que realiza a ação de comprar o bem é a mesma que o utiliza, sendo necessário o financiamento desse por dívida ou capital próprio.

Um tipo de financiamento ofertado no mercado financeiro é o CDC – crédito direto ao consumidor – que é o financiamento de bens duráveis ao consumidor final, sendo a principal operação das financeiras (TOLEDO FILHO, 2006). O autor também explica que nesse produto financeiro existe a alienação fiduciária do bem. Essa alienação, conforme descrito por Andrade (2021) serve como forma de garantia de pagamento, logo enquanto a dívida não é quitada, o comprador fica com a posse do bem. Outra modalidade do financiamento no mercado brasileiro é o subsidiado pelo governo através do BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, uma vez que esse tem como objetivo principal o desenvolvimento do país por meio de várias modalidades de financiamento (TOLEDO FILHO, 2006).

No financiamento, quando há aquisição de um ativo imobilizado a empresa contribuinte do lucro real possui o benefício de deduzir os juros da operação do cálculo de seu IR, conforme aponta a Lei nº 12.973/14. Também, nesse mesmo cenário a empresa possui benefícios fiscais no PIS, COFINS, IRPJ e CSSL como apresenta Freitas (2017, n.p):

Na questão fiscal, deve-se considerar que se os bens do ativo imobilizado forem utilizados nas atividades operacionais da empresa, inclusive contábil e administrativa, os encargos de depreciação serão considerados dedutíveis na apuração do IRPJ e da CSLL pelas empresas tributadas pelas regras do Lucro Real. Caso contrário, não serão dedutíveis.

Para aquelas empresas tributadas pelas regras do Lucro Real, com receitas sujeitas a não cumulatividade, os valores dos bens incorporados ao ativo imobilizado a partir de maio de 2004, utilizados na produção ou fabricação de bens destinados à venda, ou para locação ou na prestação de serviços darão direito a crédito de PIS (1,65%) e COFINS (7,6%).

### 3.2. LEASING (ARRENDAMENTO MERCANTIL)

Já o produto financeiro *leasing*, que conforme afirmado por Toledo Filho (2006) origina-se do verbo em inglês *to lease* que significa alugar. No Brasil, esse produto foi denominado arrendamento mercantil e se caracteriza por ser uma operação realizada mediante contrato pelo qual o proprietário do equipamento (arrendador) concede a outro (arrendatário) a utilização do mesmo, por prazo determinado (TOLEDO FILHO, 2006).

O *leasing* conforme menciona Ross *et al.* (2015), caracteriza-se como um acordo contratual entre um arrendador (empresa de *leasing* / banco) e arrendatário (pessoa física ou jurídica). O autor destaca que o contrato de arrendamento mercantil prevê que:

o arrendatário tenha o direito de utilizar o ativo e, em troca, ele deve fazer pagamentos de aluguéis periódicos ao arrendador, proprietário do ativo. O arrendador pode ser a fabricante do ativo ou um arrendador independente. Neste último caso, o arrendador precisará comprar o ativo de um fabricante. O arrendador, então, entrega o ativo ao arrendatário, e o arrendamento entra em vigor.

Para o arrendatário, o mais importante é o direito de usar o ativo, e não a quem ele pertence. O direito de uso pode ser obtido por meio de um contrato de arrendamento, ou com uma compra. O arrendamento e a compra, portanto, são formas alternativas de financiar o uso de ativos. (ROSS *et al.*, 2015, p. 723)

Segundo Ogasavara (1981), a questão do *leasing* está baseada na esfera econômica de que o fato gerador de rendimentos para uma empresa está na utilização de um bem/ativo e não na sua posse. O autor define o arrendamento mercantil como um acordo no qual o objeto principal é a concessão do uso do bem (sendo este um ativo fixo), formalizado por um contrato de arrendamento com prazo fixado, podendo a arrendatária optar por sua renovação, pela devolução do bem objeto do contrato ou pela aquisição do bem pelo valor residual estipulado.

No cenário brasileiro o *leasing* é definido como:

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. (BRASIL, 1974, n.p)

Logo, pode-se afirmar que o arrendamento é um produto financeiro o qual possui duas principais modalidades – operacional e financeiro, oferece três opções ao final do contrato – comprar, devolver, estender, e é negociado entre duas partes – arrendadora e arrendatária. Também, o arrendamento destaca-se por sua finalidade estar principalmente ligada a utilização do bem, e não necessariamente ter sua posse.

Em ambas as modalidades do arrendamento mercantil – financeiro e operacional – há a incidência do PIS, COFINS, IR e CSSL. Conforme afirmado por Bontempo (2019, p.183), em relação ao PIS e à COFINS, o arrendatário pode descontar créditos sobre as contraprestações pagas ao arrendador. Além disso, os arrendatários poderão deduzir da base de cálculo do IRPJ e CSLL as contraprestações pagas pelo arrendamento mercantil (BONTEMPO, 2019, p. 175).

Padoveze (2013, p. 185) destaca as seguintes informações referentes as modalidades de *leasing*:

*Leasing* operacional, que caracteriza de fato a operação de aluguel, na qual, após o uso, o bem é devolvido à empresa que o arrendou;  
*Leasing* financeiro, quando a operação é feita a partir da premissa de que, ao final do pagamento das prestações, o bem ficará de posse do arrendador, pagando um valor residual. Esse é o caso que se caracteriza realmente como uma fonte de recursos de terceiros.

### 3.2.1. *Leasing* Financeiro

A modalidade do *leasing* financeiro é a qual o arrendador transfere os riscos e benefícios inerentes à propriedade ao arrendatário (ROSS *et al.*, 2015). O arrendamento mercantil financeiro diversas vezes é denominado como *leasing* propriamente dito, possuindo as seguintes características:

- a) A arrendadora, na vigência do contrato, poderá recuperar o valor do investimento, inclusive amortização e juros; assim, o valor residual do objeto para a opção de compra pode ter pequena relevância e estar-se-ia configurando uma operação muito semelhante a empréstimo para compra de ativo fixo;
- b) Existe uma relação mais estreita entre o prazo do contrato e a vida econômica do ativo arrendado, que é, de alguma forma, mais curta que a vida útil, o que terá implicações importantes de ordem econômica e fiscal; entende-se por vida econômica o período de tempo ótimo para a substituição de um equipamento usado por outro, novo;
- c) Sendo a locação vinculada a uma operação financeira, o risco de obsolescência não é assumido somente pela arrendadora, como no *leasing* operacional, recaindo parte ou, senão, a quase-totalidade desse ônus, sobre a arrendatária;
- d) A interveniência de uma instituição financeira é fundamental, conferindo à operação um caráter eminentemente financeiro. (OGASAVARA, 1981, p. 279)

A Resolução do BACEN nº 2.309 de 1996, no capítulo 3, artigo 5º, considera arrendamento mercantil financeiro:

- 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 à 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.

Conforme pontuado por Ross *et al.* (2015), outra característica do financeiro é a existência do valor residual garantido que é o valor que o arrendatário pode comprar o ativo sendo esse por um preço abaixo do valor justo de mercado após o vencimento do prazo do arrendamento.

Barbieri (2016) afirma que nessa modalidade de arrendamento o contrato deve conter uma cláusula que forneça ao arrendatário a opção de adquirir o bem pelo valor residual garantido (VRG). O autor também informa que há três períodos que esse valor

pode constar nas prestações, podendo ser dado como entrada, ou diluído nas prestações mensais a serem pagas, ou mesmo ser dado no final do contrato.

### 3.2.2. *Leasing* Operacional

O *leasing* operacional é considerando realmente um aluguel (TOLEDO FILHO, 2006). Nele durante o prazo contratual, o aluguel pago não corresponde à quase-totalidade da amortização e juros decorrentes da aquisição do equipamento pela arrendadora, como ocorre no *leasing* financeiro (OGASAVARA, 1981). O arrendamento mercantil operacional tem as seguintes características:

- a) Geralmente o bem arrendado é equipamento de rápida obsolescência;
- b) Pode haver ou não opção de compra no término do contrato e quando ocorrer é pelo valor de mercado;
- c) o prazo dos contratos é mais curto;
- d) a manutenção do bem geralmente é feita pela arrendadora, que também fornece assistência técnica;
- e) o arrendatário pode rescindir o contrato mediante condições predeterminadas. (TOLEDO FILHO, 2006, p. 76-77)

Já para o arrendamento mercantil operacional é definido pela resolução do BACEN nº 2.309 de 1996, no capítulo 3, artigo 6º:

- I - as contraprestações a serem pagas pela arrendatária contemplem o custo de arrendamento do bem e os serviços inerentes a sua colocação à 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.

O arrendamento mercantil no Brasil, como menciona Soares (2015), surgiu efetivamente em 1974 com a sanção da Lei 6.099, que denominou e regulamentou esta modalidade de contrato dentro do país. Entretanto, o autor ressalta que este tipo de contrato era realizado outrora por algumas empresas do eixo Rio – São Paulo, desde a década de 1960, mesmo sendo uma prática atípica até aquele momento.

Ogasavara (1981) menciona, no que tange às informações sobre a origem do arrendamento mercantil, que as primeiras tratativas visando à introdução deste tipo de financiamento no Brasil foram feitos em 1967, por uma instituição financeira norte americana. O autor frisa que foi a Lei nº 7.132/83 que, de fato, veio regulamentar, esclarecer e ampliar as operações de Arrendamento Mercantil no Brasil. A afirmação da introdução do *leasing* por uma instituição norte americana é reforçada por Toledo Filho (2006), que comenta que as multinacionais foram as primeiras a operarem com *leasing* no Brasil, pois já conheciam esse produto financeiro em seus países de origem.

Ao longo dos anos seguintes, a intenção de expandir a aquisição do produto financeiro arrendamento mercantil aumentou conforme afirmado por Mafra (2008, p. 15):

Havia no país grande interesse em expandir esse tipo de operação, pois representaria uma importante alternativa para o reaparelhamento e modernização da indústria brasileira, principalmente para as pequenas e médias empresas, que se utilizando dessa modalidade, podera se desenvolver sem o ônus da imobilização do capital.

Contudo, apesar do anseio pelo aumento dos contratos de *leasing* no país, ainda há uma baixa aquisição desse produto financeiro como destacado por outros autores:

No Brasil, o volume de operações de arrendamento é pequeno no contexto do crédito total. Motivos para essa baixa atratividade frente a outras linhas de financiamento podem ser consequência dos aspectos tributários tanto para os arrendatários quanto para as arrendadoras. (ROSS *et al.*, 2015, p. 744)

### 3.3. MUDANÇA CONTÁBIL – IFRS 16

O início da normatização contábil do *leasing* ocorreu nos Estados Unidos, na década de 1940, e desde então é constantemente atualizada (MATOS, 2019). Já em 1998 as normas de *leasing* eram vistas como as de maior desgosto por parte dos usuários e preparadores de informações contábeis (REITHER, 1998).

A necessidade de mudança para a contabilização do *leasing* é constatada quando um levantamento feito pelo IASB em 2014 demonstrou que aproximadamente 3,3 trilhões de dólares em passivos não estavam sendo divulgados nos balanços (*off-balance sheet*) (SACARIN, 2017). Visando regular os valores *off-balance* o IASB - *International Financial*

*Standards Board* - lançou o IFRS 16, denominado “Arrendamentos” (*Leases*), que estabelece novas regras para o reconhecimento, mensuração e divulgação de informações sobre arrendamentos (MATOS; NIYAMA, 2018). Este refinamento na forma de contabilização foi necessário para remover a prática de itens *off-balance sheet* para o arrendamento operacional e para distinguir melhor um arrendamento de um contrato de serviço (SACARIN, 2017).

Os arrendamentos classificados como arrendamentos operacionais não eram divulgados no balanço patrimonial de uma empresa e, sim, na demonstração de resultados de forma semelhante a um contrato de serviço (LLOYD, 2016). Então, quando se permite um financiamento *off-balance sheet*, a administração tende a distorcer informações financeiras. Por esse motivo, pode haver uma propensão para que empresas com relatórios financeiros de baixa qualidade e índices financeiros piores tendam a utilizar o arrendamento operacional como fonte de financiamento (MATOS; NIYAMA, 2018).

Antes da mudança contábil proposta pelo IFRS 16 a forma de contabilização de cada modalidade de arrendamento mercantil era explicada da seguinte forma:

Um *leasing* operacional é visto, para fins contábeis, como um aluguel. Neste caso, o contratado declara todo o pagamento de *leasing* como uma despesa operacional. O contrato não deduz despesas de depreciação para o ativo, e não declara nem o ativo, nem o pagamento de *leasing* como passivo em seu balanço patrimonial. Os *leasings* operacionais são divulgados nas notas de rodapé dos demonstrativos financeiros do contratado.

Um *leasing* de bens do imobilizado (também chamado de *leasing* financeiro) é visto para fins contábeis, como uma aquisição. O ativo adquirido é listado no balanço patrimonial do contratado, e este incorre em despesas de depreciação relativas ao ativo. Além disso, o valor presente dos futuros pagamentos de *leasing* é listado como passivo, e a proporção dos juros do pagamento de *leasing* é deduzida como despesa com juros. (BERK; DEMARZO, 2008, p. 825)

Após a mudança contábil, ocorreu um abandono material da ideia da contabilização diferente para *leasing* operacional e *leasing* financeiro (IFRS, 2016). A partir dos preceitos da IFRS 16, se um contrato for identificado como *leasing*, ele segue um único modelo de arrendamento, semelhante ao que a norma IAS 17 aplicava para o *leasing* financeiro (MATOS; NIYAMA, 2018).

### 3.4. A ESCOLHA ENTRE *LEASING* FINANCEIRO, *LEASING* OPERACIONAL E FINANCIAMENTO

Uma vez que o presente estudo busca analisar a escolha entre uma das duas modalidades de *leasing* ou o financiamento, é interessante analisar os estudos já existentes. Dito isso, a seguir serão apresentados os argumentos de complementariedade ou substituição dos produtos, e também sobre as suas vantagens e características.

Ambos os produtos se apresentam no mercado a fim de sanar a necessidade de um cliente de adquirir um ativo para gozar de seu uso. Para Berk e DeMarzo (2008) o custo de fazer *leasing* e depois comprar o ativo é equivalente ao custo de contrair um empréstimo para então comprar o ativo.

Se podemos comprar um ativo, provavelmente podemos fazer *leasing* dele. Imóveis comerciais, computadores, caminhões, máquinas copadoras, aviões e até mesmo usinas elétricas são todos exemplos de ativos dos quais as empresas podem fazer *leasing* em vez de comprar. (BERK; DEMARZO, 2008, p. 818)

Apesar de serem soluções para uma mesma necessidade, como é afirmado por Morais (2013) não há consenso se a compra e o *leasing* são complementares ou substitutos. Para Lin *et al.* (2013) o arrendamento mercantil está negativamente relacionado a compra, sugerindo que são substitutos. Os autores afirmam que a relação é negativa entre esses produtos financeiros, logo com a diminuição do financiamento há um aumento significativo nos arrendamentos.

Já Ang e Peterson (1984) após analisarem dados de seiscentas empresas americanas concluíram que há uma correlação positiva entre arrendamentos e financiamentos que os levou a concluir que os financiamentos e arrendamentos parecem ser complementos, ou seja, maior financiamento está associada a maiores arrendamentos, mesmo após controlar as diferenças na capacidade de endividamento.

Visto essa incerteza, outros fatores são considerados para análise da escolha entre os produtos financeiros como é o caso das vantagens de cada escolha. Para Ross *et al.* (2015, p. 740):

O arrendamento é uma boa escolha se pelo menos uma destas condições for verdadeira:

- O arrendamento reduzir tributos.
- O arrendamento reduzir alguns tipos de incertezas.
- O arrendamento de um ativo tiver custos de transação menores do que a sua compra e financiamento com dívida ou capital próprio.

Outra característica bastante destacada como positiva no arrendamento mercantil é a relação do arrendador – cliente – como o ativo arrendado.

- (i) O *leasing* fornece uma forma alternativa de financiar as aquisições de ativos que é atraente para aqueles que têm capital e renda limitados ou que desejam conservar seu capital e fluxo de caixa para outros fins.
- (ii) O *leasing* funciona para minimizar o risco de possuir ativos, transferindo os direitos residuais do proprietário para o locatário durante o período de locação e permitindo que os locatários experimentem os ativos sem se comprometerem com a propriedade total.
- (iii) O arrendamento mercantil, ao dividir os direitos sobre um ativo entre o arrendador e o arrendatário, permite que essas partes se especializem em funções diferentes e que as partes superem vários problemas de ação coletiva que seriam difíceis de resolver por contrato. (MERRILL, 2020, p. 44)

Já analisando o cenário brasileiro, e as vantagens do financiamento, Ross *et al.* (2015) pontuam que a existência de linhas de financiamento de longo prazo a custos subsidiados do FINAME e outras linhas do BNDES pode funcionar como alternativa de compra de equipamentos em vez de seu arrendamento. Os autores reforçam que se atendidas as exigências para obter linha de financiamento do BNDES, como o equipamento com no mínimo 60% de conteúdo nacional, a decisão pela compra poderia ser mais provável.

Buscando exemplificar de forma mais clara as diferenças e semelhanças entre os três produtos financeiros estudados foi desenvolvida a tabela abaixo que apresenta o comportamento de cada um frente a uma característica/determinante:

Tabela 1 - Diferenças entre Financiamento, *Leasing* Financeiro e *Leasing* Operacional

Determinante	Financiamento	<i>Leasing</i> Financeiro	<i>Leasing</i> Operacional
Proprietário do bem	Instituição Financeira	Empresa arrendadora	Empresa arrendadora
Utiliza o ativo	Cliente	Cliente	Cliente
Prazo mínimo do contrato	N/A	2 anos para bens com vida útil < 5 anos; 3 anos para bens com vida útil > 5 anos	90 dias

Prazo máximo do contrato	N/A - Risco de crédito	N/A - Risco de crédito	< que 75% vida útil do bem - risco de ativo
Possibilidade de cancelamento	N/A	N/A	Após 90 dias
Valor Residual	N/A	VRG - Valor residual garantido	VR - Valor Residual
Valor de compra ao final do contrato	N/A - é proprietário	VRG	Valor justo de mercado
Depreciação no balanço do cliente	Sim	Sim	Sim
Imposto que incide sobre a parcela	IOF	ISS	ISS

Fonte: Elaboração da autora (2022)

## 4. OBJETIVOS

### 4.1. OBJETIVO GERAL

O objetivo geral da presente pesquisa é identificar no cenário brasileiro, sobre uma ótica financeira, qual solução - *leasing* financeiro, *leasing* operacional ou financiamento – representa a melhor escolha a ser feita pelo cliente final contribuinte de lucro real frente suas configurações e benefícios.

### 4.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- I. Definir dois cenários com prazos e ativos diferentes, levando em consideração os tipos de imobilizados que são adquiridos através dos produtos financeiros a serem analisados e o tempo que o contrato destes costumam ter;
- II. Aplicar a aquisição de cada produto financeiro nos diferentes cenários definidos;
- III. Identificar os principais fatores de decisão que devem ser considerados pelo cliente e destacados pelo mercado financeiro na realização da escolha de aquisição de uma das modalidades do *leasing* ou do financiamento;
- IV. Analisar o desempenho de cada um dos produtos financeiros nos cenários traçados a fim de determinar a ordem de escolha a ser realizada pelo cliente;

## 5. PROCEDIMENTO METODOLÓGICOS

O objetivo deste capítulo é apresentar e descrever o método de pesquisa utilizado pela autora para embasar as informações abordadas no estudo. Segundo Matias-Pereira (2016), uma das finalidades da metodologia é de ajudar o pesquisador a conseguir alcançar e compreender o processo de investigação científica. A metodologia é o emprego do conjunto dos métodos, procedimentos e técnicas que cada ciência em particular põe em ação para alcançar os seus objetivos (MATIAS-PEREIRA, 2016 p. 42).

A presente pesquisa visa entender quais são os fatores de decisão de um cliente na escolha entre o *leasing* financeiro, *leasing* operacional e financiamento no cenário brasileiro sobre uma ótica financeira. Para atingir tal propósito, a pesquisa terá seu foco na interpretação qualitativa dos impactos na empresa – em sua estrutura e estratégia - frente a escolha de cada produto financeiro.

Isto é, mais do que aplicar a aquisição dos produtos financeiros, o trabalho se propõe a interpretar as decisões tomadas pelas empresas buscando identificar os fatores que são considerados na escolha, e se esses considerados são os mesmo que de fato são atingidos e modificados. Logo, para a fundamentação teórica será utilizado o método de pesquisa bibliográfica, já para a aplicação na prática será utilizado método de estudo de caso.

A pesquisa bibliográfica pode ser definida como:

desenvolvida a partir de material já elaborado, constituído principalmente de livros, artigos científicos, teses e dissertações, manuais, normas técnicas, revisões, trabalhos de congressos, abstracts, índices e bibliografias, meios audiovisuais. Inclui também outras formas de publicação, tais como: relatórios técnicos, científicos, leis, contratos, pareceres, entre outros. (MATIAS-PEREIRA, 2016 p. 83)

Já para a realização da aplicação prática, será utilizado o estudo de caso que visará compreender quais são os fatores de decisão de um cliente na escolha entre o *leasing* operacional, *leasing* financeiro ou financiamento. O estudo de caso é uma investigação empírica que investiga um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto da vida real, especialmente quando os limites entre o fenômeno e o contexto não estão claramente definidos (YIN, 2001, p.32).

Para esta forma de pesquisa, inicialmente será necessário identificar quais os principais setores que contratam o produto financeiro de arrendamento mercantil e os principais tipos de imobilizados que são arrendados. Para tal identificação será necessário analisar os dados coletados pela ABEL – Associação Brasileira das Empresas de *Leasing*.

Após esta primeira etapa de definição de setor e tipo de equipamento a ser analisado, será necessário coletar dados referentes as principais diferenças entre os produtos estudados a fim de poder analisá-las na prática. Dois cenários deverão ser definidos com base nos dados levantados objetivando uma análise concreta de situações reais frente a escolha analisada.

A partir das informações coletadas e cenários definidos, o estudo iniciará por uma realização de cotações com um banco visando concretizar a análise a ser estudada. Nesta parte, assim que as cotações forem realizadas precisará entender as tributações aplicadas e seus momentos de incidência. Após esse entendimento, a aquisição de cada produto financeiro por cada um dos dois cenários terá seus impactos investigados.

A análise de dados iniciará pela contabilização de cada aquisição no DRE da empresa e pelo cálculo do seu fluxo de caixa. Depois serão comparadas suas parcelas e benefícios fiscais, a fim de entender nessas variáveis quais produtos financeiros se destacam.

Para concluir o estudo, será calculado o VPL – Valor Presente Líquido – dos fluxos de caixa de cada produto financeiro em cada cenário. O que apresentar o maior valor presente dos desembolsos totais, já líquidos dos créditos fiscais, e considerando valores residuais, ou seja, o menor investimento monetário será o indicado como melhor escolha a ser realizada pelo cliente final.

A análise de VPL dos fluxos de caixa é amplamente conhecida e utilizada, pois permite que o cliente verifique o valor monetário de todo o fluxo antes de iniciar um investimento, podendo então validar se é financeiramente viável e planejar-se. A análise do valor presente líquido dos fluxos de caixa considerará uma TMA – Taxa Mínima de Atratividade - anual de 0% até 20%, variando em 0,5 p.p.

A fórmula utilizada para o cálculo do VPL dos fluxos de caixa será:

$$\sum_{t=1}^n \frac{FCt}{(1+i)^t}$$

Para equalizar a análise e tornar o resultado do estudo fidedigno, irá se tomar como premissa que o cliente ao término do contrato terá a propriedade do ativo. Na prática essa premissa define que em ambos os arrendamentos mercantis a escolha do término do contrato será a de compra dos ativos, não a de devolução dos ativos, nem a de extensão do prazo do arrendamento. Como valor de compra será considerado o valor residual acrescido de uma margem de lucro a ser realizada pela arrendatária. O valor residual no *leasing* operacional é um valor estimado compartilhado pelo banco o qual realizou as simulações, uma vez o valor exato do residual é mantido em sigilo.

A arrendatária para calcular o valor residual realiza um estudo de mercado do ativo arrendado o qual busca compreender o comportamento do seu preço ao longo de sua vida útil, os possíveis custos que a arrendatária poderá incorrer com a devolução do ativo, o comportamento do cliente frente a aquisição do bem e no cálculo há a adição de uma margem de segurança sobre o valor calculado uma vez que a realidade pode divergir da previsão de mercado. Já a margem de lucro da arrendadora será considerada 20% acima do valor residual, visto que é uma prática de mercado aplicada pelas empresas que trabalham com o *leasing*.

Após a aplicação do estudo de caso e a análise pontual dos tópicos que serão abordados, os resultados serão consolidados objetivando chegar no propósito da pesquisa de responder os fatores determinantes da escolha que está sendo analisada. Os resultados serão apresentados de forma clara e visual para que possa atingir seu objetivo de facilitar para os clientes, bancos, e inclusive impactar a sociedade, de ter de fácil entendimento quais fatores de fato devem ser considerados na hora da decisão de adquirir entre uma das modalidades de arrendamento ou financiamento.

## 6. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nessa seção será aplicada na prática a aquisição dos três produtos financeiros por dois perfis de clientes diferentes. Para realizar tal aplicação foi simulado com um banco uma cotação para a aquisição de cada produto por ambos os perfis traçados. Essas simulações realizadas buscaram compreender a configuração de cada produto e os fatores financeiros e tributários que impactam na decisão do cliente frente as suas possibilidades. Também apresentará o impacto de cada produto financeiro no DRE e fluxo de caixa dos cenários escolhidos, e analisará a parcela, benefícios fiscais e VPL dos fluxos de caixa.

### 6.1. PRODUTOS FINANCEIROS ANALISADOS

Inicialmente deve-se compreender qual modalidade específica dentro de cada produto financeiro está sendo considerada na análise, uma vez que cada um deles pertence a um espectro. Por esse motivo, um tipo específico de cada solução financeira foi selecionado.

#### 6.1.1. *Leasing* Financeiro

O primeiro produto cotado nas simulações de cada cliente foi o de *leasing* financeiro, o qual possui como opções o VRG – valor residual garantido - de forma antecipada, diluída ou final, além de existir a opção de realizar um mix dessas versões. Para fins de estudo considerou-se o VRG diluído de 99%, visto que é a forma mais realizada pelas instituições financeiras e a configuração de arrendamento mercantil de maior similaridade ao financiamento. O VRG diluído é distribuído de forma igualitária em cada parcela, e ao optar por essa opção entende-se que o cliente irá adquirir o bem ao final do arrendamento, uma vez que para concretizar essa opção apenas terá que pagar sua última parcela mensal em aberto.

A parcela desse produto é composta pelo valor do ativo arrendado, os juros da operação, valor residual garantido e o ISS – imposto sobre serviço. Há a incidência do ISS invés do IOF, pois o BACEN – Banco Central do Brasil – entende que operações de arrendamento se configuram como serviço por se assimilarem de certa forma ao aluguel de um equipamento, e não como operações financeiras. No tratamento fiscal de uma operação de *leasing* financeiro há a incidência do PIS, COFINS, IR e CSSL sobre a receita tributável. No regime de lucro real, que será o analisado, o PIS e COFINS são calculados sobre a despesa de *leasing*, contudo tem seus créditos apropriados como benefícios fiscais desse produto nesse regime tributário. Logo, a base de cálculo do IRPJ e CSSL é sobre a despesa de *leasing* menos os créditos do PIS e COFINS.

### **6.1.2. *Leasing* Operacional**

No *leasing* operacional não há valor residual garantido pelo cliente, existindo apenas o valor residual garantido pela instituição financeira ou por um terceiro – como por exemplo o fabricante. Este valor residual recai apenas ao final do arrendamento, por esse motivo o arrendatário nesse produto precisa realizar uma escolha sobre o que fará com o equipamento arrendado. Nas simulações de *leasing* operacional neste estudo, considera-se que o cliente ao final do contrato irá optar pela escolha de adquirir o bem, a fim de concretizar esta escolha, o cliente terá que pagar o valor de mercado da máquina. Foi determinada a escolha de compra no término do arrendamento mercantil operacional para equalizar financeiramente os produtos a serem analisados, tornando todas as formas de financiamento com aquisição de compra do bem ao final do contrato, logo há a preocupação de contabilizar e calcular de forma similar as modalidades estudadas.

Assim como no *leasing* financeiro a parcela do *leasing* operacional é composta pelo valor do ativo arrendado, os juros da operação e o ISS, a diferença está que invés da existência do valor residual garantido, na parcela do operacional há o desconto do valor residual final. Considerando que o cliente pertence ao regime tributário de lucro real, o tratamento fiscal de uma operação de *leasing* operacional durante a vigência do contrato é similar à do *leasing* financeiro, ou seja, há a incidência do PIS, COFINS, IRPJ

e CSSL sobre a receita tributável, e a apropriação de seus créditos impactando positivamente o resultado.

### **6.1.3. Financiamento**

Por fim, para o financiamento a configuração selecionada foi a de CDC – crédito direto ao consumidor, uma vez que é o produto amplamente ofertado no mercado brasileiro, e por não considerar os benefícios de produtos de financiamento como os do BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento. No CDC há a alienação fiduciária do equipamento por parte da instituição financeira, logo esta detém a propriedade do ativo até a quitação de todas as parcelas do contrato, quando então o cliente que só possuía a posse do bem, passa a ter também a sua propriedade.

No CDC, há a incidência do IOF na parcela, invés do ISS, configurando a contratação desse produto financeiro como operação financeira. Visto esse ponto a parcela do CDC é composta pelo valor do equipamento, os juros da operação e o IOF, não existindo um valor residual. No tratamento fiscal do cliente contribuinte do lucro real, quando adquire um financiamento há a incidência e apropriação de crédito dos mesmos tributos do arrendamento mercantil – PIS, COFINS, IRPJ, CSSL, porém suas bases de cálculo são diferentes.

O PIS e COFINS incidem sobre a despesa de depreciação e tem um máximo de contabilização de 48 meses, visto que os equipamentos adquiridos são ativos imobilizados, e estes devem ser contabilizados em até 48 meses quando possuem vida fiscal maior que este prazo. O IRPJ e CSSL incidem sobre o resultado antes do IR, que é a despesa de depreciação – desconsiderando o PIS/COFINS que viram créditos apropriados - acrescida da despesa de juros. Nessa tributação o prazo de contabilização acompanha a vida útil do ativo até seu término, diferentemente do que ocorre com o PIS e COFINS.

## 6.2. CENÁRIO 1 – AQUISIÇÃO DE EMPILHADEIRAS EM 60 MESES

Iniciando os estudos dos cenários, a primeira arrendatária analisada é uma empresa de porte grande, pertencente ao setor industrial, sujeita a tributação pelo lucro real.

### 6.2.1. Simulações

Na simulação desse perfil foi considerado a aquisição de cinco empilhadeiras elétricas que é um tipo de equipamento que pertence a classificação de tipos de imobilizado máquinas e equipamento, classificação que é mais arrendada segundo as estatísticas da ABEL. As empilhadeiras possuem o código NCM – Nomenclatura comum do Mercosul - de 8429, logo sua vida útil fiscal é considerada 10 anos. Cada unidade teve um custo de BRL 120.000,00, totalizando um valor de BRL 600.000,00. A simulação foi realizada no dia 21 de fevereiro de 2022, o prazo simulado foi de 60 meses, com amortização mensal, e não considerando um período de carência, nem um valor de entrada. Nas três simulações, tanto a TAC – taxa de abertura de crédito – de BRL 1.200, quanto o IOS/ISS – a depender do produto simulado – foram financiados em conjunto com o valor total da nota fiscal dos ativos adquiridos.

#### 6.2.1.1. Simulação 1 – *leasing* financeiro

Tabela 2 - Simulação do *Leasing* Financeiro no Cenário 1

<b>Leasing Financeiro</b>	
<b>Informações do Equipamento</b>	
Equipamento	Empilhadeira Elétrica
Tipo de Imobilizado	Máquinas e Equipamento
NCM	8427
Vida útil	10 anos
Quantidade	5
Valor Unitário	R\$ 120.000,00
Valor Total	R\$ 600.000,00

<b>Informações da Operação</b>	
TAC	R\$ 1.200,00
Valor ISS Financiado	R\$ 4.253,10
Valor Total Financiado	R\$ 605.453,10
Parcelas	60
Periodicidade de Pagamento	Mensal
Taxa de Juros a.m	1,00%
Prestação	R\$ 13.444,25
Contraprestação	R\$ 3.544,25
CET a.a	13,06%
Residual Diluído - 99%	R\$ 594.000,00
Valor de Compra	Parcela Final

Fonte: Elaboração da autora (2022)

Nessa primeira simulação a parcela mensal do arrendatário é de BRL 13.444,25, sendo a contraprestação BRL 3.544,25. A CET anual é de 13,06%, sendo a taxa de juros de 1% ao mês. Visto que o valor residual garantido é de 99% sendo diluído nas prestações, o cliente ao realizar o pagamento de sua última parcela passa a ter a propriedade do ativo, não somente sua posse, optando pela escolha de término de arrendamento de compra dos ativos.

#### 6.2.1.2. Simulação 2 – *leasing* operacional

Tabela 3 - Simulação do *Leasing* Operacional no Cenário 1

<b>Leasing Operacional</b>	
<b>Informações do Equipamento</b>	
Equipamento	Empilhadeira Elétrica
Tipo de Imobilizado	Máquinas e Equipamento
NCM	8427
Vida útil	10 anos
Quantidade	5
Valor Unitário	R\$ 120.000,00
Valor Total	R\$ 600.000,00
<b>Informações da Operação</b>	
TAC	R\$ 1.200,00
Valor ISS Financiado	R\$ 15.475,95
Valor Total Financiado	R\$ 616.675,95

Parcelas	60
Periodicidade de Pagamento	Mensal
Taxa de Juros a.m	1,00%
Prestação	R\$ 12.896,63
Contraprestação	R\$ 12.896,63
CET a.a	13,68%
Residual Final - 10%	R\$ 60.000,00
Valor de Compra	Valor de Mercado (VR+20%)

Fonte: Elaboração da autora (2022)

No *leasing* operacional a parcela mensal do cliente é de BRL 12.896,63, apresentando-se a contraprestação de mesmo valor uma vez que não há o desconto do residual durante a vida do contrato, existindo apenas na parcela final. A CET anual é de 13,68% e a taxa de juros é de 1%a.m, similar à do *leasing* financeiro. O valor residual final considerado foi de 10%, contudo para o cliente adquirir o ativo ao final do contrato estipula-se o valor de compra sendo o valor de mercado igual o valor residual acrescido de 20% como margem de lucro para a arrendadora.

#### 6.2.1.3. Simulação 3 – financiamento (cdc)

Tabela 4 - Simulação do CDC no Cenário 1

<b>CDC</b>	
<b>Informações do Equipamento</b>	
Equipamento	Empilhadeira Elétrica
Tipo de Imobilizado	Máquinas e Equipamento
NCM	8427
Vida útil	10 anos
Quantidade	5
Valor Unitário	R\$ 120.000,00
Valor Total	R\$ 600.000,00
<b>Informações da Operação</b>	
TAC	R\$ 1.200,00
Valor IOF Financiado	R\$ 10.407,35
Valor Total Financiado	R\$ 611.607,35
Parcelas	60
Periodicidade de Pagamento	Mensal
Taxa de Juros a.m	1,00%

Prestação	R\$ 13.652,75
CET a.a	13,82%

Fonte: Elaboração da autora (2022)

No financiamento através do CDC, a parcela mensal apresentada na simulação é de BRL 13.652,75. A CET anual é de 13.82%, e a taxa de juros também é igual à dos arrendamentos simulados, sendo de 1%a.m. Caso o cliente opte por essa simulação, os equipamentos serão alienados para a instituição financeira, desta forma eles passam a ser de sua propriedade quando ele quitar a última parcela do financiamento, não necessitando de um novo desembolso.

### 6.2.2. Análise dos dados

No cenário 1, sobre uma ótica financeira, a solução que representou a melhor escolha foi o *leasing* financeiro, já a segunda posição oscilou entre o CDC e *leasing* operacional. A análise para chegar a essa conclusão iniciou pela contabilização do DRE da empresa e cálculo do seu fluxo de caixa frente a cada cenário, depois comparou-se suas parcelas e benefícios fiscais. Para concluir o estudo, calculou-se o VPL dos fluxos de caixa de cada produto a fim de compreender financeiramente qual dos três produtos financeiros analisados representa a melhor escolha para o cliente final. A seguir será explicado cada fator analisado.

#### 6.2.2.1. Demonstração do Resultado do Exercício e Fluxo de Caixa

Buscando evidenciar o estudo realizado, inicialmente é necessário compreender a forma de contabilização de cada produto no DRE da empresa. Também, para analisar o investimento que irá ser realizado por parte do cliente, é necessário calcular o fluxo de caixa total de cada solução.

Tabela 5 - DRE do *Leasing* Financeiro no Cenário 1

DRE					
Mês	Despesa <i>Leasing</i>	PIS/COFINS	Resultado antes IR	IRPJ/CSSL	Resultado
1 - 60	(13.444,25)	1.243,59	(12.200,65)	4.148,22	(8.052,43)

Fonte: Elaboração da autora (2022)

Tabela 6 - Fluxo de Caixa do *Leasing* Financeiro no Cenário 1

Fluxo de Caixa				
Mês	Despesa <i>Leasing</i>	Créditos de PIS/COFINS	Créditos de IRPJ/CSSL	Fluxo de Caixa Total
1 - 60	(13.444,25)	1.243,59	4.148,22	(8.052,43)

Fonte: Elaboração da autora (2022)

No DRE do *leasing* financeiro há a contabilização das despesas de *leasing* que são as parcelas mensais do arrendamento que incorrem ao longo de 60 meses. Sobre este valor há a incidência do PIS/CONFIS com uma alíquota de 9,25% - uma vez que a empresa analisada é contribuinte do lucro real – totalizando mensal um valor de BRL 1.243,59. Visto que há o benefício de apropriação de crédito, calcula-se o resultado antes do IR somando o crédito de PIS/COFINS ao débito da despesa de *leasing*, e é sobre este valor que incide o IRPJ/CSSL – 34%. O resultado tanto do DRE como do fluxo de caixa no *leasing* financeiro com VRG diluído de 99% é o mesmo, ele resulta da soma do crédito de IRPJ/CSSL com o resultado antes do IR totalizando mensalmente um desembolso de BRL 8.052,43.

Tabela 7 - DRE do *Leasing* Operacional no Cenário 1

DRE					
Mês	Despesa <i>Leasing</i>	PIS/COFINS	Resultado antes IR	IRPJ/CSSL	Resultado
1- 60	(12.896,63)	1.192,94	(11.703,69)	3.979,25	(7.724,44)

Fonte: Elaboração da autora (2022)

Tabela 8 - Fluxo de Caixa do *Leasing* Operacional no Cenário 1

Fluxo de Caixa				
Mês	Despesa <i>Leasing</i>	Créditos de PIS/COFINS	Créditos de IRPJ/CSSL	Fluxo de Caixa Total
1- 59	(12.896,63)	1.192,94	3.979,25	(7.724,44)
60	(12.896,63)	1.192,94	3.979,25	(56.880,25)

Fonte: Elaboração da autora (2022)

No *leasing* operacional o DRE tem o mesmo comportamento que no *leasing* financeiro, ou seja, há a despesa de *leasing* ao longo de 60 meses na qual mensalmente incide o PIS/COFINS com alíquota de 9,25% que tem os créditos apropriados. Nele também existe os créditos do IRPJ/CSSL – alíquota de 34% - que são calculados sobre a despesa de *leasing* acrescidos dos créditos de PIS/COFINS. A mudança nesse produto financeiro está no mês 60 do fluxo de caixa, pois é nele que o cliente realiza o pagamento da última parcela do arrendamento e do valor de mercado para adquirir os ativos – escolha pré-determinada para análise.

O valor de BRL 56.880,25 é o somatório do fluxo de caixa negativo mensal – BRL 7.724,44 – com o valor líquido de compra dos ativos – BRL 49.155,82. O valor líquido de compra dos ativos foi calculado considerando o valor de mercado BRL 72.000,00 – valor residual de 10% com um acréscimo de lucro por parte da arrendadora de 20% - descontando o valor presente dos créditos de PIS/COFINS e IRPJ/CSSL. A base de cálculo do PIS/COFINS foi o valor de mercado dos ativos resultando em um total de BRL 6.660,00. Esse total foi trazido a valor presente considerando um prazo de 48 meses e uma taxa de desconto mensal de 1%, totalizando em PIS/COFINS um valor de BRL 5.268,89. Já o IRPJ/CSSL com alíquota de 34% incidiu sobre um total de BRL 66.731,11 uma vez que sua base de cálculo é o valor de mercado do ativo líquido dos créditos de PIS/COFINS. Esse imposto totalizou um valor de BRL 22.215,60 que também foi calculado a valor presente considerando um prazo de 48 meses e uma taxa mensal de desconto de 1%, finalizando uma arrecadação de IRPJ/CSSL sobre o valor de compra do ativo de BRL 17.575,30.

Tabela 9 - DRE do CDC no Cenário 1

DRE						
Mês	Despesa Juros	Despesa Depreciação	PIS/COFINS	Resultado antes IR	IRPJ/CSSL	Resultado
1 - 48	(5.706,44)	(4.537,50)	1.156,25	(10.243,94)	3.482,94	(5.604,75)
49 - 60	(1.566,37)	(4.537,50)	-	(6.103,87)	2.075,32	(4.028,55)
61 - 120	-	(4.537,50)	-	(4.537,50)	1.542,75	(2.994,75)

Fonte: Elaboração da autora (2022)

Tabela 10 - Fluxo de Caixa do CDC no Cenário 1

Fluxo de Caixa				
Mês	Pagamentos Financiamento	Créditos de PIS/COFINS	Créditos de IRPJ/CSSL	Fluxo de Caixa Total
1 - 48	(13.652,75)	1.156,25	3.482,94	(9.013,56)
49 - 60	(13.652,75)	-	2.075,32	(11.577,44)
61 - 120	-	-	1.542,75	1.542,75

Fonte: Elaboração da autora (2022)

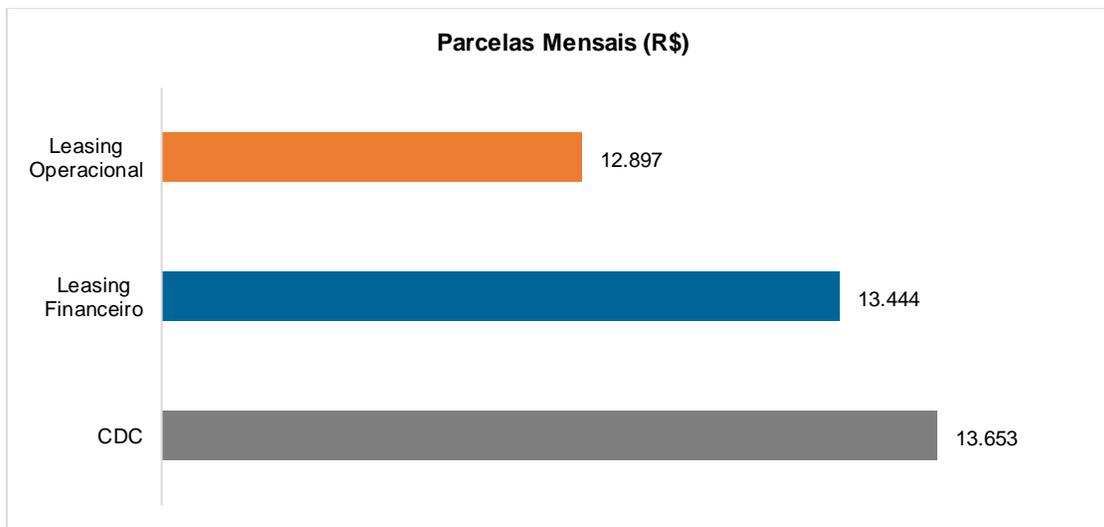
Por fim, é necessário analisar primeiramente o DRE do CDC para então compreender seu fluxo de caixa. É contabilizado no DRE de um financiamento a despesa de juros, que varia mensalmente até o término do contrato, logo o valor apresentado na tabela acima de BRL 5.706,44 é referente apenas a primeira parcela. Além dos juros, há a despesa de depreciação que é contabilizado ao longo da vida útil dos ativos – 10 anos – distribuída igualmente mensalmente. Sobre a despesa de depreciação há a incidência do PIS/COFINS – também com uma alíquota de 9,25%, que são creditados pelo cliente final. Mas é devido a essa tributação que no mês 49 há uma mudança de valores, pois como já explicado o PIS/COFINS tem um prazo máximo de incidência de até 48 meses, logo operações que ultrapassem esse prazo tem um adiantamento da contabilização dessa tributação até o mês 48.

A última linha apresentada no DRE acima é referente as parcelas do mês 61 até o mês 120, pois a partir do 61 não há mais a despesa com a contratação do financiamento, apenas existe a despesa da depreciação e a incidência do IRPJ/CSSL sobre ela. A tributação do imposto de renda de pessoa jurídica e da contribuição social no lucro líquido, diferentemente do arrendamento, é apenas sobre a soma das despesas, portanto o crédito de IRPJ/CSSL a alíquota de 34% incide sobre o somatório das despesas de juros e depreciação. Logo, o resultado do DRE no CDC é a soma dos créditos oriundos dos benefícios fiscais com a soma das despesas de juros e depreciação. É importante salientar que, diferentemente dos arrendamentos, a coluna de resultado antes do IR não considera os valores de PIS/COFINS, considerando apenas os valores de despesa – depreciação e juros, justamente por causa dos valores base para o cálculo da incidência do IRPJ/CSSL.

O fluxo de caixa desse produto financeiro considera os créditos do PIS/COFINS – BRL 1.156,25 - até o mês 48, os pagamentos do financiamento – BRL 13.652,75 - até o mês 60, e os créditos do IRPJ/CSSL – que variam de acordo com a despesa de juros - até o fim da vida útil do ativo. Como os créditos de IRPJ/CSSL incidem sobre ambas as despesas, a partir do mês 61 tanto esses créditos como o resultado do fluxo de caixa do CDC mantem-se estável em BRL 1.542,75, pois a partir desse mês não há mais a despesa de juros que varia mensalmente, e sim apenas a despesa de depreciação que é a mesma para todos os 120 meses contabilizados no fluxo de caixa.

#### 6.2.2.2. Parcelas

Gráfico 1 - Parcelas Mensais (R\$) do Cenário 1



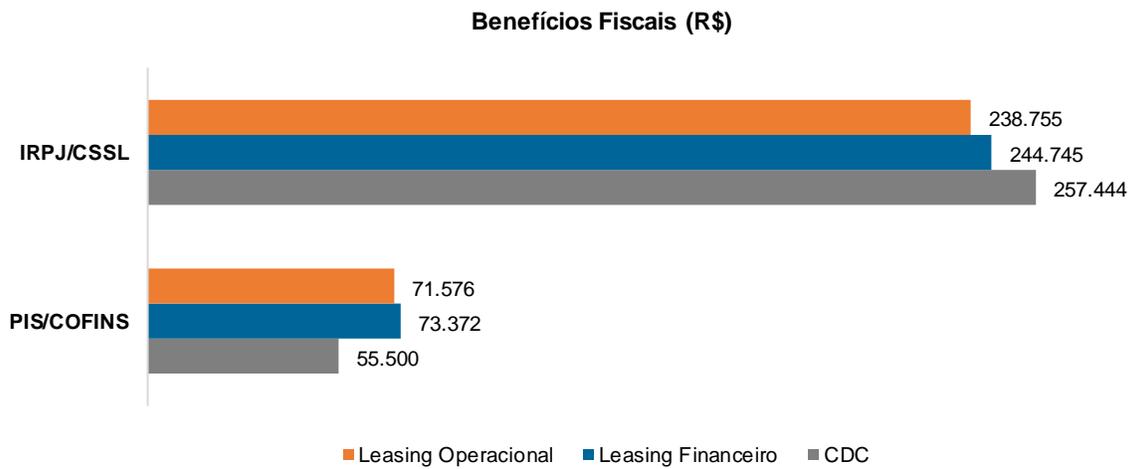
Fonte: Elaboração da autora (2022)

Examinando as parcelas de cada produto financeiro, conforme apresenta o gráfico acima, nota-se que o *leasing* operacional oferece a menor parcela mensal no cenário 1, seguido pelo *leasing* financeiro, e depois o CDC. Esse comportamento ocorre mesmo sendo o produto financeiro com maior incidência de tributação em sua parcela – incidindo por mês um ISS de BRL 257,93, enquanto a parcela de menor tributação é a do *leasing* financeiro – que incide um ISS de BRL 70,88, e no CDC há a incidência do IOF – valor de BRL 173,46. Isto ocorre porque no arrendamento mercantil operacional não está

incluso o valor residual que é final, com a dedução desse valor sua parcela torna-se a mais competitiva.

### 6.2.2.3. Benefícios Fiscais – PIS/COFINS e IRPJ/CSSL

Gráfico 2 - Benefícios Fiscais (R\$) do Cenário 1



Fonte: Elaboração da autora (2022)

Buscando analisar o produto que no cenário 1 traz maior benefício fiscal, contabilizou-se as despesas oriundas do arrendamento ou financiamento no DRE da empresa, e então calculou-se as tributações a serem pagas, que no caso dos três produtos financeiros são o PIS, COFINS, CSSL e IRPJ. Visto que a empresa analisada pertence ao regime tributário lucro real, tanto no financiamento, quanto no arrendamento mercantil, há os benefícios fiscais de apropriação dos créditos do PIS/COFINS e do IRPJ/CSSL.

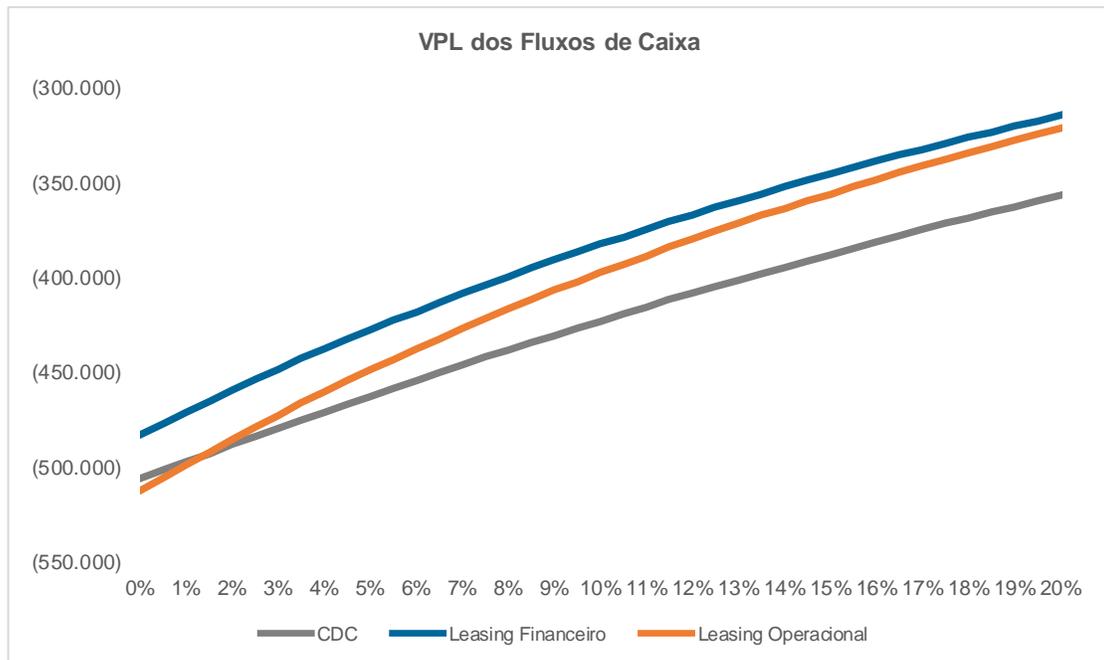
Como pode-se analisar no gráfico de benefícios fiscais, os créditos apropriados das modalidades de arrendamento sobre o PIS/COFINS são maiores que o crédito apropriado no CDC. Este fator ocorre, pois, essas tributações incidem no CDC sobre o valor total da depreciação - BRL 600.000,00, já nos arrendamentos elas incidem sobre o valor total das parcelas onde além de existir o valor total dos equipamentos, há também o acréscimo dos juros e a incidência do ISS – no financeiro incidindo sobre BRL 806.654,81 e no operacional sobre BRL 773.797,66.

Analisando os créditos apropriados no IRPJ/CSSL, nota-se que o CDC apresenta um valor mais alto, diferente do cenário do PIS/COFINS. Há duas explicações para essa mudança, a primeira é o prazo durante o qual há a incidência da tributação, como no CDC o IRPJ/CSSL incidem sobre o valor da despesa de juros – até o término do prazo do contrato, e da depreciação - até o fim da vida útil dos ativos, que nesse cenário é de 10 anos, o seu valor total arrecadado é maior que o dos arrendamentos. A segunda explicação é o valor de incidência, pois o valor total de despesas de juros e depreciação líquida de PIS/COFINS é maior que o valor total das parcelas de *leasing* líquidas do PIS/COFINS.

Pode-se concluir que os benefícios fiscais totais dos produtos analisados são significativamente similares variando de aproximadamente BRL 310.300,00 até BRL 318.100,00. O produto que apresenta maior benefício fiscal total é o *leasing* financeiro, depois o CDC, e por fim o *leasing* operacional.

#### 6.2.2.4. VPL dos Fluxos de Caixa

Gráfico 3 - VPL dos Fluxos de Caixa do Cenário 1



Fonte: Elaboração da autora (2022)

Passando a analisar o valor presente líquido dos fluxos de caixa de cada produto pode-se observar como opção mais indicada o *leasing* financeiro, uma vez que esse ao longo de todas as taxas mínimas de atratividade anuais – de 0% até 20% - apresentou o maior VPL dos fluxos de caixa analisados. Os fluxos de caixa dos arrendamentos consideraram as despesas com a contratação do *leasing* e os créditos de PIS/COFINS e IRPJ/CSSL. Apesar de o IFRS 16 obrigar a contabilização da depreciação dos ativos de *leasing*, essa não impacta financeiramente o cálculo dos arrendamentos, pois não é base de incidência de impostos, logo não foi considerada na análise do DRE dos arrendamentos. Já no fluxo de caixa do CDC os valores analisados foram a parcela do financiamento e os créditos do PIS/COFINS e IRPJ/CSSL. Contudo, nessa modalidade seu DRE considera a despesa de juros e a despesa de depreciação, pois são valores utilizados como base de cálculo para a incidência dos impostos.

O *leasing* financeiro apresenta-se como melhor escolha de produto financeiro, pois oferece o melhor benefício fiscal e uma parcela competitiva – a de segundo menor valor, conforme explicado acima. Também, devido ao seu saldo devedor ao longo do contrato, é o produto que incorre menos juros.

No *leasing* financeiro, diferente do operacional, o cliente passa a ser proprietário do ativo sem precisar realizar um novo aporte, ou seja, se ele pagar a última parcela do arrendamento já se torna dono das empilhadeiras, destacando-se frente a modalidade operacional quando analisado o fator de propriedade. Já comparado o arrendamento mercantil financeiro ao CDC, esse se destaca devido aos benefícios fiscais e ao valor da parcela, mostrando-se mais atrativo.

Passando a definir no cenário 1 qual seria o segundo produto financeiro a ser escolhido pelo cliente, quando analisado o VPL dos fluxos de caixa há duas indicações. A primeira indicação é quando se analisa um TMA de até 1%a.a, onde identifica-se o CDC como segunda melhor opção a ser adquirida. Já a segunda indicação, é referente a análise da TMA a partir de 1.5%a.a até 20%a.a, quando o *leasing* operacional passa a ser a sugestão de segunda escolha de produto financeiro. A mudança da segunda posição de CDC para o arrendamento mercantil operacional acontece, pois inicialmente o VPL do fluxo de caixa do *leasing* operacional é menor que o do financiamento, porém

à medida que eleva o percentual da TMA, essa modalidade de *leasing* passa a ter um VPL maior. Esse aumento mais significativo do VPL dos fluxos de caixa do *leasing* operacional frente ao do CDC ocorre porque no financiamento por sua duração ser maior – de 10 anos quando comparada ao do *leasing* operacional – 5 anos, maior é o efeito da variação de uma taxa de desconto sobre o valor presente. Como pode-se verificar no gráfico de VPL dos fluxos de caixa, inicialmente ambos os produtos têm um VPL dos fluxos de caixa próximo, porém à medida que o custo de oportunidade aumenta, a distância entre eles vai se tornando nítida a ponto de na TMA de 20% a.a o valor presente dos fluxos de caixa do *leasing* operacional estar mais próximo do *leasing* financeiro do que do CDC.

### 6.3. CENÁRIO 2 - AQUISIÇÃO DE NOTEBOOKS EM 36 MESES

No segundo cenário definido, a arrendatária analisada é uma empresa de porte médio, do setor financeiro, também sujeita a tributação pelo lucro real.

#### 6.3.1. Simulações

Na simulação desse perfil foi considerado a aquisição de cem notebooks que são classificados no tipo de imobilizado de equipamentos de informática, equipamentos que tiveram uma crescente nos últimos dois anos devido a pandemia do COVID-19. O NCM dos notebooks é do grupo 8471, portanto a vida útil fiscal é considerada de 5 anos, não podendo a operação de *leasing* operacional ultrapassar 36 meses. Cada notebook foi adquirido pelo valor de BRL 4.500,00 somando um total de BRL 450.000,00 por todo o lote. O prazo simulado foi de 36 meses, com amortização mensal, e não considerando um período de carência, nem um valor de entrada. As simulações foram realizadas dia 21 de fevereiro de 2022, considerando para todos os produtos financeiros uma TAC – taxa de abertura de crédito – de BRL 1.200. Tanto a TAC, quanto o IOS/ISS – a depender do produto simulado – foram financiados em conjunto com o valor total da nota fiscal dos ativos adquiridos.

6.3.1.1. Simulação 1 – *leasing* financeiroTabela 11 - Simulação do *Leasing* Financeiro no Cenário 2

<b>Leasing Financeiro</b>	
<b>Informações do Equipamento</b>	
Equipamento	Notebook
Tipo de Imobilizado	Equipamentos de Informática
NCM	8471
Vida útil	5 anos
Quantidade	100
Valor Unitário	R\$ 4.500,00
<b>Informações da Operação</b>	
Valor Total	R\$ 450.000,00
TAC	R\$ 1.200,00
Valor ISS Financiado	R\$ 1.918,50
Valor Total Financiado	R\$ 453.118,50
Parcelas	36
Periodicidade de Pagamento	Mensal
Taxa de Juros a.m	1,00%
Prestação	R\$ 15.039,59
Contraprestação	R\$ 2.664,59
CET a.a	13,20%
Residual Diluído - 99%	R\$ 445.500,00
Valor de Compra	Parcela Final

Fonte: Elaboração da autora (2022)

Simulando a aquisição dos notebooks através da modalidade de *leasing* financeiro, depara-se com uma parcela mensal de BRL15.039,59, e uma contraprestação de BRL 2.664,59, visto que há o valor residual garantido de 99%. A taxa da operação é de 1% ao mês, sendo seu CET anual de 13,20%. O valor de compra dos ativos no término do arrendamento é o valor da parcela final.

6.3.1.2. Simulação 2 – *leasing* operacionalTabela 12 - Simulação do *Leasing* Operacional no Cenário 2

<b>Leasing Operacional</b>	
<b>Informações do Equipamento</b>	
Equipamento	Notebook
Tipo de Imobilizado	Equipamentos de Informática
NCM	8471
Vida útil	5 anos
Quantidade	100
Valor Unitário	R\$ 4.500,00
<b>Informações da Operação</b>	
Valor Total	R\$ 450.000,00
TAC	R\$ 1.200,00
Valor ISS Financiado	R\$ 15.152,68
Valor Total Financiado	R\$ 466.352,68
Parcelas	36
Periodicidade de Pagamento	Mensal
Taxa de Juros a.m	1,00%
Prestação	R\$ 12.627,23
Contraprestação	R\$ 12.627,23
CET a.a	13,98%
Residual Final - 25%	R\$ 112.500,00
Valor de Compra	Valor de Mercado (VR+20%)

Fonte: Elaboração da autora (2022)

No *leasing* operacional a parcela mensal oferecida ao cliente é de BRL12.627.23, e uma contraprestação de mesmo valor, visto que o valor residual desse produto é final não impactando no cálculo da contraprestação. A taxa da operação também é de 1% ao mês, sendo seu CET anual de 13,98%. O valor residual estipulado para o cenário foi de 25%, maior que a das empilhadeiras, visto que o prazo total do contrato é menor, logo os ativos terão mais valor no término do arrendamento. Para realizar a aquisição dos ativos o valor a ser quitado pelo cliente é o valor de mercado das máquinas, esse valor foi considerado como o valor residual mais um acréscimo de 20%.

### 6.3.1.3. Simulação 3 – financiamento (cdc)

Tabela 13 - Simulação do CDC no Cenário 2

<b>CDC</b>	
<b>Informações do Equipamento</b>	
Equipamento	Notebook
Tipo de Imobilizado	Equipamentos de Informática
NCM	8471
Vida útil	5 anos
Quantidade	100
Valor Unitário	R\$ 4.500,00
<b>Informações da Operação</b>	
Valor Total	R\$ 450.000,00
TAC	R\$ 1.200,00
Valor IOF Financiado	R\$ 7.402,17
Valor Total Financiado	R\$ 458.602,17
Parcelas	36
Periodicidade de Pagamento	Mensal
Taxa de Juros a.m	1,00%
Prestação	R\$ 15.263,28
CET a.a	14,36%

Fonte: Elaboração da autora (2022)

No CDC a parcela mensal da simulação é de BRL15.263,28, não existindo a contraprestação. A taxa da operação é de 1%a.m, e o CET anual é de 14,36%. Não há um valor final de compra do ativo, contudo a propriedade dos ativos só passa para o cliente após o pagamento da última parcela do contrato, no trigésimo sexto mês.

### 6.3.2. Análise dos dados

Assim como no cenário 1, no cenário 2, que será explicado na sequência, o produto financeiro que representou a melhor escolha sobre uma ótica financeira foi o *leasing* financeiro, depois o CDC e por fim o *leasing* operacional, novamente ocorrendo uma transição da segunda posição de CDC para o arrendamento mercantil operacional

à medida que a TMA é elevada. Porém, a mudança da segunda escolha a ser realizada pelo cliente de CDC para *leasing* operacional ocorreu apenas na taxa mínima de atratividade de 12,5% ao ano, e não em uma TMA inicial de como a de 1% ao ano. Abaixo será apresentado de forma mais detalhada a análise dos dados deste cenário.

### 6.3.2.1. Demonstração do Resultado do Exercício e Fluxo de Caixa

Buscando evidenciar a posição das escolhas e os benefícios de cada produto nesse segundo cenário, também se contabilizou o DRE de cada solução financeira e calculou-se seus fluxos de caixa. Abaixo será explicado como foi desenvolvido cada um dos dois itens, porém já se destaca que a configuração do DRE e fluxo de caixa do cenário 2 é semelhante a do cenário 1, pois essas independem de ativo adquirido e do prazo de produto contratado.

Tabela 14 - DRE do *Leasing* Financeiro no Cenário 2

DRE					
Mês	Despesa <i>Leasing</i>	PIS/COFINS	Resultado antes IR	IRPJ/CSSL	Resultado
1- 36	(15.039,59)	1.391,16	(13.648,43)	4.640,46	(9.007,96)

Fonte: Elaboração da autora (2022)

Tabela 15 - Fluxo de Caixa do *Leasing* Financeiro no Cenário 2

Fluxo de Caixa				
Mês	Despesa <i>Leasing</i>	Créditos de PIS/COFINS	Créditos de IRPJ/CSSL	Fluxo de Caixa Total
1- 36	(15.039,59)	1.391,16	4.640,46	(9.007,96)

Fonte: Elaboração da autora (2022)

Acima está o DRE e fluxo de caixa do *leasing* financeiro, nota-se que ambos durante os 36 meses que decorre o contrato contêm a despesa do arrendamento mercantil financeiro de BRL 15.039,59 e a incidência do PIS/COFINS sobre essa despesa que totaliza mensalmente um valor de BRL 1.391,16. Há também a tributação do IRPJ/CSSL sobre o resultado antes do IR – que é soma da despesa do arrendamento com créditos de PIS/COFINS – resultando em créditos mensais de BRL 4.640,46 que

adicionados ao fluxo de caixa mensal dessa modalidade obtém-se um valor negativo de BRL 9.007,96.

Tabela 16 - DRE do *Leasing* Operacional no Cenário 2

DRE					
Mês	Despesa <i>Leasing</i>	PIS/COFINS	Resultado antes IR	IRPJ/CSSL	Resultado
1- 36	(12.627,23)	1.168,02	(11.459,21)	3.896,13	(7.563,08)

Fonte: Elaboração da autora (2022)

Tabela 17 - Fluxo de Caixa do *Leasing* Operacional no Cenário 2

Fluxo de Caixa				
Mês	Despesa <i>Leasing</i>	Créditos de PIS/COFINS	Créditos de IRPJ/CSSL	Fluxo de Caixa Total
1- 35	(12.627,23)	1.168,02	3.896,13	(7.563,08)
36	(12.627,23)	1.168,02	3.896,13	(99.730,23)

Fonte: Elaboração da autora (2022)

No *leasing* operacional há a similaridade do DRE e fluxo de caixa até o mês 35, apresentando a despesa mensal do arrendamento de BRL 12.627,23, a apropriação mensal de créditos do PIS/COFINS de BRL 1.168,02, e do IRPJ/CSSL de BRL 3.896,13, resultando em um fluxo de caixa negativo mensal de BRL 7.563,08. Com apresentado em uma segunda linha no fluxo de caixa, no mês 36 – condicionado a escolha de compra - há a ocorrência do valor de compra do ativo. Esse valor de compra foi calculado nos mesmos moldes que o cenário 1, porém para notebooks em 36 meses o valor residual estipulado foi de 25%.

Tabela 18 - DRE do CDC no Cenário 2

DRE						
Mês	Despesa Juros	Despesa Depreciação	PIS/COFINS	Resultado antes IR	IRPJ/CSSL	Resultado
1 - 36	(4.278,87)	(6.806,25)	1.156,25	(11.085,12)	3.768,94	(6.159,93)
37 - 60	-	(6.806,25)	-	(6.806,25)	2.314,13	(4.492,13)

Fonte: Elaboração da autora (2022)

Tabela 19 - Fluxo de Caixa do CDC no Cenário 2

Fluxo de Caixa				
Mês	Pagamentos Financiamento	Créditos de PIS/COFINS	Créditos de IRPJ/CSSL	Fluxo de Caixa Total
1 - 36	(15.263,28)	1.156,25	3.768,94	(10.338,10)
37 - 60	-	-	2.314,13	2.314,13

Fonte: Elaboração da autora (2022)

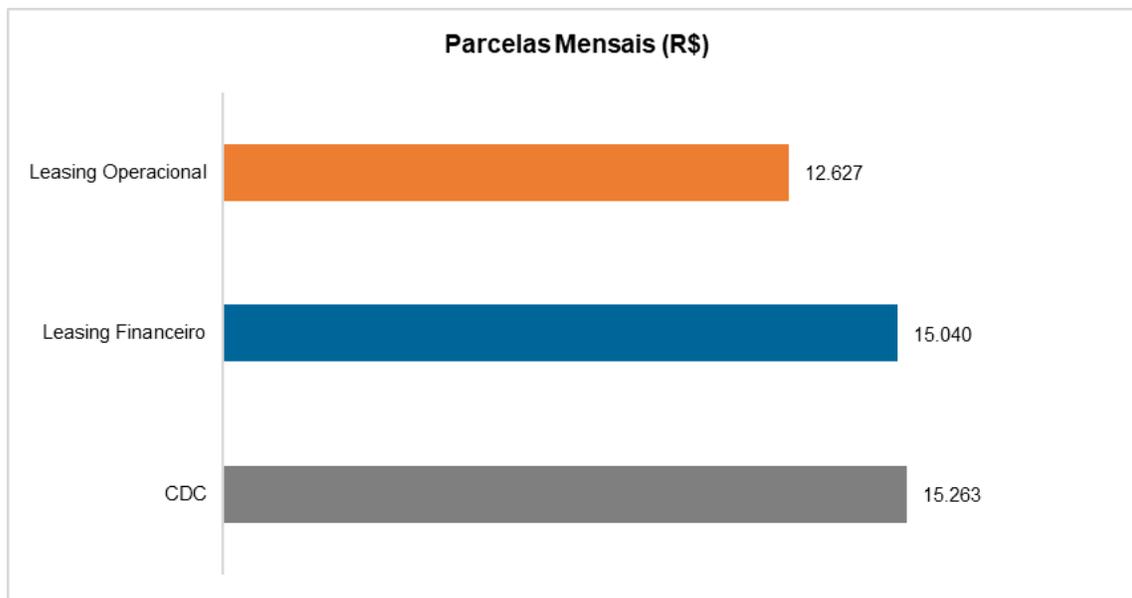
Por fim, o DRE e fluxo de caixa do CDC no cenário 2 podem ser apresentados em apenas duas seções, diferentemente do cenário 1 que são apresentados em três, pois a incidência do PIS/COFINS termina de ocorrer em conjunto com o a despesa do financiamento, ou seja, em 36 meses. Também ao longo de 36 meses há contabilização no DRE da despesa de juros que varia mensalmente, representada na tabela acima a despesa do primeiro mês - BRL 4.278,87.

A tributação do IRPJ/CSSL que é contabilizado no DRE e no fluxo de caixa, ao longo dos primeiros 36 meses incide a soma das despesas de juros e depreciação, logo o valor creditado dessa tributação também varia mensalmente – apresentado acima também o valor do primeiro mês que é de BRL 3.768,94.

Porém, a partir do 37º mês e até o fim da vida útil dos ativos, o IRPJ/CSSL passam a incidir apenas sobre a despesa de depreciação, pois a despesa de juros é quitada no término do contrato, portanto o valor do crédito mensal passa a ser estático de BRL 2.314,13 incidindo até o fim da vida útil do ativo que ocorre no mês 60. Além disso, novamente a coluna resultado antes do IR considera também apenas a soma das despesas de juros e de depreciação, visto que são os valores a serem considerados na base de cálculo do IRPJ/CSSL.

### 6.3.2.2. Parcelas

Gráfico 4 - Parcelas Mensais (R\$) do Cenário 2



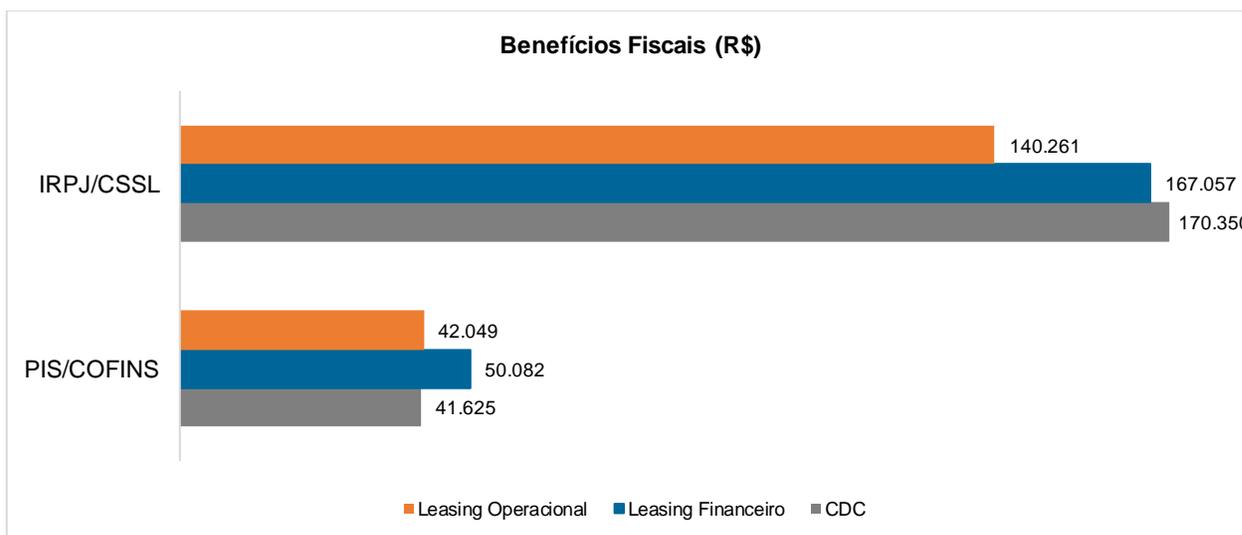
Fonte: Elaboração da autora (2022)

Comparando as parcelas das simulações para o cenário 2, novamente o *leasing* operacional apresentou a parcela de menor valor e o CDC a de maior valor. O motivo da parcela do *leasing* operacional ser a mais competitiva é o mesmo do cenário 1, que é explicado que neste produto, mesmo com a maior incidência de tributação – ISS de BRL 252,54 - o valor residual final é abatido das parcelas mensais.

No caso do CDC a motivação de ser o terceiro colocado é puramente porque sua tributação – IOF de BRL 205,62, é maior que a tributação do *leasing* operacional – ISS de BRL 53,29, e porque não tem valor residual.

### 6.3.2.3. Benefícios Fiscais – PIS/COFINS e IRPJ/CSSL

Gráfico 5 - Benefícios Fiscais (R\$) do Cenário 2



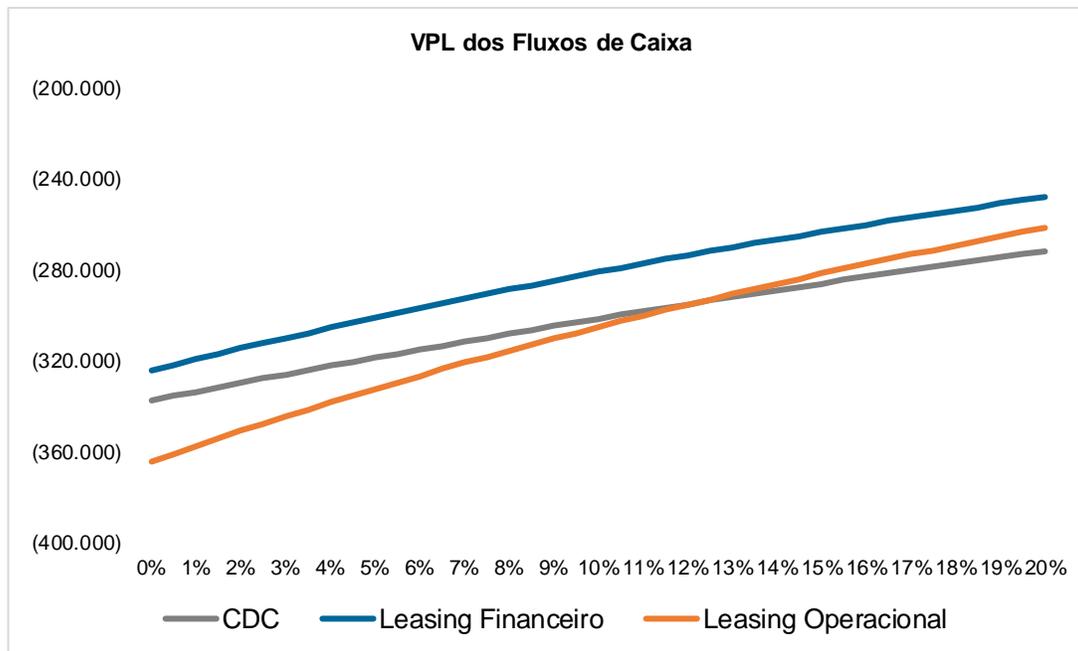
Fonte: Elaboração da autora (2022)

Também por motivações iguais, quando analisado os benefícios fiscais do cenário 2 e comparando-os ao cenário 1, o *leasing* financeiro contém o maior crédito monetário em PIS/COFINS, e o CDC – por uma diferença pequena comparada ao arrendamento mercantil financeiro – há o maior crédito em arrecadação do IRPJ/CSSL. É interessante verificar que o *leasing* operacional no cenário 1 apresentou um valor de créditos a serem apropriados de PIS/COFINS muito próximos aos créditos do *leasing* financeiro – que foi o produto com maior benefício nessa tributação.

Também, no primeiro cenário, o *leasing* operacional não ficou tão distante em relação ao CDC e *leasing* financeiro referente aos benefícios com IRPJ/CSSL como ocorreu nesse segundo cenário. Essa diminuição em sua competitividade frente ao benefício fiscal ocorre porque sua parcela está significativamente mais competitiva do que as parcelas do *leasing* financeiro e CDC, visto o valor residual final de 25%. No arrendamento quanto menor a parcela, menor a arrecadação de impostos que resultam em apropriações de créditos.

### 6.3.2.4. VPL dos Fluxos de Caixa

Gráfico 6 - VPL dos Fluxos de Caixa do Cenário 2



Fonte: Elaboração da autora (2022)

Por fim, aplicando a ferramenta de análise de dados baseada no VPL dos fluxos de caixa de cada simulação, o produto financeiro que apresenta o maior fluxo de caixa a valor presente desde um custo de oportunidade anual de 0% até um de 20% é o arrendamento mercantil financeiro. Como já explicado anteriormente, isso ocorre porque essa modalidade de arrendamento tem a segunda parcela mais competitiva – sendo a com menor incidência de imposto, o maior benefício fiscal, a menor incidência de juros, e nele a propriedade do bem passa a ser do cliente final quando ele quita a última parcela, ou seja, não há outro desembolso além do da despesa de *leasing*.

Passando a analisar o produto financeiro com o segundo maior VPL dos fluxos de caixa, pode-se verificar no gráfico acima que no intervalo de uma TMA de 0% ao ano até 12% ao ano, o CDC enquadra-se nessa posição. A partir de uma TMA de 12,5% a.a até a última taxa aplicada que é de 20% a.a, o arrendamento mercantil operacional passa a ocupar a segunda colocação. A motivação para no segundo cenário a oscilação entre produtos ocorrer apenas na taxa mínima de atratividade de 12,5% a.a, e não em de 1% a.a

- como ocorreu no cenário 1 - é porque já na primeira TMA analisada o VPL do fluxo de caixa do CDC é de BRL 337.503, já o do *leasing* operacional é de BRL 364.438, logo há uma diferença de mais de BRL 25.000, diferente do cenário 1 que essa diferença considerando a mesma taxa inicial é de BRL 6.000.

No cenário 2, o *leasing* operacional é evidentemente mais caro nas primeiras taxas de mínimas de atratividade analisadas, pois ao mesmo tempo que oferece uma parcela reconhecidamente mais competitiva, ela por ser tão mais baixa que as demais, acaba impactando na arrecadação total dos benefícios fiscais. Isso ocorre, pois tanto os créditos de PIS/COFINS, quanto os créditos de IRPJ/CSSL são diretamente relacionados com a despesa mensal do arrendamento – quanto maior a parcela, maior o benefício. Também, nesse cenário o valor final de desembolso para o cliente obter a propriedade dos ativos é de BRL 92.167,15, sendo esse valor o principal motivador para sua oferta perder a competitividade quando analisada a aquisição dos ativos.

O CDC é o produto com o segundo maior valor presente de parcelas até uma TMA anual de 12%, pois apresenta inicialmente o segundo maior fluxo de caixa. Nesse produto a parcela é a mais cara, porém seus benefícios fiscais são o segundo mais competitivo, e como no *leasing* financeiro, o cliente final apenas necessita quitar a parcela final para ter a propriedade dos ativos – que até então estavam em alienação fiduciária.

## 7. CONCLUSÃO

O presente estudo tinha por objetivo identificar no cenário brasileiro, sobre uma ótica financeira, qual solução - *leasing* financeiro, *leasing* operacional ou financiamento – representa ser a melhor escolha para o cliente final. Para chegar a essa conclusão, os fatores financeiros analisados foram: DRE, fluxo de caixa, parcelas, benefícios fiscais, e valor presente dos fluxos de caixa. Esse último fator – o VLP dos fluxos de caixa – foi o determinante para a definição de escolha mais assertiva para o cliente, pois ele traz a valor presente os fluxos de caixa do investimento, ou seja, permite que o cliente valide o quanto no presente terá que desembolsar para cada solução financeira estudada. Essa validação faz com que o cliente veja o que mais competitivo e se planeje financeiramente.

A fim de atingir os primeiros objetivos específicos, dois cenários foram traçados, os quais ambos consideraram o cliente final pertencente ao regime tributário de lucro real, e se distinguiram quanto ao prazo do contrato e equipamentos a serem adquiridos. No cenário 1 o contrato considerou um prazo de 60 meses e a compra de cinco empilhadeiras elétricas, já no cenário 2 foi considerado um prazo de 36 meses e a compra de cem *notebooks*. Em ambos os cenários foi simulado a aquisição do *leasing* financeiro, *leasing* operacional e CDC, os quais tiveram seus desempenhos analisados individualmente e comparativamente.

Buscando definir um escopo específico para análise de cada produto, a configuração exata de cada solução financeira foi estabelecida de forma que o *leasing* financeiro teria um valor residual de 99% diluído, *leasing* operacional teria um valor residual definido para cada cenário considerando estimativas de mercado, e que a modalidade simulada de financiamento seria o CDC.

Após uma análise detalhada dos dados de cada simulação o estudo atingiu seu objetivo de determinar o produto financeiro que deve ser a primeira escolha do cliente final, sendo este o *leasing* financeiro. O trabalho também verificou que o *leasing* operacional e o CDC oscilam como segunda opção – a dependo custo de oportunidade analisado.

Em ambos os cenários estudados, o *leasing* financeiro apresentou o maior VPL dos fluxos de caixa em todas as taxas mínimas de atratividade anuais aplicadas – de 0%

até 20%, a menor incidência de juros e tributação nas parcelas, e o maior benefício fiscal quando somado os créditos apropriados de PIS/COFINS e IRPJ/CSSL. O *leasing* operacional destacou-se por apresentar a parcela mais competitiva, porém o valor final de aquisição dos ativos tornou seu fluxo de caixa total o mais caro frente aos demais analisados. Esse comportamento do *leasing* operacional, reforçou sua reputação de produto financeiro similar a um aluguel, onde não há a intenção de adquirir o bem ao final do arrendamento. O CDC foi o produto financeiro de maior balanceamento, ou seja, sem ter um destaque expressivo, porém competitivo o suficiente para apresentar-se em segunda colocação quando aplicados determinados valores para a TMA.

Os cenários simulados apenas consideraram empresas contribuintes de lucro real, se uma empresa contribuinte do lucro presumido e com regime cumulativo de PIS/COFINS também fosse analisada, a escolha do produto financeiro poderia ser realizada diretamente pela análise da CET, pois não existiria o benefício de apropriação dos créditos de PIS/COFINS e IRPJ/CSSL. Dessa maneira, apenas o custo efetivo total da operação financeira deveria ser o fator de decisão do cliente final. Ainda assim, caso esta fosse a análise a ser realizada, em ambos os prazos e equipamentos adquiridos que foram estudados, o *leasing* financeiro iria se destacar como a principal escolha de produto, pois apresentou as menores CETs nas simulações realizadas.

Por fim, é importante salientar que há outros aspectos não mensuráveis que também são fatores de decisão considerados pelo cliente final para realizar sua escolha, como a necessidade de possuir a propriedade do bem, e o nível de facilidade de aprovar o novo investimento. Também, maiores estudos sobre o comportamento das empresas brasileiras frente aos produtos financeiros estudados quando não há necessariamente a intenção de adquirir o ativo, ou quando há outras modalidades do VRG no arrendamento mercantil financeiro, ainda precisam ser realizados.

## 8. REFERÊNCIAS

ANDRADE, Laurie. Alienação fiduciária: como retirar do documento do veículo. **Autopapo**, 2021. Disponível em: <https://autopapo.uol.com.br/noticia/alienacao-fiduciaria-como-retirar/>. Acesso em: 26 out. 2021.

ANG, J.; PETERSON, P. "The leasing puzzle". **Journal of Finance**, v. 39 n. 4, p. 1055-1065, Set. 1984.

BACEN, Banco Central do Brasil. **Empréstimos e Financiamentos**. [S.l., 2021?]. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/pef/port/folder\\_serie\\_l\\_emprestimos\\_e\\_financiamentos.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/pef/port/folder_serie_l_emprestimos_e_financiamentos.pdf). Acesso em: 20 set. 2021.

BACEN, Banco Central do Brasil. **Resolução 2.309**, de 28 de agosto de 1996. Disciplina e consolida as normas relativas às operações de arrendamento mercantil. Disponível em: [https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1996/pdf/res\\_2309\\_v2\\_l.pdf](https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1996/pdf/res_2309_v2_l.pdf). Acesso em: 12 out. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Diretoria Colegiada. Resolução nº 4.696, de 27 de novembro de 2018. Altera o Regulamento anexo à Resolução nº 2.309, de 28 de agosto de 1996, que dispõe sobre as operações de arrendamento mercantil. **Diário Oficial da União**: seção 1, Brasília, DF, ano 155, n. 229, p. 24, 29 nov. 2018. Disponível em: [https://www.in.gov.br/materia/-/asset\\_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/52489759/do-1-2018-11-29-resolucao-n-4-696-de-27-de-novembro-de-2018-52489662](https://www.in.gov.br/materia/-/asset_publisher/Kujrw0TZC2Mb/content/id/52489759/do-1-2018-11-29-resolucao-n-4-696-de-27-de-novembro-de-2018-52489662). Acesso em: 28 ago. 2021.

BARBIERI, Pedro Henrique. Leasing Financeiro - Arrendamento Mercantil. **Jusbrasil**, 2016. Disponível em: <https://pedrohenriquebarbieri.jusbrasil.com.br/artigos/335982524/leasing-financeiro-arrendamento-mercantil>. Acesso em: 12 out. 2021.

BERK, J.; DEMARZO, P. **Finanças Empresariais: Essencial**. Porto Alegre: Bookman, 2009.

BRASIL. **Lei 6.099, de 12 de setembro de 1974**. Dispõe sobre o tratamento tributário das operações de arrendamento mercantil e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6099.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6099.htm). Acesso em: 12 out. 2021.

BRASIL. **Lei 12.973/14, de 13 de maio de 2014**. Altera a legislação tributária federal relativa ao Imposto sobre a Renda das Pessoas Jurídicas - IRPJ, à Contribuição Social sobre o Lucro Líquido - CSLL, à Contribuição para o PIS/Pasep e à Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social - Cofins; revoga o Regime Tributário de Transição

- RTT, instituído pela Lei nº 11.941, de 27 de maio de 2009; dispõe sobre a tributação da pessoa jurídica domiciliada no Brasil, com relação ao acréscimo patrimonial decorrente de participação em lucros auferidos no exterior por controladas e coligadas; altera o Decreto-Lei nº 1.598, de 26 de dezembro de 1977 e as Leis nºs 9.430, de 27 de dezembro de 1996, 9.249, de 26 de dezembro de 1995, 8.981, de 20 de janeiro de 1995, 4.506, de 30 de novembro de 1964, 7.689, de 15 de dezembro de 1988, 9.718, de 27 de novembro de 1998, 10.865, de 30 de abril de 2004, 10.637, de 30 de dezembro de 2002, 10.833, de 29 de dezembro de 2003, 12.865, de 9 de outubro de 2013, 9.532, de 10 de dezembro de 1997, 9.656, de 3 de junho de 1998, 9.826, de 23 de agosto de 1999, 10.485, de 3 de julho de 2002, 10.893, de 13 de julho de 2004, 11.312, de 27 de junho de 2006, 11.941, de 27 de maio de 2009, 12.249, de 11 de junho de 2010, 12.431, de 24 de junho de 2011, 12.716, de 21 de setembro de 2012, e 12.844, de 19 de julho de 2013; e dá outras providências. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2011-2014/2014/Lei/L12973.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2014/Lei/L12973.htm)[www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6099.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6099.htm). Acesso em: 19 abr. 2022.

BIONDI, Y. *et al.* A perspective on the joint IASB/FASB exposure draft on accounting for lease. **Accounting Horizons**, v. 25, n. 4, p. 861–871, Dez. 2011.

BONTEMPO, Bruno Palhares. Aspectos Tributários e Contábeis do Arrendamento Mercantil no Brasil após a Edição do IFRS 16 e CPC 06 (R2). **Revista Direito Tributário Atual**, n. 42, p. 164-184, 2019.

BRIGHAM, Eugene F.; EHRHARDT, Michael C. **Administração financeira: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2017.

FREITAS. Benefícios fiscais para o ativo imobilizado. **Site Contábeis**. 7 abr. 2017. Disponível em: <https://www.contabeis.com.br/noticias/33423/beneficios-fiscais-para-o-ativo-imobilizado/>. Acesso em: 28 ago. 2021.

GRENADIER, S. Valuing lease contracts: a real-options approach. **Journal of Financial Economics**, 38, 297-331, 1995.

GRENADIER, S. *Leasing* and credit risk. **Journal of Financial Economics**, 42, 333-364, 1996.

INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS (IFRS) . **IFRS 16 Leases: Effects Analysis**. jan. 2016. Disponível em: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/leases/ifrs/published-documents/ifrs16-effects-analysis.pdf>. Acesso em: 28 ago. 2021.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB). **Conceptual Framework for Financial Reporting**, jun. 2015. Disponível em:

[http://http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Conceptual-Framework/Pages/Conceptual-Framework-Summary.aspx](http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Conceptual-Framework/Pages/Conceptual-Framework-Summary.aspx). Acesso em: 12 out. 2021.

LIMA, Alexandre Santana de; DI ADUSTINI, Carlos Alberto. **Leasing Operacional**. Rio de Janeiro: FGV, 2001.

LIN, Jane-Raung et al. Financial constraint and the choice between leasing and debt. **International Review of Economics & Finance**, v. 27, p. 171-182, 2013.

LLOYD, S. **Investor perspectives: A new lease of life**. International Accounting Standards Board, 2016. Disponível em: <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/resources-for/investors/investor-perspectives/investor-perspective-jan-2016.pdf>. Acesso em: 12 out. 2021.

MACIEL, Rosane Machado *et al.* **Contabilidade internacional**. São Leopoldo: Unisinos, 2014.

MAFRA, D. **Leasing no Brasil – foco no leasing internacional**. Monografia (Graduação em Comércio Exterior) - Curso de Comércio Exterior do Centro de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade do Vale do Itajaí, Itajaí, 2008.

MATIAS-PEREIRA, José. **Manual de metodologia da pesquisa científica**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

MATOS, Eduardo Bona Safe de; MURCIA, Fernando Dal-Ri. Contabilidade e Arrendamento Mercantil/Leasing: Revisão da Literatura Nacional e Internacional (2000-2018). **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 13, n. 1, 29 mar. 2019.

MATOS, N. B.; NIYAMA, J. K. IFRS 16 - Leases: Challenges, Perspectives and Implications in the Light of Substance Over Form. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade (REPeC)**, v. 12, n. 3, 14 ago. 2018.

MERRILL, T. W. The Economics of Leasing. **Journal of Legal Analysis**, v. 12, p. 221–272, 11 Set. 2020.

MORAIS, A. I. Why companies choose to lease instead of buy?. **Revista Latinoamericana de Administración**, v. 26, n. 3, p. 432–446, 2013.

OGASAVARA, Roberto Shoji. Leasing no Brasil: aspectos do arrendamento mercantil. **Revista Brasileira de Economia**, Rio de Janeiro, v. 35, p. 277-312, 1981.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Introdução à administração financeira**. 2. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2013. *E-book*. Disponível em:

<https://app.minhabiblioteca.com.br/reader/books/9788522114702/pageid/198>. Acesso em: 12 out. 2021.

Presidência da República. **Casa Civil**. Subchefia para Assuntos Jurídicos. **Lei** nº 12.973, de 13 de maio de 2014.

REITHER, C. L. What are the Best and the Worst Accounting Standards? **Accounting Horizons**, v.12, n. 3, p. 283-292, set. 1998.

ROSS, Stephen A. *et al.* **Administração financeira**. 10. ed. Porto Alegre: AMGH, 2015.

SACARIN, Marian. IFRS 16 “Leases” – consequences on the financial statements and financial indicators. **Audit Financiar**, v. 15, n. 1, p. 114-122, Fev, 2017.

SOARES, Arthur de Araújo Souza. Leasing: conceitos básicos. *In*: **JURISWAY**. 2015. Disponível em: [https://www.jurisway.org.br/v2/dhall.asp?id\\_dh=14607](https://www.jurisway.org.br/v2/dhall.asp?id_dh=14607). Acesso em: 10 out. 2021

TOLEDO FILHO, Jorge Ribeiro de. **Mercado de capitais brasileiro uma introdução**. 4. ed. São Paulo: Cengage Learning, 2006.

Yin, Robert. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001.