

A LOCAÇÃO FINANCEIRA NA ÓPTICA DO UTENTE (*)

Pelo Prof. Doutor Diogo Paredes Leite de Campos

1 — *A locação financeira e os outros modos de financiamento*

Os principais modos de financiar, em Portugal a aquisição de novos bens são os seguintes: aumento do capital social; emissão de obrigações e outros tipos de dívida a longo prazo; empréstimos a médio e a curto prazo; compra e venda a prestações; locação financeira; «leasing» e locação.

Este longo enunciado exige, desde já, dois esclarecimentos: o primeiro, reside no facto de diversos destes meios não estarem, na prática, à disposição da generalidade das empresas, ou só o estarem muito limitadamente. O segundo, envolve a distinção entre locação financeira e «leasing», duas figuras que se julga corresponderem à mesma operação, prevista e definida no decreto-lei n.º 171/79, de 6 de Junho. Todavia não é assim. E, deste modo, vamos indicar brevemente como uma empresa pode optar entre a locação financeira e o «leasing».

O legislador português definiu locação financeira (art. 1.º do decreto-lei n.º 171/79) como «o contrato pelo qual uma das partes se obriga, contra retribuição, a conceder à outra o gozo temporário de uma coisa, adquirida ou construída por indicação desta e que a mesma pode comprar, total ou parcialmente, num

(*) Conferência proferida no Seminário Internacional sobre Leasing (Lisboa, 19-20 de Novembro de 1982) em representação da Associação Industrial Portuguesa.

prazo convencionado, mediante o pagamento de um preço determinado ou determinável nos termos do próprio contrato», acrescentando-se que a locação financeira de coisas móveis respeita sempre a bens de equipamento, e a de imóveis terá por objecto exclusivo bens imóveis afectados ou a afectar ao investimento produtivo na indústria, na agricultura, no comércio ou em outros sectores de serviços de manifesto interesse económico e social (art. 2.º, e n.º 1 do artigo 3.º).

Nestes termos, o modelo de locação financeira adoptado foi, quase traço por traço, o francês. Em contraposição ao anglo-saxónico, no qual o destino da coisa, findo o contrato, é irrelevante para efeitos de caracterização do negócio, por o seu valor estar totalmente amortizado. O interesse no bem, do mutuante e do mutuário, é residual, não sendo característica da figura a opção de compra do direito francês ⁽¹⁾ — que, nesta medida, se aproxima do «hire and purchase» anglo-saxónico ⁽²⁾.

⁽¹⁾ Note-se que na definição de «leasing» fornecida pela «Leaseurope» não está incluída a opção de compra.

⁽²⁾ O «hire-purchase» é um tipo de contrato de locação no qual o locatário tem a faculdade, depois de pagar um número pré-determinado de rendas, de comprar o bem por um certo preço, normalmente nominal. Já no «credit-sale» o título de propriedade passa imediatamente para o comprador, que não pode recuperar a coisa, a não ser que reserve a sua propriedade, de acordo com a decisão «Romalpa».

As diferenças práctico-económicas entre o «leasing», o «hire-purchase» e o «credit-sale» situam-se sobretudo, para o legislador inglês, a nível das amortizações fiscais.

Um bem em «leasing» é um bem detido pelo locador, de cuja retenção este deriva um lucro. O capital seu, no sentido económico da palavra. Assim os pagamentos feitos pelo locatário pelo seu uso são despesas e não custos de aquisição. Nestes termos, e sem inverter todo o conceito de rendimento e de capital sobre que se funda o sistema fiscal inglês, não podem ser concedidas amortizações ao locatário.

Mas se o proprietário de um bem visa obter lucro com ele, vendendo-o, então o bem é «stock». Isto, quer o venda a crédito, quer através de um contrato de locação com opção de compra no fim do respectivo prazo. Se o bem é ou não capital nas mãos do locatário, é problema que depende do uso que dele se faça. Mas tanto o «hire-purchase» como o «credit-sale» implicam de algum modo a retenção dos bens durante um certo período, o que implica que estes sejam capital.

Mas, daqui resulta que, em França, como entre nós, haverá que distinguir quatro figuras muito próximas: uma «locação», com opção de compra, de bens de equipamento profissionais, obrigatoriamente praticada, sob o ponto de vista activo, por uma sociedade especializada — operação denominada «crédit-bail» em França ⁽³⁾ e locação financeira em Portugal; o «leasing», propriamente dito, praticado por qualquer empresa à sombra da liberdade contratual e que se traduz numa locação do bem durante toda a sua vida útil, sem opção de compra; uma «locação», com opção de compra, de quaisquer bens, desde que realizada por um período inferior ao da sua vida útil — suficientemente inferior para que não se possa falar de fraude à lei da locação financeira ⁽⁴⁾ (também nesta última operação podem intervir, no lado activo, quaisquer empresas, nomeadamente as que produzem os bens); a compra e venda a prestações, com reserva de propriedade, em que a propriedade do bem se transfere automaticamente com o pagamento da última prestação.

Finalmente, encontramos a vulgar locação a curto prazo denominada nos países anglo-saxónicos «operating lease» ou «renting» ⁽⁵⁾.

⁽³⁾ Em França a «location financière» é uma locação a longo prazo, mas inferior à vida económica do bem, de carácter estritamente financeiro, a favor de empresas a quem não interessa a locação «full pay out».

A «location financière» destina-se a obviar ao carácter muito rígido do «crédit-bail»: a opção de compra a uma percentagem mínima do valor do material novo (5%/6%) impõe rendas muito elevadas e não deixa outra hipótese que não seja a da compra do bem no fim do contrato (98% dos casos); o decreto de 4 de Julho de 1972, sobre a publicidade do «crédit-bail», obriga a fazê-lo aparecer «fora do balanço», o que já não sucede com a «location financière».

⁽⁴⁾ Tendo em conta nomeadamente que, na locação de imóveis, o contrato é prorrogável por vontade do locatário, no texto queremos referir-nos só ao período inicial do contrato.

⁽⁵⁾ Para uma distinção «operacional» entre o «leasing» e o «renting» vd., por ex., R. M. Abrams, «The diminishing legal differences between sales and leases of tangible personal property», *Corporation Law*

Mas, se descobrimos nas páginas anteriores algumas operações, à primeira vista insuspeitadas, vamos ver que o leque de possibilidades que se oferecem às empresas para financiar equipamentos é, feitas as contas, relativamente estreito.

Nos últimos anos cessou praticamente a actividade do mercado primário de títulos, excepto no que toca às emissões de obrigações do tesouro. As emissões de acções abertas à subscrição pública passaram desapercibidas, e certas emissões de obrigações de empresas pertencentes ao sector público têm registado uma certa quebra relativa a nível da subscrição. O capital social das sociedades anónimas constituídas nos últimos anos e o montante das acções emitidas por aumentos de capital, são reduzidíssimos, representando uma fracção modestíssima dos verificados em 1973.

A poupança das empresas também é bastante escassa, o que não se estranhará se levarmos em conta uma conjuntura económica desfavorável, uma política económica burocratizante e restritiva, uma carga fiscal das mais elevadas da Europa. Acrescendo a estes factores um sistema de amortizações muito rígido e baseado no custo de aquisição — isto em período de acentuada inflação e desenvolvimento tecnológico — deparamos com recurso a financiamentos externos que atingirão em média 70 % a 80 % dos activos das empresas. Os inconvenientes gravíssimos derivados desta relação entre capitais próprios e alheios, acentuam-se pelo facto de a canalização de recursos alheios para as empresas se ter efectuado principalmente através de concessão de crédito a curto e a médio prazo pelas instituições monetárias (em 1978 terá assegurado cerca de 70 % do financiamento do investimento bruto das empresas). As empresas encontram dificuldades notáveis em planificar a sua actividade e tornam-se particularmente vulneráveis às políticas de crédito restritivas.

Assim, as empresas, sobretudo as médias empresas privadas, encontram-se quase limitadas ao recurso à locação, à loca-

Review, 1979, pp. 119 e segs.; C. Thornton «Some ways of financing your own computer installation», *Accountancy*, 1978, pp. 95 e segs.

ção financeira, aos empréstimos a curto prazo e a médio prazo e, marginalmente, à compra dos bens com lucros retidos (*).

2 — *Locação financeira e mútuo*

Este panorama revela que Portugal é, seguramente, de todos os países capitalistas europeus e norte-americanos aquele em que factores externos à locação financeira pesam a favor desta mais decisivamente.

Aparecem pois as decisões de investimento e de financiamento distorcidas por um conjunto de factores não controláveis pela empresa.

Suponhamos que a empresa já se decidiu por uma aquisição a longo prazo do equipamento, e põe agora o problema de seleccionar o método de obtenção do bem.

Na ordem lógica das opções, a primeira é entre tomar em locação financeira, em locação e alcançar um empréstimo. Com efeito, a alternativa locação financeira ou comprar, pressupõe já aquela.

Vamos esquecer a alternativa concedida pela locação. Com efeito, em matéria de bens móveis, a locação financeira será normalmente mais favorável. As rendas em ambos os casos, serão em princípio equivalentes. As vantagens fiscais da locação financeira pesarão seguramente a favor desta. Só não será assim se o locador for uma entidade produtora dos bens que faça ao utente preços especiais que não conceda à sociedade de locação financeira — o que parece pouco provável.

Em matéria de bens imóveis, o actual regime de rendas locatícias que permite a sua manutenção a preços inferiores aos do mercado de livre concorrência, favorece em princípio a locação. Contudo, a tendência parece ser no sentido da actualização das rendas locatícias. Além de que a possibilidade de o

(*) Sobre a alternativa compra/locação financeira, vd., de entre muitos outros, C. L. Allen, J. D. Martin, P. F. Anderson, «Debt capacity and the lease-purchase problem», *Engineering Economist*, 1979, pp. 87 e segs.

utente adquirir o bem no fim do contrato de locação financeira, é argumento a pesar a favor desta última figura.

3 — O que o utente espera da locação financeira

Voltamos, assim, à alternativa locação financeira/empréstimo (1). E vamos fugir à tendência de teorizar o problema fornecendo desde já os critérios de escolha. Vejamos, antes de mais, o que as empresas esperam da locação financeira, que necessidades entendem esta poder vir a satisfazer — para seguidamente, e de modo crítico, apreciarmos do bem ou do mal fundado dessas esperanças.

Com este fim, vamos socorrer-nos de um inquérito que a Associação Industrial Portuguesa realizou em Novembro de 1982, sobre a locação financeira, junto das empresas suas associadas.

Responderam ao inquérito sessenta e cinco empresas, dos seguintes sectores: têxteis e confecções (4), electromecânicas (4), papéis e cartões (1), embalagens (1), materiais de construção (1), mobiliário (1), tintas (1), farmacêuticas (1), alimentares (11), bancos e seguros (2), madeiras (1), serviços (3), construção civil e obras públicas (6), metalomecânicas (15), transportes (3), químicas (2), construção e reparação naval (3), transformadoras diversas (4) e pescas (1).

Verifica-se que só 54 % conhece a legislação sobre a locação financeira, e unicamente 29 % têm contactos com sociedades de locação financeira. Das poucas empresas que dizem conhecer o regime fiscal da operação, uma larga maioria considera-o insuficiente. Em contrapartida, só doze empresas não se interessam pela locação financeira, a maioria das quais por desconhecer a figura ou a sua regulamentação jurídica. 29 % das respostas consideram que a locação financeira poderá, por

(1) Para uma análise quantitativa do problema, vd., por ex., W. H. Buck, «A risk management approach to pricing loans and leases», *Journal of Commercial Bank Lending*, 1979, pp. 8 e segs.

si só, contribuir de forma decisiva para a superação das dificuldades da empresa.

Entre as empresas que respondem a este ponto, 95 % declara que a locação financeira terá um impacto vantajoso nos seus investimentos. No que se refere às vendas, a totalidade das empresas produtoras de bens de equipamento espera vantagens da locação financeira. Uma refere especificamente que poderá facilitar a aquisição dos produtos, permitindo que o preço seja recebido durante a fase da construção, com efeitos positivos sobre a tesouraria e eliminando o risco do período de financiamento.

Cinco empresas manifestaram-se espontaneamente interessadas no «sale and lease-back», e seis na locação financeira imobiliária.

Vamos deixar de lado o interesse na locação financeira a nível das vendas das empresas, e centrar-nos nas vantagens que os eventuais utentes nela encontram para financiar os seus investimentos.

Inquéritos realizados na Europa revelam que o interesse que as empresas têm na operação varia de país para país, conforme a estrutura e a dinâmica dos respectivos sistemas financeiros, a conjuntura económica, a política económica e financeira governamental.

O aumento da capacidade de endividamento proporcionado pelo «leasing» é um factor determinante no Reino Unido. Em 1976, um inquérito realizado por Sykes, junto de duzentas e duas empresas, indicou que dois terços delas consideravam como importante vantagem o facto de o «leasing» ser uma fonte de fundos que não afecta o capital operacional existente. Enquanto um quarto via no «leasing» uma fonte oculta de financiamento.

No inquérito de 1974 promovido por Fawthrop e Ferry, quase metade dos inquiridos respondia que o facto de o «leasing» não afectar a capacidade de endividamento das suas empresas era relevante ou muito relevante. Esta função do «lea-

sing» como último recurso é considerada de menor interesse na República Federal da Alemanha e na Suíça ⁽⁶⁾.

Em França, um inquérito realizado em 1971 por A. Capiez ⁽⁷⁾ deu resultados não muito afastados dos do Reino Unido. Com efeito,, 52 % das empresas contactadas declaram que o «crédit-bail» permite uma expansão acrescida através de investimentos na actividade principal, mais do que nas actividades anexas, reservadas ao «leasing»; ou que a locação financeira não afecta o fundo de maneo da empresa, mantendo a capacidade de empréstimo intacta e escapando às limitações do crédito para financiar o crescimento. Razões de preferência, como o financiamento integral do investimento, a rapidez do financiamento, o facto de as rendas serem inteiramente deduzíveis e se reduzir a incerteza sobre a duração da vida do material sujeito a rápida obsolescência, vêm depois.

Em Portugal, e segundo o inquérito realizado pela Associação Industrial Portuguesa, o panorama é substancialmente idêntico ao que acabamos de descrever. Que esperam as empresas portuguesas da locação financeira? Trinta e seis respostas em sessenta e três vêm nela uma alternativa para o empréstimo bancário, utilizando expressões como «capacidade de endividamento intacta», «não afecta o fundo de maneo», «liberta disponibilidades para outras iniciativas», «relação mais adequada capitais próprios/capitais alheios», «diminui as exigências dos bancos», etc. Parece subjacente a este grupo a ideia de que a empresa que já esgotou a possibilidade de obter um empréstimo bancário, ou que não o obterá para um certo empreendimento, poderá realizar o investimento que pretende através da locação financeira.

O acompanhamento mais rápido do progresso tecnológico vem em segundo lugar, só com sete respostas. Seis empresas entendem que a locação financeira facilita o planeamento, tornando mais fácil conhecer o custo real, permitindo melhor orga-

⁽⁶⁾ A. Dietz, «Marketing and commercial policy», in *Official Account of the proceedings of the 1977 Working Meeting*, Leaseurope, Brussels, 1977, p. 97.

⁽⁷⁾ Aspects économiques et financiers du crédit-bail (dact.).

nização da tesouraria, e substituindo os débitos a curto prazo, por débitos a médio ou a longo prazo. Cinco empresas esperam menores taxas de juro e, outras tantas, financiamento mais rápido, permitindo melhor capacidade de resposta. Com uma indicação encontramos: amortizações mais rápidas, rendas inteiramente deduzíveis, e financiamento integral do investimento.

O «leasing» internacional⁽¹⁰⁾ é visto como um possível instrumento de transferência de tecnologia através da locação de equipamentos em segunda mão.

4 — *As reais vantagens da locação financeira*

Cabe agora perguntar, segundo o nosso plano inicial: podem as empresas esperar todos estes benefícios da locação financeira?

Para uma resposta temos de nos socorrer da experiência estrangeira, mas também da curta prática das nossas sociedades de locação financeira — dado que a primeira foi constituída em 1982.

5 — *Aumento da capacidade de endividamento. Crítica*

É corrente em diversos países, como vimos, a ideia de que as empresas podem aumentar a sua capacidade de endividamento, e obter mais financiamento, tomando em locação financeira alguns dos equipamentos de que necessitam. A locação

⁽¹⁰⁾ Contrato cujas partes estão domiciliadas em países diferentes. Os bens objecto do contrato são normalmente produzidos em país estrangeiro ao utente. Assim, a locação financeira internacional tem por efeito substituir a uma importação (ou exportação) de bens uma importação (ou exportação) de serviços. Frequentemente, a locação financeira internacional é levada a cabo por sociedade sediadas em locais propícios à recolha de capitais no mercado internacional (Bahamas, Luxemburgo, etc.).

financeira, nesta medida, não será só uma fonte alternativa de financiamento: permitirá obter fundos adicionais ⁽¹¹⁾.

Há aqui que distinguir duas hipóteses. Primeira: a empresa, em virtude de razões endógenas, esgotou a sua capacidade de endividamento: desfavorável relação capitais próprios/capitais alheios, falta de cumprimento das suas obrigações, baixa produtividade, etc.

Nesta situação, o «leasing» não vai seguramente servir como última bóia de salvação da empresa. Note-se, contudo, que tendo as sociedades de locação financeira melhorado em todos os países a sua técnica de análise de crédito e devendo ser as rendas pagas, em princípio, com os rendimentos dos bens locados, o financiamento em locação financeira deverá depender mais dos «cash flows» previstos do que dos lucros históricos revelados pelos balanços — o que permitirá afirmar que, através da locação financeira, é possível realizar investimentos sobre o orçamento de exploração da empresa.

Há, contudo, algumas razões pelas quais a locação financeira poderá aumentar a capacidade de endividamento das empresas.

As instituições financeiras preferem, em geral, fornecer locação financeira, e não financiamento clássico, a empresas com menor credibilidade, por correrem menos riscos, em virtude de deterem a propriedade do bem, e pelo eventual lucro residual da venda deste no fim do contrato.

Mas o grau do risco estará muito dependente da previsão que a locadora faça da possibilidade de transaccionar o bem.

(11) Apesar de, em princípio, ser mais «cara» do que os financiamentos clássicos. Vd. B. Katugampola, «Leasing... the best policy is to buy», *Mgmt. Acct.*, 1977, pp. 300 e segs.

Nos E. U. A., em que o «leasing» pode ter como objecto bens de consumo duradouros, as famílias utilizam-no para obviar ao esgotamento da sua capacidade de endividamento junto das fontes clássicas, obtendo através dele electro-domésticos, automóveis, etc. Vd. R. M. Rice, «The growing consumer debt burden», *Bankers monthly*, 1979, pp. 14 e segs. Mas têm a vantagem, perante as empresas, da ausência de contabilidade, o que não permite à sociedade de locação financeira conhecer a sua situação real com a mesma precisão.

As empresas obterão mais facilmente bens «standard» do que equipamentos ou instalações muito especializados.

Por outro lado, o facto de a locação financeira se traduzir num financiamento a médio ou a longo prazo, atribui à empresa locatária uma segurança maior do que o financiamento a curto prazo dos bancos. Permitirá, nomeadamente, que se eliminem certas provisões para pagamentos, diminuindo as responsabilidades a curto prazo e crescendo a credibilidade da empresa.

Também podem existir créditos obtidos anteriormente que contenham cláusulas proibitivas da tomada de novos empréstimos. Estas cláusulas, em regra, não impedem a locação financeira.

Uma nova fonte de financiamento, como o «leasing», permitirá aumentar o total do crédito, ao aumentar o número dos prestamistas, sempre que estes visem, mais limitar o seu risco próprio numa empresa, repartindo-o entre muitos, do que limitar o nível global de endividamento da empresa.

Aliás, o recurso a uma nova fonte de financiamento poderá evitar objecções, que os bancos não deixariam de levantar no caso de um novo financiamento bancário.

Atenta a conjuntura económica portuguesa, o papel do «leasing» como financiamento alternativo de investimentos, será porém, outro.

Com efeito, e em virtude das restrições ao crédito, há empresas dinâmicas, com projectos de investimentos válidos, que se vêem privadas dos créditos de que necessitam ⁽¹²⁾. Será precisamente aqui que a locação financeira terá um papel importante a desempenhar, dinamizando sectores em que os edifícios e as instalações fixas imobilizam uma parte importante dos fundos das empresas. E apoiando empresas com projectos de investimento em fase de lançamento que realizem, ou se preveja que

⁽¹²⁾ Estarão afectadas por estas restrições sobretudo as pequenas e médias empresas — que serão, pois, as maiores beneficiárias da locação financeira. Assim, em França, em 1980, período embora de relativa liberalização de crédito, 80 % dos investimentos anuais das sociedades de locação financeira, representando 20 % do investimento total das PME, foram canalizados para estas.

venham a realizar, razoáveis excedentes de exploração, mas que não disponham de fundos próprios ou de crédito bancário suficiente. Ou empresas que prefiram reservar uma parte dos recursos próprios para fundo de maneiio, novas tecnologias, ampliação do mercado, propaganda, investigação, etc.

Nesta matéria, um critério possível é o de destinar a locação financeira às actividades acessórias da empresa, reservando os fundos próprios e os empréstimos para a actividade principal. Distinguir-se-á entre equipamento de produção e material de serviço. Quanto a este último, que não se é obrigado a possuir, pode apelar-se para empresas externas ou utilizar a locação financeira, comparando os respectivas custos ⁽¹³⁾.

Nestes termos, a locação financeira constituirá em Portugal, como em numerosos outros países, um financiamento inestimável, uma possibilidade de explorar ao máximo a capacidade de dívida da empresa. Mas isto só será assim quando o juízo dos bancos sobre o nível máximo de endividamento da empresa for mais restritivo do que o juízo da própria administração da empresa. Quando a administração avalie correctamente as suas possibilidades, o financiamento por locação financeira será tratado do mesmo modo que um empréstimo.

Sendo assim, parece duvidoso que a locação financeira deixe o fundo de maneiio intacto. A locação financeira não aparece no balanço, na medida em que o equipamento não fica pertencendo à empresa e os capitais mutuados não sofrem alteração. Mas as rendas pagas pesarão sobre a tesouraria da empresa. Para que a melhoria do fundo de maneiio seja duradoura, é necessário que a empresa obtenha um rendimento suficiente para financiar os encargos derivados da locação financeira. Além do que a empresa deve manter um fundo de maneiio suficiente, com capitais próprios e facilidades de empréstimo, para obviar à possibilidade de o equipamento não corresponder às expectativas.

Neste momento, lembramos que, para as sociedades de loca-

(13) Vd., sobre este ponto, «Trucks: weighing cost of owning vs. leasing», *Chain Store age executive*, 1979, pp. 61 e segs.

ção financeira poderem exercer cabalmente a função que lhes assinalamos, convirá que a Administração pública não as submeta a tectos de financiamento para além dos fixados na lei.

Note-se que, como vimos, as sociedades de locação financeira não são concorrentes mas complementares dos bancos. Aliás, os bancos, canalizando fundos para as sociedades de locação financeira, retomam uma parte do mercado que, de outro modo, lhes escaparia. Não foram estas sociedades definidas como os «grossistas do crédito a médio e a longo prazo»? ⁽¹⁴⁾

6 — *As menores exigências das sociedades de locação financeira. Crítica*

Cabe agora referir as eventuais menores exigências que as sociedades de locação financeira poderão fazer aos utentes, perante as que são normais nos empréstimos bancários (aval e outras garantias, por exemplo). Aqui tudo dependerá da credibilidade do utente e do tipo de equipamento, nomeadamente da possibilidade de ser rapidamente transaccionado a preço razoável para satisfazer o crédito da sociedade de locação financeira.

A credibilidade do utente dependerá muito do seu grau de endividamento, nomeadamente através de operações de locação financeira. Acentue-se que não é fácil às empresas ocultar das entidades financeiras as obrigações assumidas no quadro do «leasing». Essas entidades são cada vez mais cuidadosas em descobrir tais obrigações. Põe-se aqui o problema da publicidade da locação financeira — problema mais complexo do que a simples fixação de uma placa no bem. Existe um projecto de directiva da C. E. E., inspirado nos trabalhos do Comité Internacional de Normalização Contabilística, nos termos do qual o contrato, por transferir praticamente para o utente todos os riscos e vantagens inerentes à propriedade do material, deve traduzir-se pela contabilização, no utente, de um

⁽¹⁴⁾ Vd. *Chambre Nationale des Conseillers Financiers, Le Leasing nouvelle formule d'équipement*, Paris, 1966, p. 45.

activo e de um passivo de montante igual, no começo da locação, ao valor venal do bem locado, depois da dedução das subvenções e vantagens fiscais ou, se for inferior, ao valor actualizado das rendas mínimas exigíveis. As rendas serão contabilizadas nos encargos financeiros e no reembolso da dívida. Os encargos de exercício, relativamente ao bem, compreenderão, simultaneamente, a amortização e o encargo financeiro.

Nos E. U. A. e de acordo com o «statement of financial accounting standards» n.º 13 de 1976 (Nov.), aplicável ao locador e ao locatário, chamado «accounting for leases», o «capital lease», «direct financing lease» ou «sales type lease», por transferir substancialmente para o beneficiário todos os riscos e vantagens inerentes à propriedade, deve ser contabilizado, por parte do locatário, nos seguintes termos: — escrituração do bem e da responsabilidade correlativa a um valor presente; a taxa de juro utilizada para determinar o valor presente é em princípio a que se suportaria para obter um mútuo de igual montante; o bem é amortizado de modo real e cada venda representará pagamento de capital e juros ⁽¹⁵⁾.

(15) Sobre o SFAS n.º 13 vd., entre muitos outros, T. A. Ratcliffe e E. Williams, «Accounting for real estate leases», *CPA*, 1979, pp. 64 e segs.; M. E. Zimmerman, «Accounting for leases», *Hospital Financial management*, 1979, pp. 26 e segs.; A. W. Jensen e L. W. Papernick, «Impact of the new recommendations on accounting for leases», *Canadian Chartered Accountant*, 1979, pp. 42 e segs.; M. Ingberman, J. Ronen, G. H. Sorter, «How lease capitalization under FASB statement n.º 13 will affect financial ratios», *Financial Analysts Jrnl*, 1979, pp. 28 e segs.; K. C. Buckner, R. D. Dillon, R. H. Hermanson, «Mapping the method-FASB n.º 13, accounting for leases», *WCPA*, 1978 pp. 8 e segs.; R. K. Nordgren, «Lease accounting and financial statements», *Jrnl of commercial bank lending*, 1978, pp. 12 e segs.; W. J. Cannella, *Credit and financial Management*, 1977, pp. 33 e segs.; T. A. Rose e R. A. Newman, «Lessee disclosure decision implementing financial accounting standards board standard n.º 13», *National Public Accounting*, 1978 pp. 8 e segs.; J. D. Blum e A. E. Di Antonio, «Accounting and reporting standards by lessees», *N.P.A.*, 1978, pp. 14 e segs.; D. W. Mikesell, «Leasing, financing or buying outright?», *Credit and Financial Mgmt.*, 1978, pp. 16 e segs.; R. A. Asebrook e J. Sufert, «Lease capitalization rates and the lending decision», *Jrnl of commercial bank lending*, 1979, pp. 14 e segs.;

Além disso, o relatório dos auditores públicos junto ao balanço deve referir as cláusulas essenciais dos contratos de locação financeira, nomeadamente o montante das rendas e a duração do contrato. Em França, as empresas devem especificar, na conta de exploração geral, as rendas a pagar em virtude dos contratos de locação financeira. Em Portugal, não duvidamos de que os bancos e as sociedades de locação financeira obterão precisos elementos sobre as condições reais da empresa.

As entidades financeiras correm um risco particularmente grave no caso de não levarem em conta os encargos decorrentes da locação financeira. Como o equipamento locado se mantém propriedade da sociedade de locação financeira, esta pode, no caso de incumprimento, retirá-lo à empresa, e eventualmente paralisar a actividade desta.

7 — Acompanhamento do progresso tecnológico

Pela sua flexibilidade e capacidade de adaptação, a locação financeira é susceptível de se transformar num factor importante de aceleração do progresso técnico das empresas.

Dissocia nitidamente a *vida económica* de um equipamento, da sua *vida física*. A primeira é, em virtude da aceleração do progresso técnico, mais curta do que a segunda. Na medida em que a locação financeira dissocia o uso de um bem da sua propriedade, incita a empresa a conservar os bens de equipamento só durante o período em que a sua rentabilidade é elevada — o que é acentuado pelos períodos de amortização fiscal mais curtos. A amortização transforma-se, pois, numa forma de ges-

D. J. Grinnel e R. F. Kochanek, «The new accounting standards for leasing», *The CPA Jnl*, 1977, pp. 15 e segs.; J. D. Blum, «Accounting and reporting for leases by lessees; the interest rate problems», *Management Accounting*, 1978, pp. 25 e segs.; L. Schachner, «The New Accounting for leases», *Financial Executive*, 1978, pp. 40 e segs.; J. A. Brooker e B. D. Jarnagin, «A flow chart for accounting for leases-lessor», *CPA Jnl*, 1977, pp. 82 e segs.

tão agressiva ⁽¹⁶⁾, sentindo-se o empresário tentado a utilizar material novo, já que o pode fazer sem esforço de auto-financiamento. Nestes termos é um verdadeiro seguro contra a obsolescência ⁽¹⁷⁾.

Mas, factor de aceleração da obsolescência, a locação financeira também lhe pode trazer um remédio.

O facto de o prazo de duração do contrato corresponder à vida útil do bem, leva a que o risco de obsolescência deste seja suportado integralmente pelo locatário. Este risco pode ser eliminado ou mitigado de dois modos. É possível uma cláusula de indexação ao progresso técnico, substituindo o locador o equipamento se este, no decurso do contrato, for tecnologicamente ultrapassado. É evidente que, neste caso, as rendas serão mais elevadas.

Também se pode fazer um seguro que cubra este risco ⁽¹⁸⁾. Contudo, qualquer destas modalidades ainda não é praticada em Portugal. A indexação ao progresso técnico é frequente nos E. U. A., mas não na Europa. É particularmente fácil em sectores em que a produção dos bens é objecto de monopólio ou está muito concentrada. É menos utilizada em sectores onde existem numerosos produtores e, portanto, nenhum sabe quando outro lançará no mercado um equipamento mais moderno. Mas mesmo aqui alguns produtores aceitam retomar o material velho mediante o pagamento da diferença de preço em relação ao novo equipamento que lhes seja adquirido ⁽¹⁹⁾.

⁽¹⁶⁾ Chr. G. Lauzum, «Acheter ou louer», *Rev. Direction*, n.º 95.

⁽¹⁷⁾ Ch. R. Vaneil, «Lease or borrow», *Harvard Business Review*, 39, 1961.

⁽¹⁸⁾ Sobre o problema nos E. U. A. com referência aos computadores, vd., por exemplo, N. D. Kelley, «Making a rational decision», *Infosystems*, 1979, pp. 51 e segs.; F. J. Quinn, «Your own rail cars: benefits, maintenance, concerns», *Traffic Mgmt*, 1978, pp. 40 e segs.

⁽¹⁹⁾ Em 1979 a Lloyd's terá sofrido as maiores perdas da sua história com o seguro da locação financeira de computadores, vítimas de obsolescência técnica. Vd. S. Emmrich, «U. S. insurers gauge computer lease risk that burned Lloyd's», *Business Insurance*, 1979, pp. 1 e segs.; «Lloyd's biggest disaster», in *Forbes*, 1979, p. 38; P. Blustein, «Intel: Running hard on a fast track», *Forbes*, 1979, pp. 39 e segs.

Por outro lado, as amortizações fiscais, particularmente rápidas no caso da locação financeira, fazem diminuir os encargos derivados da obsolescência do material. É contudo necessário que a empresa utente tenha capacidade tributária suficiente para beneficiar delas.

8 — O factor fiscal

É do factor fiscal que depende o efeito benéfico da aceleração das reintegrações fiscais que os autores apontam como uma das primeiras vantagens do «leasing» (20).

Enquanto no Reino Unido, por exemplo, é possível amortizar os bens locados a 100 % no primeiro ano (21), em Portugal o artigo 1.º do Decreto-Lei n.º 311/82, permite (escassamente) que as reintegrações dos bens de equipamento, edifícios industriais ou edificações integradas em conjuntos industriais e edifícios afectos a hotéis excedam até 100 % as taxas aplicáveis pela Portaria n.º 737/81 (22).

(20) Vd., por ex., S. C. Myers, D. A. Dill e A. Y. Bautista, «Valuation of financial lease contracts», *The Journal of Finance*, 31 (3), 813, 1976. E também: B. J. McGowan, in *Computerworld*, 1978, p. 67; K. Armstrong, «Car leasing», *Mgmt. Accounting*, 1979, pp. 32 e segs.; B. S. Bromberg, in *Review of Taxation of Individuals*, 1979, pp. 126 e segs.; J. E. Gaumnitz e A. Ford, «The lease or sell decision», *Financial Mgmt.*, 1978, pp. 69 e segs.; S. M. Slabotsky, «Lease or purchase?», *Taxation for Accountants*, 1978, pp. 364 e segs.

Note-se aliás, que a exportação para outro país, por curtos períodos, de equipamento dado em locação financeira pode isentá-lo de direitos de importação — o que acarretará benefícios para ambas as partes. Cfr. E. D. Lundell Jr., «IBM, Iran on the outs», *Computerworld*, 1978, pp. 9 e segs.

(21) Normalmente só o locador goza deste benefício, embora o repercuta sobre o locatário. Contudo, se a sociedade inglesa de locação financeira comprou o bem no estrangeiro e o dá em locação também no estrangeiro, não gozará desta vantagem que, neste caso, se traduziria num subsídio à indústria estrangeira.

(22) Seria conveniente prever entre nós a possibilidade de, no caso de pagamentos adiantados, por parte do utente, no decurso da constru-

Mas mesmo empresas que não possam beneficiar, por falta de capacidade fiscal, da aceleração das reintegrações, poderão obter vantagens dela tomando em locação bens a sociedades de locação financeira que dela beneficiem e que possam repercutir o diferimento do imposto nas rendas.

A locação financeira, por motivos idênticos, concede a oportunidade a pessoas não tributáveis, como entes públicos, de obter, através de sociedades de locação financeira, parte dos incentivos ao investimento que não usufruiriam de outro modo (23). Em termos de valor presente, o Estado sofre uma perda líquida por causa do diferimento do ganho, perda que corresponde ao ganho que é repartido entre a pessoa não tributável e a sociedade de locação financeira. As mesmas vantagens poderão ser usufruídas por empresas sujeitas a regimes especiais mais benévolos, embora seja seguro que o diferimento do imposto se torna mais valioso (em termos de juros sobre impostos cujo pagamento se atrasa) à medida que aumenta a taxa do imposto sobre as sociedades.

O «sale and lease-back» permite criar uma massa acrescida de amortizações que vão beneficiar do regime fiscal que descrevemos.

9 — *Financiamento mais rápido*

O financiamento mais rápido do investimento não é, ou não deveria ser, uma característica marcante da locação financeira, já que a análise do risco passa por vectores muito semelhantes aos do financiamento bancário. Contudo, talvez pela

ção ou fabrico do bem (barco, imóvel, etc.) a amortização do bem se iniciar logo no momento da primeira prestação, a exemplo do que sucede no Reino Unido.

(*) Vd. a propósito de hospitais sem fins lucrativos, A. R. Ofer, «An operational approach to the evaluation of leases by Hospitals», *Decision Sciences*, 1979, pp. 258 e segs. Sobre os municípios, E. A. Dyl, M. D. Joehnk, «Leasing as a municipal finance alternative», *Public. Adm. Rev.*, 1978, pp. 557 e segs.

menor dimensão das sociedades locadoras e pela sua especialização num só tipo de operação, o certo é que na generalidade dos países os utentes procuram e encontram na locação financeira uma rápida resposta às suas necessidades. Em diversos países estrangeiros, enquanto os prazos médios de concessão do financiamento em locação financeira são de 4 a 5 dias, esses prazos no financiamento bancário a médio e a longo prazo, atingem, não raras vezes, os quarenta e cinco dias. Com esta rapidez, permite-se que a empresa se instale antes dos concorrentes, responda mais depressa às exigências do mercado, acompanhe mais de perto o progresso tecnológico. Esta vantagem pode ser decisiva em sectores muito concorrenciais ou sujeitos a forte evolução tecnológica.

10 — *Melhoria da gestão financeira*

O facto de a locação financeira constituir um crédito a médio ou a longo prazo, em contraposição aos empréstimos bancários a curto prazo, facilita — ia a dizer, possibilita — uma correcta gestão financeira e um planeamento adequado.

Por outro lado, a locação financeira proporciona um serviço administrativo, na medida em que a determinação da renda envolve a prestação de um certo número de serviços que, no caso de crédito clássico, a empresa utente deveria assumir.

Assim, a renda dá logo o preço do equipamento e o custo por período de tempo do investimento em relação ao rendimento que dele se pode esperar.

O custo da locação financeira comporta, desde logo, um certo número de custos administrativos e financeiros, tais como despesas de registo e escritura, e de contabilidade para calcular as amortizações, que, de outro modo, teriam de ser suportadas pelo utente.

Ainda neste domínio, vamos dar um exemplo que parece esclarecedor retirado da prática estado-unidense. Uma empresa de «leasing» de veículos automóveis de carga, informa os utentes da vida útil dos respectivos veículos, da sua manutenção

e respectivos custos, de sua rentabilidade, aconselhando-os da vantagem da sua substituição (24).

11 — *Taxas de juro*

Já não estamos de acordo em que a locação financeira apresente, em Portugal, neste momento, menores taxas de juro, em comparação com os empréstimos bancários em condições semelhantes. Será o contrário que, em regra, se verificará. Com efeito, como as sociedades de locação financeira terão de obter refinanciamento junto da banca, sobretudo da banca comercial (25), a taxa de juro destas operações passivas irá afectar a taxa das operações activas. Convirá, para diminuir as taxas de juro da locação financeira, que as sociedades locadoras façam apelo ao público através de emissão de acções e, eventualmente, de obrigações, sempre que a estas forem proporcionadas condições fiscais que lhes permitam competir com as obrigações emitidas pelo sector público. O que está parcialmente contemplado no artigo 8.º, 1, do Decreto-Lei n.º 311/82, que dispõe poderem os juros das emissões de obrigações das sociedades de locação financeira beneficiar, em certos casos, de isenção total ou parcial do imposto de capitais, secção B, e do imposto complementar, secção A. Também com o mesmo fim, conviria autorizar estas sociedades a receber depósitos do público — mesmo que fossem só depósitos a prazo.

Há também a referir que o financiamento em locação financeira cobre a integralidade do preço do bem — ao contrário do

(24) Vd. Computerworld, 1978, pp. 59 e segs. Também, S. Tinghella, «Private carriage, is it better to own or lease equipment?», *Traffic Mgmt.*, 1977, pp. 50 e segs.; e D. Korn, «To buy, to lease, to reimburse — that's not the only sales car question», *Sales & Marketing Mgmt.*, 1977, pp. 55 e segs.

(25) Na generalidade dos países estrangeiros as entidades refinanciadoras são bastante mais diversificadas: bancos de investimento (através, nomeadamente, de empréstimos e obrigações hipotecárias), caixas de aforros, sociedades de seguros, etc.

que sucede com os empréstimos bancários — e, em regra, a primeira renda só é exigida com a entrega do equipamento. Por outro lado, em diversos países — julgamos que ainda não entre nós — sucede as rendas serem mais baixas no início, subindo só mais tarde, em fase de maior lucro do utente ⁽²⁶⁾.

12 — *Instrumentos de transferência de tecnologia*

Verificamos, com muito interesse, que uma das empresas inquiridas pela Associação Industrial Portuguesa entende que a locação financeira pode ser um útil instrumento de transferência de tecnologia, através de equipamento em segunda mão. Pressuponho, como é evidente, que a empresa utente calcula correctamente a rentabilidade do bem. Nomeadamente, em matéria de computadores, materiais que parecem obsoletos para grandes empresas são adequados às pequenas ou médias empresas ⁽²⁷⁾. Contudo, há a observar, a este propósito, que as sociedades de locação financeira, nacionais e estrangeiras, não gostam de trabalhar com equipamento em segunda mão que, de valor mais incerto, acresce o risco para a sociedade de locação financeira, e elimina normalmente o lucro residual com a venda do bem.

13 — *Inconvenientes da locação financeira: A) maiores taxas de juro*

Mas a locação financeira não tem só vantagens.

Já vimos que conhecerá, em princípio, taxas de juro superiores às dos empréstimos bancários ao mesmo prazo ⁽²⁸⁾. Con-

⁽²⁶⁾ T. Scannell, «Users urged not to reject third-party leases», *Computerworld*, 1978, pp. 20 e segs.

⁽²⁷⁾ Vd., sobre este ponto, A. Dooley, «Users propelled to used systems», *Computerworld*, 1978, pp. 1 e segs.

⁽²⁸⁾ Este aspecto é acentuado por numerosos autores como constituindo um dos principais factores de rejeição do «leasing». Vd., por ex.,

tudo, cometeria um grave equívoco quem considerasse este facto isoladamente, sem levar em conta as importantes vantagens da locação financeira que indicámos, e que devem ser pesadas cuidadosamente no momento da escolha da empresa utente, que pode concluir ser a locação financeira menos dispendiosa do que o financiamento clássico⁽²⁹⁾.

Assim, ao preço «mais baixo» do financiamento clássico está geralmente associado o maior risco inerente à propriedade do bem, e que se traduzirá sobretudo em período de amortização mais longo⁽³⁰⁾, embora com a contrapartida — que pode ser uma armadilha⁽³¹⁾ — de o bem no fim do período de amortização poder continuar a ser utilizado sem mais encargos.

Mas há também que considerar atentamente as vantagens fiscais inerentes à operação, tanto por lado da sociedade de locação financeira, como do utente — se bem que o nosso legislador, nesta matéria, como em muitas outras, se tenha mantido avaro. Já referimos o significado de aceleração das reintegrações, previstas no artigo 1.º do Decreto-Lei n.º 311/82, de 4 de Agosto. Verificamos também que o resultado obtido na transmissão dos bens objecto de locação financeira é componente da formação do lucro tributável da sociedade de locação financeira para efeitos do Código da contribuição industrial, não lhe sendo aplicável o disposto no Código do imposto de mais valias — disposição que poderá beneficiar as sociedades de locação financeira. Estas últimas gozam também de isenção da contribuição predial relativamente aos rendimentos das coisas imóveis dadas em locação (arts. 5, 1, 4) e de dedução ao lucro tributável da contribuição industrial de uma importância a fixar pela Administração. Estas vantagens devem per-

I. W. Sorensen e R. E. Johnson, «Equipment financial leasing practices and costs — an empirical study», *Financial Mgmt.*, 1977, pp. 33 e segs.; B. Katugampola, *ob. loc., cit.*

(²⁹) Sobre um caso em que foi preferível comprar vd., «Look before you lease», *Modern Office Procedures*, 1978, p. 144.

(³⁰) Vd., por ex., W. L. Ferrara, «The case for symmetry in lease reporting», *Management Accounting*, 1978, pp. 17 e segs.

(³¹) Vd. supra n.º 7.

mitir uma redução das taxas de juro cobradas nas operações activas destas sociedades.

As rendas a cobrar também poderão beneficiar de preços especiais obtidos, junto dos fabricantes ou construtores, por um cliente tão importante como uma sociedade de locação financeira, e beneficiarão seguramente da isenção de direitos aduaneiros prevista no artigo 7.º do Decreto-Lei referido, e da redução da taxa da sisa a 4 % pela aquisição de prédios e terrenos para a sua construção, ou pela constituição e aquisição do direito de superfície para este fim, sob certas condições (art. 5.º), e da isenção do imposto de transacções na aquisição de certos bens (art. 4.º). O locatário beneficiará também de isenção da sisa pela transmissão por compra e venda do direito de propriedade ou do direito de superfície sobre o imóvel locado, no fim do contrato e nas condições neste estabelecidas (art. 3.º).

Poderão os utentes beneficiar das vantagens fiscais e financeiras previstas no Sistema integrado de incentivos ao investimento (no SIPAF, etc.)? Parece-nos seguro que, estando nós perante um investimento realizado através de um financiamento, tudo aponta para que o utente deverá ter direito às vantagens de que gozaria se fosse ele a adquirir o bem com financiamento bancário.

14 — B) *Indexação das rendas*

Outro inconveniente residiria no facto de as rendas serem objecto de indexação automática ao aumento do valor dos bens, pelo menos na locação financeira imobiliária que conhece longos prazos. Esta medida garantirá a manutenção da capacidade financeira da locadora — que de outro modo teria de fixar rendas degressivas, em vez de lineares ou mesmo progressivas⁽²²⁾ — e justifica-se pelo facto de se tratar da cessão, durante toda a sua vida útil, de um bem, também de valor variável por força do aumento dos preços.

(22) Vd. J. R. Cole, «The case for leasing», *Management Accounting*, 1977, pp. 334 e segs.

Também a locação conhece rendas objecto de indexação — e as limitações que se põem a esta estão a ser eliminadas progressivamente.

Convirá, para compensar esta subida de custos, que os utentes possam, não só na teoria como na prática, actualizar os seus preços de venda.

Parece seguro que a indexação, não só deve ter os pressupostos definidos no contrato inicial, de modo a garantir a segurança das partes, como terá que depender de indicativos com suficiente grau de generalidade e que reflectam a subida de preços dos bens em causa ⁽³³⁾.

15 — *Necessidade de cumprir os prazos de pagamento*

Enquanto os banqueiros concedem frequentemente moratórias ao cumprimento do mútuo, desde que assim cresçam as possibilidades de receber as quantias mutuadas, em via de regra os locadores não estão dispostos a aceitar atrasos no pagamento das rendas. Isto, em virtude da sua menor capacidade financeira e da circunstância de estarem garantidos pela propriedade do bem.

Este facto pesará particularmente em Portugal, pelo facto de o elevado endividamento e a fraca rentabilidade de muitas empresas as impedirem de solver atempadamente os seus compromissos.

16 — *Modalidades de locação financeira: A) restitutiva*

Mas a locação financeira não é só a modalidade que temos pressuposto, o «financial lease» anglo saxónico, em que o utente obtém, em locação financeira, um bem móvel ou imóvel adquirido pela sociedade de locação financeira a um terceiro, ou

(³³) Para maiores desenvolvimentos, vd. T. Stagen, «Rent indexing», *Journal of Property Mgmt.*, 1978, pp. 302 e segs.

mandado construir por ela mesmo. O bem, móvel ou imóvel, pode ser adquirido pela entidade financeira ao próprio utente, a quem é imediatamente cedido em locação financeira. Esta modalidade, denominada «lease-back» nos países anglo-saxónicos, expressão por nós traduzida por *locação financeira restitutiva*, tem a maior importância prática. A empresa locatária poderá utilizar a massa de liquidez obtida com a alienação do bem, na aquisição de novos bens de produção ou em domínios tão importantes como a investigação e a prospecção de mercados. Nesta medida, o «lease-back» terá uma função paralela ao do «financial lease». Mas a empresa poderá ter tido em vista, muito legitimamente, aumentar a massa das amortizações, ou libertar fundos para capital circulante — o que também integra uma das funções da locação financeira em geral.

O «lease-back» terá uma importância muito particular na actual política financeira restritiva portuguesa, sobretudo para empresas com grandes activos em imóveis que poderão mobilizar, deste modo, com vantagens previsíveis para o seu desenvolvimento.

Assume um significado crescente nos países economicamente desenvolvidos, a seguinte modalidade de locação financeira restitutiva: uma empresa vende a sua produção a uma sociedade de locação financeira, que lha restitui imediatamente através do «lease-back». A empresa produtora põe esses bens à disposição da clientela através da locação. Assim, a empresa utente obtém um elevado grau de equilíbrio entre os fluxos de receitas e de despesas, o que permite o desenvolvimento rápido de empresas com capitais limitados, uma boa planificação da produção e uma óptima utilização dos capitais disponíveis.

17 — B) *A locação financeira «de alavanca» (leveraged lease)*

O «leveraged lease» é uma modalidade de locação financeira na qual o locador contribui só com uma parte do financiamento (normalmente 20 %, 40 %), sendo o resto fornecido por um terceiro. O efeito financeiro «de alavanca» que resulta deste processo, permite ao locador financiar a operação a taxas

de juro mais baixas do que as normais. Nos E. U.A., onde este tipo de operação está muito divulgado, o locador tem todos os direitos, nomeadamente fiscais (amortizações, por ex.), ligados à situação activa do «leasing».

Assim se conseguem reunir grandes montantes de capital, diminuir o risco de cada interveniente através da repartição das responsabilidades, e baixar os encargos do utente, mantendo todas as vantagens inerentes à locação financeira ⁽³⁴⁾.

18 — Objecto da locação financeira

Podem ser objecto de locação financeira mobiliária os bens de equipamento, tendo a locação financeira imobiliária por objecto bens imóveis afectados ou a afectar ao investimento produtivo na indústria, na agricultura, no comércio ou em outros sectores de serviços de manifesto interesse económico ou social, (arts. 2.º e 3.º do Decreto-Lei n.º 171/79) com as restrições introduzidas pelo Aviso do Banco de Portugal publicado no Diário da República de 4-3-82.

No que se refere ao tipo de bens financiados, encontramos na generalidade dos países — e Portugal não fugirá à regra — imóveis (escritórios, centros comerciais, edifícios industriais, centrais de energia, etc.) máquinas ferramentas, material de transporte, equipamento de informática, etc.

Assim, em 1981, em França, os investimentos repartiram-se por: material de informática, 17,6 %; material electrónico e de comunicações, 17,5 %; veículos industriais, 21,8 %; máquinas agrícolas, 2,4 %; equipamento industrial, 11,4 %

(*) Para maiores desenvolvimentos vd., J. Beeler, «Leveraged leases» called best bet for user», *Computerworld*, 1979, p. 13, «Leveraged leasing», *Management Accounting*, 1977, pp. 45 e segs.; E. A. Dyl, «The sinking fund assumption in leveraged leasing», *Jrnl of Commercial Bank Lending*, 1978, pp. 47 e segs.; E. B. Grant, R. C. Witt, «A look at leveraged leases under FAS n.º 13». *Management Accounting*, 1979, pp. 49 e segs.; M. Colaranti, «Leasing and distributed processing», *Computer Decisions*, 1976, pp. 20 e segs.

máquinas ferramentas, 6,1 %; materiais para minas, siderurgia e construção civil, 10,3 %; máquinas de escritório, 4,5 %; material eléctrico, 0,5 %; produtos metálicos, 0,7 %; material ferroviário circulante, 0,5 %; produtos de construção naval, 0,2 %; instrumentos e materiais de precisão, 3,4 %; móveis, 0,2 %; produtos da indústria aeronáutica, 0,7 %; outros, 2,3 %. Na República Federal da Alemanha, em 1977, encontramos o investimento dominado pelos equipamentos de escritório e computadores, 38 %, máquinas industriais, 12,6 % e veículos, 12,2 % (85).

Foram clientes em França, em 1981, os transportes e telecomunicações com 22,8 %, o comércio, 14,1 %, os serviços comerciais com 16,5 %, a agricultura, silvicultura e pescas com 3,6 %, as indústrias agrícolas e alimentares, 4,3 %, a produção de energia, 0,4 %, a indústria de bens intermédios, 9,6 %, a indústria de bens de equipamento, 11,6 %, a indústria de bens de consumo corrente, 7,6 %, a construção civil e obras públicas, 6,8 %, os serviços não comerciais, 1,3 %, as entidades financeiras, 0,9 %, os seguros, 0,3 %, e outros, 0,2 %.

19 — *Cont. A locação financeira de acções*

Uma outra modalidade de locação financeira em que, infelizmente, a nossa legislação, demasiadamente restritiva, não terá pensado, tem por objecto acções.

A sociedade de locação financeira subscreve o aumento de capital de uma sociedade. Esta última toma em locação finan-

(85) Nos E. U. A., e embora não disponhamos de dados quantitativos, parece seguro que os computadores, veículos automóveis e equipamento de telecomunicações, ocupam um lugar preponderante no investimento. Vd., por ex., Ph. H. Funk Jr., «Shrewd deals help blue cross save \$800.000», *Computerworld*, 1977, pp. 38 e segs.; «Lessor asks: will terminal leasing firms last», *Computerworld*, 1977, p. 81; T. Foster, «The road ahead for truck leasing», *Distribution Worldwide*, 1978, pp. 48 e segs.; «Truck leasing gears up for a busy future», *Business Week*, 2510; «Classy phones, a grab at Ma Bell's market», *Business Week*, n.º 2539; etc.

ceira as acções subscritas, sem adquirir os direitos de voto e aos dividendos, que também não pertencem ao locador. Paga uma renda. No fim do período do contrato, a locatária: — compra as acções a um preço residual (no modelo gaulês) e contabiliza-as por um valor igual à soma do preço de compra e do seu valor nominal; anula as acções compradas; aumenta o capital social por incorporação do lucro realizado com a compra das acções.

20 — *Conclusões*

Teríamos gostado de poder fazer uma análise quantitativa dos custos e vantagens, nomeadamente fiscais, da locação financeira e do financiamento alternativo. O tempo de que dispusemos não no-lo permitiu.

De qualquer modo, esperamos, com a exposição anterior, ter assentado em sólidas bases as esperanças postas na locação financeira. Esta, se não será um remédio milagroso para empresas inviáveis, poderá constituir, para as muitas empresas dinâmicas que integram o tecido económico português, um maná no deserto das suas, e nossas, preocupações.