

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO

MESTRADO EM: CONTABILIDADE, FISCALIDADE E
FINANÇAS EMPRESARIAIS

FENÓMENOS DE CICLICIDADE NAS DINÂMICAS DE
CRESCIMENTO DO LEASING E DO FACTORING

PATRÍCIA RODRIGUES GOMES

Orientação: Doutor José Dias Lopes

Júri:

Presidente: Doutora Cristina Belmira Gaio Martins da Silva

Vogais: Doutor José Dias Lopes

Licenciada Maria Margarida Antunes Ferreira

Junho/2011

RESUMO

Os profissionais do sector do negócio do leasing e do factoring defendem que há um GAP temporal entre a dinâmica de evolução da economia e as dinâmicas de evolução do leasing e do factoring. Em que a relação entre a dinâmica da economia e a dinâmica do negócio do leasing é de pró-ciclicidade e a relação entre a dinâmica da economia e a dinâmica do factoring é de contra-ciclo.

Desta forma, o presente estudo tem como objectivo perceber em que medida o comportamento da economia e as suas alterações se relacionam ou interferem no comportamento do negócio do leasing e do factoring.

Para responder a este objectivo a análise foi realizada com recurso a variáveis, que melhor caracterizam a economia, o leasing e o factoring, com uma base temporal de 1982 a 2009. Para testar empiricamente as hipóteses em investigação, e tendo em consideração a complexidade do fenómeno em questão, recorreu-se à análise estatística-econométrica.

Os resultados obtidos mostram que existe pró-ciclicidade na dinâmica da economia e do negócio do leasing, no entanto quanto ao negócio do factoring os resultados não foram os esperados, ou seja, não se verificou fenómeno de contra-ciclo.

Palavras-chave: Leasing, Factoring, ciclicidade, dinâmica da economia, dinâmica do negócio do leasing e do factoring.

ABSTRACT

Experts in leasing and factoring business claim that there is a temporal GAP in between the economy evolution's dynamics and factoring and leasing evolution's dynamics. Considering this, the relationship between economy's dynamics and leasing business is pro-cyclical, while the relationship between economy's dynamics and factoring business is counter-cyclical.

This study's aim is understanding to which extent the economy's behavior and its changes are connected or interfere with leasing and factoring business' behavior.

In order to achieve this goal, the analysis has been made considering a set of time variables, which describe the economy in the best way, with a time series from 1982 to 2009. A statistic-econometric analysis has been used in order to test the given hypothesis empirically, considering the complexity of the issue.

The results obtained from this analysis show that between economy dynamics and leasing business a pro-cyclical relationship does exist. Concerning the factoring business, no counter-cyclical relationship evidence has been found.

Key-words: Leasing, Factoring, cyclicity, dynamic economy, dynamics of the business of leasing and factoring

LISTA DE ABREVIATURAS

ALF – Associação Portuguesa de Leasing, Factoring e Renting.

APELEASE – Associação Portuguesa de Empresas de Leasing.

FBCF – Formação Bruta de Capital Fixo.

IMI – Imposto Municipal sobre os Imóveis.

IMT – Imposto Municipal sobre as Transmissões.

IRC – Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Colectivas.

IRS – Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Singulares.

IS – Imposto de Selo.

IVA – Imposto sobre o Valor Acrescentado.

Leaseurope – European Federation of Leasing Company Associations.

NCRF – Norma Contabilística e de Relato Financeiro.

PIB – Produto Interno Bruto.

Pme's – Pequenas e médias empresas.

GLOSSÁRIO

Aderente – Empresa cliente do factor.

Comissão de factoring – Retribuição do factor relativa aos serviços prestados a aderente.

Confirming ou Reverse Factoring – É uma modalidade do factoring onde, a factor efectua o pagamento aos fornecedores do seu cliente podendo este pagamento também assumir a forma de adiantamento.

Devedor – Empresa ou pessoa que se encontra em dívida com o aderente.

Factor – Sociedade de factoring.

Factoring ou a cessão financeira – Aquisição de créditos a curto prazo derivados da venda de produtos ou da prestação de serviços nos mercados interno e externo.

Formação Bruta de Capital Fixo – Componente da despesa interna que inclui todas as despesas efectuadas pelas empresas e pelo estado na aquisição de máquinas, instalações e viaturas, com finalidade de serem utilizadas por um período superior a um ano, no processo produtivo ou na satisfação das necessidades colectivas nos anos seguintes.

Justo valor – A quantia pela qual um activo podia ser trocado entre partes conhecedoras e dispostas a isso numa transacção em que não existe relacionamento entre elas.

Leasing – Contrato em que o locador (empresa de leasing) cede ao locatário (cliente), mediante o pagamento de uma renda, a utilização temporária de um bem, móvel ou imóvel, adquirido ou construído por indicação do cliente e que este poderá comprar no final do período de tempo acordado no contrato, por um preço pré-determinado (valor residual).

Locação – Acordo pelo qual o locador transmite ao locatário em troca de um pagamento ou série de pagamentos o direito de usar um activo por um período de tempo acordado.

Locação financeira – Quando a o contracto de locação transfere, de certa forma, todos os riscos e vantagens inerentes à propriedade, ou seja, quando não são transferidos todos os riscos e vantagens inerentes à propriedade a locação é classificada como locação operacional.

Locação operacional – Quando o contrato de locação não transfere, de certa forma, todos os riscos e vantagens inerentes à propriedade, ou seja, quando são transferidos todos os riscos e vantagens inerentes à propriedade a locação é classificada como locação financeira.

Locador – Detentor do bem a ser locado.

Locatário – Utilizador ou beneficiário do bem locado.

Produto Interno Bruto – Representa a soma, em valores monetários, de todos os bens e serviços finais produzidos num determinado país, cidade ou estado, durante um determinado período, que pode ser mensal, trimestral, anual, etc.

Valor residual – Quantia estimada que uma entidade obterá correntemente pela alienação de um activo, após dedução dos custos estimados de alienação, se o activo já tivesse a idade e as condições esperadas no final da sua vida útil.

Índice

RESUMO	2
ABSTRACT	3
LISTA DE ABREVIATURAS.....	4
GLOSSÁRIO.....	5
AGRADECIMENTOS	10
Capítulo 1 - INTRODUÇÃO.....	11
1.1. Enquadramento Geral	13
1.1.1. Evolução do leasing em Portugal	15
1.1.2. Evolução do factoring em Portugal	20
1.2. Motivação	23
1.3. Problema	23
1.4. Objectivos da Investigação	23
1.5. Questões de Investigação.....	24
1.6. Metodologia de Investigação	24
Capítulo 2 – REVISÃO DE LITERATURA.....	26
2.1. Leasing.....	26
2.1.1. O conceito.....	26
2.1.2. Características do leasing	27
2.2. Factoring	29
2.2.1. O conceito.....	29
2.2.2. Características do factoring	31
2.3. Os Mercados	34
2.3.1. O mercado económico	34
2.3.2. O mercado financeiro	35
Capítulo 3 – METODOLOGIA E DADOS.....	38
3.1. Métodos e Técnicas de Investigação	38
3.1.1. Questões e hipóteses de investigação	38

3.1.2. Dados e suas fontes	39
3.2. Breve Descrição da Metodologia Estatístico-Econométrica a Utilizar na Análise Empírica	41
3.2.1. Análise exploratória de dados.....	41
3.2.2. Análise da correlação.....	43
3.2.3. Teoria da decisão	43
3.2.4. Testes paramétricos ou não paramétricos	45
3.3. Síntese dos Aspectos Metodológicos.....	45
Capítulo 4 – ANÁLISE DE RESULTADOS	47
4.1. Associação Entre Variáveis	47
4.1.1. Coeficiente de correlação de Pearson	47
4.2. Testes Não Paramétricos	52
4.2.1. Teste de normalidade.....	53
Capítulo 5 – CONCLUSÕES	55
5.1. Contributos.....	57
5.2. Limitações.....	57
5.3. Investigações Futuras.....	57
BIBLIOGRAFIA	58
ANEXOS	63
Anexo 1 – Base de dados de 1982 a 2009 em euros	63
Anexo 2 – Base de dados de 1984 a 2009 em taxas	64
Anexo 3 – Correlação com desfasamento (-3 anos).....	65
Anexo 4 – Correlação com desfasamento (-2 anos).....	65
Anexo 5 – Correlação com desfasamento (-1 ano).....	66
Anexo 6 – Correlação com desfasamento (+1 ano).....	66
Anexo 7 – Correlação com desfasamento (+2 anos).....	67
Anexo 8 – Correlação com desfasamento (+3 anos).....	67

Índice de Ilustrações

Ilustração 1 - Etapas do estudo	24
Ilustração 2 - Questões e hipóteses de investigação	39

Índice de Tabelas

Tabela 1 - Particularidades do Leasing.....	27
Tabela 2 - Particularidades do Factoring.....	31
Tabela 3 - Aspectos metodológicos da investigação	45
Tabela 4 - Correlação de Pearson	48
Tabela 5 - Correlações de Pearson com desfazamento.....	50
Tabela 6 - Teste de normalidade.....	54

Índice de Gráficos

Gráfico 1 – Importância da locação financeira na economia nacional (base de informação: Estatísticas do Banco de Portugal, INE, ALF).....	15
Gráfico 2 – Evolução do leasing em Portugal de 2001 a 2008 (euros)	16
Gráfico 3 – Evolução da locação financeira por tipo de equipamento	17
Gráfico 4 – Evolução da locação financeira por tipo de imóvel	17
Gráfico 5 – Evolução do crédito concedido pelo leasing (euros).....	18
Gráfico 6 – Evolução das taxas de crescimento da produção e do crédito concedido ...	18
Gráfico 7 - Evolução dos créditos tomados nos últimos 8 anos e o seu peso no PIB	20
Gráfico 8 - Evolução dos créditos tomado e das taxas de crescimento do sector	21
Gráfico 9 - Importância dos créditos domésticos internacionais e conforming no total da facturação tomada em 2008.....	21
Gráfico 10 - Crédito concedido por sectores	22

AGRADECIMENTOS

Foram vários os intervenientes que colaboraram directa e indirectamente para a realização desta tese de mestrado, sendo assim, deixo o meu agradecimento.

Um muito obrigada, ao orientador da tese, Prof. Doutor José Dias Lopes, pelo seu empenho, disponibilidade, apoio e paciência demonstrados ao longo da elaboração do presente trabalho.

Agradeço à Dr.^a Margarida Ferreira da Associação Portuguesa de Leasing, Factoring e Renting, e ao Dr. José Mouronho do Instituto Nacional de Estatística, pela disponibilização de conteúdos importantes à realização e desenvolvimento desta tese.

Agradeço ainda, o apoio e ajuda do meu primo André, numa fase importante na realização desta investigação.

Deixo, também, um reconhecimento à minha família e amigos pela motivação, compreensão e força, com que sempre me acompanharam.

Por último, mas não menos importante, deixo um agradecimento muito especial à minha irmã, Sofia Gomes, que me apoiou continuamente durante todo este percurso, agradeço toda a sua compreensão, apoio incondicional, incentivo e motivação que foram imprescindíveis para a realização desta dissertação.

Capítulo 1 - INTRODUÇÃO

A intermediação financeira nos países capitalistas tem a importante tarefa de canalizar e transformar eficientemente os recursos de poupança em investimento. Quanto mais desenvolvido o grau de intermediação financeira, maior tende a ser a formação de capital e mais eficiente é a alocação de recursos. Assim, a criação de instrumentos financeiros permite, de um modo geral, para além de um maior nível de produção física e bem-estar, uma melhor alocação de recursos e, ainda, a expressão dos recursos disponíveis para investimento, através do estímulo à poupança. (*Contador (1974)*).

Por sua vez, existe um certo paralelismo entre o desenvolvimento económico e a intermediação financeira, e segundo *Godlsmith (1969)* os factores que podem ser considerados são o nível de desenvolvimento de uma economia, que é um dos factores determinantes da evolução da intermediação financeira, o nível e o grau da estabilidade da taxa de inflação e o nível da estrutura económica do país.

Quando se fala em leasing e factoring, está-se a referir a instrumentos financeiros, que em primeiro lugar são locações, que de acordo o mais recente sistema contabilístico português é definida pela Norma Contabilística e de Relato Financeira – NCRF, número 9, como um “*acordo pelo qual o locador transmite ao locatário, em troca de um pagamento ou série de pagamentos, o direito de usar um activo por um período de tempo acordado*”. (*Rodrigues (2009)*, pág. 170).

Por sua vez, ainda na NCRF 9, as locações são expressas em duas variantes, as locações financeiras e operacionais. Esta classificação não provém da forma do contrato mas sim da substância da transacção. Sendo assim, a locação financeira é entendida como uma locação que transfere essencialmente todos os riscos e vantagens inerentes à posse de um activo, no entanto, o título de propriedade pode ou não ser transferido. No que se refere à locação operacional serão, por exclusões de partes, todas as locações que não sejam consideradas locações financeiras.

Para outros autores, a locação financeira é equivalente, em vários aspectos, a um empréstimo garantido, mas os locadores e os credores tem garantias e direitos diferentes (*Brealy, Myers e Allen (2005)*) e as empresas com menor crédito optam maioritariamente por locações financeiras. (*Krishnan e Moyer (1994)*).

Sharpe e Nguyen (1995) também partilham da mesma ideia, que os autores anteriores, pois mencionaram que as locações financeiras têm maior impacto em caso de eventuais

falências das empresas ou nas empresas com restrições de financiamento, e acabam por optar arrendar os seus bens em vez de pedir emprestado para comprar os seus activos.

Já *Fazzari, Hubbard, e Petersen (1988)* ao estudarem as incorrecções do mercado de capitais que sucederam da assimetria de informação entre os gestores e os prestadores de capital externo sobre as decisões do óptimo de investimento, verificaram que as empresas que são limitadas a nível de investimento dependem dos fluxos de caixa gerados internamente para financiar os seus investimentos, aumentando assim a sensibilidade dos seus investimentos para os fluxos de caixa.

Também *Eisfeldt, Rampini (2009)* e *Sharpe e Nguyen (1995)* afirmaram que as empresas com maiores assimetrias de informação têm mais restrições de financiamento sendo então mais propensos ao arrendamento para obterem os seus bens.

A locação financeira, de acordo *Pinto (2001)*, destaca-se das restantes modalidades de financiamento externo das empresas porque o outorgante do crédito é uma instituição que cede a utilização dos capitais à empresa beneficiária sob a forma de mercadoria. É importante ainda referir que o desenvolvimento da locação financeira depende do quadro jurídico-fiscal do país em que é realizada.

No entanto, quando se fala em leasing e factoring, está-se a referir essencialmente a investimento, diferenciando-os assim de qualquer outro tipo de financiamento de médio e longo prazo, pois é obrigatoriamente dirigido a investimento.

Perante isto, é necessário antes de mais definir estes instrumentos e de acordo a *Associação Portuguesa de Leasing, Factoring e Renting – ALF* o leasing define-se por ser um “*contrato em que o locador (empresa de Leasing) cede ao locatário (cliente), mediante o pagamento de uma renda, a utilização temporária de um bem, móvel ou imóvel, adquirido ou construído por indicação do cliente e que este poderá comprar no final do período de tempo acordado no contrato, por um preço pré-determinado (valor residual)*”. E o factoring ou a cessão financeira é entendida pela “*aquisição de créditos a curto prazo derivados da venda de produtos ou da prestação de serviços nos mercados interno e externo.*”.

Para fazer face a diversas vicissitudes, tanto do leasing como do factoring, as primeiras empresas de leasing e factoring, foram fundadas na década de 60, estavam dirigidas especificamente, como é de esperar, para o leasing e o factoring e tinham como

objectivo representar e promover os interesses de ambos os intervenientes destas operações.

Na Europa, foi em 1972, que surgiu a *European Federation of Leasing Company Associations*, denominada por *Leaseurope*. Esta associação é, actualmente, constituída por 45 associações e está presente em 32 países nomeadamente: Bélgica, Bulgária, Chipre, República Checa, Dinamarca, Estónia, Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Hungria, Irlanda, Itália, Letónia, Luxemburgo, Malta, Marrocos, Países Baixos, Noruega, Polónia, Portugal, Roménia, Sérvia e Montenegro, Eslováquia, Eslovénia, Espanha, Suécia, Suíça, Tunísia, Ucrânia e Reino Unido.

A primeira associação, a surgir em Portugal foi em 1984, através da *APELEASE – Associação Portuguesa de Empresas de Leasing*, dando mais tarde origem à actual *Associação Portuguesa de Leasing, Factoring e Renting*, que surgiu em 2005, após a fusão da *Associação Portuguesa das Empresas de Factoring* na *Associação Portuguesa das Empresas de Leasing*. Presentemente a *Associação Portuguesa de Leasing, Factoring e Renting – ALF* representa quase a totalidade das entidades que exercem as actividades de locação financeira em Portugal, sendo constituída por 36 empresas associadas.

1.1. Enquadramento Geral

Durante o último ano e meio, a economia mundial sofreu a mais grave recessão desde a década de 1930. A crise levou a um colapso, à nacionalização parcial de grandes instituições financeiras na Europa e nos Estados Unidos. A recuperação prevê-se lenta, pois não estão a surgir sinais de que o pior possa já ter passado e a crise tem sido severa e persistente, especialmente quando estão sincronizadas entre países (*Kitching, Smallbone e Xheneti (2009)*).

A actual crise produziu grandes problemas de liquidez para os bancos que, por sua vez, têm influenciado as práticas de crédito. Os mercados de capitais, inevitavelmente, influenciam o comportamento dos negócios através do fornecimento de financiamento às Pme's, para fins de investimento e capital circulante, e para financiar os concorrentes, clientes e fornecedores. (*Peston (2008) e Cable (2009)*).

É importante referir que as Pme's desempenham um papel crucial na economia europeia, isto porque, o maior número de empresas existentes é pequeno e médias

empresas. No entanto as Pme's são, particularmente, vulneráveis às mudanças nas condições do mercado de capitais.

O financiamento é a principal barreira ao crescimento das Pme's e, geralmente, estas financiam as suas actividades através de fontes internas e externas, sendo que a proporção de investimento adoptado varia de país para país, de acordo o estudo realizado pela Greater London Enterprise, Ltd., Portugal tem uma menor dependência no recurso de capital alheio, comparando com outros países como, por exemplo, a Alemanha e a Áustria, apesar de continuar a representar mais de 50% do capital total. (Cardador (2007)).

Na verdade, a maioria das Pme's, tem mesmo necessidade de recorrer a financiamento externo para diversos fins, tais como garantir o início de actividade e as novas oportunidades de crescimento. (Cardador (2007)).

Como já foi referido, o leasing e o factoring são modalidades de financiamento de enorme importância para as empresas especialmente para as de pequena ou médias dimensão. (*"Leasing or renting and overdrafts are the types of financing most frequently used by SME's to finance their activities"* SME observatory (2005)).

Estas fontes de financiamento externo são realmente muito importantes para as empresas da União Europeia. Quanto ao leasing estima-se que um terço dos equipamentos utilizados pelas empresas é alugado, no entanto, as motivações para recorrer à locação ainda não estão totalmente esclarecidas. (Chemmanur, Jiao e Yan (2010)).

Geralmente, o leasing é seleccionado, devido a razões puramente financeiras, ou seja, apresentam custos competitivos face ao tradicional crédito bancário, não exige afectação de outros recursos dados em garantia, e para além disso, acaba por existir uma partilha de risco e uma possível redução da dívida, entre o locatário e o locador. (Miller e Upton (1976); Myers (1976); Franks e Hodges (1978); Smith e Wakeman (1985); Schallheim (1994)). Por outro lado, o factoring é escolhido como fonte de financiamento porque permite que um fornecedor de alto risco, transfira o risco de crédito para os compradores de qualidade superior. (Klapper (2006)).

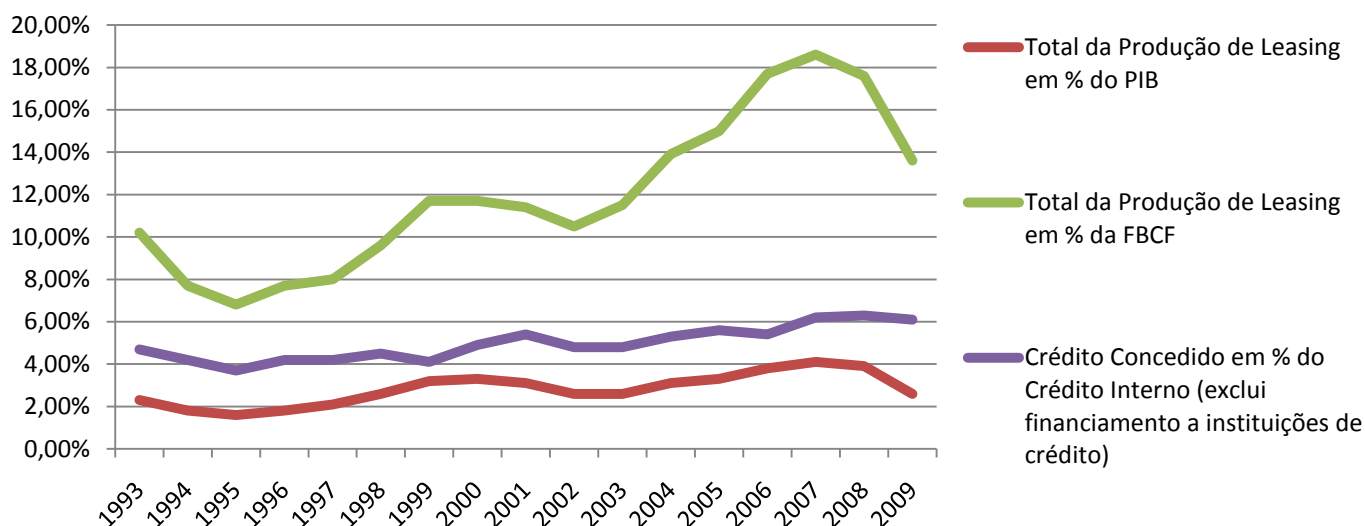
Mas na verdade são vários os factores determinantes que levam ao recurso do leasing ou do factoring, mas acredita-se que as características do país e do sector de actividade têm um impacto significativo na realização do leasing e do factoring. (Klapper (2006)).

Independentemente dos motivos para a utilização do leasing ou do factoring, existe a forte convicção, entre os profissionais do sector, de que há um GAP temporal entre as dinâmicas de evolução da economia e as dinâmicas de evolução do leasing e do factoring. Conduzindo a uma pró-ciclicidade entre a dinâmica da economia e a dinâmica do negócio leasing, no entanto, no negócio do factoring os fenómenos presenciados são de contra-ciclo.

1.1.1. Evolução do leasing em Portugal

Eisfeldt e Rampini (2009), verificaram que o leasing é a maior fonte de financiamento externo para as pequenas empresas. Sendo assim, neste ponto, irá ser averiguado se o leasing tem importância na economia nacional e qual a sua evolução ao longo dos tempos. Esta análise será realizada a partir dos dados disponibilizados pela ALF, relativos ao negócio de locação financeira.

Gráfico 1 – Importância da locação financeira na economia nacional (base de informação: Estatísticas do Banco de Portugal, INE, ALF)¹



Analisando o gráfico 1, verifica-se que o leasing tem efectivamente uma importância muito significativa.

Observa-se, ainda, um crescimento reduzido tanto no total da produção de leasing em percentagem do PIB tendo uma queda significativa de 2008 para 2009, passando de 3,9% para 2,6%.

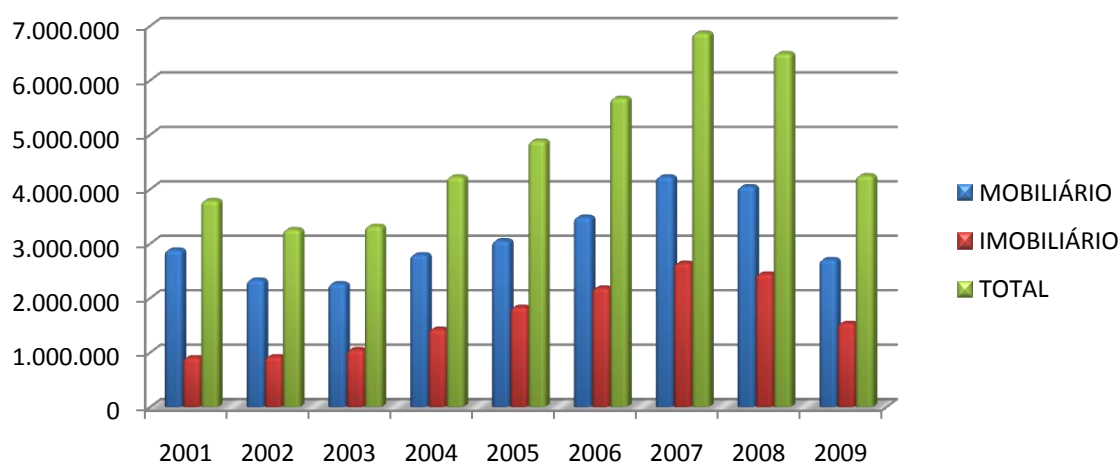
¹ Fonte: ALF (2010).

O mesmo crescimento reduzido também se verifica no crédito concedido em percentagem do crédito interno, apesar da existência de algumas oscilações mas não se verifica, a tal queda significativa verificada anteriormente, de 2008 para 2009.

No que se refere ao total da produção de leasing em percentagem do financiamento da Formação Bruta de Capital Fixo – FBCF², verifica-se um elevado crescimento, sendo que o seu pico de crescimento realizou-se entre 2002 e 2007, pois de 10,5% passou para 18,6%.

No entanto de 2008 para 2009, verifica-se uma quebra no total da produção de leasing em percentagem da FBCF significativa, pois de 18,6% para 13,6%.

Gráfico 2 – Evolução do leasing em Portugal de 2001 a 2008 (euros)³



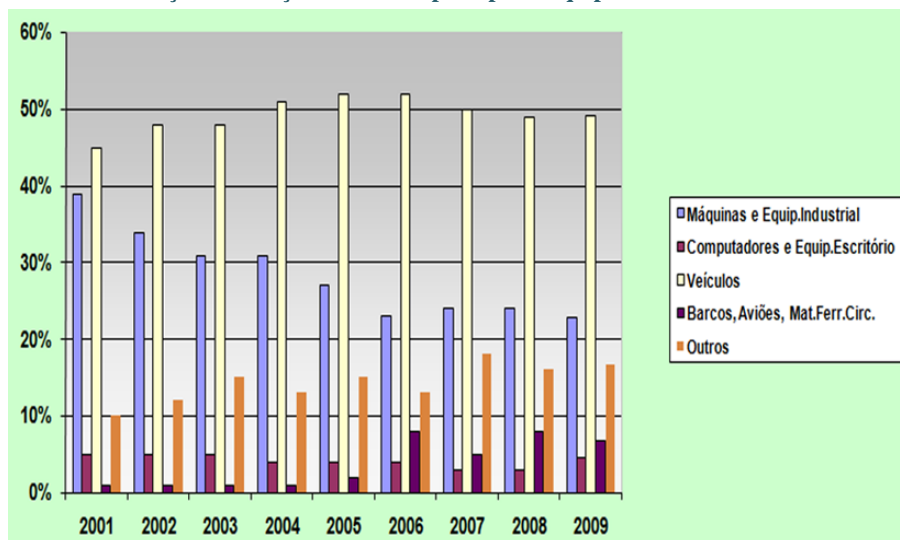
No que se refere à evolução do leasing em Portugal esta é positiva, isto porque, como podemos verificar pelo gráfico em cima apresentado, é notório o crescimento do sector de produção, embora se verifique a partir de 2007 uma quebra nos sectores no que se refere à evolução do leasing.

A evolução do leasing, é acompanhada com a produção do leasing tanto mobiliário como imobiliário, no entanto o leasing imobiliário tem uma menor produção que o leasing mobiliário.

² Componente da despesa interna que inclui todas as despesas efectuadas pelas empresas e pelo estado na aquisição de máquinas, instalações e viaturas, com finalidade de serem utilizadas por um período superior a um ano, no processo produtivo ou na satisfação das necessidades colectivas nos anos seguintes.

³ Fonte: ALF (2010).

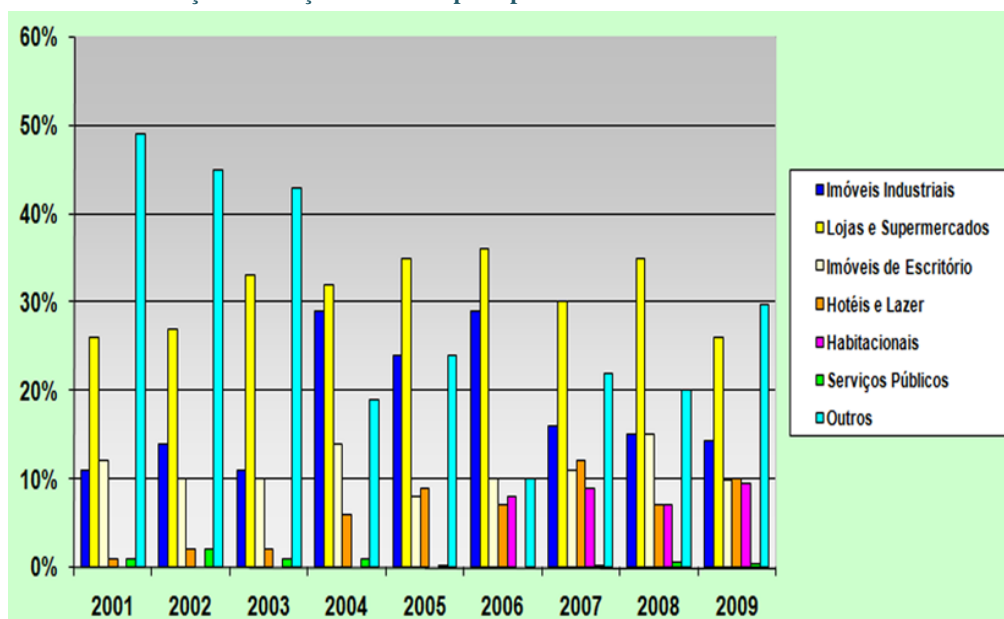
Gráfico 3 – Evolução da locação financeira por tipo de equipamento⁴



Quanto à evolução por tipo de equipamento, numa forma em geral, não existem grandes variações de ano para ano, sendo que uns equipamentos apresentam mais uma tendência positiva e outros negativa.

Observa-se, a partir do gráfico 3 que os equipamentos que têm maior percentagem de locações são os veículos, seguindo-se das máquinas e equipamentos industriais, sendo que estes têm apresentado uma tendência de descida. De seguida vêm os restantes equipamentos e por fim os computadores e equipamento de escritório, acompanhados dos barcos, aviões, materiais ferroviários e circulação.

Gráfico 4 – Evolução da locação financeira por tipo de imóvel⁵

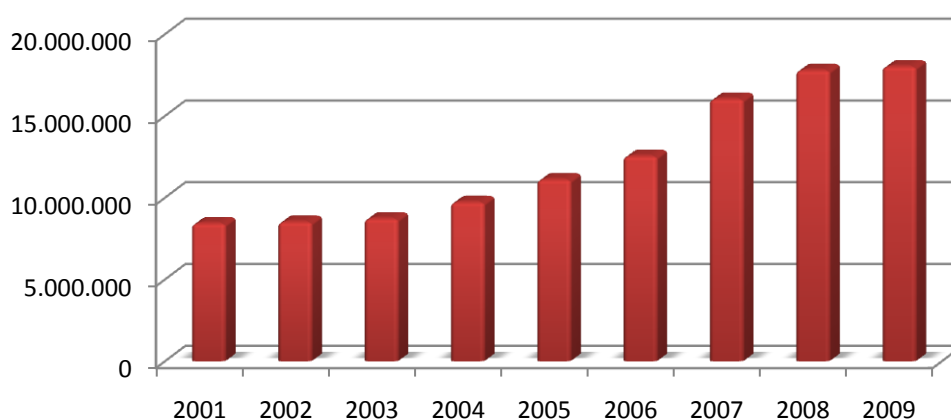


⁴ Fonte: ALF (2010).

⁵ Fonte: ALF (2010).

O gráfico 4, demonstra que nos tipos de imóvel, não existe uma tendência, pois verificam-se imensas oscilações. Os imóveis que apresentam mais oscilações são os imóveis de escritório, porque de ano para ano a evolução não é constante ou linear. Num ano apresenta um crescimento e no ano seguinte já não se verifica o mesmo nível de crescimento, tendo mesmo diminuído e de seguida volta a ter um novo crescimento. Os imóveis que apresentam uma evolução positiva, apesar de reduzida, são os imóveis habitacionais, hotéis e lazer. Quanto aos imóveis industriais, os serviços públicos e outros, apesar de crescerem nos primeiros anos, nos anos mais recentes acabam por apresentar uma evolução negativa.

Gráfico 5 – Evolução do crédito concedido pelo leasing (euros)⁶



A concessão de crédito pelo leasing tem aumentado significativamente e isto é verificado principalmente desde 2004 a 2009, tendo passado de 9.724.592 euros para 18.021.233 euros de concessão de créditos de leasing.

Gráfico 6 – Evolução das taxas de crescimento da produção e do crédito concedido⁷



⁶ Fonte: ALF (2010).

⁷ Fonte: ALF (2010).

Como se pode observar, no gráfico 6, as taxas de crescimento da produção e do crédito concedido são muito oscilantes.

De 2001 a 2002, existe uma grande queda mas de 2002 a 2004 a taxa de crescimento da produção dispara, enquanto a taxa de crescimento do crédito concedido tem algum crescimento até 2007, apesar de ter uma ligeira quebra em 2006.

De 2004 para 2005, a taxa de crescimento de produção teve uma quebra. As recuperações nos dois anos seguintes foram contudo insuficientes para que a produção em 2007 superasse o resultado que obteve em 2004.

Entre 2007 e 2009, existe uma ruptura no crescimento em ambas as variáveis, sendo o crescimento da produção negativa e a de crédito ainda se manteve positivo mas ambos tiveram uma descida muito acentuada.

Pode-se então concluir que a afirmação de *Eisfeldt e Rampini (2009)*, referida no início da análise de evolução do leasing em Portugal, também se verifica no nosso país, porque a figura do leasing, tem vindo a apresentar taxas de crescimento bastante expressivas, tendo já sido adoptado por grande parte do tecido empresarial português, como meio de financiamento privilegiado de médio e longo prazo.

Ao longo dos tempos, o leasing tem efectivamente demonstrado um saldo positivo, principalmente, durante os últimos anos. A sua grande expansão ocorreu nos finais da década de oitenta, onde apresentava níveis de crescimento elevados, isto porque foi implementado em Portugal nessa mesma época. No entanto, é importante referir que o seu crescimento dependia da capacidade da resolução dos problemas de mobilização dos meios financeiros necessários para o desenvolvimento da actividade, tal como na faculdade de adaptar técnicas financeiras às diversas actividades e objectivos, num panorama económico em mutação, tais como as crises que se verificaram e as alterações nos procedimentos fiscais e contabilísticos. Capacidade que foi reconhecida, apesar de algumas quebras, o leasing tem uma evolução positiva até aos dias de hoje.

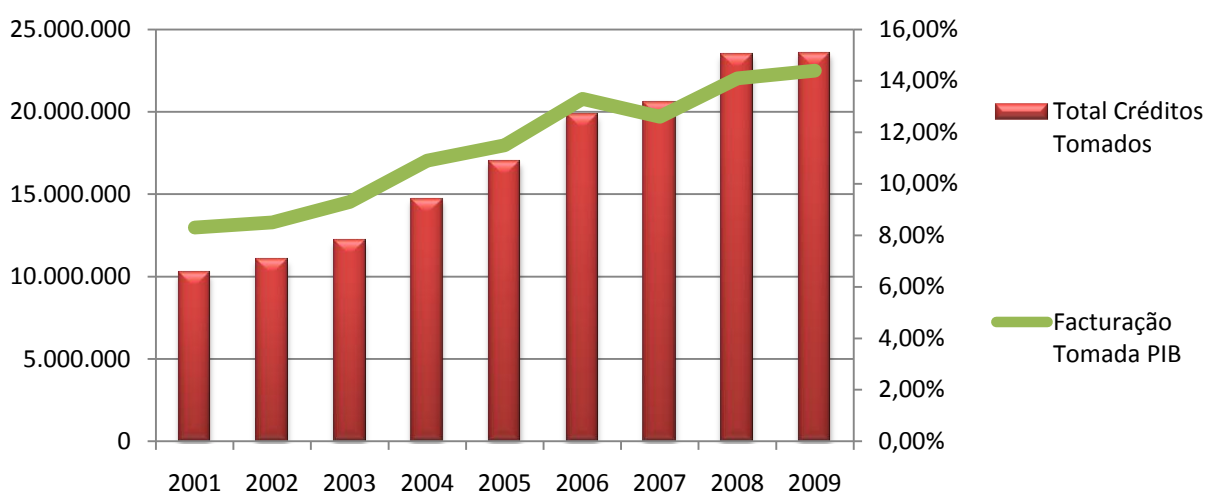
Fica então demonstrado que o leasing é um meio de financiamento flexível com algumas vantagens e que é frequentemente utilizada por empresas que apresentam alguma limitação de fundos próprios e de capacidade de financiamento limitada. Daí se compreende, então, que tenha vindo a assumir uma importância crescente no panorama nacional como fonte de financiamento dos activos fixos.

1.1.2. Evolução do factoring em Portugal

O factoring é o suporte de sustentabilidade às pequenas e médias empresas, e o seu negócio é expressivo tanto em economias desenvolvidas como em desenvolvimento. (Banerjee (2003)).

Neste ponto, irá ser então averiguado, novamente por dados facultados pela ALF, se o factoring teve e se têm tão relevância no nosso país, pois comparado com o leasing é menos conhecido e praticado.

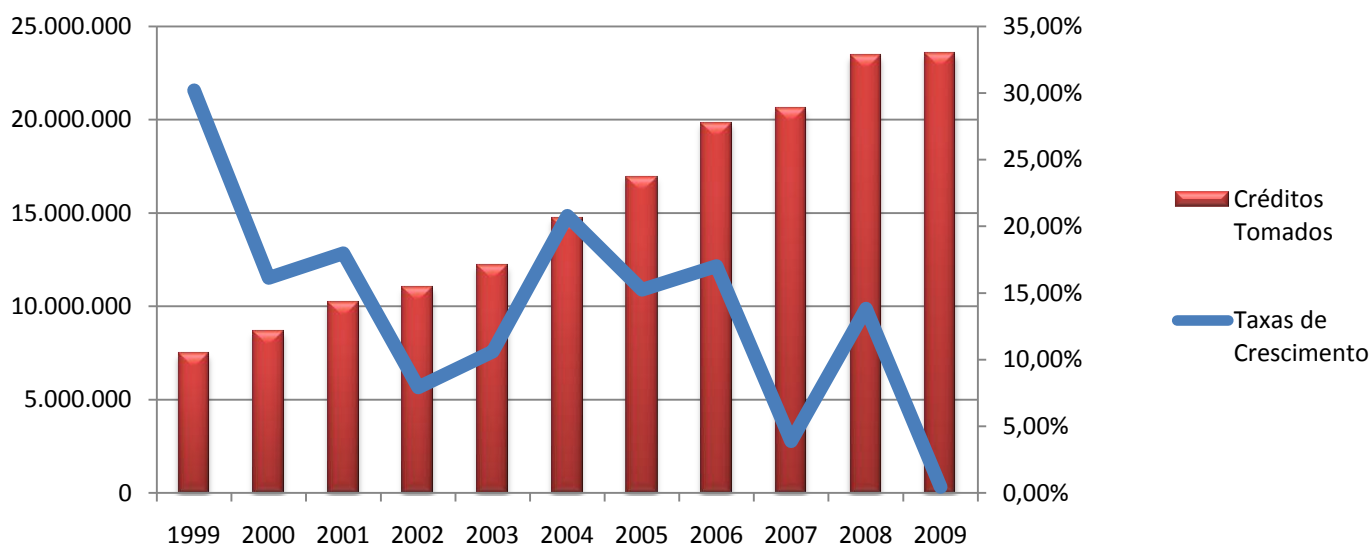
Gráfico 7 - Evolução dos créditos tomados nos últimos 8 anos e o seu peso no PIB⁸



Pelo gráfico acima apresentado, observa-se que os créditos tomados têm acompanhado o crescimento da facturação tomada PIB. Quando a facturação do PIB cresce o total dos créditos tomados também aumenta, menos em 2007, porque apesar de se verificar uma quebra na facturação tomada PIB, o total dos créditos tomados continua a apresentar um ligeiro aumento.

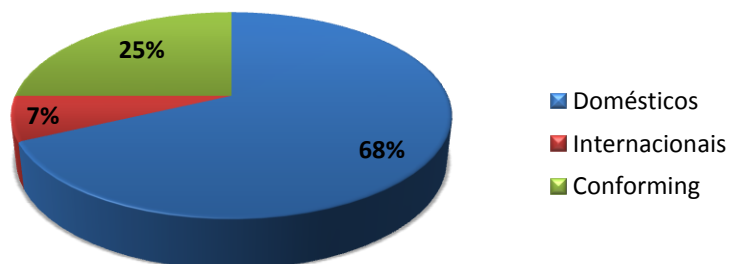
⁸ Fonte: ALF (2010).

Gráfico 8 - Evolução dos créditos tomado e das taxas de crescimento do sector⁹



Ao observar-se o gráfico 8, pode-se verificar um aumento significativo dos créditos tomados nos últimos anos. Este aumento materializou-se em taxas de crescimento do sector com valores sempre superiores aos 5% ao ano (com excepção de 2007).

Gráfico 9 - Importância dos créditos domésticos internacionais e conforming no total da facturação tomada em 2008¹⁰

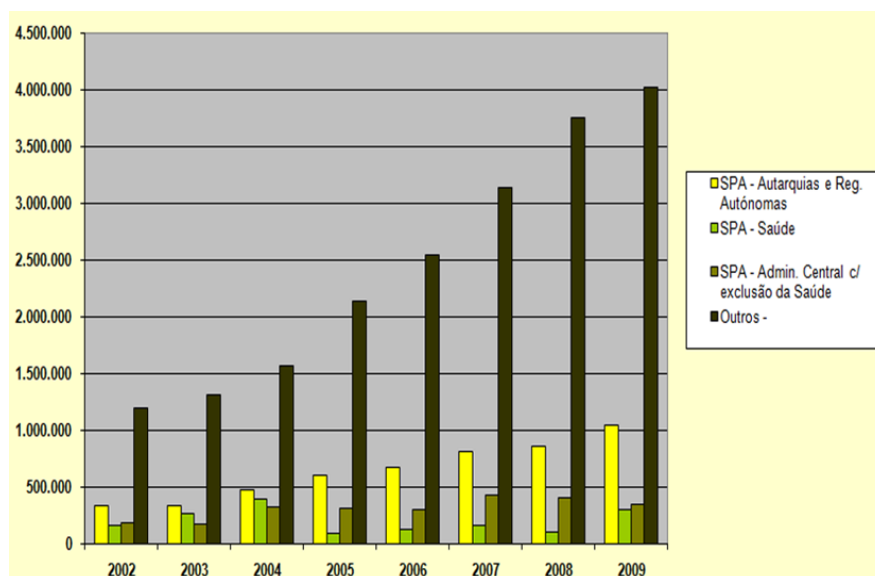


Os créditos tomados são maioritariamente domésticos (68%) e os menos realizados são internacionais, sendo apenas de 7%.

⁹ Fonte: ALF (2010).

¹⁰ Fonte: ALF (2010).

Gráfico 10 - Crédito concedido por sectores¹¹



O sector que menos recorre a este crédito é o da saúde que tem vindo a diminuir desde 2005. Tal como o sector da administração central com a exclusão da saúde, que ainda se mantém abaixo dos 500.000 créditos concedidos. Contrariamente os restantes sectores têm recorrido cada vez mais a este crédito e são seguidos das autarquias e regiões autónomas, que têm um aumento nos créditos concedidos pouco significativo.

Numa análise geral, pode-se então concluir que a importância do factoring na economia portuguesa tem aumentado sistematicamente, tal como também verificou *Silva (2009)*. Verificou-se também, tal como, *Sousa (2005)*, que o factoring nestes últimos anos tem apresentado um grande dinamismo, isto porque, nestes momentos a cessão financeira alcança um maior crescimento, sendo cada vez mais utilizado pelas empresas portuguesas. Isto porque, é um produto com componentes distintas, tais como, a de financiamento, de seguradora de riscos de créditos comerciais e de serviços de gestão de cobrança. Pelo que, destina-se a todas as empresas, principalmente, às empresas que necessitam de recorrer a entidades externas para resolver os seus problemas de cobrança e/ou os de tesouraria (*Silva (2009)*).

Apesar de ter apresentado um grande decréscimo em 2009, nos últimos dez anos, a sua percentagem triplicou tendo, em valor absoluto, o total de créditos tomados quase que duplicado. Isto verifica-se porque a generalidade das pequenas e médias empresas estão perante grandes problemas de tesouraria, e o factoring revela-se como um instrumento

¹¹ Fonte: ALF (2010).

de gestão eficaz para face a este problema conjuntural, porque é um contrato de prestação de serviços que procura a cessão de créditos a curto prazo.

1.2. Motivação

Após uma investigação sobre os temas e as áreas já abordadas para a realização de teses ou dissertações no âmbito do mestrado de contabilidade, fiscalidade e finanças empresariais, surgiu a sugestão da realização da investigação sobre “*Fenómenos de Ciclicidade nas Dinâmicas de Crescimento do Leasing e do Factoring*”.

O primeiro contacto com o tema, foi logo muito aliciante, pois é um tema pouco abordado em Portugal, revelou-se também um tema bastante actual e útil para todos os interessados no negócio do leasing e do factoring, e por último porque este tema permitirá enriquecer os meus conhecimentos, pois não domino a área e o tema onde recaí a tese.

1.3. Problema

Os estudos referentes ao leasing e ao factoring realizados até hoje são unicamente teóricos. Explicam a origem destas modalidades de crédito, a sua finalidade, as suas características contextualizando ao país e ao momento actual.

Nos últimos anos, verificaram-se diversas alterações na actividade económica, tanto portuguesa como mundial e o mercado financeiro tem sofrido enormes pressões, impostas pela recente crise financeira.

Sendo assim, seria interessante perceber se as dinâmicas do negócio do leasing e do factoring são influenciadas e se acompanham ou não as dinâmicas da economia.

1.4. Objectivos da Investigação

Embora a literatura seja omissa relativamente à questão, como já foi referido, existe a forte convicção de que existe um GAP temporal entre as dinâmicas de evolução da economia e as dinâmicas de evolução do leasing e do factoring.

Assim, admite-se alguma pró-ciclicidade entre a dinâmica da economia e a dinâmica do negócio leasing, por outro lado, observem-se fenómenos de contra-ciclo relativamente ao negócio do factoring.

É esta dualidade de dinâmicas que a investigação agora proposta procurará estudar.

1.5. Questões de Investigação

Para a realização do estudo da dualidade de dinâmicas do leasing e do factoring, a dissertação tem como objectivo responder as seguintes questões:

- Se existe pró-ciclicidade entre a dinâmica da economia e a dinâmica do negócio leasing;
- Se existe fenómenos de contra-ciclo entre a dinâmica de economia e a dinâmica do negócio factoring.

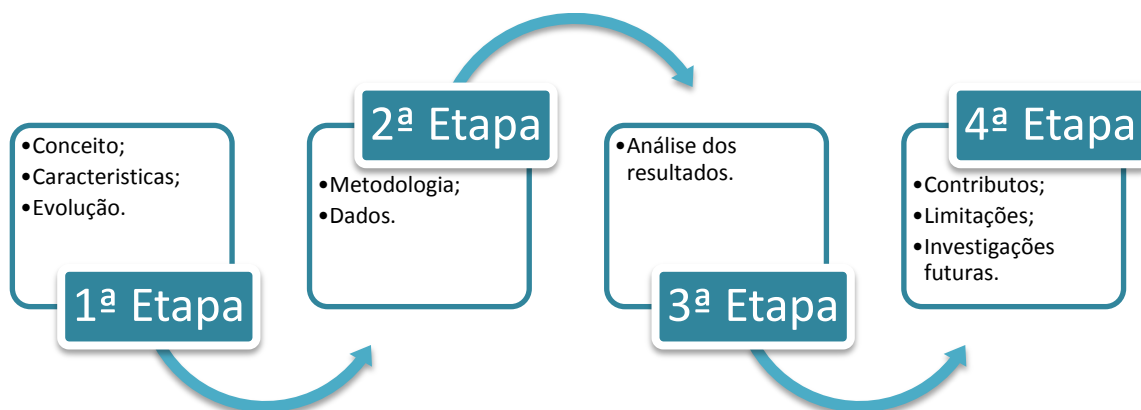
1.6. Metodologia de Investigação

O estudo será realizado através da análise dos dados do sector, que serão facultados pela Associação Portuguesa de Leasing, Factoring e Renting, comparando-os face aos dados da evolução económica. Os primeiros dados da ALF disponíveis remontam ao início da década de 90 no caso do leasing e a meados dessa década no caso do factoring.

Do ponto de vista metodológico a investigação terá uma base econométrica.

Para a concretização dos objectivos propostos, o estudo será estruturado em 4 etapas:

Ilustração 1 - Etapas do estudo



Na primeira etapa, irá ser realizado um levantamento bibliográfico, onde será realizada uma revisão de literatura, em primeiro lugar, do leasing e depois do factoring. Serão apresentadas as várias perspectivas dos respectivos conceitos e as suas principais características.

Na segunda etapa, serão definidos os objectivos que se pretendem alcançar e são formuladas as questões e as hipóteses a investigar. Serão apresentados as componentes metodológicas e os dados recolhidos, explicando a forma como foi conduzida a investigação e as técnicas utilizadas.

Na terceira etapa, será realizada a análise dos resultados apresentados na etapa anterior.

Por último, a quarta etapa, será apresentada a conclusão, onde será evidenciado os contributos da dissertação, as limitações apresentadas durante todo o trabalho e as investigações futuras que podem ser ainda realizadas.

Capítulo 2 – REVISÃO DE LITERATURA

Este capítulo está subdividido em três pontos: 2.1. – *Leasing*, 2.2. – *Factoring* e 2.3. – *Os Mercados*. Nestes pontos, irá ser abordado os seus conceitos, a sua evolução histórica e por último será apresentado as suas características.

2.1. Leasing

2.1.1. O conceito

Estima-se que as primeiras operações de leasing surgiram nas civilizações Egípcias e na Suméria, sendo que a presente locação financeira surgiu no século XIX nos E.U.A. (Rodrigues e Martinho (1987)).

O leasing chegou à Europa apenas no século XX, quando apresentava um défice generalizado de recursos financeiros (Rolin (1974)). O primeiro país da Europa Ocidental a implementar o leasing, foi o Reino Unido e na Europa Continental foi a França.

Em Portugal, o leasing, surgiu mais concretamente em 1979 quando se publicou os *Decretos-lei 135/79* e *171/79* que definiram e regulamentaram esta operação. (Rodrigues e Martinho (1987)).

Sendo assim, foram diversos os autores que definiram o leasing e que o actualizaram consoante a evolução dos tempos e dos mercados, dando origem a vários conceitos, que de acordo, Vancil (1963, pág. 15), o leasing é “*um contrato através do qual locatário aceita efectuar uma série de pagamentos ao locador, pagamentos que no total excedem o preço de compra do bem adquirido. De um modo geral, os pagamentos são escalonados por um período equivalente à maior parte da vida útil do bem. Durante esse período, chamado período inicial da locação, o contrato é irrevogável por ambas as partes e o locatário é obrigado a pagar as rendas estipuladas.*”.

Para Warnant (1964, pág. 160) o leasing é “*uma operação financeira efectuada por sociedades especializadas, que, a pedido de seus clientes, compram bens específicos e os colocam à disposição das empresas requerentes em forma de arrendamento ligado a condições especiais.*”.

Por sua vez, Rolin (1974, pág. 17) definiu o leasing como sendo “*um financiamento destinado a oferecer aos industriais e aos comerciais um meio flexível e novo de dispor de um bem de equipamento locando-o ao invés de o adquirir.*”

Sendo que em Portugal, ficou definido, que o leasing é “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 prazo convencionado, mediante o pagamento de um preço determinado ou determinável, nos termos do próprio contrato.”. (n.º 2 do artigo 1º do Decreto-lei n.º 135/79).

2.1.2. Características do leasing

Como já foi referido, o leasing é muitas vezes considerado o meio mais acessível do que os financiamentos tradicionais. E esta situação é particularmente verdadeira para as empresas com baixo retorno mas com grandes oportunidades de crescimento, tais como as Pme's.

Sharpe e Nguyen (1995) observaram que o leasing reduz o custo dos empréstimos das empresas com baixa qualidade de crédito.

Para melhor compreender o leasing, de seguida é apresentado um quadro com as características do leasing.

Tabela 1 - Particularidades do Leasing¹²

Particularidades do Leasing

Particularidades do Leasing		
Interveniente	A quem se dirige	
<ul style="list-style-type: none">• Locador;• Locatário;• Fornecedor.	<ul style="list-style-type: none">• Empresas ou entidades equiparadas;• Empresário em nome individual;• Profissionais liberais;• Administração pública;• Particulares.	
O que financia	Prazos	Montantes
<ul style="list-style-type: none">• Mobiliário;• Imobiliário.	<ul style="list-style-type: none">• Mobiliário: de 24 a 48 meses;• Imobiliário: de 7 a 10 anos.	<ul style="list-style-type: none">• Até 100% do financiamento.
Valores Residuais	Esquema de Rendas	
<ul style="list-style-type: none">• Mobiliário: de 2 a 6%;• Imobiliário: 10%.	<ul style="list-style-type: none">• Regime das rendas: antecipadas ou postecipadas;• Termos: constantes ou variáveis;• Periodicidade: mensais, trimestrais, semestrais ou anuais;• Taxa de Juros: fixa ou indexada.	
Fiscalidade:		
<ul style="list-style-type: none">• Leasing mobiliário:		

¹² Fonte: ALF.

- *IRC*: são custos os juros e amortização fiscal do bem;
- *IRS*: são custos os juros e amortizações do bem, nos termos previstos na lei;
- *IVA*: sujeição a este imposto à taxa de aquisição do bem;
- *IS*: Não incidência.
- Leasing imobiliário:
 - *IRC*: juros e amortização fiscal;
 - *IRS*: juros e amortização fiscal;
 - *IVA*: isento, permitindo a renúncia à isenção nos termos da lei;
 - *IS*: não incidência;
 - *IMT*: regime normal podendo beneficiar de redução nos termos da lei;
 - *IMI*: regime normal.

Para a realização de uma operação de leasing são necessários três intervenientes, ou seja, quem serve o bem, móvel ou imóvel, para utilização, ou seja, é o proprietário do bem, na prática é a empresa leasing (**locador**). Quem utiliza o bem, pagando uma renda, sabendo que no final terá opção de o adquirir, ou seja, é o proprietário final do bem, se exercer opção de compra, na prática é o cliente (**locatário**) e por último o **fornecedor**.

Através do quadro apresentado pode-se verificar que o leasing é uma operação que pode ser utilizada por diversos sujeitos, não é obrigatório que sejam pessoas colectivas, sendo então possível os particulares recorrer também ao leasing.

A operação de leasing pode financiar todo o tipo de bem, no caso de bens mobiliários (equipamentos) estes podem ser, como por exemplo: veículos ligeiros e pesados de passageiros ou mercadorias, máquinas industriais, material informático, equipamento de construção, equipamento médico. No que se refere aos bens imobiliários estes podem ser, como por exemplo: habitações, lojas, estabelecimentos comerciais, escritórios, consultórios, armazéns, instalações industriais.

O prazo de financiamento do leasing varia consoante o bem que está a ser financiado, isto é, se é um bem mobiliário ou um bem imobiliário. Sendo assim, no que se refere ao leasing mobiliário, as partes são livres de negociar o prazo de financiamento desde que não ultrapasse o período presumível de utilização económica do bem, no entanto o prazo mais comum é de 24 a 48 meses. Quanto ao leasing imobiliário as partes, mais uma vez, são livres de negociar o prazo de financiamento desde que não ultrapasse os 30 anos, sendo o prazo mais comum de 7 a 10 anos.

O montante de financiamento é de 100% do investimento em ambas as vertentes do leasing, mas há que ter em atenção que no caso do leasing imobiliário, pode ser ainda

incluído ao montante o imposto municipal sobre as transmissões, os custos de escritura e registo.

Nas operações de leasing, há que se ter em consideração o valor residual, porque não tem qualquer imposição legal nesta matéria. As percentagens mais comuns no leasing mobiliário são de 2 a 6% e no leasing imobiliário é de 10%.

O esquema das rendas é constituído por diversas variáveis o regime (antecipadas, postecipadas), termos (constantes ou variáveis), periodicidade (mensal, trimestral, semestral ou anual) e a taxa de juro (fixa ou indexada, actualmente à média da Euribor a 3 ou 6 meses, em vigor no mês anterior). Sendo o esquema mais comum do leasing mensal ou trimestral em prestações antecipadas e constantes.

Quanto à tributação do leasing, esta está especificada no quadro, no ponto fiscalidade, sublinha-se apenas à atenção que ambas as variantes do leasing não têm qualquer incidência de imposto de selo, porque o montante total da renda já está sujeita a IVA, logo a componente de juros contida nas rendas não está sujeita a imposto de selo.

2.2. Factoring

2.2.1. O conceito

De acordo *Hillyer (1941)*, o aparecimento do factoring confunde-se com o início do comércio e de acordo *Salamacha (2004)* a sua actuação iniciou-se na Grécia e em Roma difundindo-se até à idade à média.

Foi no final do século XVIII, que o factoring surgiu pela primeira vez na América e no final do século XIX, tornou-se um fenómeno americano, pois permitia um aumento das vendas sem as empresas estarem expostas a vários riscos e sem se endividar. (*Leite (2005)*).

Na década de 60, o factoring começou a desenvolver-se e a expandir-se em países europeus tais como, Inglaterra, Holanda, Espanha e França. Isto verifica-se porque foi nesta década que surgiram as primeiras empresas de factoring na Europa. (*Dodl (2006)*). Onde os bancos tiveram uma grande participação, pois ofereciam serviços essenciais, tais como a cobertura do risco. (*Corrêa (2004)*).

Foi também na década de 60, que o factoring surgiu em Portugal, sendo conhecido como uma cessão de créditos (*Dec-Lei n.º 46.302, de 27 de Abril de 1965*), sendo

regulamentada, mais tarde, como uma actividade para-bancária pelo *Decreto-Lei 56/86 de 18 de Março*. Em 18 de Julho de 1995, este decreto é revogado pelo *Decreto-Lei 171/95*, que veio simplificar e liberalizar as operações e obrigações contratuais das empresas de factoring. (*Cardador (2007)*).

Tal como o leasing, o factoring, ao longo dos tempos também foi definido de diversas formas, pelo que não existe só uma definição mas sim várias mas a sua essência é a mesma em todas as definições. Inicialmente, o factoring é considerado como uma forma generalizada das empresas conseguirem adquirir capital de giro.

Guillamón (1977, pág. 25) definiu o factoring como “*uma actividade de cooperação empresarial que tem por objectivo, para o factor, a aquisição, em definitivo, junto aos produtores de bens ou prestadores de serviço, dos créditos de que sejam titulares contra seus clientes ou compradores, garantindo sua satisfação e prestando serviços complementares de contabilidade, estudo de mercado, investigação de clientela, etc.*”.

Segundo *Wald (1991, pág. 466)*, o contrato factoring, “*consiste na aquisição, por uma empresa especializada, de créditos facturados por um comerciante ou industrial, sem direito de regresso da cobrança. Pelo que, a empresa de factoring, passa então a assumir os riscos de cobrança e no caso da insolvência do devedor, recebe uma remuneração ou comissão, ou ainda faz a compra dos créditos com redução em relação ao seu valor*”.

Rizzardo (1997, pág. 11) interpretou o factoring como “*uma relação jurídica entre duas empresas, em que uma delas entrega à outra um título de crédito, recebendo, como contrapartida, o valor constante no título do qual se desconta certa quantia, considerada a remuneração pela transacção*”.

No romper do século XXI, as operações de factoring são universalmente reconhecidas tanto como uma actividade comercial, como um mecanismo de livre iniciativa empresarial indispensável para a economia de qualquer país. (*Heim (2002)*).

Martins (2000) caracterizou o factoring como aquele em que um comerciante cede a outro os créditos, na totalidade ou em parte, de suas vendas a terceiros, recebendo o primeiro do segundo, o montante desses créditos, mediante o pagamento de uma remuneração.

Já o autor *Leite (2005)*, afirmou que o factoring no seu sentido primitivo era denominado de factor e era compreendido como a prestação de serviços de

comercialização, distribuição e administração e agregou a função de fornecedor de recursos.

De acordo, *Montibeller, Belton e Lima (2003)*, a operação de factoring é uma operação triangular financeira, onde a empresa de factoring “compra” as contas a receber do seu cliente (empresa credora), e toma como encargo receber dos clientes dos seus clientes (empresa devedora).

Em Portugal, o factoring é um contrato construído na prática negocial com recurso ao esquema estrutural da cessão de créditos, irreconduzível a qualquer dos tipos contratuais legais pré-existentes, isoladamente considerados. (*Duarte (2001)*).

O factoring é ainda conhecido pela cessão de créditos a empresa financeira especializada que assume o risco da sua efectiva realização, sem direito de regresso contra o cedente (*art.º 1º do Dec-Lei n.º 46.302, de 27 de Abril de 1965, actualmente é aprovado pelo Dec-Lei n.º 298/92, de 31 Dezembro e pelo Dec-Lei n.º 171/95, de 15 de Julho*).

2.2.2. Características do factoring

O factoring pode ser a solução mais rentável, ágil e eficaz para os problemas derivados das vendas a crédito e dos amplos prazos de pagamento, permitindo uma optimização de tesouraria, e destina-se a todas as empresas. Sendo assim, de seguida é apresentado um quadro com as características do factoring, para que se possa conhecer mais esta operação, pois comparado com o leasing é um instrumento menos conhecido e utilizado.

Tabela 2 - Particularidades do Factoring¹⁹

Particularidades do Factoring	
Interveniente	A quem se dirige
<ul style="list-style-type: none">• Factor;• Aderente;• Devedor.	<ul style="list-style-type: none">• Todas as empresas.
Serviços Associados	
<ul style="list-style-type: none">• Financiamento;• Serviços de cobrança;• Serviços de informações;• Apoio jurídico;	

¹⁹ Fonte: ALF.

- Estudos dos riscos de crédito;
- Atribuição de limites por devedor.

Modalidades	Prazos	Montantes
<ul style="list-style-type: none">• Factoring nacional:<ul style="list-style-type: none">○ Factoring com recurso;○ Factoring sem recursos;○ “Full” Factoring;○ “Confirming” ou Reverse Factoring.• Factoring internacional:<ul style="list-style-type: none">○ Importação;○ Exportação.	<ul style="list-style-type: none">• Não existe limitações legais.	<ul style="list-style-type: none">• Até 100% da facturação da empresa aderente.

Fiscalidade:

- IVA: Não há sujeição;
- IS: Há sujeição.

Nas operações de factoring existem três intervenientes, o factor, o aderente e o devedor. O factor são bancos ou sociedades de factoring a quem é cedido o crédito que se responsabiliza pela cobrança do mesmo junto do devedor e procede ao seu adiantamento junto do aderente, sendo assim, é simultaneamente uma prestadora de serviços e uma intermediária financeira. O aderente é a empresa cliente do factor, ou seja, é a empresa fornecedora de bens e serviços que irá receber o seu crédito sobre clientes ao factor. Por último temos o devedor, que é quem tem dívida com o aderente, ou seja, o cliente da aderente que é responsável pelo pagamento do crédito em dívida.

O factoring tem vários serviços associados à sua operação, e os serviços que podem ser requeridos/usados, são os seguintes: financiamento, adiantamento sobre facturas, serviço de cobrança, serviço de informações (comercial, contabilístico), apoio jurídico (contencioso), estudos dos riscos de crédito, atribuição de limites de crédito por devedor (segurança das vendas a crédito).

É importante referir que o factoring tem duas variantes, o factoring nacional e o factoring internacional. Os contratos de factoring assumem um ou outro carácter através do contrato de compra e venda de mercadorias ou prestação de serviços.

O factoring nacional, trata-se de factoring realizado com todos os intervenientes sedeados no mesmo país, a ALF distingue as seguintes modalidades:

- Factoring com recurso ou com direito de regresso: “a empresa beneficia do serviço de gestão e cobrança dos créditos, podendo também optar pelo

financiamento da carteira de créditos cedida. O factor tem o direito de regresso sobre o aderente, relativamente aos créditos tomados que não sejam pagos pelos devedores”;

- Factoring sem recurso ou sem direito de regresso: *“a empresa aderente beneficia do serviço de gestão e cobrança dos créditos, bem como da cobertura dos riscos de insolvência e/ou incumprimento por parte dos devedores, podendo ainda optar pela antecipação de fundos”;*
- “Full” factoring: *“o aderente junta num mesmo produto os três componentes essenciais do factoring, o serviço de gestão e cobrança dos créditos, a cobertura por parte dos devedores e antecipação de fundos com base na carteira de créditos tomados”;*
- “Conforming” ou “Reverse factoring”: *“o factor efectua o pagamento aos fornecedores do seu cliente podendo este pagamento também assumir a forma de adiantamento”.*

O factoring internacional, tem por objecto a cessão de créditos emergentes de um contrato internacional de prestação de serviços e onde pelo menos um dos sujeitos intervenientes, na operação, tem que ter domicílio num país diferente ao da residência do factor. O factoring internacional pode ser ainda de (Heim (2002), pág. 103 e 104):

- Importação: *“ocorre quando o cliente desenvolve a sua actividade comercial num Estado distinto daquele em que se encontra o factor e decide transmitir-lhe os créditos originados do seu negócio que tiver contra devedores domiciliados na jurisdição a que pertence a empresa de factoring, ou seja, o devedor é nacional e o aderente é estrangeiro”;*
- Exportação: *“sucede quando o factor e o cliente residem numa mesma jurisdição e os devedores cedidos em outra, ou seja, o devedor é estrangeiro e o aderente é nacional”.*

Em ambas as opções de factoring internacional, estarão sempre disponíveis para o aderente os serviços associados ao factoring, sendo ainda válidas as variantes referidas no factoring nacional.

O factoring, ao contrário do leasing, destina-se unicamente a empresas, quanto a estas não existem exclusões, pelo que pode ser utilizado por qualquer empresa, sejam elas, pequenas, médias ou grandes empresas.

Quanto aos prazos de financiamento, as operações de factoring não tem limitações legais, e o montante de financiamento pode ir até 100% da facturação da empresa aderente.

No que se refere à tributação deste tipo de operações é importante referir que ao contrário do leasing, está sujeito a imposto de selo e não é sujeito a imposto sobre o valor acrescentado.

2.3. Os Mercados

Neste ponto, irá ser abordado algumas características dos mercados, tanto económicos como financeiros, onde se falará de crescimento, recessões e de ciclos de mercado. Tendo como principal objectivo elucidar alguns conceitos e características dos mercados, que podem vir a ser utilizados neste estudo, mais concretamente, no Capítulo 4 – *Análise de Resultados*.

Sendo assim, esta secção será subdividida em dois pontos, o mercado financeiro e o mercado económico.

2.3.1. O mercado económico

As economias nem sempre crescem de uma forma uniforme, passando por ciclos positivos e por ciclos negativos. (*Frank e Bernanke (2001)*).

Foram muitos os autores que estudaram este fenómeno, tal como por exemplo, *Smith* em 1776, que verificou as flutuações são como o resultado do excesso de especulação e dos erros dos empresários, ou *Keynes* em 1935, que constatou que os tais ciclos acontecem devido à própria variação das expectativas dos investidores e pela oscilação das decisões de investimento.

Actualmente, os autores e os modelos apresentados recorrem às noções de expectativas, de choques tecnológicos ou outros, para explicar os processos económicos. (*Amaral (2007)*).

O crescimento económico, analisado pela evolução do Produto Interno Bruto – PIB²⁴ ao longo do tempo, tornou-se num fenómeno com grande dimensão. Foi, mais concretamente, a partir dos anos 50 do século XX, que se verificou o maior crescimento

²⁴ Representa a soma, em valores monetários, de todos os bens e serviços finais produzidos num determinado, país, cidade ou estado, durante um determinado período, que pode ser mensal, trimestral, anual, etc.

económico mundial. No entanto, a partir dos anos 70, registou-se o fenómeno oposto, existiu uma desaceleração geral do crescimento. (Amaral (2007)).

O que fundamenta a existência de ritmos e intensidade de crescimento económico diferentes, tanto entre países como no mesmo país, são os recursos naturais, o capital físico, a inovação tecnológica e o capital humano. Mas é preciso ter em conta, que cada factor, por si só, não é uma justificação completa. (Amaral (2007)).

De acordo alguns indicadores de crescimento e as taxas de crescimento do PIB, verifica-se algum distanciamento entre a economia portuguesa e as restantes que integram a União Europeia, no entanto a economia portuguesa apresenta um crescimento superior comparando com os outros países mais desenvolvidos. Sendo a taxa de crescimento anual média, de 1985 a 2000, aproximadamente 3,5% ao ano, enquanto os países da zona euro era de 1%. (Amaral (2007)).

A taxa de crescimento do PIB por habitante ou PIB per capita, é uma das formas de estimar o crescimento económico e a partir de séries longas relativas a aspectos económicos, é possível identificar algumas tendências que acompanham o crescimento económico. (Amaral (2007)).

As séries cronológicas podem ajudar no esclarecimento do crescimento, na medida em que é possível encontrar associações regulares, como por exemplo, entre o crescimento do PIB e outros fenómenos, que são consideradas causas. (Amaral (2007)).

No que se refere, aos abrandamentos registados no crescimento económico são mais conhecidos por recessões e quando estes abrandamentos são mais graves passam a chamar-se de depressões. (Frank e Bernanke (2001)).

Durante períodos de recessão verifica-se uma redução das oportunidades económicas: dificulta-se as oportunidades de emprego, não existem aumentos salariais, os lucros diminuem, e o número das empresas que declaram falência é maior. Como é normal, as recessões, atingem particularmente os indivíduos e as empresas que estão em desvantagem, pois estes têm menos capacidade de ultrapassar as vicissitudes que surgem. (Frank e Bernanke (2001)).

2.3.2. O mercado financeiro

Nos últimos anos sucederam crises financeiras, nomeadamente nas economias emergentes, onde os resultados foram devastadores. As crises financeiras aumentam não só a pobreza como também acentua a instabilidade política. (Abreu (2007)).

Numa forma em geral, a crise financeira define-se como uma perturbação forte num ou em vários mercados financeiros, e caracterizam-se por verificar-se uma acentuada diminuição do valor dos activos e tal como a falência de diversas empresas financeiras e não financeiras. (Abreu (2007)).

Krugman (2009), afirmou que as crises financeiras, tanto as suas origens e as suas consequências são de várias formas. E que existem três tipos de crises financeiras associadas com a crise cambial que são modelos de:

- Primeira geração: onde a base da crise passa pelos problemas na balança de pagamentos;
- Segunda geração: a crise é provocada pelas crises cambiais;
- Terceira geração: são problemas de informações assimétricas que provocam a crise financeira.

Na maior parte das vezes, a crise financeira é considerada como uma “contração de crédito” que está associada à falência bancária. Por sua vez, esta contração de crédito acontece, quando os bancos ou as instituições financeiras que emprestam dinheiro a longo prazo, estão a financiar, esses mesmos empréstimos, contraindo empréstimos a curto prazo que podem ser reembolsados a partir de um novo empréstimo a curto prazo. (Toporowski (2010)).

No fundo, a contração do crédito é um problema de liquidez, e é fundamental diferenciar entre os problemas de liquidez e os problemas de solvência, mas este processo é complicado, pois os problemas de solvência não são distinguíveis dos problemas de liquidez. Para além disso, há outros problemas estruturais nos mercados bancários e financeiros que são responsáveis pela crise. (Toporowski (2010)).

Nem todas as crises financeiras são iguais, isto porque as dificuldades surgem a partir de características estruturais que são específicas de cada país, no entanto existem características que são comuns. (Toporowski (2010)). Que de acordo Abreu (2007), são inúmeras, sendo que, de seguida serão apenas apresentados algumas das causas que afectam o mecanismo da crise:

- Economias com fragilidades fundamentais: períodos de crescimento fraco, deterioração das contas públicas, tal como, das contas externas, e contextos macroeconómicos negativos;

- Globalização: rápida propagação das crises em regiões e entre países com proximidade económica;
- Rápidas subidas das taxas de juro e grande volatilidade das mesmas;
- Instabilidade ou crise nos mercados de títulos;
- Problemas no sector bancário.

Na verdade, a crise financeira surge quando o sistema financeiro deixa de poder cumprir eficientemente a sua função de canalizador de fundos para as empresas, indivíduos e instituições que dependem de financiamento externo. (*Abreu (2007)*).

Capítulo 3 – METODOLOGIA E DADOS

Este capítulo está dividido em outros três pontos, *3.1. – Métodos e Técnicas de Investigação*, *3.2. – Breve Descrição da Metodologia Estatístico-Econométrica a Utilizar na Análise Empírica* e *3.3. – Síntese dos Aspectos Metodológicos*.

Nestes pontos, vai-se descrever e fundamentar as opções metodológicas em que se baseia a investigação. Será desde as questões e hipóteses a testar, passando pela escolha das bases de dados e pela identificação dos métodos e técnicas estatísticas a serem utilizadas.

Na primeira parte do capítulo, serão referidos os métodos e técnicas de investigação, na segunda parte será realizada uma breve descrição da metodologia estatístico-econométrica a ser utilizada na análise empírica, e na terceira, e última, parte será apresentado um quadro sínteses dos aspectos metodológicos.

3.1. Métodos e Técnicas de Investigação

Antes de mais é necessário definir o que são os métodos e as técnicas, porque muitas das vezes são considerados sinónimos mas no fundo são conceitos bastantes distintos. De acordo, *Barañano (2004)*, os métodos são um conjunto de etapas inevitáveis para conseguir atingir um objectivo, enquanto as técnicas são um conjunto de instrumentos quer de recolha quer do tratamento de dados de investigação relevantes para o estudo.

Barañano (2004), afirmou ainda que o método científico é uma ferramenta utilizada no estudo da realidade, composto por vários procedimentos, onde os problemas científicos são identificados e as hipóteses analisadas. Sendo que as suas principais vantagens, passam por simplificar o planeamento da investigação, a formulação de hipóteses, a realização de experiências e a interpretação dos seus resultados.

Assim, este ponto estará dividido em várias fases essenciais que explicaram os métodos e técnicas da investigação.

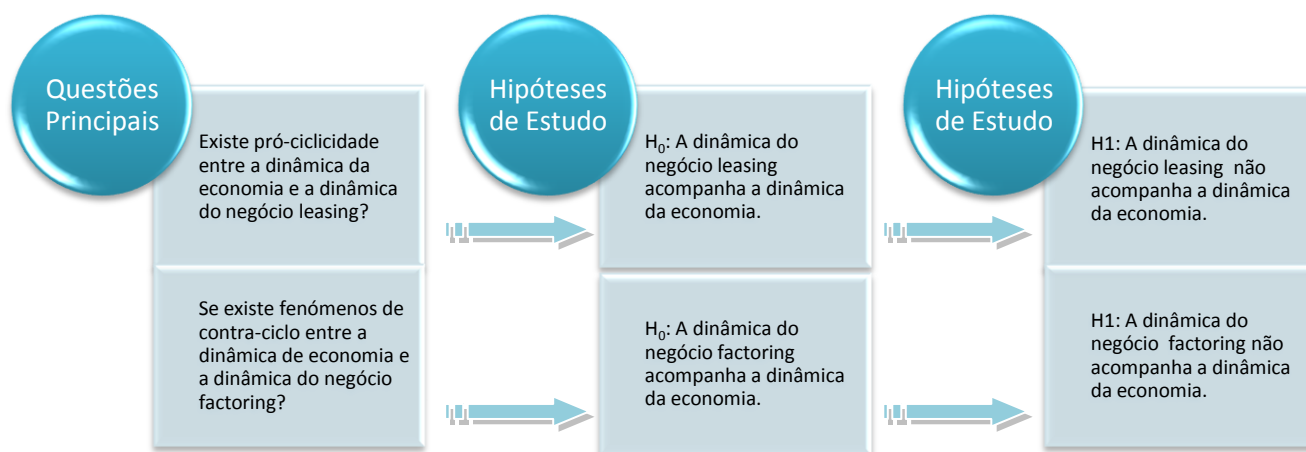
3.1.1. Questões e hipóteses de investigação

O ponto que se segue, desenvolve as questões e as hipóteses de estudo relacionadas com os factores que poderão afectar a investigação. Tendo em conta a literatura existente, escolheu-se um conjunto de características que entende-se serem as que mais poderiam estar positiva ou negativamente relacionadas com a investigação.

A hipótese é susceptível de ser testada estatisticamente e deve ser definida como a afirmação de uma relação objectiva, entre duas ou mais variáveis. As afirmações têm em si próprias a possibilidade de negação, assim quando se define a hipótese nula, usualmente representada por H_0 para a informação, é logo determinada a sua negação, a hipótese alternativa, representada por H_1 . (Clegg e Hardy (1996)), (Maroco (2003)).

Considerando, o que acabou de ser referido, definiram-se duas questões principais que se pretende ver respondidas e outras duas hipóteses que irão ser testadas ao longo do trabalho de investigação. A figura que se segue apresenta sob forma de esquema, a hipótese principal, a hipótese secundária e as questões desta investigação.

Ilustração 2 - Questões e hipóteses de investigação



Com estas questões de investigação e hipóteses, pretende-se realizar a investigação, ou seja, verificar se existe alguma pró-ciclicidade entre a dinâmica da economia e a dinâmica do negócio leasing, e se existe algum fenómeno de contra-ciclo relativamente ao negócio do factoring.

3.1.2. Dados e suas fontes

Os dados são a matéria-prima de uma análise mas são simplesmente o ponto de partida, porque os dados são meramente informações em bruto. Sendo assim, para se poder realizar o estudo, é necessário organizar, resumir e extrair o significado essencial que os dados contêm, para isso será necessário utilizar técnicas específicas, para se poder realizar a caracterização do problema em estudo, propiciando um conhecimento mais vasto e tornando mais adequadas as decisões. (Martinez e Ferreira (2008)).

Existem dois tipos de dados, os dados qualitativos e quantitativos. Os primeiros são dados que caracterizam-se por ser dados relativos a variáveis que assumem diferentes

modalidades ou qualidades não mensuráveis. Ao contrário destes, os dados quantitativos, são dados que relativos a variáveis mensuráveis. (Martinez e Ferreira (2008)).

Os dados que serão utilizados na investigação, são dados quantitativos, porque como já foi referido, resultam da observação de realidades cuja sua intensidade é de ocorrência mensurável, dando origem a contagens ou medições que se traduzem em números.

Em primeiro lugar, deve-se ter em conta que tipo de dados é necessário obter. Neste caso, refere-se a dados que permitem caracterizar a evolução tanto do leasing e do factoring, e dados sobre a conjuntura de Portugal.

Atendendo ao tipo de dados que se pretende obter, irão ser utilizados dados que já existem, porque foram recolhidos com outros propósitos, e encontram-se sob diversas formas. Este tipo de dados designam-se por dados secundários e permitem aceder rapidamente a informações diversas. (Barañano (2004)).

Os dados que irão ser utilizados são de diferentes fontes:

- A ALF, forneceu os dados referentes ao leasing e ao factoring;
- O Banco de Portugal e o INE, disponibilizaram os dados referentes a indicadores económicos, tal como por exemplo os do PIB e FBCF.

Apesar de alguns dados terem uma base temporal alargada, isto é, desde 1953 a 2010, os dados utilizados serão apenas desde 1982 a 2009, visto que alguns dados são apenas a partir de 1982 ou até mesmo uns anos mais tarde. Esses dados são o total de produção do leasing, o crédito concedido do leasing e os créditos tomados do factoring.

O total de produção do leasing, o crédito concedido do leasing e os créditos tomados do factoring, são dados importantes para este estudo, porque indicam quais foram os novos contractos realizados por ambos em cada ano, permitindo assim, averiguar qual a evolução do leasing e do factoring.

Ao conjugarmos estes dados com o PIB e a FBCF, irá ser possível “medir” a importância do leasing e do factoring na economia, e qual o seu comportamento face ao comportamento da economia.

A partir da análise de dados, para além de ser possível construir modelos que irão descrever as relações entre as variáveis, irá também ajudar nos processos de tomada de decisão. (Martinez e Ferreira (2008)).

3.2. Breve Descrição da Metodologia Estatístico-Econométrica a Utilizar na Análise Empírica

Este ponto passará por outros três pontos, de forma a explicar a metodologia aplicada no estudo.

Para a análise dos dados serão utilizados métodos qualitativos e quantitativos, para a identificação dos diversos comportamentos do leasing e do factoring resultantes dos ciclos económicos e financeiros de Portugal.

Os métodos qualitativos e quantitativos não são mutuamente exclusivos. Embora sejam diferentes no que se refere à forma e à ênfase, os métodos qualitativos acarretam um misto de procedimentos de carácter racional e intuitivo que ajudam numa melhor percepção dos fenómenos. (*Pope e Mays (1995)*).

Enquanto, que os métodos quantitativos são cruciais em qualquer ciência, a análise quantitativa é entendida como a organização e sistematização dos números em categorias com significado, permitindo estruturar e organizar informação, facilitando assim a sua leitura. (*Martinez e Ferreira (2008)*).

Na verdade, estes dois métodos complementam-se e contribuem para uma melhor percepção do fenómeno estudado (*Wildemuth (1993)*), e de acordo *Duffy (1987)*, combinar estes dois métodos, a pesquisa será mais forte e irá reduzir os problemas na adopção exclusiva de um só método.

A análise de dados sucedeu-se em duas fases, uma em que se recorreu à análise exploratória de dados e outra em que se procedeu à modelação de dados e às conclusões estatísticas.

As técnicas estatísticas utilizadas no tratamento dos dados fornecidos durante o estudo, que ocorrem do propósito de verificar as hipóteses e as questões de investigações colocadas, serão estudadas, em primeiro lugar empiricamente, no respectivo ponto da investigação, e depois serão estudados de uma forma mais prática, aplicada ao próprio estudo.

3.2.1. Análise exploratória de dados

Como o fenómeno em estudo é de uma grande complexidade, a investigação não passa só pela exploração e descrição de dados, será necessário efectuar a modelação de dados e realizar deduções estatísticas.

A modelação de dados tem como principal objectivo identificar informações sobre as estimativas pontuais dos parâmetros do modelo, de modo a compreender o tipo de relações existentes entre as variáveis com a finalidade de obter informações para efectuar o teste de hipóteses. (*Maroco e Bispo (2003)*).

A estimativa e o teste de hipóteses são os ramos da inferência estatística clássica. Com os resultados alcançados na modelação dos dados, irá testar-se empiricamente as hipóteses formuladas, com objectivo de alcançar novas informações e novos conhecimentos. (*Maroco e Bispo (2003)*).

Sendo assim, a análise exploratória de dados tem dois propósitos essenciais (*Maroco e Bispo (2003)*):

- A exploração de dados para identificar os aspectos e padrões de maior interesse;
- A representação dos dados de forma a chamar a atenção para os tais aspectos e padrões.

Nesta investigação irá ser utilizado, tanto as análises estatísticas univariadas como as bivariadas. Usou-se a análise univariada, por exemplo, para a caracterização da evolução do leasing e do factoring e, também, para avaliar o comportamento dos indicadores económico-financeiros ao longo do período em análise.

E, a análise bivariada, foi realizada na relação entre duas variáveis, tal como por exemplo: as variáveis dependentes em relação as variáveis independentes. Em que as variáveis independentes, em estudo, são:

- PIB a preços correntes;
- FBCF.

E as variáveis dependentes, em estudo, são:

- Total de produção do leasing;
- Crédito concedido do leasing;
- Crédito tomado do factoring.

Com esta análise é possível conhecer as variáveis e as relações que se estabelecem entre elas, através de medidas de correlação entre as variáveis.

3.2.2. Análise da correlação

Manso a 1996, referiu que a análise da correlação tem como principal finalidade tentar relacionar as alterações sofridas por uma variável com os movimentos ou alterações sofridas por uma outra variável.

Maroco e Bispo em 2003, afirmaram que quando se trabalha com duas ou mais variáveis, é importante avaliar tanto o tipo de relação existente entre elas, como a intensidade da relação e a direcção da correlação. O coeficiente de correlação, por exemplo, é uma estatística que permite avaliar essas mesmas características. Sendo que esta avaliação, é realizada sem que nenhuma variável seja considerada como dependente de outra variável, situação esta que se regista na análise de regressão.

Assim, durante a investigação, vai ser necessário recorrer à apreciação da correlação entre variáveis, onde será aplicado o coeficiente de correlação de Pearson. Sendo que é o coeficiente que é mais “rico” e poderoso em informação, e que só pode ser utilizado em variáveis quantitativas. (*Martinez e Ferreira (2008)*).

3.2.3. Teoria da decisão

A teoria da decisão, segundo *Maroco e Bispo (2003)*, através dos testes de hipóteses, é uma forma de avaliar e incidir sobre um ou mais parâmetros de uma população associando a este procedimento um determinado nível de significância.

O teste de hipóteses é um dos instrumentos fundamentais de uma investigação empírica e ainda de todo o processo de construção de conhecimentos sobre o real. Testar hipóteses, não é só, uma forma de pôr à prova as várias conjunturas empíricas mas é também uma tentativa de explicação das questões propostas. Para isso, é necessário contestar as afirmações decorrentes da análise empírica e teórica com a realidade dos factos. Conclui-se então, que o teste estatístico de hipóteses é um instrumento metodológico fundamental nos processos e de investigação de novos conhecimentos. (*Maroco e Bispo (2003)*).

O teste de hipóteses é realizado com base em duas alternativas, a H_0 e H_1 . Onde, H_0 é a hipótese nula, ou seja, é a conjuntura que se faz relativamente ao valor de um parâmetro que pode assumir, e a H_1 é a hipótese alternativa, ou seja, são os outros valores que o parâmetro pode assumir. (*Maroco e Bispo (2003)*).

O objectivo do teste, passa então, por averiguar se a hipótese nula pode ser mantida como verdadeira ou se deve ser rejeitada, e para poder-se rejeitar H_0 é necessário

determinar um nível de significância, que é representado por α , que geralmente é fixado num valor baixo ou relativamente baixo, podendo tomar os seguintes valores, 0.10, 0.05 ou 0.01. (Maroco e Bispo (2003)).

Determinado o nível de significância, determina-se um valor crítico que estabelece a região de rejeição de H_0 . Este valor é determinado com base na distribuição da estatística de teste e na localização da alternativa, de uma forma em geral, é uma região onde existe pouca probabilidade de acontecimento se H_0 é verdadeira e de maior acontecimento quando H_0 é falsa. Se o valor observado para a estatística de teste incidir na área de rejeição, rejeita-se H_0 , sendo então H_1 , verdadeira. Caso contrário aceita-se H_0 . (Maroco e Bispo (2003)).

Resumindo, o teste de hipóteses tem como finalidade contestar (ou não) uma hipótese acerca de um ou mais parâmetros da população a partir de uma ou mais estimativas obtidas dos elementos que constituem a amostra. Este teste realiza-se em três passos:

1. Formula-se as hipóteses a testar;
2. Calcula-se as estatísticas a usar no teste;
3. Realiza-se o teste a partir dos dados existentes, chega-se a um valor ao qual corresponde determinada probabilidade que será comparada com a probabilidade da estatística para o nível de significância desejado.

Conclui-se que se rejeitar H_0 , conclui-se que H_0 é falsa, e que se não se rejeitar H_0 , apenas pode-se concluir que não existe evidência empírica (α) suficiente para rejeitar H_0 .

Na investigação, irá ser utilizada a teoria da decisão ao longo de toda a análise empírica, ou seja, sempre que for preciso decidir se aceita-se ou rejeita-se uma hipótese a testar, que serão as seguintes, no leasing:

- H_0 : A dinâmica do negócio leasing acompanha a dinâmica da economia;
- H_1 : A dinâmica do negócio leasing não acompanha a dinâmica da economia;

E no factoring:

- H_0 : A dinâmica do negócio factoring acompanha a dinâmica da economia;
- H_1 : A dinâmica do negócio factoring não acompanha a dinâmica da economia

3.2.4. Testes paramétricos ou não paramétricos

Em 2003, *Maroco, e Bispo*, afirmaram que a realização de testes pode ser efectuada de duas formas diferentes, através de testes paramétricos ou por testes não paramétricos. Os testes paramétricos têm que ser realizados, geralmente por variáveis quantitativas e a forma de distribuição amostral tem que ser conhecida, enquanto os testes não paramétricos, podem utilizar variáveis nominais e não exigem que a distribuição amostral seja conhecida, sendo então uma alternativa aos testes paramétricos. Os testes não paramétricos devem ser utilizados quando não existe alternativa paramétrica, ou seja, quando não é possível homogeneizar variâncias ou normalizar a variável dependente.

Estes autores, asseguraram ainda, que os testes paramétricos obrigam à verificação simultânea de que a variável dependente possua distribuição normal e que as variâncias populacionais sejam homogéneas, no entanto os testes não paramétricos não exigem essas condições.

Sendo assim, desde já pode-se dizer que irá aplicado o teste à normalidade e durante a investigação é que se irá verificar se será preciso realizar outros testes.

3.3. Síntese dos Aspectos Metodológicos

Para uma melhor percepção deste capítulo, é apresentado uma tabela, com todos os aspectos metodológicos descritos ao longo do Capítulo 3 – *Metodologia e Dados*.

Tabela 3 - Aspectos metodológicos da investigação

Objectos em análise	<ul style="list-style-type: none">• Leasing;• Factoring.
Área geográfica	Portugal
Fonte dos dados	<ul style="list-style-type: none">• ALF;• INE;• Banco de Portugal.
Período de análise	1982-2009
Objectivo	Análise da dualidade de dinâmicas entre os negócios leasing e factoring com as dinâmicas da economia.
Questões de investigação	<ul style="list-style-type: none">• Existe pró-ciclicidade entre a dinâmica da economia e a dinâmica do negócio leasing?• Existe fenómenos de contra-ciclo entre a dinâmica de economia e a dinâmica do negócio

	factoring?
Hipóteses de investigação	<ul style="list-style-type: none">• H_0: A dinâmica do negócio leasing acompanha a dinâmica da economia;• H_0: A dinâmica do negócio factoring acompanha a dinâmica da economia;• H_1: A dinâmica do negócio leasing não acompanha a dinâmica da economia;• H_1: A dinâmica do negócio factoring não acompanha a dinâmica da economia.
Variáveis	<ul style="list-style-type: none">• Independentes: PIB a preços correstes e FBCF;• Dependentes: Total da produção do leasing, crédito concedido do leasing e crédito tomado do factoring.
Análise de dados	<ul style="list-style-type: none">• Teste de Correlação de Pearson;• Teste Não Paramétrico – Teste à Normalidade.

Capítulo 4 – ANÁLISE DE RESULTADOS

Neste capítulo, irão ser apresentados os dados de todos os testes realizados, tal como a justificação pormenorizada da escolha e da realização desses mesmos testes. Para além disso, irão ser apresentados os resultados desses testes e como explicam os fenómenos em estudo.

Sendo assim, este o quarto capítulo divide-se em dois pontos, sendo eles, 4.1. – *Associações Entre Variáveis* e por último o 4.2. – *Testes Não Paramétricos*.

4.1. Associação Entre Variáveis

Neste ponto, irá iniciar-se o estudo ao fenómeno proposto. E para melhor compreender o fenómeno é necessário perceber se existem relações entre variáveis e se existirem qual o seu tipo (que pode ser positiva, negativa ou nula). Para isso, e como foram utilizados dados reais, foi calculado medidas de associação entre as variáveis.

Sendo assim, através da correlação foi possível medir o grau de associação linear entre variáveis. Os coeficientes da correlação podem variar entre -1 e 1, e quanto mais próximo desses valores, mais forte é associação entre as variáveis. Se, esses valores, forem positivos, as variáveis evoluem no mesmo sentido, no entanto se, os valores forem negativos, as variáveis evoluem no sentido oposto. (*Martinez e Ferreira (2008)*).

4.1.1. Coeficiente de correlação de Pearson

Para a análise do coeficiente foi aplicado o coeficiente de correlação de Pearson visto, que este é aplicado a variáveis quantitativas, por ser um coeficiente de correlação não paramétrico e como usa valores absolutos das variáveis, é o mais completo e forte em informação. A sua realização implicou um teste de hipóteses com uma significância associada, sendo que a hipótese nula do teste normalmente requer que a correlação entre as variáveis seja zero. O teste foi bilateral, visto que não existe uma previsão do sentido da correlação. (*Martinez e Ferreira (2008)*).

Tabela 4 - Correlação de Pearson

		Correlations				
		PIB a preços correntes	FBCF	Total da produção do leasing	Crédito concedido do leasing	Crédito tomado do factoring
PIB a preços correntes	Pearson Correlation	1	,978**	,948**	,949**	,948**
	Sig. (2-tailed)		,000	,000	,000	,000
	N	28	28	28	11	18
FBCF	Pearson Correlation	,978**	1	,926**	,377	,808**
	Sig. (2-tailed)	,000		,000	,254	,000
	N	28	28	28	11	18
Total da produção do leasing	Pearson Correlation	,948**	,926**	1	,760**	,923**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000		,007	,000
	N	28	28	28	11	18
Crédito concedido do leasing	Pearson Correlation	,949**	,377	,760**	1	,971**
	Sig. (2-tailed)	,000	,254	,007		,000
	N	11	11	11	11	11
Crédito tomado do factoring	Pearson Correlation	,948**	,808**	,923**	,971**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	
	N	18	18	18	11	18

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

De acordo com os resultados apresentados, e um grau de significância de 0,01, pode-se afirmar que PIB a preços correntes tem uma forte correlação e positiva, com todas as variáveis, pois nenhuma das correlações são inferiores a 0,90, variam aproximadamente entres, 0,94 e 0,97.

A FBCF tem uma correlação positiva com todas as variáveis, no entanto, com os créditos concedidos do leasing, a correlação é moderada, ou até mesmo fraca, pois é apenas de 0,377, está muito afastado de 1.

Quanto ao total da produção do leasing, esta para além de ter uma correlação forte e positiva com o PIB a preços correntes e a FBCF, como já foi verificado, também tem esse tipo de correlação com as restantes variáveis, no entanto não é uma correlação tão forte, as primeiras apresentam os seguintes valores 0,948 e 0,926 respectivamente, e as restantes apresentam 0,760 no caso com o crédito do leasing e 0,896 com o crédito tomado do leasing.

No que se refere, à variável créditos concedidos pelo leasing e créditos tomados do factoring, estas já foram analisadas com todas as variáveis, excepto uma em relação à outra, e neste caso pode-se verifica que a sua correlação aproxima-se bastante de 1 e é um valor positivo, sendo assim, estão forte e positivamente correlacionados, tendo então o mesmo tipo de comportamento.

Sendo assim, as primeiras conclusões que se podem retirar é que tanto o negócio do leasing como o negócio do factoring acompanham a dinâmica da economia, sendo que, aparentemente existe pró-ciclicidade entre a dinâmica da economia e a dinâmica do negócio leasing e não existe fenómenos de contra-ciclo entre a dinâmica de economia e a dinâmica do negócio factoring.

Com isto, pode-se dizer que, quando se verifica uma crise económico-financeira, o nível do PIB, tal como, o da FBCF diminuem, logo as empresas passam a não dar prioridade à renovação ou expansão das suas instalações, e os níveis de poupança e de investimentos destas são mais baixos. Ou seja, a produção total do leasing, os créditos concedidos do leasing e os créditos tomados do factoring diminuem, sendo influenciados de uma forma negativa. Quando se verifica uma recuperação da situação económica, ou um nível económico-financeiro razoável ou até favorável, o efeito no negócio do leasing e do factoring é positivo, levando ao aumento destes negócios.

Visto que, Portugal tem passado nos últimos anos, por uma grande crise, após as conclusões encontradas, é normal que se tenha verificado um decréscimo na produção do leasing e do factoring nestes últimos anos.

4.1.1.1. Coeficiente de correlação de Pearson com desfasamento

De forma, a verificar as conclusões retiradas anteriormente e para melhor compreender as relações e o comportamento do negócio leasing e factoring em relação à dinâmica da economia, foram realizadas outras correlações com desfasamentos, estes foram desde menos três anos a mais três anos relativamente ao momento actual.

Desta comparação das correlações, verificou-se que existem algumas diferenças em relação às correlações encontradas anteriormente, pelo que merece uma atenção especial. Sendo que a alteração mais significativa nas correlações é referente ao desfasamento de menos um ano, porque as correlações de certas variáveis ficaram mais fortes, isto porque os seus valores estão muito próximos de 1, como se vai verificar na tabela abaixo apresentada.

Tabela 5 - Correlações de Pearson com desfasamento²⁵

Desfasamento	Variáveis Independentes	Variáveis Dependentes		
		Total de produção do leasing	Crédito concedido do leasing	Crédito tomado do factoring
-3 anos	<i>PIB a preços correntes</i>	0,944**	0,924**	0,969**
	<i>FBCF</i>	0,908**	0,638*	0,905**
-2 anos	<i>PIB a preços correntes</i>	0,943**	0,936**	0,964**
	<i>FBCF</i>	0,913**	0,661*	0,890**
-1 ano	<i>PIB a preços correntes</i>	0,946**	0,955**	0,959**
	<i>FBCF</i>	0,921**	0,775**	0,878**
0 anos	<i>PIB a preços correntes</i>	0,948**	0,949**	0,948**
	<i>FBCF</i>	0,926**	0,377	0,808**
+1 ano	<i>PIB a preços correntes</i>	0,940**	0,910**	0,934**
	<i>FBCF</i>	0,888**	0,084	0,753*
+2 anos	<i>PIB a preços correntes</i>	0,928**	0,868**	0,935**
	<i>FBCF</i>	0,854**	-0,122	0,715*
+3 anos	<i>PIB a preços correntes</i>	0,938**	0,895**	0,938**
	<i>FBCF</i>	0,851**	0,079	0,641**

**Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed)

*Correlation is significant at the level 0.05 (2-tailed)

Através da tabela apresentada, as correlações continuam, globalmente, positivas e significativas, para um grau de significância de *0,05 e de **0,01. No entanto realça-se, como já foi referido do ano 0 para o ano -1, o aumento substancial das correlações entre a variável independente FBCF e a variável dependente crédito concedido do leasing, passando de uma correlação de 0,337 para 0,775.

²⁵ Encontra-se em anexo os outputs completos das correlações com desfasamento.

Sendo então, evidente que existe efectivamente um atraso do negócio do leasing em relação à dinâmica da economia, porque para além do aumento da correlação das variáveis dependentes com a variável dependente FBCF também existe um aumento com a outra variável dependente, PIB a preços correntes, apesar de não ser tão significativo.

Este fenómeno do atraso das dinâmicas de ambos os negócios e a dinâmica da economia, quando avaliada para os anos -2 e -3, já não tem tanto impacto no negócio do leasing, pois o pico da correlação acontece em -1, a partir desse ano, os anos anteriores deixam de ter tanta significância.

No caso do factoring, a correlação é cada vez mais significativa, visto que o valor da correlação com a variável FBCF vai aumentando, sendo que no ano -3 é de com a FBCF é de 0,905 e no ano 0 é de 0,808, no que se refere à variável PIB a preços correntes é de 0,969, e em ano 0 os valores eram de 0,948, ou seja não existem alterações. Visto que a correlação, apesar de elevada, não é assim tão diferente ao do momento 0, esta ocorrência conduz apenas à reafirmação de que existe efectivamente um atraso no seu comportamento, mas não é tão relevante como com o negócio do leasing, pois as correlações, simplesmente tornaram-se mais fortes mas não de uma forma tão expressiva como com o negócio do leasing.

Quanto ao desfasamento para os anos seguintes ao ano 0, não existem grandes alterações no que se refere ao factoring mas no caso do leasing, pode-se observar e concluir é que as correlações vão sendo menos significativas, chegando mesmo atingir a nulidade de importância, como é o caso da variável dependente crédito concedido do leasing com a variável independente FBCF.

Disto podemos afirmar que, o crescimento económico, quando começa a abrandar num determinado ano o seu efeito só se faz sentir no ano seguinte no leasing, ou seja, reage com algum atraso.

Se analisarmos os dados reais, *Anexo 2 – Base de dados de 1984 a 2009 em taxas*, verificamos as situações até agora referidas, o acompanhamento do comportamento da economia por parte dos negócios do leasing e factoring, e o atraso de um ano do leasing em relação ao comportamento da economia, mais concretamente, no que se refere aos créditos concedidos em relação a FBCF.

Um exemplo ilustrativo desta situação é a transição de 2004 para 2005, pois verifica-se uma quebra no crescimento da economia (o crescimento do PIB em 2004 é de 4,06% e em 2005 de 3,29% e o crescimento da FBCF era de 5,06% em 2004, e 0,99% em 2005), essa situação reflecte-se no negócio de leasing e factoring, no entanto há que ter em conta que o leasing no caso dos créditos concedidos, reage com atraso de um ano, ou seja, essa quebra só se vai verificar em 2006.

Ao observar as taxas de crescimento do total de produção e créditos concedidos do leasing em 2004 era de 27,32% e 11,52%, respectivamente, e a taxa de crescimento dos créditos tomados do factoring em 2004 é de 20,78%. Em 2005, os valores passam a ser inferiores, o crescimento total da produção do leasing passa a ser de 15,64% e o crescimento dos créditos tomados é 15,25%. Com a excepção dos créditos concedidos do leasing, visto estes terem um atraso de um ano, esta quebra verifica-se apenas em 2006, onde o seu crescimento passa a ser 12,91%, pois o seu valor em 2005 é de 14,25%, onde se verifica um aumento no seu crescimento e não a tal quebra, isto porque em a 2004 verificou-se um aumento da economia de 2003 para 2004.

Acaba-se mais uma vez de verificar que tanto o negócio do leasing como o negócio factoring acompanham o comportamento da economia e que o leasing, no que se refere ao créditos concedidos, tem a particularidade de reagir um ano depois.

Após as conclusões encontradas, tanto no ponto 4.1.1. *Coefficiente de correlação de Pearson* como no ponto 4.1.1.1. *Coefficiente de correlação de Pearson com desfaseamento*, em forma de resumo, pode-se afirmar que as variáveis têm uma associação linear positiva significativa, visto que são as suas correlações são próximas de 1 e têm valores positivos, sendo assim, o negócio do leasing e do factoring evoluem no mesmo sentido que a economia, mas com a ressalva que o negócio do leasing, como já foi verificado e explicado, apresenta um atraso em relação ao comportamento da economia. Ou seja, comprova-se novamente que existe, efectivamente, pró-ciclicidade entre a dinâmica da economia e a dinâmica do negócio leasing, e que não existe fenómenos de contra-ciclo entre a dinâmica de economia e a dinâmica do negócio factoring.

4.2. Testes Não Paramétricos

Como já foi referido no capítulo anterior, 3. *Metodologia e Dados*, os testes paramétricos incidem sobre parâmetros ou relações entre parâmetros e exigem dados

numéricos, no entanto os testes não paramétricos, não implicam que os dados sejam numéricos e não exigem uma distribuição específica dos dados grandes amostras ou pressupõem normalidade. Como os testes não paramétricos têm como finalidade avaliar se a distribuição de um conjunto de dados pode considerar-se em conformidade com uma dada distribuição, e são como um teste de independência ou associação entre a distribuição de duas variáveis e para além disso é o procedimento mais simples para testar hipóteses pré-estabelecidas será o teste aplicado neste estudo, visto que através deles irá ser possível responder às questões propostas. (Martinez e Ferreira (2008)).

4.2.1. Teste de normalidade

Os testes à normalidade são importantes, para qualquer tipo de estudo, mas neste caso ao verificar que tipo de distribuição as variáveis em estudo apresentam, irá ser possível, verificar se têm o mesmo tipo de distribuição, ou seja, se têm o mesmo comportamento logo irá comprovar se as conclusões até agora encontradas estarão correctas.

Para verificar o ajustamento à normalidade das variáveis, recorreu-se ao teste de Kolmogorov-Smirnov e ao teste de Shapiro-Wilk.

Visto que é necessário, uma hipótese nula e uma hipótese alternativa estas serão as seguintes:

- H_0 : As variáveis apresentam distribuição normal – ao cruzarmos com o estudo, corresponderá à hipótese nula já definida anteriormente: a dinâmica do negócio leasing/factoring acompanha a dinâmica da economia;
- H_1 : As variáveis não apresentam distribuição normal – no que se refere ao nosso estudo irá reverter para a hipótese alternativa, também já definida, ou seja, dinâmica do negócio leasing/factoring não acompanha a dinâmica da economia.

Para que a hipótese nula seja comprovada, ou seja, as distribuições são consideradas normais o valor de p deve ser maior que 0,05 (este valor é o Sig. na tabela abaixo apresentada).

Tabela 6 - Teste de normalidade

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
PIB a preços correntes	,135	11	,200 [*]	,955	11	,712
FBCF	,148	11	,200 [*]	,956	11	,718
Total da produção do leasing	,229	11	,111	,872	11	,081
Crédito concedido do leasing	,186	11	,200 [*]	,897	11	,169
Crédito tomado do factoring	,158	11	,200 [*]	,923	11	,340

a. Lilliefors Significance Correction

*. This is a lower bound of the true significance.

De acordo os valores obtidos, o teste foi realizado com onze graus de liberdade. No teste Kolmogorov-Smirnov, só o total da produção do leasing apresenta uma significância de aproximadamente 11%, as restantes variáveis têm 20%. No teste Shapiro-Wilk, os níveis de significância variam aproximadamente ente 8% e 72%.

Sendo assim, aceita-se a hipótese nula, ou seja, as variáveis têm distribuição normal, visto que os valores de significância, tanto no teste Kolmogorov-Smirnov como no teste Shapiro-Wilk, são evidentemente superiores a 5%.

Podemos então comprovar, mais uma vez, de que a dinâmica do negócio leasing e do factoring acompanham mesmo a dinâmica da economia, apesar do atraso referido no ponto anterior.

No entanto, chama-se a atenção para o facto de, deste teste levar a determinar que as variáveis têm distribuição normal, acaba por não ser muito conclusivo, isto porque os dados são limitados para este tipo de teste. O teste de normalidade, deveria ser realizado sobre um conjunto de dados mais extenso mas como tal não foi possível, os resultados estão de certa forma influenciados à dimensão de dados disponíveis, e este facto deve ser tido em conta.

Capítulo 5 – CONCLUSÕES

Ao terminar a investigação, uma das conclusões que se pode já referir, é que o estudo da relação da dinâmica da economia com as dinâmicas do negócio leasing e factoring é um tema actual e que ainda tem muito por descobrir.

O intuito desta dissertação não passou apenas por conhecer ou descrever o negócio do leasing e do factoring, passou, principalmente, por abordar e explorar estes dois negócios de uma outra perspectiva, ou seja, mais concreta e prática. Tentou-se perceber e esclarecer qual o tipo de ciclo que existe entre a dinâmica da economia e a dinâmica do negócio do leasing e do factoring

Com este trabalho foi possível perceber que o sistema financeiro português tem enfrentado um conjunto de desafios, resultantes do clima de instabilidade financeira internacional, que tem-se acentuando e nestes últimos anos. Levando a uma desaceleração económica, a uma redução do investimento tal como um aumento das dificuldades de financiamento.

Com a análise da evolução do leasing e do factoring em Portugal, as primeiras conclusões que se tiram é que a relação da dinâmica do negócio do leasing com a dinâmica do negócio da economia é de pró-ciclicidade, visto que, quando se verifica um decréscimo da economia o negócio do leasing vai sofrendo algumas quebras, ou seja, o negócio do leasing acompanha o ciclo da economia.

A relação da dinâmica do negócio do factoring com a dinâmica da economia, é precisamente a mesma que a anterior, verificou-se que não existem fenómenos de contra-ciclo. Isto porque, apesar de nos últimos anos o negócio do factoring ter aumentado substancialmente a sua produção, quando a situação económica é mais crítica o negócio do factoring acaba por também acompanhar o ciclo da economia, reflectindo-se então numa diminuição no negócio do factoring.

Para verificar que estes fenómenos são efectivamente reais, foram realizados testes que avaliaram a relação da dinâmica da economia com a dinâmica do negócio do leasing e do factoring e o tipo de comportamento que as variáveis em estudo apresentam. As variáveis relativas à dinâmica da economia são o PIB a preços correntes e a FBCF, as referentes ao leasing são a produção total e os créditos concedidos e a do factoring os créditos tomados.

Com o teste de correlação de Pearson, foi possível verificar que as variáveis estão positivamente correlacionáveis, ou seja, as variáveis têm o mesmo comportamento e evoluem no mesmo sentido.

Verificou-se ainda que o negócio do leasing tem um ligeiro atraso de resposta em relação à dinâmica da economia, isto porque a variável FBCF e os créditos concedidos do leasing no momento actual, a correlação não é significativa, tem um valor baixo apesar de positivo, realizando um desfasamento de menos um ano esta correlação passa a ser uma correlação forte, positiva e significativa. Isto significa que o negócio do leasing acompanha o comportamento da economia mas com um ligeiro atraso, ou seja, se a situação económica melhorar ou agravar, estas situações não iram reflectir-se directamente mas sim, um pouco mais tarde, um ano depois, no negócio do leasing.

Quanto ao factoring esta particularidade não se verificou, existiu sim um aumento da correlação com o desfasamento, mas não foi uma diferença tão substancial que justificasse a verificação de atraso ou de adiantamento de resposta do negócio do factoring em relação ao comportamento à economia.

No que se refere ao tipo de distribuição das variáveis, verificou-se que todas as variáveis exibiram resultados, tanto no teste Kolmogorov-Smirnov como no teste de Shapiro-Wilk, que leva a certificar que todas as variáveis apresentam uma distribuição normal, o que permite a validação das situações.

Assim, e em síntese, conclui-se que não existe alteração às primeiras conclusões encontradas referentes à relação da dinâmica do negócio leasing e do factoring e a dinâmica da economia. Visto que a correlação de Pearson revelou que a dinâmica da economia e a dinâmica do negócio do factoring estão forte e positivamente correlacionadas, sendo que o fenómeno de contra-ciclo entre estas duas dinâmicas não foi comprovado.

No que se refere à relação do negócio do leasing com a dinâmica da economia, as primeiras conclusões, com a correlação de Pearson, são comprovadas e verificou-se a situação interessante do atraso deste negócio com a situação económica. Ou seja, comprovou-se que existe pró-ciclicidade entre a dinâmica da economia com a dinâmica do negócio do leasing.

5.1. Contributos

Com os resultados alcançados, tentou-se responder às questões de investigação colocadas, testando empiricamente as hipóteses formuladas, com o propósito de alcançar os objectivos pré-fixados, contribuindo para o avanço do conhecimento científico nacional sobre o tema da dissertação. A investigação realizada permitiu responder às duas questões que foram colocadas logo ao início, ou seja, se existe pró-ciclicidade entre a dinâmica da economia e a dinâmica do negócio leasing, e se existe fenómenos de contra-ciclo entre a dinâmica de economia e a dinâmica do negócio factoring.

Além de responder a essas questões, este estudo permitiu, apesar de uma forma inesperada, identificar outras particularidades do leasing e do factoring, foi possível perceber que o leasing é um negócio que não responde de imediato às alterações à conjuntura económica. Já no factoring, este facto do desfasamento não se verificou.

5.2. Limitações

A principal limitação do trabalho está relacionada com o período de tempo coberto pelos dados, que foram disponibilizados. Para a realização deste estudo, seria necessário uma base de dados mais extensa para um melhor tratamento das questões do estudo, de forma a garantir resultados mais seguros e fidedignos.

5.3. Investigações Futuras

As sugestões propostas para futuras investigações decorrem do processo de investigação realizado e das limitações detectadas. Pelo que uma futura investigação seria abordar este tema mas com séries de dados mais longas, isto refere-se ao leasing e ao factoring, visto que os dados referem-se a 1999 (créditos concedidos leasing) e outros a 1992 (créditos tomados factoring).

BIBLIOGRAFIA

Abreu, Margarida; Ferreira, Cândida; Barata, Luís e Escária, Vítor (2007), *”Economia Monetário e Financeira”*, Escolar Editora, 2007.

Amaral, João; Louça, Francisco; Ferreira, Cândida (2007), *”Introdução à Macroeconomia”*, Escolar editora, 2ª Edição.

Banerjee, Prashanta. K. (2003), *”Global factoring business: trend and performance”*, Finance India, Bangladesh, Vol. 17, n.º 4.

Baraňano, Ana. M. (2004), *”Métodos e Técnicas de Investigação em Gestão: Manual de apoio à realização de trabalhos de investigação”*, Edições Sílabo.

Bickers, M. (1994), *”Factoring in the UK”*, 2ª Edition, London: Department of Trade Industry, HMSO.

Cardador, Hugo H. (2007), *”Determinantes na opção da adesão ao factoring em Portugal – Um estudo empírico”*, Dissertação de Mestrado em MBA/Gestão, Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa.

Chemmanur, Thomas; Jiao, Yawen e Yan, An (2010), *”A theory of contractual provisions in leasing”*, Journal of Financial Intermediation Vol. 19.

Clegg, S. e Hardy, C. (1996), *”Introduction: Organizations, Organization and Organizing”* in Clegg, S. R.; Hardy, C. & Nord, W. (eds.), Handbook of Organization Studies, London: Sage.

Contador, Cláudio R. (1974), *”Mercado de ativos financeiro no Brasil”*, Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais, Rio de Janeiro.

Corrêa, Paulo H. (2004), *”Um estudo de caso sobre as empresas de factoring no Estado do Espírito Santo”*, Dissertação de Mestrado Executivo em Gestão Empresarial, Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas da Fundação Getulio Vargas, Rio de Janeiro.

Dodl, Alessandra Von Borovski (2006), “*A actividade de factoring no mercado Brasileiro*”, Dissertação de Mestrado em Desenvolvimento Económico, Universidade Federal de Paraná.

Drakos, Konstantinos e Goulas, Eleftherios (2008), “*The relative importance of sector and country factors for leasing penetration rates across European industries*”, *Applied Economics Letters*, 15, pp. 1197–1200.

Duarte, Rui P. (2001), “*Escritos sobre leasing e factoring*”, Principia, 1ª Edição.

Duffy, Mary E. (1987), “*Methodological triangulation: a vehicle for merging quantitative and qualitative research methods*”, In *Journal of Nursing Scholarship*, Vol. 19, n.º 3.

Eisfeldt, Andrea e Rampini, Adriano (2009), “*Leasing, ability to repossess, and debt capacity*”, *Review of Financial Studies*, Vol. 22.

Fazzari, S.; Hubbard, R. e Petersen, B. (1988), “*Investment and finance reconsidered*”, *Brookings Papers on Economic Activity* Vol. 1.

Frank, Robert e Bernanke, Ben (2001), “*Principles of Economics*”, McGraw-Hill.

Franks, Julian e Hodges, Stewart (1978), “*Valuation of financial lease contracts: a note*”, *Journal of Finance*, Vol. 33.

Goldsith, R. W. (1969), “*Financial structure and development*”, New Haven, Yale University Press.

Greater London Enterprise, Ltd. (2003), “*Analysis of Use of Factoring*”, Brussels.

Guillamón, Juan R. (1977), “*El contrato de factoring y su regulación por el derecho privado español*”, Editorial Revista de Derecho Privado.

Hair, Joseph; Anderson, Rolph; Tatham, Ronald e Black, William (1998), “*Multivariate Data Analysis*”, Prentice Hall, 5th edition.

Heim, James G. (2002), “*O contrato de factoring e a sua utilização como mecanismo negocial no âmbito do comércio internacional*”, Revista Jurídica UNIGRAN, Dourados, MS, Vol. 4.

Heimer, Thomas; Hölscher, Luise e Werner, Matthias (2008), “*Access to Finance and Venture, Capital for Industrial SMEs*”, Frankfurt School of Finance & Management, Working Paper n.º 97.

Hillyer (1941), “*Origin of factoring*”, Londres: Barron’s.

Keynes, John M. (1935), “*Teoria geral do emprego, do juro e do dinheiro*”, Editora Fundo da Cultura.

Kitching, John; Smallbone, David e Xheneti, Mirela (2009), “*Have UK small enterprises been victims of the “Credit Crunch”?*”, presented at the XXIII RENT conference, Budapest.

Klapper, Leora (2006), “*The role of factoring for financing small and medium enterprises*”, Journal of Banking & Finance, Vol. 30.

Krishnan, V. Sivarama e Moyer, R. Charles. (1995) “*Sale and Leaseback Transactions: The Case of Electric Utilities.*” Quarterly Journal of Business and Economics, Vol. 34.

Krugman, Paul (2009), “*A crise de 2008 e a economia da depressão*”, Rio de Janeiro, Campus.

Lasfer, Meziane e Levis, Mario (1998), “*The Determinants of Leasing Decisions of Small and Large Companies*”, European Financial Management, Vol. 4 n.º 2.

Leite, Luiz L. (2005), “*Factoring no Brasil*”, São Paulo: Atlas, 10ª Edição.

Manso, J. (1996), “*Estatística Descritiva e Previsão*”, Revista e Actualizada, Covilhã, Universidade da Beira Interior, 2ª Edição.

Maroco, João. (2003), “*Análise Estatística, com utilização do SPSS*”, Edições Sílabo.

Maroco, João. e Bispo, Regina. (2003), “*Estatística Aplicada às Ciências Sociais e Humanas*”, Manuais Universitários, Climepsi Editores.

Martinez, Luís F. e Ferreira, Aristides I. (2008), “*Análise de Dados com SPSS – Primeiros passos*”, Escolar Editora, 2ª Edição.

Martins, Fran (2000), “*Contratos e obrigações comerciais*”, Rio de Janeiro: Forense, 7ª Edição.

Miller, Merton, e Upton, Charles (1976), “*Leasing, buying, and the cost of capital services*”, The Journal of Finance Vol. 31.

Montibeller, Gilberto; Belton, Valerie e Lima, Marcus (2003), “*Supporting factoring transactions in Brazil using Reasoning Maps: a language-based DSS for evaluating accounts receivable*”, Decision Support Systems in Emerging Economies Vol.42.

Myers, Stewart C.; Dill, David. A. e Bautista, Alberto J. (1976), “*Valuation of financial lease contracts*”, Journal of Finance, Vol. 31.

Pope, Catherine e Mays, Nick (1995), “*Reaching the parts other methods in health and health service research*”, In British Medical Journal, n.º 311.

Rizzardo, Arnaldo (1997), “*Factoring*”, Revista dos Tribunais, n.º 1.

Rodrigues, João (2009), “*Sistema de normalização contabilística explicado*”, Porto Editora.

Rodrigues, Miguel T. e Martinho, Rui L. (1987), “*Leasing: Uma opção de financiamento*”, Texto Editores, 1ª Edição.

Rolin, Serge (1974), “*El leasing*”, Ediciones Piramide.

Salamacha, Consuelo (2004), “*O factoring como instrumento de auxílio às pequenas e médias empresas*”, Revista dos Tribunais, n.º. 882.

Schallheim, James S. (1994), “*Lease or Buy? Principles for Sound Decision Making*”, Harvard Business School Press, Boston.

Sharpe, Steven A. e Nguyen, Hien H. (1995), “*Capital market imperfections and the incentive to lease*”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 39.

Silva, António Cipriano (2009), “*A importância económica do factoring*”, *Revista da Câmara Oficiais de Contas*, n.º112.

Silva, Eduardo Menezes (1995), “*Análise da evolução das operações de factoring*”, Dissertação de Mestrado, Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas.

Smith, Adam (1776), “*Inquérito sobre a natureza e as causas da riqueza das Nações*”, Fundação Calouste Gulbenkian.

Smith, Clifford W. E Wakeman, L. Macdonald (1985), “*Determinants of corporate leasing policy*”, *The Journal of Finance*, Vol. 40.

Sousa, Duarte Abrunhosa (2005), “*A Tributação do Factoring – Uma Abordagem Crítica numa Perspectiva Nacional e Internacional*”, Tese de Pós-Graduação em Direito Fiscal, Faculdade de Direito da Universidade do Porto.

Toporowski, Jan; Amaral, João Ferreira; Epstein, Gerald e Fine, Bem (2010), “*Financeirização, a última fase do neoliberalismo*”, Livro.

Vancil, Richard (1963), “*Leasing of industrial equipment*”, New York, McGraw-Hill.

Wald, Arnaldo (1991), “*Curso de direito civil*”, *Revista dos Tribunais*, Vol. II.

Warnant, F. (1964), “*Leasing breek door in Europa*”, *Economisch en Social Tijdschrift*.

Wildemuth, Barbara M. (1993), “*Post-positivist research: two examples of methodological pluralism*”, *Library Quarterly*, Vol. 63.

ANEXOS

Anexo 1 – Base de dados de 1982 a 2009 em euros²⁶

Ano	Economia		Leasing		Factoring
	<i>PIB a preços correntes</i>	<i>FBCF</i>	<i>Total de Produção</i>	<i>Crédito Concedido</i>	<i>Créditos Tomados</i>
1982	10.183	3.593	322		
1983	13.091	4.349	25.114		
1984	16.132	4.697	48.309		
1985	19.876	5.413	67.233		
1986	23.547	6.393	103.740		
1987	27.603	8.473	266.493		
1988	32.839	10.817	546.220		
1989	38.816	12.429	771.560		
1990	46.745	14.329	1.064.432		
1991	53.703	16.044	1.326.812		
1992	59.855	17.931	1.611.659		1.433.045
1993	63.012	16.924	1.551.835		1.714.944
1994	67.617	17.621	1.273.319		2.014.705
1995	87.745	18.970	1.264.044		2.821.850
1996	93.087	21.312	1.547.633		3.642.361
1997	100.981	25.065	1.912.785		4.211.349
1998	110.104	28.912	2.593.282		5.720.630
1999	118.370	31.743	3.443.866	5.717.349	7.448.698
2000	127.008	33.861	3.796.951	7.290.486	8.650.356
2001	134.137	35.031	3.793.717	8.428.218	10.204.684
2002	140.142	34.160	3.259.473	8.518.880	11.012.631
2003	143.015	31.715	3.320.286	8.720.074	12.180.246
2004	148.827	33.319	4.227.459	9.724.592	14.710.699
2005	153.728	33.650	4.888.756	11.110.295	16.953.554
2006	160.274	34.481	5.674.869	12.544.305	19.838.140
2007	168.737	36.198	6.870.528	16.035.657	20.609.123
2008	172.022	37.129	6.493.711	17.794.007	23.460.114
2009	168.046	31.282	4.248.254	18.021.233	23.564.033

²⁶ Fonte: Dados da ALF (2010), Banco de Portugal (2010) e INE (2010).

Anexo 2 – Base de dados de 1984 a 2009 em taxas²⁷

Ano	Economia		Leasing				Factoring	
	Crescimento PIB a preços correntes	Crescimento FBCF	Crescimento Total de Produção	Crescimento crédito concedido	Total da Produção de Leasing em % do PIB	Total da Produção de Leasing em % da FBCF	Crescimento créditos tomados	Facturação Tomada PIB
1984	23,23%	8,01%	92,35%					
1985	23,21%	15,25%	39,17%					
1986	18,47%	18,11%	54,30%					
1987	17,23%	32,54%	156,89%					
1988	18,97%	27,66%	104,97%					
1989	18,20%	14,90%	41,25%					
1990	20,43%	15,28%	37,96%					
1991	14,88%	11,97%	24,65%					
1992	11,45%	11,76%	21,47%					
1993	5,27%	-5,62%	-3,71%		2,30%	10,20%	19,67%	
1994	7,31%	4,12%	-17,95%		1,80%	7,70%	17,48%	
1995	29,77%	7,65%	-0,73%		1,60%	6,80%	40,06%	
1996	6,09%	12,35%	22,44%		1,80%	7,70%	29,08%	
1997	8,48%	17,61%	23,59%		2,10%	8,00%	15,62%	
1998	9,03%	15,35%	35,58%		2,60%	9,60%	35,84%	
1999	7,51%	9,79%	32,80%		3,20%	11,70%	30,21%	
2000	7,30%	6,67%	10,25%	27,52%	3,30%	11,70%	16,13%	
2001	5,61%	3,46%	-0,09%	15,61%	3,10%	11,40%	17,97%	
2002	4,48%	-2,49%	-14,08%	1,08%	2,60%	10,50%	7,92%	8,30%
2003	2,05%	-7,16%	1,87%	2,36%	2,60%	11,50%	10,60%	8,50%
2004	4,06%	5,06%	27,32%	11,52%	3,10%	13,90%	20,78%	9,30%
2005	3,29%	0,99%	15,64%	14,25%	3,30%	15,00%	15,25%	10,90%
2006	4,26%	2,47%	16,08%	12,91%	3,80%	17,70%	17,01%	11,50%
2007	5,28%	4,98%	21,07%	27,83%	4,10%	18,60%	3,89%	13,30%
2008	1,95%	2,57%	-5,48%	10,97%	3,90%	17,60%	13,83%	12,60%
2009	-2,31%	-15,75%	-34,58%	1,28%	2,60%	13,60%	0,44%	14,10%

²⁷ Fonte: Dados da ALF (2010), Banco de Portugal (2010) e INE (2010).

Anexo 3 – Correlação com desfasamento (-3 anos)²⁸

		Correlations				
		PIB a preços correntes	FBCF	Total da produção do leasing	Crédito concedido do leasing	Crédito tomado do factoring
PIB a preços correntes	Pearson Correlation	1	,978**	,944**	,924**	,969**
	Sig. (2-tailed)		,000	,000	,000	,000
	N	28	28	25	11	18
FBCF	Pearson Correlation	,978**	1	,908**	,638*	,905**
	Sig. (2-tailed)	,000		,000	,035	,000
	N	28	28	25	11	18
Total da produção do leasing	Pearson Correlation	,944**	,908**	1	,760**	,923**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000		,007	,000
	N	25	25	28	11	18
Crédito concedido do leasing	Pearson Correlation	,924**	,638*	,760**	1	,971**
	Sig. (2-tailed)	,000	,035	,007		,000
	N	11	11	11	11	11
Crédito tomado do factoring	Pearson Correlation	,969**	,905**	,923**	,971**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	
	N	18	18	18	11	18

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Anexo 4 – Correlação com desfasamento (-2 anos)²⁹

		Correlations				
		PIB a preços correntes	FBCF	Total da produção do leasing	Crédito concedido do leasing	Crédito tomado do factoring
PIB a preços correntes	Pearson Correlation	1	,978**	,943**	,936**	,964**
	Sig. (2-tailed)		,000	,000	,000	,000
	N	28	28	26	11	18
FBCF	Pearson Correlation	,978**	1	,913**	,661*	,890**
	Sig. (2-tailed)	,000		,000	,027	,000
	N	28	28	26	11	18
Total da produção do leasing	Pearson Correlation	,943**	,913**	1	,760**	,923**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000		,007	,000
	N	26	26	28	11	18
Crédito concedido do leasing	Pearson Correlation	,936**	,661*	,760**	1	,971**
	Sig. (2-tailed)	,000	,027	,007		,000
	N	11	11	11	11	11
Crédito tomado do factoring	Pearson Correlation	,964**	,890**	,923**	,971**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	
	N	18	18	18	11	18

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

²⁸ Output do teste de correlação de Pearson com desfasamento (-3 anos).

²⁹ Output do teste de correlação de Pearson com desfasamento (-2 anos).

Anexo 5 – Correlação com desfasamento (-1 ano)³⁰

		Correlations				
		PIB a preços correntes	FBCF	Total da produção do leasing	Crédito concedido do leasing	Crédito tomado do factoring
PIB a preços correntes	Pearson Correlation	1	,978**	,946**	,955**	,959**
	Sig. (2-tailed)		,000	,000	,000	,000
	N	28	28	27	11	18
FBCF	Pearson Correlation	,978**	1	,921**	,775**	,878**
	Sig. (2-tailed)	,000		,000	,005	,000
	N	28	28	27	11	18
Total da produção do leasing	Pearson Correlation	,946**	,921**	1	,760**	,923**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000		,007	,000
	N	27	27	28	11	18
Crédito concedido do leasing	Pearson Correlation	,955**	,775**	,760**	1	,971**
	Sig. (2-tailed)	,000	,005	,007		,000
	N	11	11	11	11	11
Crédito tomado do factoring	Pearson Correlation	,959**	,878**	,923**	,971**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	
	N	18	18	18	11	18

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Anexo 6 – Correlação com desfasamento (+1 ano)³¹

		Correlations				
		PIB a preços correntes	FBCF	Total da produção do leasing	Crédito concedido do leasing	Crédito tomado do factoring
PIB a preços correntes	Pearson Correlation	1	,978**	,940**	,910**	,934**
	Sig. (2-tailed)		,000	,000	,000	,000
	N	28	28	27	10	17
FBCF	Pearson Correlation	,978**	1	,888**	,084	,753**
	Sig. (2-tailed)	,000		,000	,817	,000
	N	28	28	27	10	17
Total da produção do leasing	Pearson Correlation	,940**	,888**	1	,760**	,923**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000		,007	,000
	N	27	27	28	11	18
Crédito concedido do leasing	Pearson Correlation	,910**	,084	,760**	1	,971**
	Sig. (2-tailed)	,000	,817	,007		,000
	N	10	10	11	11	11
Crédito tomado do factoring	Pearson Correlation	,934**	,753**	,923**	,971**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	,000	,000	,000	
	N	17	17	18	11	18

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

³⁰ Output do teste de correlação de Pearson com desfasamento (-1 ano).

³¹ Output do teste de correlação de Pearson com desfasamento (+1 ano).

Anexo 7 – Correlação com desfasamento (+2 anos)³²

		Correlations				
		PIB a preços correntes	FBCF	Total da produção do leasing	Crédito concedido do leasing	Crédito tomado do factoring
PIB a preços correntes	Pearson Correlation	1	,978**	,928**	,868**	,935**
	Sig. (2-tailed)		,000	,000	,002	,000
	N	28	28	26	9	16
FBCF	Pearson Correlation	,978**	1	,854**	-,122	,715**
	Sig. (2-tailed)	,000		,000	,754	,002
	N	28	28	26	9	16
Total da produção do leasing	Pearson Correlation	,928**	,854**	1	,760**	,923**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000		,007	,000
	N	26	26	28	11	18
Crédito concedido do leasing	Pearson Correlation	,868**	-,122	,760**	1	,971**
	Sig. (2-tailed)	,002	,754	,007		,000
	N	9	9	11	11	11
Crédito tomado do factoring	Pearson Correlation	,935**	,715**	,923**	,971**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	,002	,000	,000	
	N	16	16	18	11	18

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Anexo 8 – Correlação com desfasamento (+3 anos)³³

		Correlations				
		PIB a preços correntes	FBCF	Total da produção do leasing	Crédito concedido do leasing	Crédito tomado do factoring
PIB a preços correntes	Pearson Correlation	1	,978**	,938**	,895**	,938**
	Sig. (2-tailed)		,000	,000	,003	,000
	N	28	28	25	8	15
FBCF	Pearson Correlation	,978**	1	,851**	,079	,641**
	Sig. (2-tailed)	,000		,000	,852	,010
	N	28	28	25	8	15
Total da produção do leasing	Pearson Correlation	,938**	,851**	1	,760**	,923**
	Sig. (2-tailed)	,000	,000		,007	,000
	N	25	25	28	11	18
Crédito concedido do leasing	Pearson Correlation	,895**	,079	,760**	1	,971**
	Sig. (2-tailed)	,003	,852	,007		,000
	N	8	8	11	11	11
Crédito tomado do factoring	Pearson Correlation	,938**	,641**	,923**	,971**	1
	Sig. (2-tailed)	,000	,010	,000	,000	
	N	15	15	18	11	18

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

³² Output do teste de correlação de Pearson com desfasamento (+2 anos).

³³ Output do teste de correlação de Pearson com desfasamento (+3 anos).