



## **O LEASING E O FACTORING EM PORTUGAL**

Autores: Doutora Paula Simões

Instituto Politécnico de Leiria – D. Dinis Business School

## O LEASING E O FACTORING EM PORTUGAL<sup>1</sup>

### SUMÁRIO EXECUTIVO

O presente trabalho analisa a evolução do leasing e do factoring, em Portugal nas últimas duas décadas e a relação destes com o investimento e o PIB. Os dados evidenciam duas fases de expansão do leasing, quer medido em valor absoluto, quer em termos de peso no investimento total e deixam antever o início de um novo período de crescimento. Relativamente ao factoring, a tendência, que é nitidamente de crescimento, apenas foi interrompida no período 2012-2014.

Estudos recentes apontam que, em Portugal, desde 2000 e em particular após 2008, o leasing foi o motor do investimento. Sabemos ainda que na generalidade dos setores verifica-se uma relação positiva entre o nível de investimento e o leasing e que o nível de investimento é significativamente mais elevado nas empresas que recorrem ao leasing.

No âmbito europeu, o leasing tem vindo a ganhar terreno (em 2013, 42,5% das empresas inquiridas recorria ao leasing, valor que deverá ter ultrapassado os 50% em 2014). Sendo que as PME's europeias financiaram cerca de 19% do investimento através de leasing (2013) e aquelas que recorrem ao leasing investiram mais do dobro do que aquelas que não o fazem (diferença que se tem acentuado nos últimos anos).

A análise empírica efetuada neste estudo vem confirmar os resultados de estudos anteriores relativamente à relação entre o leasing e o investimento e PIB. A nível macroeconómico a relação entre estas variáveis é estatisticamente significativa e positiva (mais forte entre leasing e investimento do que entre leasing e PIB), o que aponta em sentido idêntico aos dados microeconómicos, que mostram que o recurso ao leasing influencia positivamente o investimento. Deste modo, é expectável que o leasing potencie, uma vez mais, o crescimento e o desenvolvimento das empresas portuguesas no quadro da recuperação do investimento empresarial em curso (com efeitos no PIB). Em termos de evolução, o factoring tem acompanhado o PIB e tendencialmente é penalizado por taxas de juro mais elevadas. Como existe uma relação significativa entre factoring e PIB estimamos um aumento do recurso a este instrumento nos próximos anos.

Por fim, a relação positiva encontrada entre o factoring e o leasing indica que os dois modos de financiamento não são substitutos. A evolução de um e outro estará mais dependente das condições macroeconómicas de enquadramento, com influência sobre os níveis de investimento, os modos de financiamento escolhidos e os serviços procurados pelas empresas.

---

<sup>1</sup> Autores: Doutora Paula Simões (Instituto Politécnico de Leiria – D. Dinis Business School).

## Índice

Índice de Figuras.....	4
1. Introdução .....	5
2. O leasing e o factoring no contexto português .....	8
2.1. Conceitos .....	8
2.2. Estudos anteriores.....	9
2.3. O que dizem os números .....	11
2.4. Análise estatística.....	14
3. Conclusão .....	15
Referências .....	16

## Índice de Figuras

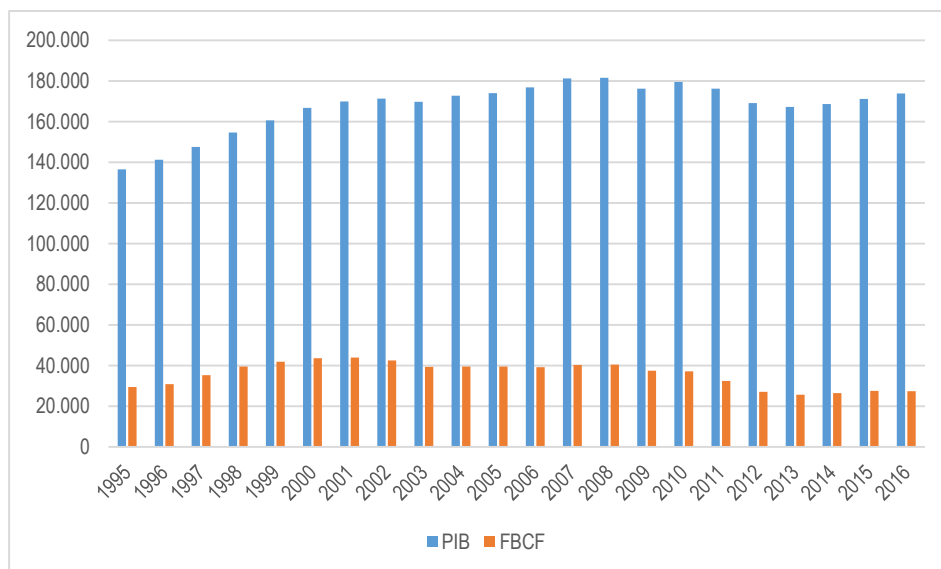
Figura 1 - Evolução do PIB e da FBCF (milhões de euros) .....	5
Figura 2 - Taxa de variação real do PIB e da FBCF .....	6
Figura 3 - Evolução da FBCF (milhões de euros) .....	6
Figura 4 - Evolução da taxa de juro .....	7
Figura 5 - Recurso ao leasing (milhões de euros).....	11
Figura 6 - Leasing em % da FBCF .....	12
Figura 7 - Recurso ao factoring.....	12
Figura 8 - Taxa de variação do factoring .....	13
Figura 9 - Factoring em % da FBCF .....	13

## 1. INTRODUÇÃO

O investimento é uma componente da procura interna crítica para o crescimento económico, quer no curto prazo, quer no longo prazo. Enquanto a curto prazo o investimento tem um papel dinamizador da atividade económica, a par com as outras componentes da procura global, o efeito a longo prazo é de carácter estrutural na medida em que promove a inovação e a modernização do tecido empresarial, expande a capacidade produtiva e aumenta a competitividade a nível macroeconómico.

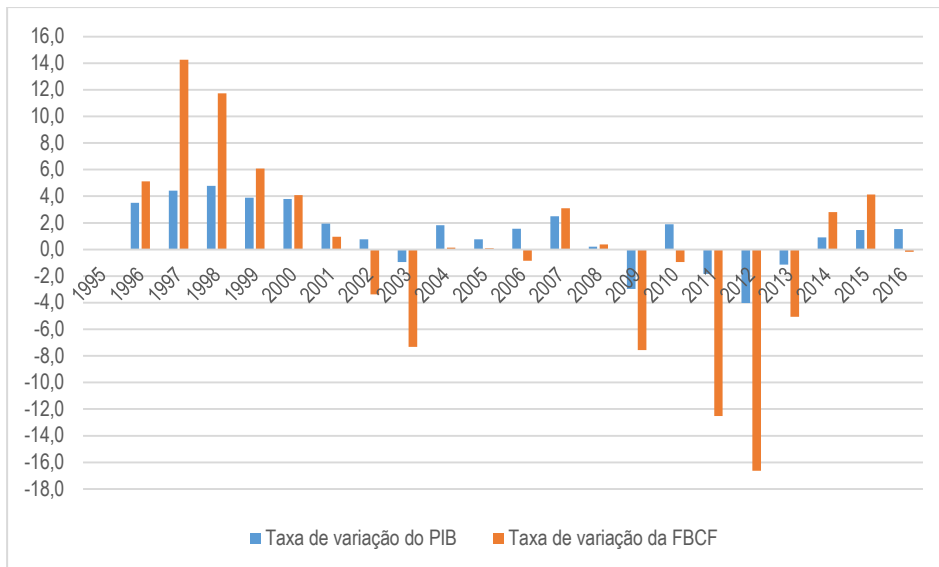
As Figuras 1 e 2 mostram a forma como o Produto Interno Bruto (PIB) e o investimento (medido pela Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF)), evoluíram nas últimas duas décadas em Portugal. Na Figura 2 é visível um dinamismo bastante satisfatório do investimento até ao ano 2000 e uma evolução dececionante daí em diante. É, igualmente, evidente que nos períodos de recessão ou de estagnação da economia portuguesa, a quebra do investimento foi quase sempre mais acentuada do que a redução do PIB, o que mostra o contributo do investimento para a recessão.

*Figura 1 - Evolução do PIB e da FBCF (milhões de euros)*



Fonte: INE

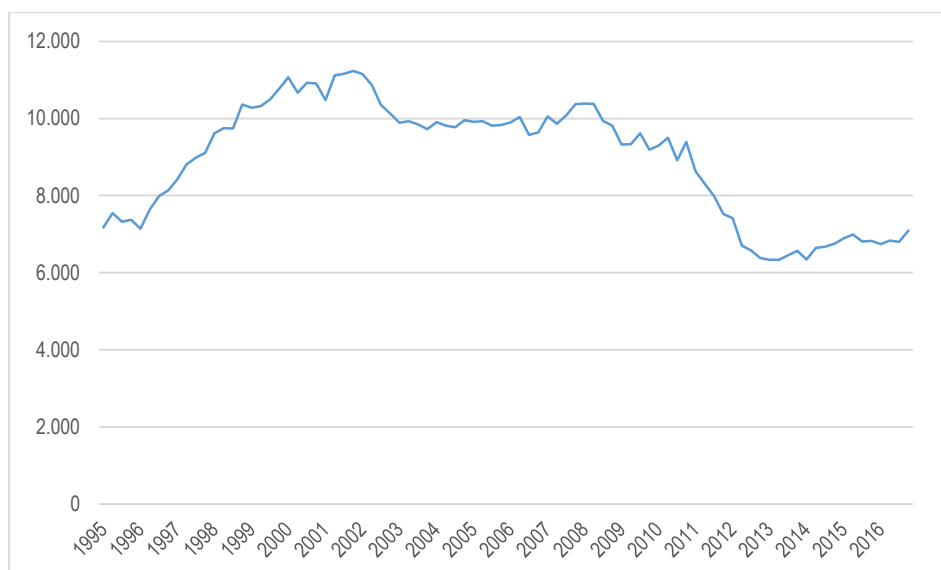
Figura 2 - Taxa de variação real do PIB e da FBCF



Fonte: INE

A Figura 3 mostra a evolução da FBCF, tendo por base os valores estimados a preços constantes de 2011. Nos vinte e dois anos considerados, os cinco valores mais baixos registaram-se entre 2012 e 2016. Estes dados são preocupantes uma vez que esta evolução tem como consequência inevitável um impacto negativo na modernização dos processos produtivos e na adoção de novas tecnologias.

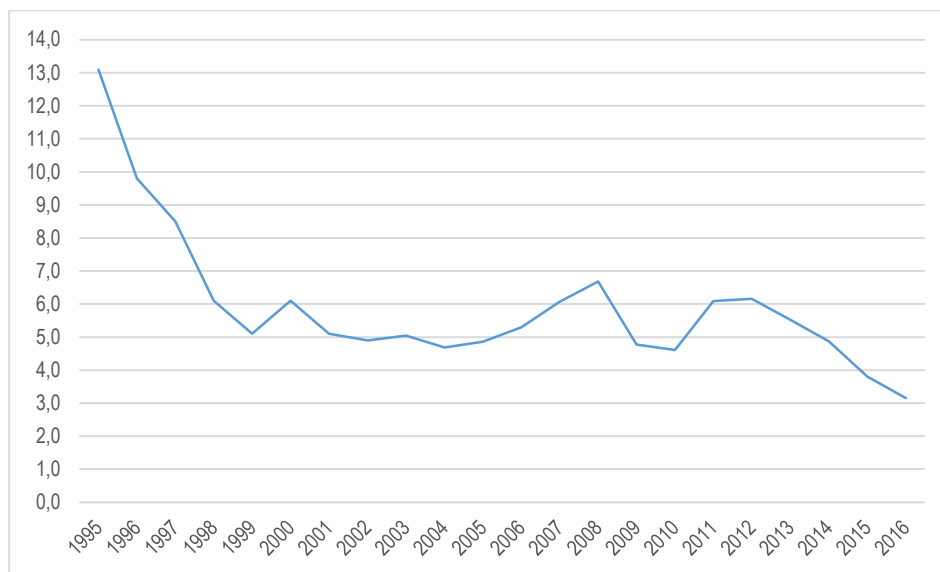
Figura 3 - Evolução da FBCF (milhões de euros)



Fonte: INE

O investimento produtivo requer a mobilização de capitais que poderiam alternativamente ser aplicados em ativos financeiros, que garantem uma remuneração fixa, como as obrigações do tesouro. Assim, numa perspetiva macroeconómica é habitual admitir uma relação inversa entre a taxa de juro e a FBCF. No entanto, a análise da Figura 4, que mostra a evolução da taxa de juro de novas operações de empréstimos concedidos a Sociedades não Financeiras, conjuntamente com a análise da Figura 3, não permite descortinar essa relação.

Figura 4 - Evolução da taxa de juro de novas operações de empréstimos concedidos a SNF



Fonte: Banco de Portugal

De acordo com as projeções divulgadas pelo Banco de Portugal no Boletim Económico de dezembro de 2016, a economia portuguesa regista atualmente uma trajetória de recuperação moderada, iniciada em 2013, que deverá manter-se até 2019. As projeções indicam que partir de 2017 a economia portuguesa registará um maior dinamismo, sustentado por uma evolução favorável das exportações e pela aceleração da FBCF, baseada na recuperação do investimento empresarial, de 1,9 por cento em 2016 para 5,6 por cento em 2019. O padrão de crescimento previsto está associado a uma recomposição da procura interna, que traduz uma recuperação do investimento e é compatível com uma recuperação sustentada da economia. Contudo, prevê-se que o ritmo de recuperação do investimento fique aquém do registado em recuperações anteriores. Neste contexto é imperativo apoiar e incentivar o investimento, reduzindo os obstáculos ao exercício da atividade empresarial.

No estudo *Custos de Contexto – a perspetiva das empresas*, publicado pelo Instituto Nacional de Estatística (INE, 2015), são analisados os entraves que se podem colocar às empresas e prejudicar a respetiva

atividade. O estudo baseia-se na análise de nove domínios dos custos de contexto onde se inclui, para além das infraestruturas de base e dos aspetos legais e institucionais, o financiamento. O estudo conclui que o financiamento, na forma de crédito bancário de curto prazo (onde se incluem o leasing, o factoring, as contas caucionadas e os cartões de crédito), crédito bancário de médio/longo prazo, emissão de obrigações, aumento de capital/emissão de ações, capital de risco e subsídios, e programas de apoio governamental, não constitui um obstáculo significativo à atividade da maior parte das empresas.

O financiamento é, no entanto, um indicador de obstáculo relativamente mais elevado para as empresas de menor dimensão. O facto das Pequenas e Médias Empresas (PMEs) serem predominantes no tecido empresarial português justifica que seja dada a devida atenção a este resultado. A análise que a seguir se apresenta surge neste contexto e debruça-se sobre a relação entre duas formas específicas de financiamento, o leasing e o factoring, e algumas grandezas macroeconómicas, como o PIB e a FBCF. Propõe-se, assim, adicionar novos elementos aos resultados do trabalho de Reis (2013), cuja realização é anterior ao início da recuperação da economia portuguesa. Começa-se por recordar os conceitos de leasing e factoring, a seguir compilam-se as conclusões de estudos anteriores e passa-se depois à análise dos dados quantitativos referentes às duas últimas décadas.

## **2. O LEASING E O FACTORING NO CONTEXTO PORTUGUÊS**

### **2.1. CONCEITOS**

No conceito abrangente de leasing incluem-se a Locação Financeira e o Leasing Operacional, o último mais conhecido em Portugal por *renting*. A Locação Financeira pode ser definida como o contrato pelo qual uma das partes se obriga, contra retribuição, a conceder à outra o gozo temporário de uma coisa, adquirida ou construída por indicação desta e que a mesma pode comprar, total ou parcialmente, num prazo convencionado, mediante o pagamento de um preço determinado ou determinável, nos termos do próprio contrato (sendo que o este trabalho se centra na Locação Financeira, vulgarmente conhecido como *leasing*). O Leasing Operacional corresponde ao uso de bens móveis e imóveis por um período de tempo variável segundo o contrato prévio, mediante o pagamento de uma taxa de utilização, sendo da conta do proprietário a conservação do bem alugado.

O factoring refere-se à tomada por um intermediário financeiro (fator) dos créditos a curto prazo que os fornecedores de bens e serviços (aderentes) constituem sobre os seus clientes (devedores). As atividades de factoring incluem, ainda, ações complementares de colaboração entre as entidades que podem celebrar, de forma habitual, como cessionários, contratos de factoring, e os seus clientes, designadamente de estudo dos riscos de crédito e de apoio jurídico, comercial e contabilístico à boa gestão dos créditos



transacionados. Neste tipo de atividades incluem-se três funções distintas, que dependem do tipo de modalidade de factoring em causa: cobrança e gestão de créditos; cobertura dos riscos inerentes à incerteza da cobrança; e financiamento de curto prazo (adiantamento de fundos pelo fator). Entre as várias modalidades estão: Convencional Factoring ou Full Factoring; Maturity Factoring; Factoring com Recurso; Bulk Factoring; Factoring confidencial e Factoring internacional.

## 2.2. ESTUDOS ANTERIORES

Os relatórios produzidos pela Oxford Economics (2011; 2015) para a Leaseurope demonstram a importância que o leasing pode ter para o financiamento do investimento e na expansão das PME europeias. Em particular, o relatório de 2015 conclui que:

- Esta forma de financiamento tem vindo a ganhar terreno (em 2013, 42,5 por cento das empresas inquiridas recorria ao leasing, valor que deverá ter ultrapassado os 50 por cento em 2014).
- Em 2013, as PME europeias financiaram cerca de 19 por cento do investimento através de leasing.
- As PME que recorrem ao leasing investem mais do dobro do que aquelas que não o fazem e a diferença tem-se acentuado nos últimos anos.
- No âmbito do mesmo estudo foi simulado o impacto de aumentos modestos no recurso ao leasing pelas PME no crescimento económico europeu, sendo o efeito estimado um aumento do PIB entre 0,3 por cento a 0,7 por cento até 2020.

O estudo conduzido por Reis (2013) relativo às PME portuguesas evidencia bem a importância do leasing para o investimento empresarial, ao concluir que:

- Desde 2000 e, em particular após 2008, o leasing foi o motor do investimento.
- Na generalidade dos setores se verifica uma relação positiva entre o nível de investimento e o leasing.
- O nível de investimento é significativamente mais elevado nas empresas que recorrem ao leasing.
- Os empréstimos bancários e a locação financeira constituem recursos complementares de financiamento do investimento, enquanto o renting e os empréstimos bancários se apresentam como alternativas de investimento e são, portanto, substitutos.

A investigação conduzida por Mendes (2015) procurou conhecer por que motivo recorrem as empresas ao leasing e clarificar se a relação entre os empréstimos e o leasing é de complementaridade ou de substituição. De entre as conclusões destaca-se que:

- A propensão para recorrer ao leasing é maior para as pequenas empresas, com mais oportunidades de investimento, numa situação financeira mais desfavorável, com menos ativos e menor disponibilidade de garantias.
- O leasing e os empréstimos são percecionados como substitutos, uma vez que níveis mais elevados de endividamento bancário estão associados a uma menor intensidade de leasing.

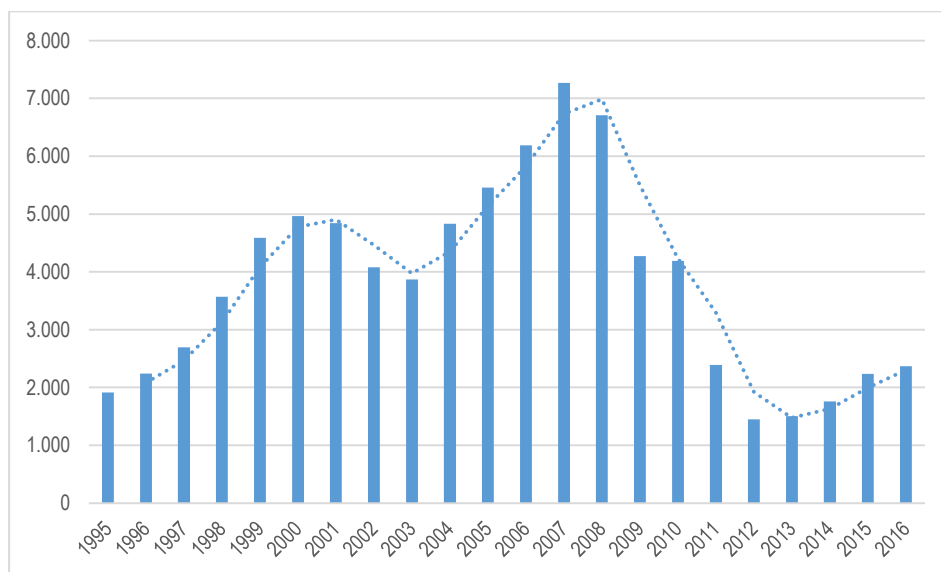
Em relação ao factoring, entre os principais motivos que levam os clientes procurar este serviço está a transformação da faturação em liquidez, a simplificação das operações de gestão dos créditos, o outsourcing da gestão das cobranças, e a cobertura do risco comercial (Silva, 2009). O factoring é mais do que um mera forma de financiamento, uma vez que consiste num conjunto integrado de serviços. Esse conjunto integrado de serviços proporciona um conjunto de vantagens, entre as quais estão: a redução de custos administrativos, pela transferência das cobranças para o factor; uma maior disciplina nas cobranças; o acesso a uma fonte de financiamento alternativa, com taxas de juro competitivas; a análise da carteira de devedores; e a consulta regular de informação sobre os devedores.

### 2.3. O QUE DIZEM OS NÚMEROS

A análise seguinte baseia-se em dados secundários divulgados por três entidades distintas: o INE, a Associação Portuguesa de Leasing, Factoring e Renting (ALF) e o Banco de Portugal. As Figuras 5 e 6 foram construídos com base em valores monetários ajustados para preços constantes de 2011. A análise é assim realizada em termos reais.

A Figura 5 permite identificar três fases de expansão real do leasing. A primeira fase entre 1996 e 2000, a segunda entre 2004 e 2007, e a terceira entre 2013 e 2016. Após o valor máximo registado em 2007, iniciou-se uma trajetória descendente particularmente acentuada, que se prolongou até 2012, em linha com o comportamento da FBCF (ver Figura 2).

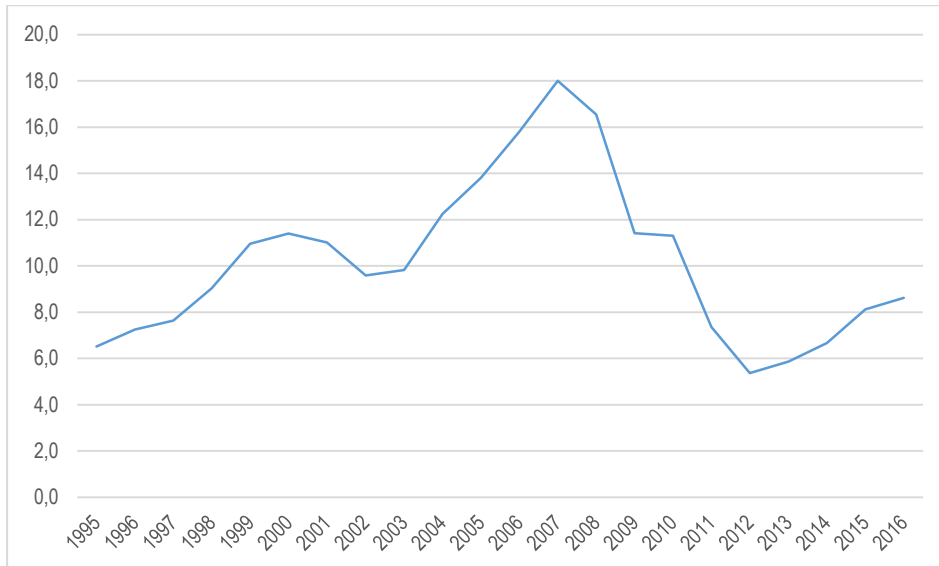
*Figura 5 - Recurso ao leasing (milhões de euros)*



Fonte: INE, ALF

A Figura 6 mostra que o peso do leasing na FBCF seguiu uma trajetória semelhante à do leasing medido em valor absoluto. Ou seja, os períodos em que o leasing mais cresceu coincidem com os períodos em que este consolidou o seu papel no financiamento da FBCF, o que traduz um ganho na quota de mercado em detrimento de outras fontes de financiamento. Note-se que mesmo em 2007, ano em que atingiu o valor real máximo, o peso do leasing no financiamento do investimento ficou aquém do registado atualmente pelas PME europeias.

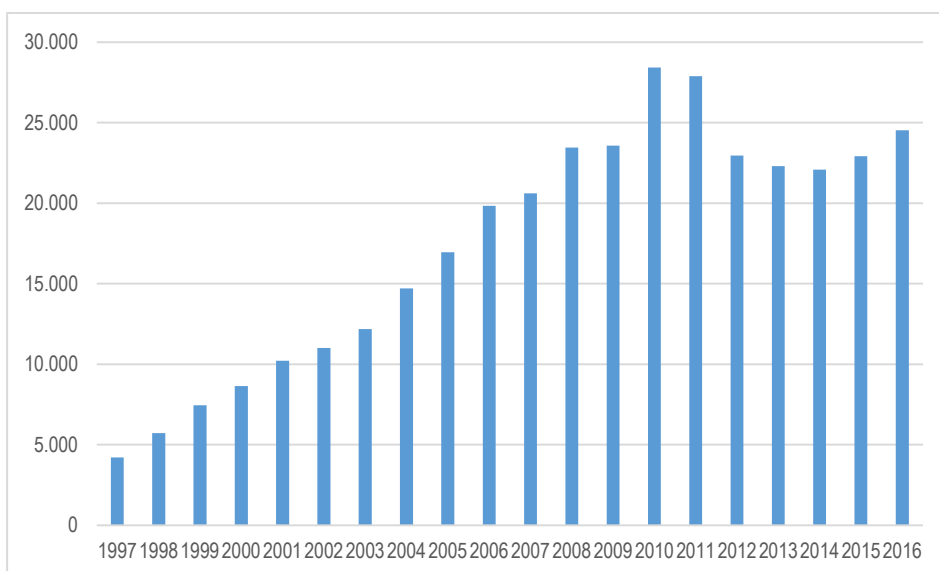
Figura 6 - Leasing em % da FBCF



Fonte: INE, ALF

As Figuras seguintes mostram a evolução do factoring nas duas décadas mais recentes. A tendência de crescimento do factoring em Portugal entre 1997 e 2010 é bem visível na Figura 7.

Figura 7 - Recurso ao factoring

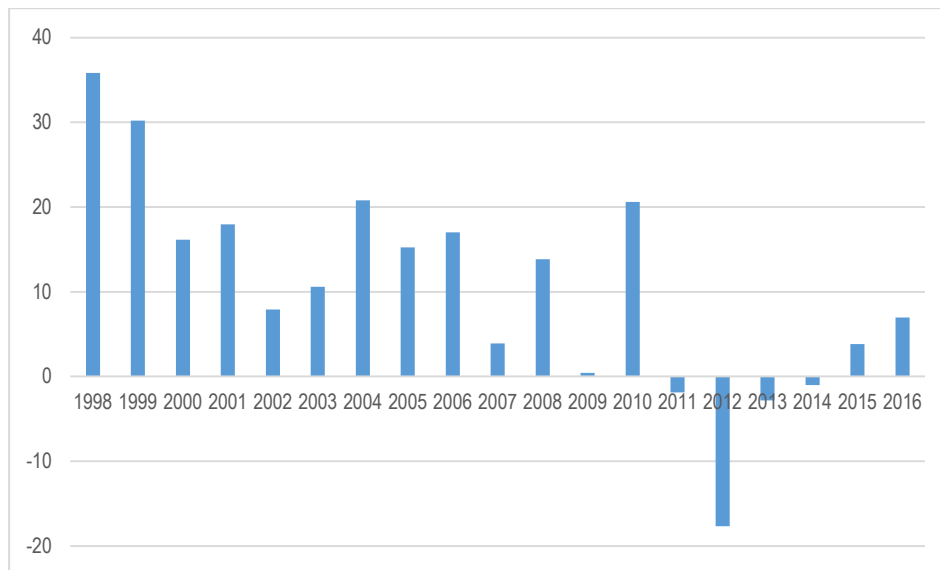


Fonte: ALF

Depois de atingir o valor real máximo em 2010, seguiram-se quatro anos de sucessivos decréscimos, tendo-se registado uma quebra particularmente acentuada em 2012 (próxima dos 20 por cento, como se

pode ver na Figura 8). Este decréscimo está necessariamente associado à evolução da atividade empresarial, testemunhada, por exemplo, pela taxa de falência e de insolvência das empresas nacionais. De acordo com a Direção-Geral da Política de Justiça, de 2007 a 2012 verificou-se um aumento acentuado do número de processos de falência, insolvência e recuperação de empresas entrados nos tribunais judiciais de 1.ª instância. A inversão dessa tendência iniciou-se em 2013.

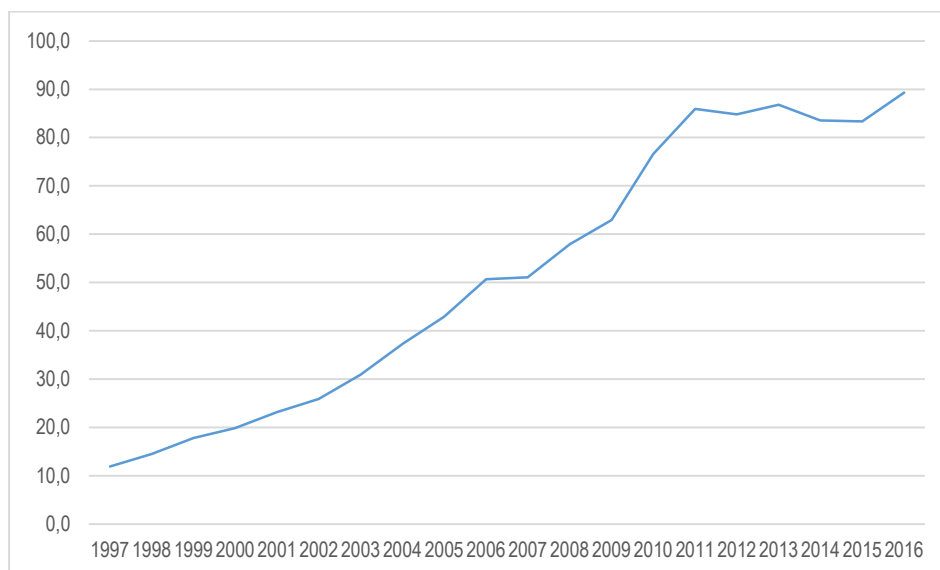
*Figura 8 - Taxa de variação do factoring*



Fonte: ALF

A Figura 9 mostra a evolução do peso do factoring na FBCF. A tendência nítida de crescimento foi interrompida no período 2012-2015, no entanto em 2016 registou um novo máximo.

*Figura 9 - Factoring em % da FBCF*



Fonte: ALF, INE

## 2.4. ANÁLISE ESTATÍSTICA

No sentido de completar a abordagem descritiva anterior recorreu-se à análise estatística, realizada com recurso ao software Minitab, versão 17.

Para a FBCF e para o PIB utilizaram-se dados trimestrais, a preços constantes de 2011, divulgados pelo INE. Os dados relativos ao leasing de 1995 a 2016, e ao factoring de 1997 a 2016, são igualmente trimestrais e foram obtidos junto da ALF. Os valores originais, calculados a preços do próprio ano (preços correntes) foram convertidos em preços constantes de 2011 com recurso ao Índice de Preços no Consumidor, divulgado pelo INE. Para a taxa de juro utilizou-se a informação divulgada pelo Banco de Portugal relativamente às taxas de juro de novas operações de empréstimos concedidos a Sociedades não Financeiras.

Primeiro determinou-se a matriz dos coeficientes de correlação entre as cinco variáveis indicadas acima. A um nível de significância de 5%, a matriz de correlações mostra uma relação estatisticamente significativa e positiva entre a FBCF e o PIB, entre o leasing e a FBCF, entre o leasing e o PIB, entre o factoring e o PIB, e entre o leasing e o factoring. Por outro lado, verifica-se uma relação estatisticamente significativa, mas inversa, entre o factoring e a taxa de juro, entre o leasing e a taxa de juro e entre o PIB e a taxa de juro. Os dados não mostram qualquer relação estatisticamente significativa entre o factoring e a FBCF.

Posteriormente realizou-se uma regressão simples, que teve por base as relações estabelecidas em estudos anteriores e atendeu às correlações estatisticamente significativas. Os dois modelos analisados são:

$$(1) \textit{Leasing} = \textit{Constante} + \textit{Coef}_1 \times \textit{FBCF} + \textit{Coef}_2 \times \textit{PIB} + \textit{Coef}_3 \times (\textit{Taxa de juro}) + \varepsilon$$

$$(2) \textit{Factoring} = \textit{Constante} + \textit{Coef}_1 \times \textit{PIB} + \textit{Coef}_2 \times (\textit{Taxa de juro}) + \varepsilon$$

Os dados confirmam as relações propostas no modelo 1. A constante apresenta um valor negativo, enquanto os três coeficientes estimados são positivos e estatisticamente significativos a um nível de significância de 5 por cento. O  $R^2$  ajustado do modelo é de 74 por cento. O coeficiente da FBCF é cerca do dobro do coeficiente do PIB, o que mostra que alterações da mesma ordem nestas variáveis têm repercussões de diferentes magnitudes no recurso ao leasing.

No modelo 2, a correlação entre a taxa de juro e o PIB invalida a inclusão de ambas as variáveis na estimação. Da regressão univariada entre o factoring e o PIB resulta uma constante negativa, um coeficiente do PIB positivo e um  $R^2$  ajustado de 60 por cento. Contrariamente, da regressão univariada

entre o factoring e a taxa de juro resulta uma constante positiva, um coeficiente da taxa de juro negativo e um  $R^2$  ajustado substancialmente mais baixo. Portanto, o poder explicativo do PIB para a evolução do factoring é significativamente mais elevado do que o da taxa de juro.

### 3. CONCLUSÃO

A análise efetuada vem confirmar os resultados de estudos anteriores relativamente à relação entre o leasing e o investimento. A nível macroeconómico a relação entre estas duas variáveis é estatisticamente significativa e positiva, o que aponta em sentido idêntico aos dados microeconómicos, que mostram que o recurso ao leasing influencia positivamente o investimento. Assim é expectável que o leasing potencie, uma vez mais, o crescimento e o desenvolvimento das empresas portuguesas no quadro da recuperação do investimento empresarial em curso. A relação entre o leasing e o PIB é igualmente estatisticamente significativa e positiva.

Os dados mostram que uma relação entre o factoring e o investimento, a existir, não é direta. Em termos de evolução, o factoring tem evoluído em paralelo com o PIB e tendencialmente é penalizado por taxas de juro mais elevadas. Da análise efectuada, constatou-se que o Factoring está ligado ao PIB de forma muito mais significativa do que com a evolução da taxa de juro.

Por fim, a relação positiva encontrada entre o factoring e o leasing indica que os dois modos de financiamento não são substitutos. A evolução de um e outro estará mais dependente das condições macroeconómicas de enquadramento, com influência sobre os níveis de investimento, os modos de financiamento escolhidos e os serviços procurados pelas empresas.

Face aos modelos analisados e ao supra exposto, podemos concluir:

- Nos últimos vinte e dois anos, os valores mais baixos da variação da FBCF nacional deram-se entre 2012 e 2016, podendo impactar negativamente a modernização dos processos produtivos e adoção de novas tecnologias;
- Identificam-se três fases de expansão real do leasing: a primeira fase entre 1996 e 2000, a segunda entre 2004 e 2007, e a terceira entre 2013 e 2016, coincidente com o seu aumento de peso na FBCF;
- Existe uma relação estatisticamente significativa e positiva entre o leasing e a FBCF e entre o leasing e o PIB;

- Existe uma relação estatisticamente significativa e positiva entre o factoring e o PIB, e entre o leasing e o factoring, indicando estatisticamente que não são financiamentos substitutos mas complementares. Não se verificou relação estatisticamente significativa entre o factoring e a FBCF;
- Verifica-se uma relação estatisticamente significativa mas inversa, entre quer o factoring, quer o leasing e a taxa de juro;
- Da regressão univariada entre o factoring e o PIB resulta um ajustamento bastante satisfatório da reta de regressão de dados e consequentemente uma elevada correlação entre estas duas variáveis.

## REFERÊNCIAS

Banco de Portugal (2016). *Boletim Económico*, dezembro de 2016.

Instituto Nacional de Estatística (2017). *Síntese Económica de Conjuntura*, fevereiro de 2017.

Instituto Nacional de Estatística (2015). *Custos de Contexto – a perspetiva das empresas*.

Oxford Economics (2011). *The Use of Leasing Amongst European SME's*.

Oxford Economics. (2015). *The Use of Leasing Amongst European SME's*.

Mendes, R. (2015). *The role of leasing financing*. Tese de Mestrado. Universidade Católica Portuguesa.

Reis, R. (2013). *O Recurso ao Leasing pelas PMEs Portuguesas*. Estudo sobre a utilização de leasing por PMEs em Portugal no contexto da crise, realizado pelo Centro de Estudos da Universidade Católica Portuguesa para a ALF.

Silva, A. (2009). *A importância económica do factoring*. Revista TOC 112 (Julho de 2009).