



## Editorial



Professora Maria Carlos P M Annes

Com o novo ano lectivo, esta direcção, iniciou também o seu 2º. Ciclo de Conferências. Realizou a 1ª sessão deste ciclo no dia 26 de Outubro cujo tema predominante foi “AS EMPRESAS E AS FAMÍLIAS NUM MUNDO EM MUDANÇA” e tem agendado a 2ª para dia 14 de Dezembro sob tema seleccionado é “O ESTADO E O SETOR FINANCEIRO NUM MUNDO EM MUDANÇA” com os oradores Prof. Pedro Pinheiro, Prof. Fernando Martins, Prof. Arménio Breia, Prof. Pedro Roque, Prof. Moleiro Martins e os temas: Distorção Contabilística em Tempos de Crise; Principais Desequilíbrios Macroeconómicos; O Rácio de Solvabilidade da Banca Versus Crise da

Dívida soberana; Fraude num Mundo em Mudança e O Empreendedorismo num mundo em Mudança.

Aos novos alunos que entraram no ISCAL, em particular aos de Finanças Empresariais, gostaríamos de relembrar que as conferencias e a própria *newsletter* são meios de uma continuidade de conhecimentos extra aulas. Aos que terminaram aos seus cursos, relembramos que esta casa continua a pertencer-vos e a vossa presença é sempre motivo de agrado.

Esta direcção também queria dar os parabéns aos docentes do ISCAL, a quem foi atribuído o título de Especialista, desde Julho de 2013, nomeadamente: Maria Carlos da Paixão de Mourato Annes, Luís António Farinha Campanha, Joaquim António Martins Ferrão, Manuel Furtado do Amaral Martins, José Nuno Teixeira de Abreu Albuquerque Sacadura, José Emanuel Alves Sequeira Estrela, Pedro Domingos Custódio Alves Rodrigues, João Rui Ribeiro Paulo Salvado Querido, José Manuel dos Santos Pereira e Arménio Fernandes Breia.

## Índice

Gestão de Recursos Humanos em Tempo de Crise .....	2
Gestão de Risco de Crédito .....	4
Podem os <i>Swaps</i> ser Tóxicos? A Importância dos Derivados na Gestão Empresarial .....	9
Factoring como Instrumento Financeiro.....	12

## Ficha Técnica:

Coordenação: Direcção do Curso de Finanças Empresariais - Prof.ª Maria Carlos Annes

Redatores: Professora Ana Maria Sotomayor

Professor Arménio Breia

Professor José Sacadura

Professora Celeste Filipe

Assessor de Coordenação: Monitor Cândido Peres

Colaboradores: Catarina Monteiro

Cláudio Oliveira

Laura Ruel

Ricardo Abreu



## Gestão de Recursos Humanos em Tempo de Crise



Professora Ana Maria Sotomayor

Modernamente as organizações têm consciência que o seu recurso mais valioso é o elemento humano ou capital humano da organização, uma vez que reúne as condições que, segundo Barney (2001)<sup>1</sup>, são essenciais para a obtenção de vantagens competitivas sustentadas, designadamente as características de ser um recurso valioso, raro, imperfeitamente imitável e para o qual não existem substitutos estratégicos equivalentes.

Contudo, para que se reúnam estas condições têm de ser implementadas práticas de gestão de recursos humanos que façam com que este capital humano preencha os requisitos para ser uma fonte de vantagens competitivas sustentadas para a organização. De entre essas práticas salientam-se as seguintes, a saber:

---

<sup>1</sup> Barney, J. B. (2001). Resource-based theories of competitive advantage. A ten year retrospective on the resource-based view. *Journal of Management*, 27 (6), 643-650.

recrutamento e selecção; acolhimento e integração; gestão de desempenho; sistema de recompensas; formação; gestão de carreiras; e gestão de competências.

Numa situação de crise económica e financeira, como a que ocorre nos países da União Europeia, em particular Portugal, algumas destas práticas assumem, em termos relativos, uma maior importância, no sentido em que a margem de manobra que as organizações têm é substancialmente menor, pois a contenção de custos passa a ser um objectivo a ter em consideração. Deste modo, se numa situação de crescimento económico as organizações podem, por exemplo, utilizar algumas das componentes das recompensas extrínsecas (como os benefícios, os incentivos e os símbolos de estatuto) para motivar os seus colaboradores, num período de recessão económica normalmente há uma redução ou mesmo uma supressão dessas componentes, reduzindo-se as recompensas extrínsecas somente à componente designada por “salário” (que resulta dos acordos colectivos de trabalho e ou de acordos de empresa). Paralelamente, as recompensas intrínsecas (ou não monetárias) passam a ter um papel fundamental na motivação dos colaboradores.

A nova abordagem que tem de ser feita à gestão estratégica de recursos humanos passa pela consideração de uma outra área de conhecimento: a justiça organizacional.



Nas organizações, os indivíduos são alvo de decisões que afectam as suas vidas organizacionais. Qualquer que seja o tipo de decisão (sobre salários, avaliações, ou outra qualquer), dela resultam “consequências económicas e socio-emocionais, muitas das quais são a razão de ser dos indivíduos trabalharem nas organizações” (Colquitt, 2001, p. 386)<sup>2</sup>.

O esforço para tentar explicar os efeitos da justiça no funcionamento das organizações foi designado por justiça organizacional. Greenberg (1990, p. 400)<sup>3</sup>, um dos mentores desta temática, definiu a justiça organizacional como sendo uma tentativa “para descrever e explicar o papel da justiça no local de trabalho”.

Usualmente os autores consideram que a justiça organizacional é composta por três dimensões: justiça distributiva (justiça percebida dos *outcomes* ou resultados que os indivíduos recebem da organização como, por exemplo, notas de desempenho, recompensas ou planos de formação), justiça procedimental (percepções de justiça referentes aos procedimentos utilizados na tomada de decisão, como a concepção do sistema de recompensas, do sistema de avaliação de desempenho, do modelo de gestão de carreiras ou dos procedimentos utilizados nos processos de recrutamento e selecção) e justiça interaccional (justiça percebida da qualidade do tratamento interpessoal

recebido durante a implementação dos procedimentos).

Na gestão de recursos humanos, para além das preocupações com a justiça dos *outcomes* recebidos ou com a justiça dos procedimentos utilizados, deve-se dar particular atenção e relevância às percepções de justiça relativas à implementação das decisões (justiça interaccional), como forma para motivar os colaboradores a “custo zero”. Tratar os colaboradores com respeito, honestidade, rectidão e explicar/justificar as decisões que são tomadas e que afectam a sua vida profissional é algo que não implica custos adicionais para a organização e pode ser a via possível para conseguir manter os colaboradores focalizados nos objectivos organizacionais e comprometidos com a organização.

As organizações que revelam maiores preocupações com as questões da justiça organizacional são aquelas que têm conseguido sobreviver neste período conturbado em que as economias se encontram e são aquelas que têm conseguido reter o seu recurso mais valioso: os colaboradores, o seu capital humano.

---

<sup>2</sup> Colquitt, J. A. (2001). On the dimensionality of organizational justice: A construct validation of a measure. *Journal of Applied Psychology*, 86 (3), 386-400.

<sup>3</sup> Greenberg, J. (1990a). Organizational justice: Yesterday, today, and tomorrow. *Journal of Management*, 16 (2), 399-432.



## Gestão de Riscos de Crédito



Professor Arménio Breia

A atividade financeira em Portugal está a passar por um processo de reformulação, quer a nível de «filosofia» de atuação quer de enquadramento legal ou estrutura do próprio mercado.

Este parágrafo marcava o início de um artigo que escrevemos para a revista Aula do Comércio nº 12 de Março/Abril de **1993**. **Vinte anos decorridos** temos uma terrível sensação de repetição.

Nesse mesmo artigo referíamos a propósito da gestão do risco de crédito e do respetivo enquadramento:

- acabou o tempo das «vacas gordas», devendo as empresas preparar-se para o tempo de «vacas magras»;
- a crise económica, afetando alguns setores de atividade, obrigará cada vez mais a uma gestão racional e equilibrada de recursos;

- mais do que defender-se do risco aumentando as taxas, devem cada vez mais as instituições financeiras olhar de forma seletiva para os seus clientes, antecipando/evitando situações problemáticas.

Claro que toda e qualquer semelhança com o momento presente é pura coincidência (!!), ou teremos de acreditar que, em Portugal, o termo crise (e dificuldades associadas) tem vindo a ser aplicado de forma «consistente»(!).

A gestão do crédito concedido a clientes assume particular relevo na gestão de ativos de uma empresa, podendo condicionar fortemente a situação financeira ou mesmo a sua continuidade (going concern).

**Muitas situações de falência estão associadas a processos de «crescimento»** (investimentos, volume de negócios) não suportados por meios financeiros adequados.

Muitos gestores e sistemas de controlo de gestão continuam a sobrevalorizar **objetivos comerciais centrados em «volume de negócios»**. Prazos médios de recebimento, são, frequentemente, considerados como objetivos e responsabilidade das áreas financeiras.

Esquecem alguns gestores comerciais que cada euro de financiamento concedido a um cliente deve ser suportado por origens de fundos (próprias ou alheias) adequadas. A infração desta regra de forma sistemática (e materialmente relevante) poderá conduzir a situações de «overtrading» - excesso de vendas face aos recursos financeiros disponíveis.



Concentração de vendas num grupo de clientes com prazos de cobrança extremamente dilatados (como é o caso de muitas entidades do setor público ao longo do passado recente) pode gerar necessidades de fundo de maneiço não suportadas por capitais permanentes da empresa. Esta situação agrava-se particularmente no momento atual, tendo em conta as sérias restrições a nível de financiamento so setor bancário e do Estado e, por «arrasto», das empresas.

Claro que, numa situação em que os recursos financeiros são escassos, continuando as grandes empresas a ter maior facilidade de financiamento, as pequenas e médias empresas terão dificuldades agravadas (de forma mais que proporcional).

A gestão eficiente e racional de ativos é pois um dos aspetos fundamentais de uma gestão orientada para os resultados, sendo os clientes uma parte essencial desse esforço de otimização de recursos/resultados.

Reduzir a duração do ciclo de exploração, nomeadamente diminuindo as necessidades de financiamento associadas aos saldos de clientes, será um dos aspetos fundamentais da gestão de tesouraria e de qualquer sistema de controlo de gestão.

Os resultados das áreas operacionais (comerciais, produção) deverão ter em conta os custos associados aos recursos financeiros utilizados (para suportar os saldos de clientes e inventários).

«Um diretor comercial pode apresentar orçamentos de vendas em queda? Frequentemente é apresentado um orçamento com uma ligeira subida que não

é executado» (!!). A citação de Jean Brillman (Gestão de Crise), embora escrita a propósito de uma crise anterior permanece atual.

O não cumprimento das previsões/orçamentos ou o cumprimento apenas de aspetos quantitativos é, infelizmente, bastante vulgar, fazendo parte das medidas mais frequentes de desresponsabilização ou adiamento do diagnóstico/reconhecimento dos problemas.

Muitas demonstrações financeiras evidenciam crescimento das vendas e, em simultâneo, diminuição de resultados. Vendas em piores condições de prazo e resultados, manutenção ou crescimento da quota de mercado a qualquer custo são fatores potenciadores do risco associado ao crédito de clientes.

Recebimentos operacionais (demonstração de fluxos de caixa) sistematicamente inferiores ao volume de negócios (tendo em conta o efeito do IVA) poderão constituir um sinal de degradação comercial e financeira, nem sempre imputável a causas externas.

Para muitos gestores o objetivo continua a ser entrar na lista da Fortune 500 ou subir alguns lugares (Tom Peters – a gestão em tempos de mudança).

Claro que no «Portugal dos pequeninos», a Fortune terá de ser substituída por qualquer das listagens domésticas divulgadas pelos jornais e revistas.

Risco de crédito corresponde, no essencial, às perdas potenciais derivadas da incapacidade dos clientes cumprirem as suas obrigações/compromissos financeiros.



Estas perdas poderão ser provocadas por:

- atrasos na liquidação dos compromissos, podendo provocar perdas financeiras, problemas de tesouraria ou mesmo situações de insolvência, dependendo da materialidade e repetição sistemática das situações;
- não pagamento, com consequências diretas em resultados e capital próprio.

Entre os fatores de agravamento do risco poderão identificar-se, de forma ilustrativa:

- nível de concentração num cliente, grupo de clientes, mercado geográfico ou setor;
- políticas e normativos da empresa, nomeadamente identificação de clientes alvo e condições de venda;
- forma de identificação e avaliação de objetivos;
- processos de avaliação prévia do risco, contratação, faturação, gestão de cobranças.

No tocante à **concentração** do risco de crédito, este deve ser gerido sempre numa perspectiva de grupo, quer do lado do fornecedor quer em relação aos clientes; Claro que o **conceito de grupo** deverá ser entendido numa perspectiva ampla, de **domínio de facto** (ou influência significativa) e não do simples domínio jurídico. Neste sentido, um conjunto de empresas controladas por pessoas com relações familiares ou empresas com clara influência a nível de definição de políticas são um grupo de facto (em substância).

A concentração deve ter ainda em conta a dependência de um setor (construção, setor empresarial do Estado, etc.) ou zona geográfica.

A dependência de alguns bancos do setor da construção, títulos da dívida grega ou produtos como contas correntes caucionadas (generalizadas por vezes de forma indiscriminada) ilustra bem esta situação enquanto fator de agravamento do risco de crédito.

O ciclo de análise do risco de crédito associado a um cliente pode ser dividido em três grandes fases.

- **análise prévia** – aceitação ou não de um cliente/encomenda,
- **acompanhamento** do crédito concedido – abarcando as cobranças correntes e reavaliação periódica do nível de risco associado ao cliente;
- **recuperação** – marca o final da fase de gestão corrente do cliente, podendo ser eventualmente subdividida numa fase pré-contenciosa e numa fase «terminal» de contencioso (judicial).

As duas primeiras fases envolvem a avaliação e graduação do nível de risco associado a cada cliente.

Na fase de análise prévia deverá evitar-se uma análise dicotómica – clientes «bons»/clientes «maus» - demasiado «black and white» e a fazer lembrar alguns filmes de má qualidade.



A noção de **rating** enquanto **sistema de avaliação e graduação do risco** implica:

- **filtros de rejeição** – não aceitação de clientes que ultrapassem determinados indicadores de alarme (cheques devolvidos, dívidas em mora ao setor público, etc.);
- aceitação de clientes com diferentes níveis de risco (e consequentemente, impacto em termos de acompanhamento e periodicidade de revisão do risco e dos limites de crédito).

Os sistemas de avaliação e graduação do risco utilizam frequentemente como base informação principal a informação financeira, reforçada com alguns elementos adicionais (registo de incidentes, informações de mercado, equipa de gestão, etc.).

Alguns dos erros mais frequentes neste tipo de análise:

- análise demasiado centrada em **elementos históricos** (por vezes com diferenças temporais significativas em relação ao momento da análise);
- utilização de **elementos financeiros** frequentemente **manipulados**, contendo erros ou distorções significativos.

Por outro lado, a separação entre as fases de acompanhamento e de recuperação é extremamente ténue:

- a recuperação começa quando o acompanhamento identifica problemas graves ou sinais que evidenciam a degradação da situação económica e financeira do cliente.

Alguns sinais de degradação:

- **incumprimento** dos prazos de pagamento;
- **reforma** sistemática de **letras** ou utilização frequente de cheques pré-datados;
- alteração radical da situação de mercado do cliente, (perda de clientes importantes, dependência setorial, etc.);
- **dívidas em mora** ao setor público e/ou processos judiciais relevantes;
- demonstrações financeiras evidenciando resultados negativos (especialmente quando são motivados por **resultados operacionais negativos**).

A utilização de instrumentos como o **factoring e/ou seguro de crédito** poderão, em alguns casos ajudar a reduzir o risco de crédito. Para além da utilização de uma **rede alargada de informações** e análise de risco, obrigam a alguma normalização de procedimentos. A **adoção generalizada de limites de crédito** em conjunto com a gestão **rigorosa de prazos de vencimento** das faturas estão entre as vantagens deste tipo de produtos.



Muitas vezes a utilização de letras aceites pelos clientes provoca situações graves de «enrolamento» do risco, sobretudo quando associadas a reformas sucessivas e a procedimentos contabilísticos desadequados (ex: atrasos nos lançamentos e reconciliação de contas, não identificação da responsabilidade por letras descontadas como passivo bancário, etc.).

Procedimentos deficientes a nível de contratação, faturação, tratamento das reclamações/devoluções são causa frequente de atrasos na liquidação das faturas pelos clientes.

Uma devolução não tratada de forma adequada pode constituir um «sólido pretexto» para a não regularização dos saldos em dívida.

Procedimentos de análise e reconciliação periódica das contas, envolvendo confirmação externa dos saldos, poderão reduzir alguns potenciais erros/conflitos associados à área de cobranças.

Cronogramas e procedimentos bem definidos associados à emissão de **recordatórias** e pedidos de liquidação, **definição de recuperação** (quando começa e que formas assume) poderão reduzir, de forma significativa, as consequências do risco de crédito.

Claro que a somar a tudo isto, enquanto **fatores de agravamento** (ou não) **do risco de crédito**, existem múltiplos fatores externos:

- processos de recuperação «morosos», raramente bem sucedidos; o deficiente funcionamento da justiça em Portugal será, incontestavelmente, muito antes da taxa de IRC ou da legislação laboral, o principal obstáculo ao investimento (externo mas não só);
- alguma «permissividade» cultural/social face ao encerramento de empresas e posterior abertura de outras dominadas pelos mesmos empresários, muitas vezes com os mesmos ativos, clientes, fornecedores;
- quase inexistência de falências fraudulentas (embora previstas na lei e implicando penas de prisão), o que corrobora mais uma vez a ideia que em Portugal os problemas resultam quase sempre de fatores externos (ou a teoria da desculpabilização permanente).

A terminar fica o desafio a alguns alunos para, em futuros trabalhos, associarem a eventual degradação da situação financeira das empresas à degradação da área de gestão do risco de crédito.





## Podem os Swaps ser Tóxicos?

### A Importância dos Derivados na Gestão Empresarial



Professor José Sacadura

Nos últimos meses, o tema dos “*Swaps*” tem sido debatido com alguma insistência nos meios de comunicação social. Este tema levou à demissão de um secretário de Estado e criou alguns embaraços à Ministra das Finanças.

Uma das principais causas da polémica é o valor das perdas (potenciais e realizadas) resultantes dos contratos negociados por empresas públicas. Até Setembro de 2013, foram cancelados 69 contratos de *Swap*, tendo o acordo resultado num pagamento de cerca de mil milhões de Euros por parte do Estado a várias Instituições Financeiras. Adicionalmente, o Orçamento de Estado para 2014 identifica 48 contratos derivados activos com perdas potenciais superiores a 1,53 mil milhões de Euros.

Numa altura em que se diaboliza este tipo de instrumentos financeiros, importa perceber, o que são os *Swaps*, para que servem e como podem ser utilizados pelas empresas.

Segundo a definição tradicional, um *Swap* é um contrato que estabelece um conjunto de trocas de *cash-flows* futuros entre duas entidades (comprador e vendedor), em datas previamente definidas. Os *cash-flows* a trocar dependem da cotação de um determinado activo subjacente (taxa de juro, taxa de câmbio, acção, mercadoria, entre outros) ao contrato. Como qualquer outro instrumento financeiro derivado, pode ser utilizado com três objectivos distintos: cobertura de risco, especulação ou arbitragem.

Este tipo de produto não é novo, pois os primeiros *Swaps* começaram a ser transaccionados nos anos 70 do século passado, com o intuito de cobertura dos crescentes riscos financeiros à época, resultantes das alterações no Sistema Monetário Internacional (vide final dos Acordos de Bretton Woods). A título de curiosidade, o primeiro *Swap* da História foi negociado entre o Banco Mundial e a IBM, com a intermediação da Salomon Brothers, e visava a troca de *cash-flows* em moeda estrangeira (marcos alemães e francos suíços), que serviriam para financiar a actividade das duas entidades, sem recorrerem aos mercados financeiros alemão e suíço.

Dentro dos activos subjacentes mais negociados, os *Swaps* de taxa de juro são os mais relevantes. Neste contrato, uma entidade acorda no pagamento de um conjunto de *cash-flows* futuros com base numa taxa de juro fixa e, em contrapartida, recebe um conjunto de *cash-flows* com base numa taxa de juro variável.



A título de exemplo, a empresa A que contraiu um financiamento de 1.000.000 € a 10 anos, com um custo anual de Euribor + 3%, corre o risco de incerteza relativamente ao valor de cada prestação anual, dado que desconhece qual o valor do indexante que vai vigorar no momento do vencimento de juros.

O gestor da empresa A pode comprar um *Swap* de taxa de juro que irá permitir eliminar a incerteza relativamente ao montante de juros a pagar do empréstimo. Neste caso, para um *Swap* com um montante nominal de 1.000.000 €, a empresa irá pagar uma taxa fixa anual (4% por hipótese) e em contrapartida, recebe a taxa do indexante negociado (Euribor). Conjugado o *Swap* com o empréstimo, o gestor fixou o custo total dos dois produtos em 7% (3% do *spread* do empréstimo + 4% do preço do *Swap*), visto que as variações da Euribor são compensadas pelo mesmo valor recebido através do *Swap* (ver figura 1).

### Exemplo: Swap de Taxa de Juro (Cobertura de Risco)

Preço do IRS: 4%

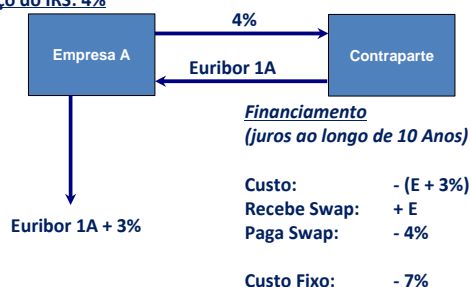


Figura 1. Utilização de um *Swap* para cobertura de Risco

Em termos operacionais, no momento do vencimento de juros do *Swap*, apenas se apura um valor a pagar (ou a receber) entre as partes, que resulta do confronto entre o

valor do indexante na data de pagamento e o respectivo fluxo fixo acordado.

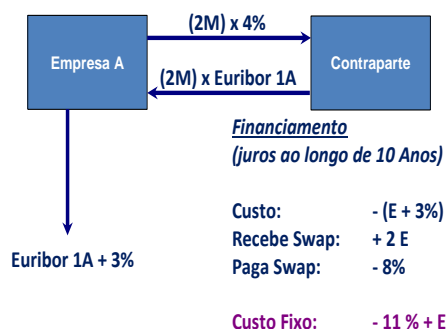
De uma forma simples, o valor de um *Swap* de taxa de juro em cada momento não é mais do que o diferencial entre o valor actual dos *cash-flows* futuros a taxa fixa e o valor actual dos *cash-flows* futuros a taxa variável, sendo que o valor é simétrico entre a parte vendedora e compradora do *Swap*, isto é, o ganho de uma entidade é a perda da outra.

O caso anterior, tem como objectivo fixar uma taxa de juro para um empréstimo, e é utilizado com uma perspectiva de cobertura de risco de taxa de juro, no entanto, os *Swaps* também podem ser utilizados com o objectivo de especulação.

Seguindo o mesmo exemplo, o gestor da empresa A tem a expectativa de subida das taxas de juro no mercado, nomeadamente a Euribor. Por isso, em vez de negociar o *Swap* com um valor nominal de 1.000.000 €, negoceia com um valor nominal de 2.000.000 €. Ora, tendo em conta os fluxos do *Swap* que acabou de comprar, a empresa A irá pagar uma taxa fixa de 4% sobre aquele nominal (4% x 2 M€, o equivalente a 8% de 1.000.000€), e por outro lado vai ser compensada pelo valor da Euribor (Euribor x 2M€, equivalente a 2xEuribor de 1.000.000€). Desta forma o custo total será variável conforme a fórmula (-11% + Euribor). O que significa que se a Euribor subir o custo total irá ser reduzido, por exemplo se a Euribor subir para 9%, o custo total fixar-se-á em 2% (-11%+9%). No entanto, se a Euribor descer o custo total do empréstimo + *Swap* será agravado.



## Exemplo: Swap de Taxa de Juro (Especulação)



**Figura 2. Utilização de um Swap para especulação**

A combinação de um *Swap* simples (“*plain vanilla*”) com outros instrumentos derivados, nomeadamente opções, pode complicar a avaliação destes produtos. Quando se adicionam opções a um *Swap*, aumentamos a alavancagem, isto é, o potencial de ganhos e de perdas. As perdas potenciais da carteira de *Swaps* do Sector Empresarial do Estado mostram isto mesmo. As maiores perdas potenciais foram registadas em *Swaps* que incluíam opções com natureza especulativa.

No entanto, é importante salientar as duas abordagens distintas de utilização dos *Swaps*. Uma é aquela que uma empresa utiliza este instrumento para eliminar a incerteza relativa a uma determinada percepção de risco, o chamado “*hedging*”. Outra é aquela em que uma empresa utiliza este instrumento com o objectivo de aproveitar uma determinada tendência de mercado, isto é, com uma perspectiva especulativa, e como tal, tanto pode levar a ganhos como a perdas.

Para o mercado financeiro, ambas as abordagens são essenciais, pois a liquidez do mercado e destes contratos depende da existência de agentes económicos que

queiram assumir riscos (“*risk takers*”) e de agentes económicos que queiram proteger-se de riscos (“*risk avoiders*”). Pese embora, as práticas prudentiais aconselhem que as empresas não financeiras devam apenas procurar como objectivo a cobertura de risco.

### Para saber mais:

Chernenko, Sergey; Faulkender, Michael; *The Two Sides of Derivatives Usage: Hedging and Speculating with Interest Rate Swaps*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, 2011, Vol.46(6), pp.1727-1754

Ferreira, Domingos, *Swaps e Derivados de Crédito*, 2ª Edição, 2008, Edições Sílabo, Lisboa

Hull, John C., *Options, Futures and Other Derivatives*, 8<sup>th</sup> Edition, 2011, Prentice Hall

ISDA-International Swaps and Derivatives Association ([www.isda.org](http://www.isda.org))

Li, Haitao; Mao, Connie X, *Corporate use of interest rate Swaps: Theory and evidence*, Journal of Banking and Finance, 2003, Vol.27(8), pp.1511-1538

Kawaller, Ira G; *Interest Rate Swaps: Accounting vs. Economics*, Financial Analysts Journal, 2007, Vol.63(2), pp.15-18



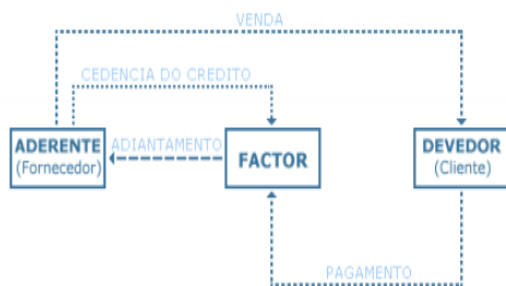
## Factoring como Instrumento Financeiro



Professora Celeste Filipe

### Definição de Factoring

Consiste na cedência de faturação de curto prazo, (até 1 ano) à Instituição Financeira de Factoring (Factor), por parte do Cliente da Instituição (Aderente), sobre entidades a quem fornece bens ou presta serviços (Devedores – clientes do Aderente), nos mercados interno e/ou externo.



### Mercado de Factoring

O mercado Europeu representava em 2006, 715 k mio € de créditos tomados, com uma taxa média de crescimento de 12% no triénio 2003/2006. A França, Itália e Reino Unido representavam mais de 60% do factoring Europeu, ocupando o Reino

Unido a posição de líder deste mercado, com 33% do total, perfazendo 237 k mio € de créditos tomados.

O Jornal Oje de 25/10 último, noticiava uma taxa de crescimento do mercado europeu de Factoring, nos primeiros 9 meses de 2013, de 5,8% - informação da ALF - Associação Portuguesa de Leasing, Factoring e Renting.



Fonte: ALF

Portugal, registava em 2006, 19,8 k mio € de crédito tomados, representando 11% do PIB. Em 2010, a carteira de créditos tomados ascendia a 29 k mio € de créditos tomados, com um peso de 17,4% do PIB.

Registava-se uma evolução crescente dos créditos tomados de 1999 a 2010 (vermelho), em contraciclo com as taxas de crescimento do setor em 2002, 2005, 2007 e 2009 (amarelo), como se pode constatar pelo gráfico seguinte:



Fonte: ALF



Sem dados disponíveis mais recentes, acreditamos no entanto que a tendência de crescimento dos créditos tomados se mantenha, pela alternativa que este produto representa face ao crédito bancário de curto prazo, nomeadamente na utilização de Contas Correntes Caucionadas. Em 2006, 36% das empresas utilizadoras de Factoring, respeitavam ao Sector Público (SPA) e 38% à Construção civil (em outros).

Também o setor farmacêutico, quer ao nível das empresas privadas multinacionais, quer ao nível das empresas públicas, é um forte utilizador de Factoring, nomeadamente de Factoring Sem Recurso (SR), para efeitos de desconsolidação de Balanço, cedendo às Sociedades de Factoring (Factor), facturas dos Hospitais, com prazos de vencimento entre os 180 e os 270 dias.

Em 2010, pelo gráfico seguinte, constata-se que o SPA se mantinha como um interveniente de registo. Em Outros encontravam-se incluídas as empresas do Sector de Construção e Obras Públicas, bem como as empresas Privadas do setor da Saúde.



Fonte: ALF

O mercado em 2010 registava 67% de utilização de Factoring Doméstico, 26% de Factoring Internacional e 7% de Confirming – Gráfico seguinte



Fonte: ALF

Atendendo a que o Confirming é o tipo mais utilizado no Sector de Construção e Obras Públicas, cuja tendência de evolução é negativa para os próximos anos, este tipo de Factoring deverá ceder quota de mercado ao Factoring Internacional, onde se insere o Factoring de Exportação, principal aposta das Sociedades de Factoring, em sintonia com a crescente internacionalização que se faz sentir em Portugal.

Segundo Beja Amaro, presidente da ALF, “o comportamento do factoring à exportação continua acima da balança comercial portuguesa, com uma produção de 1,6 mil milhões de euros no acumulado dos três primeiros trimestres do ano, representando um crescimento de 7,6% em relação ao período homólogo de 2012. O factoring à exportação tem vindo a crescer ininterruptamente, mesmo durante os anos de crise” – Jornal Oje – 25/10/2013



## **Enquadramento Legal**

- A atividade é regulada pelo DL 171/95 de 18 julho – que incide sobre as sociedades e o contrato de Factoring – Lei Base;

Posteriormente a legislação emitida para o setor financeiro é também aplicável às Sociedades de Factoring, sendo de registar o seguinte normativo:

- O nº1 do artº 4º do DL 171/95 foi revogado pelo DL 186/2002 de 21 agosto que criou as Instituições Financeiras de Crédito (IFC);

- Aviso do Banco de Portugal nº 3/2005 de 28 fevereiro –redefine as provisões a constituir pelas IFC, alterando o Aviso nº 3/95 – IIª Série de 30 junho;

- DL 50-A/2007 de 6 março – artº 61º - situação tributária e contributiva no âmbito dos pagamentos a efetuar pelos serviços da Administração Pública e outras entidades;

- DL 171/2007 de 8 maio – regras de arredondamento da taxa de juro para financiamentos não abrangidos pelo DL 240/2006 – Crédito à Habitação e similar;

## **A quem se destina**

A todas as empresas, PME's e grandes empresas nacionais ou multinacionais, mas compensatório apenas para empresas com faturação anual superior a 500.000 € que pretendam:

- Disciplinar clientes quanto aos prazos de pagamento – registo na “lista negra “ do Banco de Portugal após 90 dias de incumprimento;

- Substituir Custos Fixos da estrutura administrativa de cobrança, por Custos

Variáveis (gastos com pessoal e comunicações);

- Diversificar fontes de financiamento de curto prazo;

- Melhorar a Liquidez da Empresa, bem como

- Melhorar indicadores/ rácios

## **Principais Tipos ou Modalidades de Factoring**

I- Factoring a montante ou a jusante da atividade do aderente

- Factoring propriamente dito – Sobre os clientes (devedores) do Aderente. Pode ser efetuado quer no Mercado Nacional, quer no Internacional ( Factoring de Exportação);

- Confirming – O Aderente negocia com o Factor em nome dos seus fornecedores, para que estes se possam financiar com melhores condições (comissões/spreads); Pode ser efetuado quer no Mercado Nacional, quer no Internacional ( Factoring de Importação);

II - Quanto à localização dos Intervenientes

- Nacional ou Doméstico – Todos os intervenientes estão em Portugal;

- Internacional – Os devedores (Factoring de Exportação) ou os Fornecedores (Factoring de Importação) estão no estrangeiro, como já referido anteriormente;

- Multidoméstico - Especifico para Multinacionais, em que as condições são negociadas com a casa mãe do aderente e adaptadas ao país de cada filial ou sucursal.

III - Quanto ao tipo de risco assumido



- Factoring com recurso (CR): quando o risco da operação é assumido pelo Aderente. O Factor reserva o “direito de regresso” sobre os adiantamentos efetuados ao Aderente, no caso de insucesso das cobranças ao Devedor. Ou seja, o aderente é chamado a pagar se o devedor não o fizer na data de vencimento. De notar que nesse caso, já pagou certamente o IVA pela venda, irá pagar ao Factor o adiantamento que recebeu e ainda os Juros de mora pelo incumprimento do seu cliente (devedor para o Factor).

- Factoring sem recurso (SR): quando o risco da operação não é assumido pelo Aderente. A operação caracteriza-se pela venda efetiva dos créditos ao Factor. Este tipo de Factoring para além do adiantamento de fundos, inclui a cobrança de facturas, mas inclui também um seguro de crédito sobre as vendas efetuadas. É na existência do Seguro de Crédito que reside a grande diferença entre estes dois tipos de Factoring. Em caso de incumprimento, por parte do devedor, a Seguradora de Crédito assume o pagamento ao Factor do montante em dívida, e este devolve ao Aderente o montante retido na data do adiantamento de fundos. As empresas privadas do Setor Farmacêutico, nomeadamente as Multinacionais são as principais utilizadoras deste tipo de Factoring.

IV - Quanto ao tipo de serviços contratados

- Full – Factoring (Completo): Abrange o adiantamento, a cobrança das faturas e o seguro de crédito (SR neste caso):

- Factoring confidencial: Existe antecipação de fundos por parte do Factor, mas o Devedor (Cliente do Aderente) desconhece a existência do Factoring. A cobrança do montante devido, na data prevista é feita

pelo Aderente. Pode existir, ou não, um seguro de crédito associado. É efetuado apenas para Aderentes de excelente qualidade, com uma forte relação de confiança com o Factor, em virtude do risco que representa para a Factor, ser o aderente a cobrar as faturas sem qualquer intervenção ou controle do Factor.

- Maturity Factoring – Centrado na cobrança de faturas, sem a existência de adiantamento de fundos.

## **Descrição de uma operação de Factoring Sem Recurso (SR)**

As principais etapas de uma operação de Factoring são as seguintes:

1 - Venda de bens ou serviços - Aderente vende a prazo (90 dias por exemplo) aos clientes = devedores;

2 - Cedência do crédito – Aderente entrega cópia da fatura e doctº de transporte à Factor;

3 – Adiantamento – Factor financia antes da data de vencimento uma % da faturação cedida (80% por exemplo) ao aderente;

4 – Pagamento da fatura – Na data de vencimento o devedor paga a fatura diretamente ao Factor;

5 – Devolução da retenção – Após a boa cobrança da fatura, o Factor devolve o montante retido ao aderente (20%)



## Em caso de incumprimento

Se na data de vencimento da factura, o devedor não paga, o processo desenrola-se da seguinte forma, a partir da data de vencimento da fatura:

- Tentativa de cobrança sistemática e comprovada por escrito (cartas, e-mails, relatórios, etc) e constituição de “dossier de incumprimento”;

- Após 90 dias de incumprimento é enviada informação para o Banco de Portugal – “lista negra” – inibição de uso de cheques e registo na centralização de responsabilidades como incidente;

- Após 120 dias é avisada a Seguradora de Crédito e enviado dossier de incumprimento – tentativa de cobrança pela Seguradora;

- Após 180 dias de incumprimento a seguradora paga ao Factor, não havendo nenhuma responsabilidade no processo por parte do aderente, após a cedência (Venda neste caso) da fatura ao Factor.

## Custos de uma operação de Factoring

1 – Cobrança de Juros pelo adiantamento de fundos\*: Mensal e postecipada. Juro aplicável sobre os montantes adiantados /financiados;

- Indexante: Euribor a 30 ou 90 dias + Spread negociado em função da qualidade/risco do aderente;

\* é o empréstimo feito com base nas faturas entregues pelo aderente e com base na “qualidade de risco” dos devedores – Convém ser uma boa carteira de clientes, quer no que se refere à qualidade dos clientes (com capacidade para pagar), quer

no que se refere aos valores das faturas (valor o mais elevado possível por fatura)

## 2 - Comissões:

- De Cobrança - Percentagem sobre o valor de cada cessão de crédito

- De Seguro de Crédito

- Em alternativa – Uma comissão única que englobe os dois serviços (cobrança e seguro)

## Serviços Associados ao Factoring

Entre os principais serviços associados, que podem ser uma mais-valia para o aderente contam-se os seguintes: Gestão da cobrança dos documentos cedidos pelo Aderente; Análise de risco de crédito e classificação dos Devedores; Informação de risco de potenciais clientes e atribuição de limite de crédito reservado para a operação de Factoring; Pagamento adiantado dos créditos cedidos, se contratado; Possibilidade de Controlo dos juros de mora aos devedores; Transmissão electrónica de dados (*Home-Factoring*).

## Contabilização de Factoring

I - Sem recurso (SR) = Com Seguro de Crédito

Factoring sem recurso (o risco de cobrança é definitivamente transferido para o factor (entidade financeira), pois o crédito é cedido).

### Factoring sem recurso

Conta a débito	Conta a crédito	Valor (u.m.)	Valor
211x - Clientes c/c	71/ 72 Venda ou prestação de serviços	x	Pelo reconhecimento da dívida do cliente pela venda ou prestação de serviços
12- Depósitos à ordem		y	Pelo recebimento do factor
6911- Juros de financiamento obtidos	211x - Clientes c/c	z	Pelos encargos com juros suportados
6991- Gastos relativos a financiamentos obtidos		w	Pela comissão de cobrança e outros encargos suportados





## II - Com recurso (CR) = Sem Seguro de Crédito

Factoring com recurso (o risco de cobrança não é transferido para o factor (entidade financeira)).

### Factoring com recurso 1.º Passo

Conta a débito	Conta a crédito	Valor (u.m.)	Valor
211x - Clientes c/c	71/ 72 Venda ou prestação de serviços	x	Pelo reconhecimento da dívida do cliente pela venda ou prestação de serviços
2131x - Clientes em Factoring	2111x - Clientes c/c	y	Pela transferência da dívida do cliente

### Factoring com recurso 2.º Passo

Conta a débito	Conta a crédito	Valor (u.m.)	Valor
12 - Depósitos à ordem	2515 - Financiamentos obtidos - Factoring	z	Pelo adiantamento do factoring
6911 - Juros de financiamento obtidos	12 - Depósitos à ordem	z	Pelos encargos com juros
6991 - Gastos relativos a financiamentos obtidos	12 - Depósitos à ordem	W	Por outros encargos suportados

Noites SMC 2010 - 2.ª Sessão

94

Paula Franco - OTDC

## Fiscalidade

A fiscalidade que incide sobre um contrato de Factoring é a seguinte:

- Imposto de Selo de contrato (5% o)
- Imposto de selo sobre as antecipações de fundos de 0,04%, aplicável sobre a média mensal das utilizações de fundos, quando o prazo de utilização não seja determinável;
- Imposto de selo de 4% sobre juros e comissões cobrados pela Factor.
- IVA não aplicável

## Vantagens do Factoring SR

### FUNÇÃO ADMINISTRATIVA

- Eliminação da função cobrança, libertando recursos para outras funções na Empresa;
- Crescimento do negócio sem aumento de alguns dos custos fixos;
- Transformação de custos fixos em variáveis através da subcontratação do serviço;

-Garantia da informação atempada sobre a faturação em carteira e datas de cobrança dos documentos cedidos.

### FUNÇÃO FINANCEIRA

- Diminuição do nível de créditos incobráveis;
- Eliminação dos gastos financeiros com os atrasos das cobranças;
- Tesouraria mais líquida (se se optar por pagamento adiantado das faturas);

-Eliminação de sazonalidades nas relações comerciais, permitindo uma gestão equilibrada da tesouraria;

-Desconsolidação de Balanço e melhoria dos rácios financeiros e económicos do aderente.

### FUNÇÃO SEGURADORA

- Cobertura do risco de insolvência;
- Informação atempada sobre risco de cobrança.

### Principais Desvantagens

-Não compensa para microempresas com faturação abaixo de 500.000 € (elevados custos);

-No Factoring CR se o devedor não pagar, a responsabilidade do pagamento ao Factor passa a ser do aderente, penalizado por juros de mora (IVA já liquidado).