



**Vítor José De
Oliveira** **O Confirming como fonte de
financiamento da atividade
comercial**

**O caso de aplicação numa empresa do ramo
têxtil**

Dissertação submetida como requisito parcial para
obtenção do grau de **Mestre em Contabilidade e
Finanças**

Júri

Presidente (Professora Doutora Ana Bela Teixeira,
ESCE)

Orientador (Professor Doutor Pedro Pardal, ESCE)

Vogal (Professor Especialista Paulo Alexandre, ESCE)

Janeiro de 2018

Agradecimentos

Desejo agradecer ao meu orientador Prof. Doutor Pedro Pardal, pela disponibilidade, atenção dispensada, paciência, dedicação e profissionalismo... um Muito Obrigado.

À minha Mãe, Maria Helena Oliveira e à minha namorada, Inês Semedo pelo incentivo, compreensão e encorajamento, durante todo este período.

Índice

1. Introdução	1
2. O contexto empresarial português.....	3
2.1. A importância das PME	3
2.2. Necessidade Financiamento	6
3. Financiamento de PME	10
3.1. Financiamento e o ciclo das operações	10
3.2. Tipologias de Financiamento	12
3.2.1. Financiamentos a curto prazo.....	13
3.2.2. Financiamentos médio e longo prazo.....	18
4. <i>Confirming</i>	22
4.1. <i>Confirming</i> vs. Conta Corrente Cauçionada.....	28
5. Análise Económico-Financeira	30
5.1. Indicadores de Rendibilidade	30
5.2. Indicadores de Equilíbrio Financeiro	33
5.3. Indicadores de Estrutura Financeira	36
5.4. Indicadores de Funcionamento.....	37
6. Estudo de Caso.....	39
6.1. Objetivo.....	39
6.2. Metodologia	39
6.3. Caracterização da Empresa	40
6.4. Contexto Setorial.....	43
6.5. Análise Económica e Financeira Histórica	43
6.5.1. Demonstrações de Resultados	44
6.5.2 Balanço.....	45
6.5.3 Indicadores	47
7. Aplicação do <i>Confirming</i> na empresa.....	50
7.1. Pressupostos Adotados.....	50
7.2. Resultados do Estudo de Caso	51
7.2.1. Demonstração de Resultados.....	52
7.2.2. Balanço.....	54
7.2.3. Indicadores Económicos e Financeiros	56
7.2.3. Comparação com Conta Cauçionada	60
7.2.4. Impacto Previsional do <i>Confirming</i> em 2017.....	64
Conclusão.....	68
Bibliografia	70

Apêndice 75

Índice de figuras, quadros e apêndices

Figura 1: Esquema de Funcionamento do <i>Confirming</i>	24
Figura 2: Fases do <i>Confirming</i>	26
Quadro 1: Visão, Missão, Valores e Objetivos da Empresa.....	42
Quadro 2: Demonstrações de Resultados Históricas 2014-2016 (em Euros).....	44
Quadro 3: Balanços Históricos 2014-2016 (em Euros).....	46
Quadro 4: Indicadores Económico-Financeiros Históricos.....	47
Quadro 5: Pressupostos do Estudo de Caso	500
Quadro 6: Demonstração de Resultados de 2016 com <i>Confirming</i> (em Euros).....	522
Quadro 7: Balanço de 2016 com <i>Confirming</i> (em Euros).....	544
Quadro 8: Indicadores Económico-Financeiros em 2016 com <i>Confirming</i>	566
Quadro 9: Comparação dos Indicadores Económico-Financeiros com e sem <i>Confirming</i>	577
Quadro 10: Indicadores Económico-Financeiros em 2016 com Conta Cauçionada	62
Quadro 11: Indicadores Económico-Financeiros (Conta Cauçionada vs. <i>Confirming</i>)	63
Quadro 12: Efeito estimado na Demonstração de Resultados sem o uso do <i>Confirming</i> (em euros)	65
Quadro 13: Efeito estimado no Balanço sem o uso do <i>Confirming</i> (em euros)	65
Quadro 14: Efeito estimado na Demonstração de Resultados com o uso do <i>Confirming</i> (em euros)	66
Quadro 15: Efeito estimado no Balanço com o uso do <i>Confirming</i> (em euros).....	66
Quadro 16: Indicadores Económico-Financeiros 2017 (S/ <i>Confirming</i> vs. C/ <i>Confirming</i>).	67
Apêndice 1: Cálculo dos juros da utilização do <i>Confirming</i>	75

Lista de Siglas e Abreviaturas

ATP - Associação Têxtil e Vestuário Portuguesa
BCP - Banco Comercial Português
CCC - Conta Corrente Caucionada
CMVMC - Custo Das Mercadorias Vendidas e Matérias Consumidas
CP - Capital Próprio
DR - Demonstração de Resultados
FM - Fundo de Maneio
FSE - Fornecimentos e Serviços Externos
GAF - Grau de Alavanca Financeira
IAPMEI - Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas Industriais
IC - Instituição de Crédito
INE - Instituto Nacional de Estatística
IRC - Imposto Rendimento Coletivo
IVA - Imposto Sobre o Valor Acrescentado
LG - Liquidez Geral
NFM - Necessidades De Fundo De Maneio
PME - Pequena E Média Empresa
PMP - Prazo Médio de Pagamento
PMR - Prazo Médio de Recebimento
PP - Pronto Pagamento
RAI - Resultado Antes de Imposto
RC - Recursos Cíclicos
RLV - Resultado Líquido das Vendas
ROA – Rendibilidade Operacional Do Ativo
TIC - Tecnologias da Informação e Comunicação
TL - Tesouraria Líquida
EU - União Europeia
VAB - Valor Acrescentado Bruto
ALF - Associação Portuguesa de Leasing, Factoring e Renting

Resumo

Esta dissertação incide no estudo sobre a importância do *Confirming* no financiamento às Pequenas e Médias Empresas (PME). As PME constituem o pilar da economia portuguesa, sendo o acesso ao financiamento uma questão fulcral para o seu desenvolvimento. Geralmente, as empresas recorrem ao financiamento bancário para fazer face às suas necessidades de exploração, decorrentes de problemas de tesouraria, ou face à necessidade de efetuar investimentos de maior valor. O presente trabalho centra-se num estudo de caso, na empresa TEXTIL, sobre a aplicação de uma fonte de financiamento à exploração, designadamente para efetuar pagamentos a fornecedores em prazo antecipados. O produto bancário em análise é o *Confirming*, que sendo uma tipologia de financiamento pouco explorado, pode, sob determinadas condições comerciais, potenciar a rentabilidade da empresa e garantir uma maior credibilidade junto dos fornecedores. Assim, o estudo de caso revela, que com os dados atuais, assentes em bons descontos de pronto pagamento e taxas de juro atrativas, a TEXTIL consegue obter melhores índices de rentabilidade, usando o *Confirming*, para além de outras vantagens associadas. Esta análise foi reforçada comparando a sua utilização com o uso de fontes de financiamento substitutas, como a Conta Corrente Cauçionada.

Abstract

This dissertation focuses on the study on the importance of the “Confirming” in in the financing of Small and Medium Enterprises (SMEs). SMEs constitute the pillar of the Portuguese economy, with access to finance being a key issue for its development. Firms generally use bank financing to meet their operating needs due to treasury problems, or to make higher value investments. The present paper focuses in a case study, for TEXTIL company, on the use of a short-term financing source, namely to make payments to suppliers in advance. The banking product under analysis is the Confirming, which, being a type of financing little explored, can, under certain commercial conditions, boost the profitability of the company and guarantee a greater credibility with the suppliers. Thus, the case study reveals that with the current data, based on good cash discounts and attractive interest rates, TEXTIL is able to obtain better profitability, using Confirming, as well as other associated advantages. This analysis was reinforced by comparing its use with the use of a substitute-funding source, such as the Cautioned Current Account.

1. Introdução

Atualmente, as Pequenas e Médias Empresas (PME) possuem um papel fundamental na economia da maioria dos países, sendo consideradas como o pilar da economia nacional, e podemos constatar esse facto, analisando diversos indicadores, tais como: o emprego, o produto interno bruto, o valor acrescentado bruto e não menos importante, o volume de negócios, entre outros.

Desta forma, é cada vez mais importante para as empresas, a possibilidade de distinção dos serviços e operações existentes no mercado que poderão ajudá-las a efetuar as suas operações correntes sem esforço, assim as empresas devem ajustar os seus modelos de gestão, de forma a encontrar estratégias que possam responder adequadamente aos novos desafios, principalmente devido ao cenário de crise económica global, que de uma forma geral, trouxe dificuldades financeiras às empresas das mais variadas áreas de negócio.

Por norma, as empresas recorrem a financiamentos externos para fazer face às suas necessidades de financiamento e *cash-flow*. A utilização de produtos de financiamento de curto prazo resulta, normalmente, da necessidade das empresas para fazerem face a problemas de tesouraria. Por essa razão existem vários estudos em torno desta temática, possibilitando o desenvolvimento de muitas teorias para as PME.

Tendo em conta, o referido em cima foi efetuado uma pesquisa acerca dos estudos em torno dos financiamentos às PME e reparou-se numa enorme vaga de estudos relativamente a empréstimos de curto prazo, no entanto, foi muito difícil encontrar estudos que referissem o *Confirming* como uma forte possibilidade para as empresas.

Assim, o estudo empírico irá debruçar-se especificamente sobre as PME portuguesas, mais especificamente numa empresa de comércio têxtil para o período decorrente entre 2014 e 2016, utilizando a metodologia de estudo de caso para a obtenção dos resultados empíricos, com o intuito de estudar as alterações dos dados económicos e financeiros da empresa em questão e a forma como podem influenciar, não só os seus resultados para a própria empresa e sócios, como para os relacionamentos exteriores, como banca, fornecedores e clientes.

O presente documento está dividido em duas partes. Após o presente capítulo de introdução, a dissertação apresenta uma primeira parte teórica, dividida em quatro capítulos

onde, em primeiro lugar, é abordado a contextualização do tema a desenvolver bem como a sua relevância, as necessidades das PME, no que respeita ao financiamento externo e à sua disponibilidade, e ainda são expostas as dificuldades que as PME sentem no acesso ao financiamento. No capítulo 3 são descritas as alternativas de financiamento mais comuns, a curto e a médio e longo prazo. O capítulo 4 está dividido em duas fases. Inicialmente será apresentada uma introdução teórica do *Confirming* e em segundo lugar irá ser feito uma comparação entre o *Confirming* e a Conta Corrente caucionada, por ser o empréstimo de curto prazo mais semelhante. Esta primeira parte, termina no capítulo 5 onde é explicada a importância do equilíbrio financeiro e dos indicadores económicos e financeiros. A segunda parte é composta pelo estudo de caso, que vai ser desenvolvido em duas fases, na primeira fase será definida a metodologia da investigação, bem como uma breve caracterização da empresa, seguida de uma análise dos valores contabilísticos, económicos e financeiros da empresa. E na segunda fase será feita a apresentação, comparação e discussão dos resultados empíricos, evidenciando o impacto da utilização do *Confirming*, por parte da empresa, especialmente no aumento da sua rentabilidade.

Por fim, será realizada uma conclusão, refletindo sobre as várias fases de execução da dissertação.

2. O contexto empresarial português

2.1. A importância das PME

Portugal é normalmente considerado um país pequeno, quer em termos de território, quer a nível económico e esta situação reflete-se na dimensão das suas organizações, e mais especificamente nas suas empresas. A classificação destas face à sua dimensão é um fator importante a ter em consideração, pois no campo financeiro, apresentam necessidades diferentes, existindo alguns apoios financeiros e benefícios fiscais concedidos apenas a empresas com determinada dimensão, como linhas de financiamento especialmente dirigidas a PME.

O Decreto-Lei nº 372/2007 de 6 de novembro considera como sendo uma empresa “qualquer entidade que, independentemente da sua forma jurídica, exerce uma atividade económica”. Presentemente, em termos de dimensão, as entidades são classificadas como pequenas e médias empresas (PME) ou grandes empresas, em função dos seus valores em dois dos seguintes três indicadores¹: o número de funcionários, o volume de negócios² e o valor do ativo da empresa. Conforme a legislação, podemos ainda dividir, as PME em micro, pequenas e médias empresas. Desta forma, a classificação nos vários escalões é definida da seguinte forma:

- **Microempresa:** empresa que emprega menos de 10 colaboradores e apresenta um volume de negócios anual inferior a 700 mil euros e/ou um ativo total anual inferior a 500 mil euros.
- **Pequena:** empresa que emprega menos de 50 colaboradores e contém um volume de negócios anual inferior a 8 milhões de euros e/ou o ativo total anual que não exceda 4 milhões de euros.
- **Média:** empresa que emprega menos de 250 colaboradores e cujo volume de negócios anual não excede os 40 milhões de euros e/ou possui um ativo total anual que não exceda 20 milhões de euros.

¹ Sempre que uma empresa ultrapasse dois destes três limites, transpõe para o escalão seguinte.

² O montante do volume de negócios considerado é calculado com exclusão do imposto sobre o valor acrescentado e de outros impostos indiretos.

- Grande: empresa que ultrapasse dois dos três limites referidos anteriormente para a classificação de média dimensão.

Ao longo dos últimos dez anos (entre 2007 e 2016) o tecido empresarial português assistiu a um crescimento da iniciativa individual e essencialmente relacionada com as empresas de menor dimensão, conforme revela o estudo “O Empreendedorismo em Portugal” da Informa D&B³, que relata a evolução da iniciativa empresarial portuguesa na última década.

Tendo em conta a permanente mudança da envolvente económica, as empresas sentem a necessidade de estarem sempre em evolução, imperando a capacidade das mesmas de adaptação. A velocidade e a intensidade dos acontecimentos fazem com que esta capacidade seja uma condição fundamental para a sobrevivência das empresas. Acresce, que o crescimento económico na zona euro é muito débil, situação que se estenderá aos próximos anos. O sucesso nos mercados globais exige o desenvolvimento ou a melhoria das vantagens competitivas, permitindo assim às organizações, distinguirem-se e sobreviverem neste contexto. As crises obrigam as empresas a focarem-se nos problemas de curto prazo. No entanto, é fundamental não se esquecerem que as decisões do presente têm implicações no futuro. É igualmente verdade que com as alterações que têm ocorrido, há cada vez mais espaço, para que as PME, com espírito inovador, se destaquem. Para Carayannis *et al.* (2006, citado por Meira e Peixoto, 2017), muitas PME são caracterizadas pela sua habilidade em reagir à rápida mudança das condições de mercado, representando essa capacidade, uma vantagem competitiva a ter em conta. Igualmente Lopes (1999) refere como característica das pequenas empresas, a sua grande capacidade de adaptação às mudanças, traduzindo-se de que tenham maior resiliência face às crises.

Segundo Demirbas (2011), as PME detêm um importante papel nas economias nacionais em virtude do seu número e pela força de trabalho envolvida. Contudo, apesar de

³ É uma base dados da empresa *Dun and Brandstreet* que oferece informação e conhecimento sobre o tecido empresarial (www.informadb.pt).

se reconhecer a sua importância, algumas barreiras cruciais à inovação impedem as PME de singrarem na condução dos processos de inovação.

A economia portuguesa é altamente dependente do desempenho económico das PME (Batista e Virtuoso, 2016). De acordo com as estatísticas da Pordata⁴, em 2015 as PME representavam 99,9% do tecido empresarial português, um valor que comprova o peso que os pequenos negócios têm na empregabilidade, produzindo, como um todo, uma enorme riqueza para o país, sendo um dos principais motores de emprego.

Com base na publicação “*Empresas em Portugal-2014*” que foi divulgado em 2016 pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), o número total de empresas existentes, em 2014, era de 1.127.317, mais 2,7% do que em 2013, sendo estas responsáveis por 80% do emprego de todas as empresas não financeiras (cerca de 2.764.311 empregos), contribuindo para mais de 60% do valor acrescentado bruto (VAB). Neste ano houve ainda um aumento do número de empresas de forte crescimento, ou seja, das entidades que crescem mais do que 10% por ano, totalizando 3.415 empresas. Verificou-se também um aumento do peso das empresas exportadoras de 5,9% em 2013, para 6,1% em 2014.

Tem sido visível a importância das PME no aumento da competitividade e introdução de métodos inovadores em Portugal, sendo, por isso, um dos principais criadores de emprego (três em cada quatro empregos são criados pelas PME). Tendo em conta estes fatores, originou-se uma enorme necessidade de aplicação de medidas para manter estes criadores de postos de trabalho ativos e, conseqüentemente, a espinha dorsal da nossa economia, contribuindo para a diminuição da pobreza. No entanto, as dificuldades de acesso ao financiamento constituem um dos principais entraves ao crescimento, não só das PME portuguesas, mas também no seio das PME da União Europeia (UE).

Banha (2000, citado por Augusto, 2014) enuncia ainda outras características, tais como: a flexibilidade, a criatividade, a rapidez na decisão, a forte motivação das equipas, o crescimento e a rentabilidade acima da média, o que dá ainda maior ênfase à importância destas empresas, não só a nível nacional, como internacional. Tendo em consideração a sua

⁴ A Pordata é uma Base de Dados de Portugal Contemporâneo, sendo organizada e desenvolvida pela Fundação Francisco Manuel dos Santo, e que recolhe, organiza, sistematiza e divulga informação sobre múltiplas áreas. Informação disponível em: www.pordata.pt

flexibilidade, as PME têm vindo a demonstrar uma crescente preocupação na promoção de estratégias empreendedoras, no sentido de fomentar a inovação para que se tornem cada vez mais competitivas no contexto empresarial, tendo as Tecnologias da Informação e Comunicação (TIC) desempenhado um papel fundamental nesse sentido.

Apesar da importância das PME e da sua relevância na economia portuguesa, estas vêm-se frequentemente com problemas de liquidez, sendo a obtenção de financiamento um fator crítico. Batista e Virtuoso (2016) referem que o financiamento de uma economia, embora não sendo uma condição suficiente, é indiscutivelmente uma condição necessária para a capacidade de crescimento da mesma. Como vimos, em Portugal, a economia assenta essencialmente num tecido empresarial composto por PME.

2.2. Necessidade Financiamento

As empresas, na sua atividade, têm necessidades de fundos relacionadas com a exploração e com a política de investimentos, sendo necessário conhecer as alternativas de financiamento para que as decisões de política financeira sejam otimizadas (Bastardo e Gomes, 1992). Por outro lado, os elevados impostos aplicados às empresas em Portugal são um dos principais problemas, originando uma redução na flexibilidade da tesouraria, isto é, o nível de impostos é decisivo não só para os empresários que se tentem manter à tona, mas também para os que querem expandir os seus negócios. As necessidades momentâneas de investimento ou de fundo de maneo para o desenrolar da atividade, podem ser condicionadas pela falta de liquidez, num cenário de impostos elevados e de dificuldades económicas (Neves, 2001a).

Outras situações específicas podem exigir um melhor nível de liquidez, tal como é a questão da relação comercial entre empresas nacionais e estrangeiras (no caso das importações e exportações), que implicam prazos de pagamento, por vezes mais baixos do que os prazos de recebimento das próprias empresas.

Estes fatores em simultâneo podem contribuir para destruir a saúde financeira de uma PME. Nestes casos, as empresas olham para a banca, como um parceiro fundamental, sendo a entidade a quem normalmente recorrem para obter o financiamento necessário. Contudo, o acesso ao financiamento não depende apenas da empresa e para além disso acarreta juros, constituindo mais um gasto do negócio.

O termo “acesso ao financiamento” reflete a capacidade, por parte das PME, para a obtenção da fonte de financiamento que seja a mais adequada ao estágio em que a empresa se encontra e tendo em consideração também o seu perfil futuro (Popescu, 2007).

A abertura de uma empresa implica, primeiramente, fazer uma avaliação financeira do negócio, tendo em conta o custo de capital e considerando vários cenários de contingência. O investimento necessário varia em função do ramo de atividade e das futuras ações previstas no plano de negócio. Este plano, possibilita a avaliação das necessidades de financiamento das empresas. Sendo que, especialmente numa fase inicial, é essencial garantir que a empresa possui fundos suficientes para iniciar a atividade, bem como para obter o equipamento necessário para a sua funcionalidade.

Após o início da atividade, aliada com à crescente pressão causada pelo mercado e pela necessidade constante de resposta a novas oportunidades de negócio, torna-se por vez difícil, para as empresas, manterem uma tesouraria saudável e estável, sem oscilações negativas. Ainda que muitas empresas não sintam alterações negativas nas suas vendas, por exemplo, derivadas da crise económica, pode ser suscetível a atrasos ou, nalguns casos, falhas nos pagamentos por parte dos seus clientes. Esta situação acaba por criar um círculo vicioso. Os atrasos nos recebimentos têm um grande impacto no crescimento do negócio, visto que as empresas recebem mais tarde do que deveriam. Consequentemente, origina também atrasos nos pagamentos, provocando um efeito “*snowball*”, o que causa uma redução da capacidade de tesouraria para fazer face a mais produção, novas encomendas ou pagamento de impostos, o que, em muitas situações, pode levar ao encerramento da empresa.

Neste cenário, quando as empresas sentem necessidade de fazer face às despesas, tendem a recorrer ao financiamento bancário, visto ser, uma das únicas opções para os empresários, no sentido de colmatar a falta de liquidez gerada pelo não recebimento de clientes e conseguir continuar a desenvolver a sua atividade.

A intervenção económica e financeira a Portugal lançou grandes desafios a toda a banca com necessidades de recapitalização muito fortes para assegurar a sustentabilidade de todo o sector financeiro, facto que fez com que a oferta viesse a verificar uma queda, não só através da diminuição das disponibilidades, mas também ao nível de maiores exigências nas condições de financiamento, preço e garantias (Drakos, 2013, citado por Luzio, 2015).

Nos últimos anos, o peso dos empréstimos bancários tem vindo a diminuir, sendo em meados de 2015 cerca de 86%, face aos mais de 95% no início de 2012 (Batista e Virtuoso, 2016). Cada vez mais, existem alternativas para o financiamento por parte das empresas e estas não passam apenas pelo sector bancário. Igualmente dentro da banca, têm vindo a ser dinamizados outros instrumentos, como por exemplo ao nível do crédito comercial.

Cada empresa, operação ou projeto apresenta especificidades diferentes, como por exemplo o montante necessário ao investimento ou as características comerciais de determinada atividade, sendo fundamental ter em consideração todos os instrumentos de financiamento ao dispor das PME, estas devem procurar escolher os que melhor se enquadram nas suas necessidades e possibilidades, nomeadamente em aspetos como o tempo em que a empresa vai poder usufruir do financiamento, o seu custo e ponderar igualmente se a decisão implica alguma alteração relativamente ao poder do gestor na empresa (Hisrich *et al.*, 2009).

Apesar da maior oferta de alternativas, os empréstimos bancários mantêm-se como a fonte de financiamento principal. Esta situação verifica-se maioritariamente devido a um conjunto de responsabilidades das instituições bancárias, como:

- Uma comunicação menos fácil da parte da instituição bancária para esclarecer o gestor da empresa.
- Excessiva burocracia associada a alguns produtos e a responsabilidades do gestor da PME.

E responsabilidades por parte da PME, como:

- Mentalidade tradicionalista do gestor.
- Falta de informação Financeira.

- Realidade empresarial portuguesa menos direcionada para conhecer e experimentar novos produtos.
- Falta de experiência e de conhecimento de casos de sucesso.

No entanto, é notório o esforço significativo que se tem verificado de ambas as partes, de forma a ser feito um ajustamento entre a “oferta” e a “procura” de instrumentos financeiros, sendo os produtos “tradicionais”, como vimos responsáveis pela quase totalidade do valor dos financiamentos em Portugal.

3. Financiamento de PME

3.1. Financiamento e o ciclo das operações

O acesso ao financiamento representa um fator determinante para o desenvolvimento e crescimento das PME, que apresentam necessidades de financiamento muito diferentes das grandes empresas. Contudo, todas as empresas apresentam ciclos financeiros que implicam decisões de financiamento. Fernandes *et al.* (2014) refere que a tomada de decisão, ao nível dos recursos, baseia-se em decisões de natureza operacional (ou de exploração) e decisões estratégicas. Estas decisões geram dois diferentes ciclos de operações, o ciclo de exploração e o ciclo de investimento.

O ciclo de exploração abrange um conjunto de operações realizadas pela empresa para atingir o seu objetivo de produção de bens e/ou serviços para venda, através da utilização dos meios de produção. Por outro lado, o ciclo de investimento integra o conjunto de atividades e decisões referentes à análise e seleção de investimentos e/ou desinvestimentos, designadamente, transformação de meios financeiros líquidos em ativo não corrente, cujo rendimento é obtido ao longo dos anos do ciclo de exploração e/ou alienação deste tipo de ativos (Fernandes *et al.*, 2014).

Fernandes *et al.* (2014) referem também que o ciclo das operações financeiras constitui o conjunto de operações que garantem a existência e gestão dos meios financeiros necessários ao normal funcionamento dos ciclos de investimento e de exploração, envolvendo atividades como a concessão e obtenção de empréstimos, reembolso de empréstimos e alterações do capital social ou distribuição de resultados.

Contudo, enquanto o ciclo de exploração é recorrente ao longo do desenvolvimento da atividade, podendo gerar desequilíbrios com alterações muito significativas dessas atividades, o ciclo de investimento ocorre em situações pontuais, estando associado a algumas fases do ciclo de vida da empresa.

Por exemplo, as empresas mais recentes, por norma, enfrentam mais dificuldades de financiamento, visto que não apresentam informações financeiras suficientes, o que conduz a uma maior relutância por parte das instituições de crédito a financiá-las, tornando-as mais dependentes de crédito informal (Casey e O'Toole, 2014; Klapper *et al.*, 2012). Desta forma,

apresentam assim uma maior dependência de financiamento informal nas fases iniciais da sua vida, o que acaba por diminuir com o passar dos anos, passando a ser mais dependentes de financiamento formal. Popescu (2007) acrescenta ainda como razões para a dificuldade destas empresas na obtenção de financiamento: a falta de conhecimento e capacidades; a escassez na oferta de capital de forma a satisfazer a procura; e a debilidade das instituições.

Assim, a relação com o banco revela-se de extrema importância, sobretudo a longo prazo, dado ser o seu principal fornecedor de capital financeiro (Balling *et al.*, 2009; Henriques e Brás, 2013). Segundo Boot (2000:10, citado por Matias, 2009), o relacionamento bancário é definido como “o fornecimento de serviços bancários/financeiros prestados ao cliente (empresa) por um banco (intermediário financeiro) que investe na recolha de informação específica do seu cliente (informação privada) e efetua uma avaliação da sua rentabilidade, tomando em consideração as múltiplas interações que mantém com esse cliente ao longo do tempo e pelos serviços/produtos contratados”. Ou seja, as instituições de crédito, na sua função de intermediação financeira têm como uma das principais funções a aplicação dos recursos de diversa natureza que conseguem captar. Entra-se assim num vasto conjunto de operações ativas que, em última análise, destinam-se à clientela da instituição de crédito, quer se trate de empresas ou de particulares (Leitão *et al.*, 1996).

Podemos, portanto, afirmar que o financiamento pode ser feito através de diversas tipologias de financiamento, sendo que existem produtos de crédito mais adequados para financiar necessidades estruturais e outras para necessidades da atividade corrente. Estas necessidades e a escolha do tipo de financiamento pode, como referimos, variar por exemplo, de acordo com o ciclo de vida da empresa ou os seus objetivos ao nível da política de rentabilidade.

Desta forma, os financiamentos estruturais têm como objetivo ajudar a empresa nos seus investimentos e decisões mais estratégicas, e tendem a ser financiamentos de longo prazo, que podem também ser fundos, como é o exemplo dos fundos europeus, ou entradas de capital de investidores. São regularmente destinados à aquisição de equipamentos, edifícios e instalações e na aquisição de bens duradouros. Por outro lado, os financiamentos à exploração servem para fazer face a necessidades da empresa para com fornecedores ou

despesas decorrentes da sua atividade, sendo normalmente financiamentos mais de curto prazo.

Segundo Mota *et al.* (2006), as fontes de financiamento têm origem em défices de tesouraria que a empresa precisa de compensar, sendo necessário recorrer a fundos externos. Os fundos a curto prazo tendem a assegurar o financiamento das necessidades em capital de exploração da empresa, sendo que podem também assegurar a substituição de operações de crédito a um prazo mais longo (Peyrard, 1992).

Quando se trata de escolher uma das opções, é de extrema importância ponderar entre as vantagens e desvantagens que ambas apresentam, devendo ter-se em conta que o prazo e a taxa do financiamento bancário são duas das características mais relevantes da contratação de crédito, por isso segundo o relatório do projeto Glocal⁵, quando recorremos a uma entidade financeira, há que ter em conta os seguintes aspetos:

- Comparar condições entre várias entidades.
- Financiar investimentos a longo prazo, como a compra de máquinas ou de imóveis, com recursos a longo prazo (empréstimos de ativo fixo).
- Financiar os investimentos a curto prazo, como “stock” ou tesouraria, com créditos de curto prazo (prazo de 1 ano ou menos).
- Ter um plano de negócios claramente definido e redigido.
- Saber que, as comissões, o prazo e o tipo de juros, são condições negociáveis.
- Saber que os bancos pedem garantias para poder emprestar o dinheiro.

3.2. Tipologias de Financiamento

De acordo com o ponto anterior verificou-se que as empresas, conforme os seus ciclos de atividade e conforme o ciclo de vida da empresa, podem recorrer a diferentes fontes de financiamento, procurando tomar decisões que mantenham a sua estrutura financeira equilibrada. As fontes de financiamento podem ser classificadas de diferentes formas, como

⁵ O projeto Glocal, que decorreu entre 2002 e 2004, pretendeu apoiar empreendedores especialmente no tocante ao financiamento, efetuando o manual de apoio “Financiar Empresas (G)Locais: passo a passo”.

por exemplo, a proveniência do capital, isto é, capitais próprios ou capitais alheios. Geralmente, nas PME, os capitais próprios não têm definida à partida, qualquer remuneração direta como contrapartida, isto é, trata-se de capital que pode ou não ser remunerado de acordo com a rentabilidade gerada pela empresa. Por outro lado, os capitais alheios têm, na sua generalidade, uma remuneração mínima fixada (que pode ser uma taxa de juro fixa ou variável, conforme a taxa de referência de mercado) e por norma possuem um esquema de reembolso previamente definido.

De seguida, na classificação das principais fontes, optou-se por dividir de acordo com a sua maturidade. Deixaremos para capítulo próprio, a descrição da fonte de financiamento de curto prazo “*Confirming*”, a qual será detalhada no capítulo 4.

3.2.1. Financiamentos a curto prazo

As empresas têm à sua disposição vários tipos de financiamentos de curto prazo, baseados no capital alheio, de sócios, de bancos, de clientes, de fornecedores e outros financiamentos específicos (Bastardo e Gomes, 1992).

Empréstimos de curto prazo

Os empréstimos a curto prazo têm como principal finalidade financiar operações de prazo reduzido (a 90, 120 ou 180 dias), oferecendo a possibilidade de resolver dificuldades de liquidez momentâneas. Neste tipo de operação, é providenciado por parte da instituição bancária um determinado valor de capital ao seu cliente, comprometendo-se este a restituí-lo à instituição até ao final do prazo acordado anteriormente, acrescido dos respetivos juros à taxa praticada, à data, pela instituição bancária que concede o crédito (Bastardo e Gomes, 1992).

Contas correntes caucionadas

Segundo Bastardo e Gomes (1992), as contas correntes caucionadas são empréstimos de curto prazo em que a instituição bancária coloca à disposição da empresa um limite de

crédito contratado (*plafond*). A empresa tem o direito de o utilizar, mediante as suas necessidades, até ao limite das verbas acordadas. Pode em qualquer altura realizar transferências de fundos para a conta caucionada, por forma a reduzir a grandeza do seu débito. Ou seja, as contas correntes caucionadas funcionam lado a lado com as contas de depósitos à ordem, visto que sempre que a empresa necessita de fundos, solicita ao banco a transferência da conta caucionada para a conta de depósito à ordem, do montante necessário, sem ultrapassar o montante delimitado como *plafond*. É identicamente feito o movimento inverso, de igual ou diferentes montantes, quando a empresa pretende amortizar o valor total ou parcial da conta corrente (Mota *et al.*, 2006).

Estas transações são, desta forma, operações de crédito pelas quais a entidade financiadora coloca ao dispor do seu cliente um determinado volume de crédito contratado, sendo que este pode utilizá-lo até ao seu limite, podendo repor partes de capital por forma a reduzir o montante do seu débito quando o entender. A taxa de juro deste tipo de operações é, por norma, pré-estabelecida, dependendo da avaliação do risco que a entidade financiadora fizer ao seu cliente e sendo que os juros são liquidados de acordo com o volume de crédito utilizado. Esta forma de financiamento apresenta a vantagem de possibilitar a utilização do crédito em função das necessidades da tesouraria da empresa (Nabais e Nabais, 2011a), sendo muito utilizado para resolver problemas de liquidez que derivam de desequilíbrios da gestão de recebimentos e pagamentos correntes. Normalmente, as contas correntes caucionadas são válidas por 180 dias, podendo ser renovadas ciclicamente (Bastardo e Gomes 1992).

Descobertos bancários

Conforme refere a Associação Portuguesa de Bancos (APB)⁶, os descobertos bancários são uma modalidade de crédito de muito curto prazo que visa colmatar imprevistos momentâneos de capital, sendo disponibilizado na conta à ordem do cliente. O Banco autoriza previamente o cliente a debitar a sua conta à ordem, mesmo na ausência de saldo

⁶ A Associação Portuguesa de Bancos (APB) é a principal entidade que, em Portugal, representa o sector bancário (<http://www.apb.pt>).

credor. Neste caso, é o cliente que negocia com o banco, o montante autorizado, a respetiva taxa de juro e o período de vigência do saldo a descoberto.

Letra

Vieito e Maquieira (2010, citado por Marinho 2015) consideram que são títulos de curto prazo onde uma entidade (devedor) se compromete a pagar, em determinada data, a outra entidade (credor), ou à sua ordem (portador) o valor que nela estiver escrito. Decorre normalmente de dificuldades de recebimento de créditos comerciais, permitindo igualmente ser usado para antecipar recebimentos futuros decorrentes da sua atividade comercial (Nabais e Nabais, 2011a). O credor (sacador) da dívida comercial, pode submeter o título a desconto na entidade bancária, transformando-se o título num financiamento bancário. Assim, o desconto é a operação que visa a realização de fundos antes da data de vencimento do título, sendo a operação através da qual o Banco adquire a propriedade de um título ou efeito comercial, antes do vencimento, ao portador do mesmo, deduzindo uma importância (juros e comissões) variável e calculada em função do tempo que falta (Silva, 2014).

Livrança

A livrança é um título de crédito negociável, pelo qual o subscritor (signatário) se compromete a pagar ao seu credor (beneficiário), ou à ordem deste, uma determinada importância, numa certa data. É especialmente indicada para empresas com necessidades financeiras pontuais (de curto prazo) de tesouraria (Alcarva, 2011). Num dos artigos efetuados pela empresa Advogados Insolvência, Fátima Pereira Mouta⁷, uma das principais diferenças entre a letra e a livrança, relaciona-se com o facto de a letra ser, em princípio, emitida por um credor (sacador) que ordena que o sacado (devedor) pague uma quantia a um terceiro (tomador) ou à sua ordem; ao passo que a livrança é emitida por um devedor (subscritor) que promete pagar uma quantia ao beneficiário (credor) ou à sua ordem. Consideram-se então a letra como sendo, à partida, uma ordem de pagamento, ao passo que a livrança é uma promessa de pagamento.

⁷ Empresa de advogados especializados em Insolvências www.advogadosinsolvencia.pt.

Factoring

O contrato de *Factoring* consiste num acordo celebrado, na maioria das vezes, a curto prazo, entre uma instituição financeira, (uma sociedade de *Factoring* nomeadamente designada no contrato por “*factor*”) e o cliente (também denominado aderente ou cedente), em que este último transfere ou obriga a transferir ao *factor* a totalidade ou parte dos seus créditos presentes ou futuros (Vasconcelos, 1999, citado por Gonçalves, 2016).

Guillamón (1977) refere um âmbito mais abrangente para o *Factoring*, considerando que é uma atividade de cooperação empresarial que tem por objetivo, 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 clientes e cobrança. Alguns autores, como Klapper (2004) consideram que o *Factoring* não é um empréstimo, mas um serviço financeiro que inclui a proteção de crédito, contas a receber, serviços de cobrança e financiamento.

O propósito principal deste serviço é, então, o auxílio à gestão de tesouraria das empresas, convertendo créditos (faturas emitidas a clientes) em liquidez imediata. O emitente das faturas entrega-as ao banco que, por sua vez, adianta imediatamente uma percentagem do valor total dessas mesmas faturas. Podemos, portanto, indicar como algumas das vantagens, a obtenção de liquidez de uma forma simples (mediante cedências de faturas) num curto prazo, para fazer face a outros encargos, equilibrando o balanço e, por conseguinte, a empresa “surge mais atraente no giro comercial” (Cordeiro, 1994). O mesmo autor identifica também, que o recurso ao *Factoring* acarreta algumas desvantagens:

- Existem diversas comissões associadas ao serviço.
- A *Factor* pode, mediante o incumprimento persistente dos clientes da Aderente, efetuar uma suspensão do crédito.
- Relativamente à totalidade dos créditos que a Aderente possa propor, a *Factoring* reserva-se o direito de aceitar apenas alguns deles de acordo com o critério de seleção que utiliza para a sua avaliação.

Crédito de fornecedores

Nas PME, o crédito concedido pelos fornecedores é, na sua grande maioria das vezes, a principal, ou até mesmo a única, fonte de financiamento, tendo em conta que estas empresas enfrentam grandes dificuldades de obtenção de financiamento de médio e longo prazo junto das instituições financeiras (Santos, 2013). Já Oliveira (2011) considera o crédito comercial como uma forma de financiamento alternativo em que as empresas não financeiras com maior capacidade de acesso ao mercado de capitais são fornecedoras de crédito para outras empresas suas clientes, com menos capacidades de se financiarem, através do adiamento da cobrança das dívidas.

Geralmente, as incertezas associadas à crise financeira influenciam negativamente a concessão de crédito, assim como a procura de bens, ameaçando ainda a capacidade de pagamento dos clientes. Por consequência, existem empresas que concedem crédito comercial aos clientes (Leite, 2008). Mateus (2004, citado por Marinho, 2015) corroborou que as empresas de menor dimensão são as que mais utilizam o crédito comercial, de uma forma mais regular que o crédito bancário, sendo esta tendência invertida conforme a dimensão e a idade da empresa aumentam. O mais usual é o pagamento ser espaçado, 30, 60 ou 90 dias, e os fornecedores proporcionarem um desconto aos seus clientes caso estes efetuem a liquidação a pronto pagamento.

No entanto, o crédito concedido pelos fornecedores pode ter, tipicamente, um custo de oportunidade para a empresa, que representa a oportunidade perdida de poder beneficiar de um desconto de pronto pagamento. Para Martins *et al.* (2013), a política de pagamentos aos fornecedores varia de empresa para empresa, e depende essencialmente do custo efetivo do crédito, da situação de tesouraria que a própria empresa apresenta e da possibilidade de recursos a fontes de financiamento alternativas. Este crédito é de grande utilidade para as empresas. No entanto, o que tende a ocorrer é o alargamento do prazo de pagamento negociado, o que conduz não só a uma má imagem da empresa perante os seus fornecedores, mas também a custos financeiros e à possibilidade de em novos fornecimentos, o fornecedor não conceder crédito e exigir pagamentos a pronto.

3.2.2. Financiamentos médio e longo prazo

O financiamento de médio e longo prazo, é normalmente, considerado como aquele cuja sua restituição, ocorre num período superior a 1 ano. Tal como referido anteriormente, em Portugal, o crédito bancário continua a assumir uma posição de destaque no financiamento das empresas (Martins *et al.*, 2013), inclusive no médio e longo prazo. Contudo, as empresas são inicialmente e recorrentemente financiadas por capitais próprios, e não só por capitais alheios. Estes capitais próprios são tradicionalmente analisados como capitais de médio e longo prazo, em virtude de a sua restituição estar associada a restrições legais.

Capitais próprios

Os capitais próprios mais usuais são aqueles recursos financeiros colocados pelos sócios/acionistas das empresas, quer na constituição do capital inicial, quer em aumentos futuros de capital. Este financiamento apresenta um cariz de médio e longo prazo, permanecendo por vezes eternamente na empresa. Os detentores do capital podem, na prática, recuperar o valor investido, através da distribuição de lucros e dividendos que decorrem dos resultados ao longo dos anos de atividade.

A entrada direta de meios monetários, por parte dos sócios requer, em primeiro lugar, disponibilidade financeira dos mesmos. Se por um lado, o limite para a constituição do capital inicial é hoje um valor insignificante, não é expectável que entidades externas aceitem financiar negócios, quando a empresa apresenta um nível de capitais próprios bastante baixo e, portanto, um nível de risco maior na sua capacidade de reembolsar os capitais alheios (Pardal *et al.*, 2012). Por vezes, em investimentos de grande dimensão, e face à pouca capacidade de financiamento dos sócios das empresas, estas recorrem à partilha de capital, com recurso a soluções como o Capital de Risco e *Business Angel* (Pardal *et al.*, 2012).

O capital de risco é um instrumento financeiro que permite o acesso a financiamento mediante a partilha temporária de parte do capital da empresa, com sociedades especializadas⁸. Quanto aos *Business Angel*, estes representam capitalistas de risco

⁸ Sociedades de Capital de Risco.

individuais (e não sociedades). São assim, investidores que de forma individual pretendem investir em novos negócios e ideias, tornando-se temporariamente parceiros do negócio (Pardal *et al.*, 2012).

Com o decorrer da atividade, o aumento dos capitais próprios, representa um financiamento que decorre de resultados líquidos positivos e que se denomina normalmente de autofinanciamento. Este representa a forma menos cara de uma empresa se financiar e, simultaneamente, uma forma de garantir a manutenção da sua atividade e, desta forma, assegurar o seu crescimento. O autofinanciamento é constituído, em sentido restrito, pelos meios financeiros obtidos e retidos na empresa. Em sentido lato, o autofinanciamento integra elementos suscetíveis de sair da empresa, como por exemplo os lucros distribuídos ou os dividendos atribuídos, aos sócios ou acionistas, respetivamente (Bastardo e Gomes, 1992).

Por um lado, Júnior (2012) considera as seguintes vantagens no recurso ao autofinanciamento:

- Redução da dependência da empresa ao capital alheio;
- Melhoria da rendibilidade;
- Aumento do poder negocial e taxas de juros mais atrativas no momento de recorrer ao financiamento externo;
- Permite desenvolver projetos que de outra forma não seriam possíveis iniciar.

Por outro lado, Alcarva (2011), aponta as seguintes desvantagens ao autofinanciamento:

- A acumulação excessiva de recursos pelo autofinanciamento pode provocar o investimento em projetos desaconselháveis economicamente;
- A permanente utilização do autofinanciamento pode provocar uma reação de aversão a qualquer tipo de endividamento, recusando oportunidades de investimento por falta de capital;
- O autofinanciamento poderá provocar uma diminuição dos dividendos distribuídos.

Empréstimos bancários de médio e longo prazo

Segundo Bastardo e Gomes (1992) os empréstimos bancários de médio e longo prazo destinam-se normalmente a financiar investimentos em curso ou no seu início. A empresa deve negociar as condições de concessão do empréstimo com a entidade bancária, designadamente o prazo, o período de carência de juros e/ou de amortização de capital e a taxa de juro.

O custo do financiamento a longo prazo é, geralmente, maior do que o custo do financiamento a curto prazo. Os fatores que afetam o custo ou a taxa de juros de um financiamento a longo prazo são o vencimento do empréstimo, o montante tomado e, mais importante, o risco do tomador e o custo básico do dinheiro.

Oliveira (2011, citado por Almeida, 2014), considera essenciais, ainda mais em tempos de escassez de crédito, as Linhas de Crédito Protocoladas para o financiamento e desenvolvimento das empresas e, por consequência, o seu contributo para o crescimento económico e do emprego do país, existindo por isso diferentes formas de financiamento de médio e longo prazo, ao dispor das empresas, alguns associados a programas comunitários, ou linhas apoiadas pelo Estado, para incentivar o investimento. Como é o caso do programa “PME Investimento Financiamento” com montante máximo deste financiamento de 25.000€ para microempresas ou 50.000€ para pequenas empresas. No entanto este limite aumenta, quando a empresa é PME líder, tal como o prazo de pagamento.

"Leasing" ou locação financeira

De acordo com 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)”. Ou seja, no *Leasing*, o cliente recebe o bem do fornecedor e fica a pagar o financiamento específico para esse ativo. O bem continua sob a propriedade da empresa de *Leasing* durante o período do contrato, tendo também sido observado por Sharpe e Nguyen (1995) que o *Leasing* diminui os custos dos empréstimos das empresas com pouca qualidade de crédito.

Assim, podemos constatar, com base em Bastardo e Gomes (1992), que o *Leasing* tem como principais vantagens:

- Financiamento total ou quase a 100% do bem e num período a médio ou longo prazo;
- O locatário não fica comprometido junto das instituições bancárias;
- Permite ultrapassar certas dificuldades de concessão de crédito do mercado financeiro;
- Defende a empresa dos riscos de obsolescência técnica dos equipamentos;
- Evita a prestação de garantias reais.

No entanto, como todos os produtos bancários tem também as suas desvantagens, que segundo o mesmo autor, são principalmente:

- Não fornecimento da propriedade do bem durante o período contratual;
- Limita, a *priori*, a propriedade de dispor do bem de locação antes do final do prazo;
- Impossibilita a denúncia unilateral do contrato.

4. *Confirming*

No capítulo 3 abordou-se um conjunto de tipologias de financiamento, de várias naturezas, quer de médio longo prazo, normalmente associadas ao ciclo de investimento, quer de curto prazo, mais usadas para situações de tesouraria ou de exploração. Dentro destas, algumas são fontes de financiamento diretamente associadas à área comercial, como é o caso do *Factoring* ou do crédito de fornecedores. Contudo, não abordámos o *Confirming*, o qual é uma fonte menos explorada, mas que face às suas características, e quando bem utilizada pode contribuir para uma melhoria da rendibilidade da empresa, tal como iremos estudar no nosso estudo de caso. Assim, sendo a fonte de financiamento o objetivo deste estudo, abordamos em capítulo próprio as suas características.

É bastante importante para a empresa saber o tempo que demora a pagar aos seus fornecedores, sobretudo para conseguir tornar a gestão mais eficiente. Em termos práticos, o melhor para empresa é ter prazos de pagamento superiores aos de recebimento, para conseguir aumentar as suas disponibilidades. No entanto, o prazo de pagamento nunca poderá ser bastante superior ao de recebimento, conforme indica o artigo publicado em 2012 pelo Saldo Positivo empresas⁹.

Embora seja louvável que o empresário consiga uma gestão de tesouraria em que mantenha o dinheiro do seu lado o mais tempo possível, a extensão exagerada destes prazos pode conduzir a uma imagem desfavorável. O ideal nestas situações é que o prazo médio de pagamento coincida (ou exceda um pouco) o tempo necessário à transformação das existências em vendas e, na melhor das hipóteses, em dinheiro. Neste caso, os fornecedores financiam as suas existências e as suas vendas a crédito (Libório, 2015).

Dilatar pagamentos a fornecedores por via de operações comerciais é uma excelente forma de obter financiamento de forma “gratuita” (Long, *et al.* 1993) e conseguir maior flexibilidade financeira, através da existência de disponibilidade de crédito bancário por utilizar, o qual poderá ser fundamental para fazer face a imprevistos ou oportunidades futuras (Cummins e Nyman, 2001, citado por Valadas 2005). No entanto, esta estratégia também acarreta custos para as empresas, ao não aproveitarem os descontos de pronto pagamento

⁹ O Saldo Positivo é o programa de literacia financeira da Caixa Geral de Depósitos.

concedidos, bem como ao perderem poder negocial para a concessão de futuros créditos por parte dos fornecedores, tendo em conta que o aumento do montante de crédito obtido juntos destes poderá provocar a perda de flexibilidade para dívidas futuras e de descontos de pronto pagamento (Jose *et al.*, 1996).

Tendo em conta que nas transações comerciais, é possível serem concedidos descontos nos pagamentos de títulos pagos antes do vencimento com o principal objetivo de estimular o devedor a tirar o débito com antecedência, evitando, dessa forma, transtornos para o credor, tanto no aspeto de liquidez, quanto burocrático (Menezes, 2009, citado por Silva 2016), oferece a empresa tem a possibilidade de obter maior lucro com o mesmo número de artigos adquiridos, visto que pagam menos pelos mesmos. Este lucro é de extrema importância para reinvestir no futuro, estando assim o empresário a pensar a longo prazo, isto porque, terá de fazer um esforço a nível de tesouraria para libertar os fundos monetários da empresa a curto prazo.

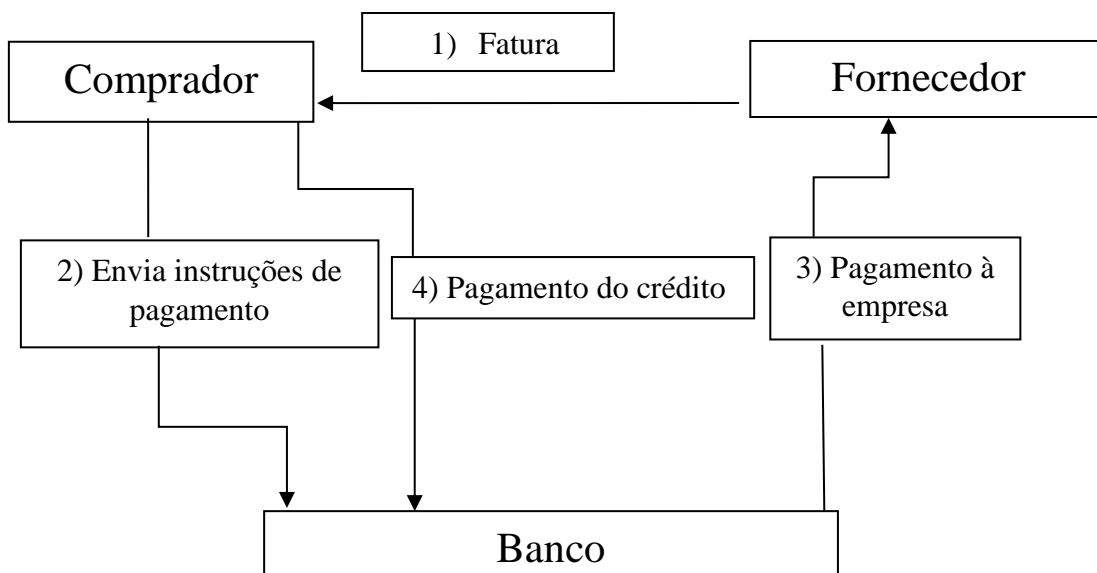
Embora muitas empresas não tenham possibilidade de efetuar este esforço a nível de tesouraria, existem financiamentos que oferecem essa possibilidade, como é o caso do *Confirming*. Este empréstimo financeiro é utilizado pelo adquirente do serviço, garantindo ao seu fornecedor um pagamento “imediato”/antecipado sem necessidade do respetivo esforço de tesouraria. Nesta situação, o fornecedor passará a ser um “aderente” de um contrato de *Factoring*, usufruindo da vantagem de antecipação de recebimentos, podendo caso não receba a pronto (Associação Portuguesa de *Leasing, Factoring e Renting*, 2012).

Segundo Alcarva (2011), a utilização deste serviço fornece como vantagens, para a entidade aderente (neste caso, a empresa), a opção por um crédito derivado da possibilidade de dilatação de prazos de pagamento aos fornecedores; vantagem da negociação com fornecedores fruto do “pronto pagamento”; redução de custos operacionais como resultado da libertação de recursos na gestão de cobranças; simplificação contabilística, já que as contas de fornecedores passam a estar aglutinadas numa única conta representada pelo *Confirming*. Para os fornecedores, este sistema financeiro tem a vantagem da redução do Prazo Médio de Recebimentos; a cobertura de risco por incumprimento, já que este não deverá existir; e, todas as vantagens advindas do conhecimento exato da data de pagamento da respetiva faturação, permitindo uma gestão de tesouraria mais eficaz e rigorosa.

O *Confirming* é um serviço de gestão de pagamento a fornecedores, que garante o cumprimento escrupuloso dos seus pagamentos e facilita todo o processo administrativo relacionado com os mesmos, libertando recursos para a sua atividade ao mesmo tempo que o torna mais seguro. A adesão a este sistema de pagamentos, permite que as empresas aumentem o seu poder negocial face aos fornecedores. Por seu lado, os fornecedores beneficiam da possibilidade de aceder a uma garantia de pagamento e converter os créditos sobre a empresa, em liquidez imediata. No entanto, obriga à existência de uma análise rigorosa, por parte da empresa, de forma a saber qual o prazo limite para o pagamento do crédito, para não ter prejuízo, no caso de obter descontos financeiros, ou para não ter mais encargos financeiros que nos restantes financiamentos.

De Seguida, podemos, através de informações fornecidos por gestores de conta do banco Millennium BCP, observar as tipologias e o processo do *Confirming*, sendo os intervenientes, designados como Comprador (o cliente do banco, que utiliza o *Confirming* para efetuar o pagamento ao fornecedor), Banco e Fornecedor (emite a fatura e recebe o dinheiro do *Confirming*):

Figura 1: Esquema de Funcionamento do *Confirming*



Fonte: Elaboração Própria

Podemos dividir o *Confirming* em dois tipos de procedimentos, *Confirming On Time Pagamentos* e *Confirming On Time Garantia*. Ao optar pelo primeiro procedimento, o comprador, ao utilizar o *Confirming*, solicita ao banco que o mesmo efetue o pagamento ao fornecedor, sendo este pagamento efetuado em qualquer data estipulada. Desta forma, a empresa tem a possibilidade de efetuar um pagamento a pronto, pela via do *Confirming*, usufruindo, caso as condições comerciais o possibilitem, de um desconto por parte do fornecedor. Por outro lado, optando pelo *Confirming On Time Garantia*, o comprador solicita ao banco que emita uma garantia de pagamento ao fornecedor. Esta garantia assegura aos fornecedores o pagamento firme e de forma irrevogável das faturas na respetiva data de pagamento, o que é importantíssimo, para obter novos fornecedores sem ser necessário pagar antecipadamente (processo muito recorrente com empresas internacionais), sendo apenas necessário a emissão de uma nota de garantia, por parte do banco.

Em ambos os procedimentos, existe a possibilidade do fornecedor antecipar o pagamento das faturas, para fazer face a eventuais necessidades de tesouraria, no entanto, esta antecipação carece de juros para o fornecedor. Em suma, no *Confirming Pagamentos* o comprador pode efetuar o pagamento ao fornecedor na data que planear, utilizando o banco como intermediário, podendo desta forma pagar antecipadamente ou a pronto, sendo remetido pelo banco um aviso com a data do pagamento para o fornecedor, para que este saiba em que data irá receber o mesmo, tendo ainda a oportunidade de antecipá-lo, no entanto terá de pagar juros.

Por outro lado, no caso do *Confirming Garantia*, o comprador solicita ao banco a emissão de uma garantia em como irá efetuar o pagamento na data estipulada, tendo esta garantia um custo fixo pela emissão. Na data do pagamento, o comprador tem a possibilidade de pagar com a conta à ordem, não sendo necessário o pagamento de juros, por recorrer ao *Confirming*. Contudo, se não efetuar o pagamento, o banco intercede, pagando ao fornecedor e automaticamente imputa o financiamento ao comprador, tendo este que liquidar o empréstimo e os respetivos juros. Também neste caso, o fornecedor pode antecipar o recebimento, sob o pagamento de juros.

Para uma melhor compreensão, uma operação de *Confirming* envolve os seguintes processos, conforme figura 2:

Figura 2: Fases do *Confirming*

Fase	Intervenientes	Descrição
(1) Contrato	Comprador/Banco	Contrato entre o banco e o comprador.
(2) Execução	Comprador/Banco/Fornecedor	Emissão da ordem de pagamento/garantia do banco ao Fornecedor, originada pela ordem do Comprador.
(3) Renovação ou Encerramento	Comprador/Banco	Possibilidade de renovação ou encerramento da conta de <i>Confirming</i> , por parte do Comprador.

Fonte: Elaboração Própria

É na fase do contrato que o comprador toma conhecimento do funcionamento do *Confirming*, de forma a utilizar esta linha de financiamento da melhor forma. Tendo em conta que o comprador concorda com o funcionamento, assina um contrato com o banco para a abertura de uma linha de crédito anual, com um determinado *plafond*. De seguida, é enviado ao banco as informações necessárias dos fornecedores, para o banco remeter, não só o aviso de pagamento/garantia, como também o próprio pagamento, como o *e-mail*, número de conta, contribuinte, entre outros. Após o envio destas informações e do contrato estar assinado por ambas as partes (comprador e banco), a linha de crédito poderá ser utilizada (plataforma *on-line*).

Ao utilizar a linha de crédito, podemos afirmar que o comprador está na fase da execução. É nesta fase que se desenrola o verdadeiro conhecimento do *Confirming*, não só teórico, como prático. No entanto, o banco fornece uma execução muito intuitiva, tendo em conta que o comprador pode executar o pedido de financiamento, sem necessitar de sair da própria conta bancária. Assim, apenas terá de iniciar um pedido, colocando o valor em questão e o fornecedor, seguido da descrição dos documentos contabilísticos, ou seja, após colocar o montante total de financiamento, será necessário colocar o número da fatura ou faturas em questão e o respetivo valor, e por fim, a data em que o comprador quer que o banco efetue o pagamento ao fornecedor. O banco verificará se os valores estarão em conformidade com o valor solicitado inicialmente e se assim for, enviará um documento detalhado ao fornecedor com as informações referidas (faturas, montantes, data de pagamento). Todo este processo deverá ser efetuado com a máxima atenção, visto que após

ser solicitada a linha do *Confirming*, o comprador, embora, possua a possibilidade de anular, esta terá um custo adicional significativo, para além de ser necessário uma explicação ao banco.

Este procedimento é referente ao *Confirming On Time* Pagamentos, que será o que iremos estudar ao longo da dissertação, no entanto é importante referir que no caso do *Confirming On Time* Garantia, o processo é idêntico, contudo é enviada uma nota de garantia do banco, ao contrário da nota de pagamento.

Por fim, no final de um ano de contrato, o comprador tem a possibilidade de renovar ou encerrar a conta de *Confirming*, tendo um custo de renovação anual. Contudo, todos estes encargos podem ser colmatados, se o comprador beneficiar de bons descontos de pronto pagamento fornecidos pelo fornecedor ao longo do ano, ou contribuir para uma melhor imagem perante parceiros fundamentais do negócio, como iremos verificar no estudo de caso.

Portanto, no *Confirming*, é a entidade devedora que contrata a instituição bancária, para que esta passe a gerir os pagamentos. Situação contrária sucede no contrato de *Factoring*, já que, neste caso, é o credor que adere à entidade financeira, cedendo-lhe os seus créditos. Daí que Gonçalves (2011) refira que o *Confirming* parece o *Factoring* ao contrário, isto é, “enquanto no *Factoring* é o fornecedor quem contrata a entidade financeira para fazer a gestão das suas cobranças junto de um ou mais clientes, no *Confirming* é o cliente (comprador) quem contrata a entidade financeira para que esta faça a gestão do pagamento das suas dívidas junto dos fornecedores” (Gonçalves, 2011:63). Segundo o mesmo autor, o *Confirming* constitui para o fornecedor uma forma rápida e simples de financiamento.

Ou seja, resumidamente, podemos considerar as seguintes vantagens para o comprador:

- Facilita a gestão de tesouraria;
- Menos custos administrativos;
- Elimina atrasos no pagamento ao fornecedor;
- Aumenta a capacidade de negociação com o fornecedor;
- Possibilidade a maiores prazos de pagamento.

Por outro lado, os fornecedores obtêm as seguintes vantagens:

- Acesso a liquidez;
- Não representa financiamento adicional;
- Elimina o risco de não recebimento do pagamento das faturas;
- Contratação simples.
- Possibilidade de antecipação do recebimento.

4.1. *Confirming* vs. Conta Corrente Cauçionada

Existe uma semelhança entre a Conta Corrente Cauçionada (CCC) e o *Confirming*, relativamente ao pagamento a fornecedores, caso o gestor da empresa use a CCC apenas com o fim específico de satisfazer esses pagamentos de faturas. No entanto, também existe uma enorme diferença, se compararmos os custos, condições e possíveis utilizações.

Ora, se olharmos para os custos, a CCC, não só tem, normalmente, juros superiores ao do *Confirming*, como também o banco cobra uma taxa sobre o valor utilizado pelo cliente e sobre o valor não utilizado. Isto é, enquanto no *Confirming* a empresa paga uma taxa de juro correspondente ao valor solicitado ao banco, na CCC o cliente não só paga a taxa de juro contratada pelo banco, pelo valor utilizado, como também tem uma outra comissão sobre o valor que não utiliza, até atingir o *plafond* contratado com o Banco.

Também contabilizando como desvantagem, para a maioria dos gestores, a CCC permite ao cliente (comprador) pagar todo o tipo de despesas, o que origina uma taxa de juro mais elevada, pois o risco de incumprimento a longo prazo é maior. Isto porque, uma empresa pode utilizar a CCC para pagar, não só faturas de fornecedores de mercadorias, como de serviços, ativos fixos, entre outros. Esta possibilidade fornece uma folga de tesouraria à empresa a curto prazo, caso esteja com dificuldades no momento, no entanto, origina também uma excessiva e perigosa utilização, pois existe a possibilidade o gestor não conseguir controlar os gastos saldados pelos créditos e conseqüentemente originar uma utilização acima do necessário.

Esta possibilidade não é praticável no *Confirming*, visto ser necessário a empresa fornecer dados específicos dos gastos, com todas as informações para pagamento ao fornecedor e informações das faturas que serão saldadas. Este processo impossibilita existir um descontrolo nos pagamentos dos gastos da empresa e conseqüentemente um descontrolo de crédito desnecessário.

5. Análise Económico-Financeira

Neste capítulo iremos abordar um conjunto de indicadores tradicionais, que permitirão avaliar, no nosso estudo de caso, o impacto do uso do *Confirming*. Abordaremos os principais indicadores de rendibilidade, indicadores de equilíbrio e de estrutura financeira, bem como outros indicadores da atividade.

Para se efetuar a análise financeira de uma empresa pode recorrer-se a um conjunto diverso de métodos e técnicas, de diferentes naturezas e nível de complexidade, que podem ser utilizados de forma isolada ou, preferencialmente, conjugada (Fernandes *et al.*, 2014). A utilização de rácios financeiros permite avaliar a performance financeira da empresa em estudo, assumindo-se de extrema utilidade, quando usados na comparação entre períodos diferentes, uma vez que espelham as mudanças ocorridas.

Nabais e Nabais (2011a) também indicam o método dos rácios como a ferramenta de análise comumente mais utilizada no meio financeiro. Estes autores afirmam ainda que podem ser calculados inúmeros rácios, que devem ser analisados e interpretados em conjunto, para uma avaliação global mais fidedigna. Esta análise permite avaliar e interpretar a situação financeira e económica da empresa, centrando-se nas questões fundamentais à sua sobrevivência e ao seu desenvolvimento e crescimento.

5.1. Indicadores de Rendibilidade

Para medir o impacto do *Confirming* na rendibilidade da empresa que se irá estudar, utilizámos diferentes indicadores de análise, nomeadamente a Rendibilidade Operacional do Ativo (ROA), Rendibilidade dos Capitais Próprios (RCP), Rendibilidade Operacional das Vendas (ROV) e Rendibilidade Líquida das Vendas (RLV). Adicionamos ainda o Grau de Alavanca Financeiro (GAF), uma vez que permite avaliar o impacto da utilização desta fonte de financiamento, no endividamento do negócio.

Rendibilidade Operacional do Ativo

$$\text{Rendibilidade do ativo} = (\text{Resultado Operacional} / \text{Ativo}) * 100$$

A rendibilidade do ativo (ou rendibilidade económica) está relacionada com as decisões de investimento, avaliando o desempenho dos capitais totais investidos pela empresa, ou seja, das suas aplicações, independentemente da sua origem ser através de capital alheio ou capital próprio (Neves, 2012).

O ROA demonstra a eficiência do negócio (resultado operacional) face ao investimento realizado (ativo). Este indicador é interpretado como uma medida da capacidade dos bens e direitos de uma empresa gerarem rendimento, ora para os capitais dos sócios ou acionistas, ora para os capitais dos credores por financiamento.

Rendibilidade dos Capitais Próprios

$$\text{Rendibilidade dos capitais próprios} = (\text{Resultado Líquido} / \text{Capitais próprios}) * 100$$

Este indicador de rendibilidade, reflete a ótica do acionista. Relaciona os resultados líquidos em função do montante investido pelos sócios/acionistas. Permite avaliar o retorno do capital próprio, ou seja, mede a remuneração dos capitais, do sócio ou acionista investidos na empresa.

Um valor elevado neste indicador torna a empresa mais “apetecível” a potenciais investidores, facilitando a criação de condições financeiras favoráveis ao contínuo crescimento e desenvolvimento da empresa (Neves, 2012).

Rendibilidade Operacional das Vendas

$$\text{Rendibilidade operacional das vendas} = (\text{Resultado operacional} / \text{Volume de negócios}) * 100$$

Este rácio avalia o retorno relativamente ao resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos) obtido face ao montante do volume de negócios concretizado no período (Fernandes *et al.*, 2014).

Por não ser condicionado pela política financeira da empresa nem pelos encargos fiscais, quanto mais elevado for o valor deste indicador, maior a capacidade da empresa em gerar resultados, a partir da sua atividade (Neves, 2012).

Rendibilidade Líquida das Vendas

$$\text{Rendibilidade líquida das vendas} = (\text{Resultado Líquido} / \text{Volume de negócios}) * 100$$

A RLV mede a rentabilidade que a empresa tem após serem deduzidos, ao valor das vendas, todos os gastos, os encargos financeiros e impostos. Evidencia assim o que a empresa ganha em valor líquido, por cada euro vendido. Quanto maior o valor do indicador, maior a aptidão do negócio em gerar resultados (Fernandes *et al.*, 2014).

Grau de Alavanca Financeiro

$$\text{GAF} = \text{Resultado operacional} / \text{RAI}$$

Indicador que evidencia a influência do endividamento na rentabilidade do negócio. Quanto maior o indicador, maior o risco financeiro da empresa pois maior o seu endividamento. Pode-se definir o GAF como a capacidade da empresa em usar encargos financeiros fixos para maximizar os efeitos de variações no lucro antes dos juros. Deste modo, uma empresa não deverá usar apenas capitais próprios, devido ao risco que tal comporta para os investidores no que diz respeito à obtenção de retorno, não devendo, no entanto, exagerar no recurso a capitais alheios, para que os mesmos absorvam todo o resultado operacional.

5.2. Indicadores de Equilíbrio Financeiro

Atualmente, o nível de risco financeiro das empresas é, de uma forma geral, elevado, pelo que a busca da estabilidade e da sustentabilidade a médio e longo prazo obriga a uma gestão muito rigorosa, de forma a garantir que os recursos disponíveis são suficientes para atender às necessidades da organização e financiar as atividades de desenvolvimento e crescimento (Neves, 2012).

“O equilíbrio financeiro é utilizado para estudar a adequação do financiamento à estratégia de investimento e de gestão do ciclo de exploração da empresa” (Neves, 2012:257)

Por outras palavras, podemos definir equilíbrio financeiro como a capacidade que a empresa tem de solver as suas dívidas nos prazos de pagamento estabelecidos para essas dívidas. Uma estrutura financeira equilibrada proporciona maior capacidade competitiva à empresa, conseguida através de uma maior credibilidade e de um maior poder negocial perante os clientes e fornecedores.

A análise do equilíbrio financeiro tem por base o estudo do balanço ou de sucessivos balanços e divide-se essencialmente em duas partes: numa primeira fase o estudo do equilíbrio financeiro de curto prazo e numa segunda fase o estudo do equilíbrio financeiro de médio e longo prazo (Moreira, 1999).

Nabais e Nabais (2011a) consideram que o equilíbrio financeiro da empresa não deve ter mais obrigações a curto prazo do que bens e direitos a receber a curto prazo. Para que este seja alcançado, a diferença entre o ativo corrente e o passivo corrente deve ser maior que zero.

Fundo de Maneio

$$\text{Fundo Maneio} = \text{Capital permanente} - \text{Ativo não corrente}$$

onde,

$$\text{Capital permanente} = \text{Capital próprio} + \text{Passivo não corrente}$$

O Fundo Maneio (FM) é um indicador que mede o equilíbrio financeiro mínimo a médio e longo prazo (Neves, 2012). Deste modo a empresa encontra-se equilibrada a médio e longo prazo, se os capitais permanentes cobrirem o ativo não corrente. É a parte dos capitais permanentes que não é absorvida no financiamento do imobilizado (investimentos) e que vai cobrir, parcial ou totalmente, as necessidades de financiamento do ciclo de exploração.

Se o $FM > 0$, quer dizer que existem recursos estáveis na empresa disponíveis, para financiar a exploração da empresa, visto que o investimento em ativo não corrente não esgota esses recursos.

Se o $FM < 0$, quer dizer que os recursos estáveis não são suficientes face às necessidades de financiamento do ativo não corrente.

O termo fundo de maneio é vulgarmente utilizado noutra perspetiva. Por exemplo, Silva (2011) define fundo de maneio como todos os valores submetidos às transformações cíclicas do curto prazo e cujo destino normal no fim de cada ciclo de exploração (aquando da sua conversão em disponibilidades) é a sua reutilização. Contudo, esta noção de fundo de maneio não é exatamente coincidente com a que iremos utilizar no âmbito da análise de equilíbrio financeiro.

Necessidades de Fundo Maneio

$$\text{Necessidades de Fundo Maneio} = \text{Necessidades cíclicas} - \text{Recursos cíclicos}$$

onde,

$$\text{Necessidades cíclicas} = \text{Inventários} + \text{Ativos Biológicos} + \text{Clientes} + \text{Adiantamentos a fornecedores} + \text{Estado (exceto IRC)} + \text{Outras contas a receber exploração}$$

e,

$$\text{Recursos cíclicos} = \text{Fornecedores} + \text{Adiantamentos de clientes} + \text{Estado (exceto IRC)} + \text{Outras contas a pagar de exploração}$$

As Necessidades de Fundo Maneio (NFM), é um indicador do ciclo de exploração, que relaciona as Necessidades Cíclicas (NC) com os Recursos Cíclicos (RC) diretamente ligados à atividade. Avalia se os recursos correntes gerados são suficientes para financiar as necessidades correntes.

Se as $NC > RC$, as $NFM > 0$, quer dizer que existem necessidades de financiamento do ciclo de exploração da empresa, enquanto que se as $NC < RC$, o $NFM < 0$, existindo excedentes financeiros gerados pelo ciclo de exploração da empresa.

As necessidades cíclicas abrangem as rubricas de inventários, clientes, Estado e outros entes públicos (ex: IVA a recuperar), bem como outras contas do ativo de exploração, enquanto que os recursos cíclicos abrangem as rubricas de fornecedores, Estado e outros entes públicos (a pagar), bem como outros passivos de exploração no Balanço. Normalmente, no valor das dívidas ao Estado, não se considera de exploração o valor do IRC.

Tesouraria Líquida

$$\text{Tesouraria Líquida} = \text{Fundo Maneio} - \text{Necessidades de Fundo Maneio}$$

A Tesouraria Líquida (TL), é um indicador que mede o equilíbrio financeiro a curto prazo, isto é, o equilíbrio da situação de tesouraria da empresa (Neves, 2001a).

Se a $TL \geq 0$, existe equilíbrio financeiro de curto prazo, pois o fundo maneio é suficiente para financiar as necessidades de fundo de maneio geradas pela atividade da empresa, enquanto que se a $TL \leq 0$, a empresa apresenta necessidades de exploração não cobertas pelo fundo maneio existente, pelo que terá de recorrer a outros recursos de curto prazo, regularmente financiamentos alheios de curto prazo. No entanto, caso a TL seja muito acima de 0, pode indicar que existe igualmente uma deficiente gestão financeira, visto os capitais ociosos terem um impacto negativo na rentabilidade da empresa.

É importante referir que a tesouraria negativa, pode significar que a empresa tem um perfil mais arriscado, podendo apoiar-se em empréstimos de curto prazo, numa forma de otimizar a rentabilidade, face ao maior custo dos empréstimos de médio e longo prazo (Neves, 2001b).

5.3. Indicadores de Estrutura Financeira

Autonomia financeira

$$\text{Autonomia financeira} = (\text{Capital próprio} / \text{Ativo total}) * 100$$

A autonomia financeira de uma empresa traduz-se na capacidade dessa empresa em financiar o ativo através dos seus capitais próprios, sem ter de recorrer a empréstimos (capital alheio). É um indicador particularmente valorizado pelos analistas de crédito, apoiando a análise do risco sobre a estrutura financeira da empresa (Fernandes *et al.*, 2014)

Representa qual a percentagem do ativo que é financiado por capitais próprios e é um indicador de solidez financeira da empresa, pois quanto maior for a percentagem, maior será a independência da empresa em relação aos capitais externos, ou seja, maior será a autonomia da empresa face a terceiros.

Solvabilidade

$$\text{Solvabilidade} = (\text{Capital próprio} / \text{Passivo total}) * 100$$

Em sentido lato e numa linguagem empresarial, o termo “solvabilidade” pode definir-se como a aptidão para liquidar (ou solver) compromissos de carácter financeiro nas respetivas datas de vencimento (Santos, 1994).

Indica qual a percentagem do passivo total que a empresa pode pagar com os capitais próprios. Quanto maior o indicador, maior a garantia dos credores para reaverem os seus créditos, e maior a aptidão da empresa em solver os seus compromissos nas respetivas datas de vencimento.

5.4. Indicadores de Funcionamento

Liquidez Geral

$$\text{Liquidez Geral} = (\text{Ativo corrente} / \text{Passivo corrente}) * 100$$

Indicador que mede a capacidade de a empresa pagar as dívidas de curto prazo com o ativo corrente, isto é, com o dinheiro recebido da venda do inventário, da cobrança das dívidas e outros devedores e com as disponibilidades em bancos ou em caixa. Para a empresa ter capacidade de pagar todas as suas dívidas num prazo de um ano, a liquidez geral deve representar 100% (ativo corrente=passivo corrente). Caso seja inferior, não existe a garantia total de que se conseguirá liquidar as dívidas de curto prazo. Contudo, estes rácios são meramente indicativos, pois não têm em linha de conta o desenvolvimento da atividade nos anos seguintes.

A liquidez geral é uma representação de “fundo de manei” e tem grande importância para os credores, sendo muitas vezes percecionada como a “almofada de segurança” da empresa face a dívidas de curto prazo (Moreira, 2001).

Liquidez Reduzida

$$\text{Liquidez Reduzida} = ((\text{Ativo corrente} - \text{Inventários}) / \text{Passivo corrente}) * 100$$

É muito usual, também, utilizar-se outro indicador – rácio de liquidez reduzida – que resulta do reconhecimento de que as existências (inventários) de uma empresa são tipicamente o ativo menos líquido do seu ativo circulante (Menezes, 2001). Este indicador tem a mesma finalidade da liquidez geral, embora permita ponderar a influência do inventário na liquidez da empresa.

Prazo Médio de Pagamento (PMP)

$$\text{PMP} = (\text{Fornecedores} / ((\text{Compras} + \text{FSE}) * (1 + \text{tx IVA}))) * 365$$

Indicador que mostra o número de dias que a empresa leva a pagar aos seus fornecedores. Do ponto de vista teórico, quanto mais elevado o prazo médio de pagamento, mais favorável é para a empresa, pois temos a possibilidade de usar esse valor em dívida como recurso corrente. Contudo, um PMP muito elevado também pode resultar de dificuldades de liquidez, não representando necessariamente boas políticas financeiras.

Prazo Médio de Recebimento (PMR)

$$\text{PMR} = (\text{Clientes} / ((\text{Vendas} + \text{Serv. Prestados}) * (1 + \text{tx IVA}))) * 365$$

Indicador que mostra o número de dias que os nossos clientes nos levam a pagar. Quanto mais baixo o prazo médio de recebimento, maior a eficiência da empresa nas suas cobranças, e menor o dinheiro que está imobilizado e consumindo o fundo de maneiio. Este indicador não vai ser utilizado no estudo de caso da dissertação, visto não ter impacto com o uso do *Confirming*, embora seja importante de referir que do ponto de vista dos nossos fornecedores, o PMR deles irá alterar consideravelmente.

6. Estudo de Caso

6.1. Objetivo

O envolvimento no tema leva o investigador, por vezes, a viver com excessiva paixão a exploração temática a que se propõe. É necessário que sejam definidos os objetivos principais e secundários, com clareza, evitando uma dispersão face ao tema central (Pires, 2013).

O presente trabalho tem como objetivo genérico, estudar a utilização do *Confirming* nas PME, sendo que parte do objetivo passou pela descrição detalhada desta fonte de financiamento, no anterior capítulo 4. Contudo, em termos específicos o estudo de caso que desenvolvemos tem por base os seguintes objetivos particulares:

- 1) Efetuar uma caracterização financeira da empresa em questão;
- 2) Observar o impacto do *Confirming* na rendibilidade e estrutura financeira da empresa, utilizando o produto bancário em estudo;
- 3) Validar o impacto do *Confirming*, confrontando com decisões alternativas de financiamento.

6.2. Metodologia

A metodologia da presente dissertação iniciou-se por uma pesquisa bibliográfica, sendo a parte prática assente num estudo de caso aplicado a uma empresa real.

De acordo com Sampieri *et al.* (2006:57, citado por Sebastião, 2014) esta pesquisa bibliográfica consiste em “identificar, obter e consultar a bibliografia e outros materiais que sejam úteis para o objetivo do estudo, devendo o investigador extrair e recompilar as informações relevantes e necessárias sobre o problema da pesquisa”. Para a prossecução da base teórica do trabalho, consultámos a bibliografia disponível nas bibliotecas e centros de documentação, bem como, através dos meios eletrónicos ao nosso alcance.

Relativamente ao método de estudo de caso, considera Yin (1994), que esta é uma das muitas formas de conduzir uma investigação científica. Para Yin (2010) o estudo de caso não pode ser visto como uma mera técnica de investigação empírica, mas com uma metodologia mais abrangente, contemplando: o planeamento, as técnicas de recolha de dados

e sua análise. Para Sampieri *et al.* (2006), o estudo de caso pode ser de natureza qualitativa ou quantitativa, sendo que o presente estudo é essencialmente assente numa análise quantitativa do impacto da adoção de uma determinada fonte de financiamento. Lima *et al.* (2012) refere que o estudo de caso tem sido apontado como um método de pesquisa utilizado nas Ciências Sociais Aplicadas, dentre das quais se insere a Contabilidade e Finanças.

Segundo Yin (1994), podem existir estudos de caso exploratórios, estudos de caso descritivos e estudos de caso explicativos. Entendemos que o presente trabalho, no seu objetivo final, segue a vertente exploratória de mensurar a implementação do *Confirming* na empresa em análise. Esta investigação de teor exploratório proporciona uma melhor compreensão sobre potenciais tomadas de decisão (Vilelas, 2009).

Em termos concretos, o desenrolar da investigação prática seguimos os seguintes passos:

- Pesquisa e recolha de estudos e dados estatísticos nacionais e setoriais produzidos por instituições nacionais, nomeadamente, INE (Instituto Nacional de Estatística) e IAPMEI (Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas Industriais);
- Recolha de informação empresarial e contabilística da empresa alvo do estudo de caso;
- Recolha de informação e condições de mercado associadas ao *Confirming*, através de documentos e entrevistas com os gestores bancários;
- Tratamento da informação mediante a utilização de técnica e quadros em Excel.

6.3. Caracterização da Empresa

A nosso caso aplica-se a empresa real que se dedica à comercialização de vestidos e acessórios de noiva, tal como também fatos e acessórios para noivo, há cerca de 25 anos. Para efeitos de confidencialidade, identificaremos a empresa como TEXTIL.

A TEXTIL é caracterizada por ser uma empresa familiar, sociedade por quotas, sendo que os valores organizacionais passam pela eficiência, rigor e qualidade dos serviços

prestados. Estes são caracterizados por serem fatores críticos de sucesso, conquistando assim a confiança e fidelização dos seus clientes, o que permite garantir o sucesso da organização.

Este capítulo efetua, em primeiro lugar, uma breve história e enquadramento da empresa, seguindo-se a apresentação de alguns dados financeiros históricos, para que se perceba a evolução que a empresa tem vindo a ter ao longo dos anos e para que se possa ter uma base de comparação face à implementação do *Confirming*, isto é, que permita evidenciar o efeito económico e financeiro da adoção desta modalidade de financiamento.

A TEXTIL foi fundada no ano de 1991. Na altura, era apenas um pequeno escritório, com cerca de 9 m² e com apenas 1 trabalhador, a fundadora. A gama de produtos era ainda muito reservada, contando com gravatas, papillons e lenços. Passados apenas cerca de 5 anos do início da sua atividade, a TEXTIL conseguiu destacar-se no mercado português, alargando a sua gama de produtos, e marcando território no mercado dos vestidos de noiva em Portugal. Foi no fim dos anos 90, início do século XXI, que começou a traçar o seu caminho atual, destacando-se como das primeiras empresas em Portugal a distribuir vestidos e acessórios de noiva, como véus, saiotos e por fim, bijuteria.

Com o crescimento organizacional, a empresa apostou na internacionalização captando assim novos clientes e novos mercados. O processo de internacionalização passou por captar parceiros de negócio adequados e com conhecimentos, de modo a garantir um menor risco, um melhor desenvolvimento de negócio, e o aumento do *Know-how*.

No início do século XXI iniciou a sua atividade de exportação para Espanha e Angola. No entanto, esta diminuiu abruptamente devido à crise na Europa em 2008, não voltando a esse mercado, devido à pouca segurança existente em Angola em 2014 e também devido à crise que se deu neste país. Atualmente a empresa continua a exportar para este país Africano, mas em muito menos quantidade.

Por outro lado, a nível nacional tem vindo a crescer todos os anos, aumentando o seu portfólio de clientes e a confiança destes com a empresa. Depois deste arranque notável, o percurso da TEXTIL tem vindo a ser cada vez mais reconhecido, a nível internacional, com ótimas referências de marcas com que foi trabalhando ao longo dos anos. Estas referências são essenciais neste mercado, visto ser necessário existir uma relação de grande confiança

entre a empresa e os fornecedores estrangeiros, que servem de menções, aquando de possíveis negócios com outras entidades fornecedoras., de forma a ser possível para a TEXTIL obter boas condições comerciais, como descontos, prazos, entre outros.

Para existirem estas referências, é necessário que a empresa cumpra principalmente com as condições de prazo de pagamento, sendo esta vertente uma grande condicionante para o futuro, o que origina por parte da TEXTIL um esforço adicional de tesouraria, para manter a sua reputação.

Com este reforço de credibilidade, a empresa tem vindo a consolidar a sua presença no mercado nacional e internacional, sem deixar no esquecimento a constante inovação e confiança que a caracteriza.

Relativamente à visão, missão, valores e objetivos estratégicos da empresa, apresenta-se de seguida um quadro resumo com esses conteúdos.

Quadro 1: Visão, Missão, Valores e Objetivos da Empresa

Visão	Ambição de ser um fornecedor de referência nos mercados em que atua, de forma a garantir a confiança e fidelização dos seus clientes e potenciais clientes.
Missão	Prestar serviços e fornecer peças de qualidade, excedendo os requisitos e as expectativas dos seus clientes.
Valores	Acompanhamento constante da evolução do Mercado, de forma a garantir que a empresa se mantem atualizada com as constantes alterações do mercado; Rigor na análise e execução de todos os projetos; Compromisso com o cliente; Criar valor para os acionistas, colaboradores, Fornecedores e Clientes.
Objetivos	Aumento do resultado líquido; satisfação das necessidades dos clientes; fidelização dos clientes através da qualidade e do preço e uma melhoria dos processos internos, obter vantagem competitiva e se diferenciar perante a sua concorrência, sendo um foco de interesse nos clientes

Fonte: Elaboração própria

6.4. Contexto Setorial

Segundo os dados do INE referentes a 2016, as exportações de têxteis e vestuário subiram mais de 5% em relação a 2015, tendo alcançado 5.063 milhões euros, “ultrapassando assim as estimativas da ATP que apontavam para 5.055 milhões de euros”. Quanto ao emprego, 2016, foi o quarto ano de crescimento consecutivo, devendo ter registado um crescimento de cerca de 2% face a 2015, alcançando um valor aproximado de 134 mil trabalhadores diretos.

Em 2016, as importações de têxteis e vestuário ascenderam a 3.912 milhões de euros, com um crescimento de 2%. Mais de metade deste valor é relativo a importações de produtos acabados, o que revela uma recuperação do mercado doméstico, com um aumento do consumo deste tipo de produtos. As exportações são de 10% do total nacional, contribuindo com 20% do emprego, 9% da produção e 8% do volume de negócios da indústria transformadora, sendo um dos poucos setores que contribuem positivamente para o saldo da Balança Comercial Portuguesa. Em 2016, este contributo foi de 1.151 milhões de euros.

A empresa tem-se destacado no contexto setorial, sendo esperado que continue a subir nos próximos anos, a um ritmo superior à concorrência.

6.5. Análise Económica e Financeira Histórica

Para Salas (2005:7) “a análise das demonstrações financeiras, também conhecida como análise económico-financeiro, análise de balanços ou análise contabilística, é um conjunto de técnicas utilizadas para diagnosticar a situação e perspetivas da entidade com a finalidade de tomar decisões mais adequadas”. Como vimos, existem um conjunto de indicadores que permitem efetuar uma análise económico-financeira, tendo por base as demonstrações financeiras obrigatórias.

Assim, por forma a obtermos uma visão global da situação da TEXTIL vislumbrou-se relevante analisar os últimos anos de atividade para tentar identificar um possível rumo do desenvolvimento da empresa, sendo importante para uma análise mais consistente da aplicação do *Confirming*. Optou-se por evidenciar a evolução da empresa nos últimos três anos que pensamos serem suficientes para extrair as conclusões que pretendemos.

6.5.1. Demonstrações de Resultados

Assim, no quadro 2, apresenta-se as demonstrações de resultados históricas entre 2014 e 2016. De referir que o formato de demonstração apresentado foi simplificado, eliminando as rubricas que não apresentam movimentos.

Quadro 2: Demonstrações de Resultados Históricas 2014-2016 (em Euros)

Rendimentos e Gastos	Períodos		
	2014	2015	2016
Vendas e serviços prestados	627 715,15 €	703 013,98 €	785 142,80 €
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas (CMVMC)	- 454 004,59 €	- 489 836,16 €	- 494 884,21 €
Fornecimentos e serviços externos (FSE)	- 30 577,05 €	- 33 125,08 €	- 53 691,19 €
Gastos com o pessoal	- 114 337,11 €	- 164 038,88 €	- 200 968,61 €
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	- 4 736,66 €	2 347,02 €	1 161,46 €
Outros rendimentos e ganhos	16,12 €	1 870,40 €	5 223,80 €
Outros gastos e perdas	- 3 920,71 €	- 1 998,56 €	- 6 843,12 €
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos	20 155,15 €	18 232,72 €	35 140,93 €
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	- 5 678,03 €	- 7 695,42 €	- 14 122,36 €
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)	14 477,12 €	10 537,30 €	21 018,57 €
Juros e gastos similares suportados	- 3 052,89 €	- 3 993,69 €	- 3 681,40 €
Resultados antes de impostos	11 424,23 €	6 543,61 €	17 337,17 €
Imposto sobre o rendimento do período	- 5 559,53 €	- 4 244,24 €	- 7 229,82 €
Resultado líquido do período	5 864,70 €	2 299,37 €	10 107,35 €

Fonte: Elaboração própria

Foi notório o aumento do volume de vendas, nestes últimos três anos, embora o aumento do resultado líquido seja apenas visível no ano de 2016, em linha com os resultados operacionais. O aumento nos gastos com pessoal em 2015 foi bastante significativo, tendo absorvido o aumento das vendas e resultando na quebra nos resultados desse ano.

O CMVMC cresce naturalmente com o aumento no volume de vendas, sendo estas 100% internacionais, o que origina uma maior necessidade de financiamento devido à diferença entre o prazo médio de recebimento e o prazo médio de pagamento.

Já os FSE são compostos por uma variedade de serviços e produtos fornecidos pelo exterior, cuja variação poderá justificar-se pelo respetivo *mix*, compreendido apenas através de uma análise pormenorizada sobre o tipo e valor de mercadorias e serviços fornecidos, para o qual não possuímos informação e que, entendemos não ser crucial para a compreensão da estrutura da empresa, atendendo à clara tendência demonstrada pelos restantes indicadores.

Na rubrica de juros e gastos similares suportados, encontramos um aumento significativo, principalmente no segundo ano, contribuindo também para o decréscimo do lucro nesse ano. No entanto, decrescem em 2016, embora continuem superiores aos juros de 2015, ou seja, nestes três anos analisados, os gastos em juros aumentaram, sendo esse crescimento mais acentuado em 2015.

É possível concluir que existiu uma quebra do lucro em 2015, justificado pelo aumento dos gastos em quantidade superior aos ganhos da empresa. O mesmo não aconteceu em 2016, podendo ser justificado pelo facto de a empresa ter investido mais em 2015 em pessoal, marketing e mecanismos/procedimentos de crescimento, de forma a ter o retorno nos anos seguintes e assegurar a estratégia de crescimento prospetivada.

6.5.2 Balanço

Para consolidar a informação contabilística analisada anteriormente, torna-se importante verificar a posição financeira da empresa tendo por base os últimos três Balanços. Vejamos então a evolução das rubricas do Balanço entre 2014 e 2016, a qual é apresentada no quadro 3.

Relativamente ao ativo não corrente, as rubricas de ativos fixos tangíveis verificam um aumento em todos os anos, o que decorreu do investimento efetuado em equipamento de transporte. No ativo corrente, principalmente no último ano, verificou-se um aumento significativo da rubrica de “Clientes”, saldos que indiciam um aumento do prazo médio de recebimentos da empresa através de uma política de prolongamento dos prazos de

recebimento, face às condições de mercado. Por outro lado, o saldo de clientes também cresceu tendo por base o aumento substancial do volume de negócios.

Quadro 3: Balanços Históricos 2014-2016 (em Euros)

Rubricas	Períodos		
	2014	2015	2016
Ativo não corrente			
Ativos fixos tangíveis	10 914,09 €	35 903,59 €	66 098,62 €
Ativos intangíveis		109,84 €	54,92 €
Investimentos financeiros	1 331,00 €	1 379,85 €	1 513,40 €
Subtotal	12 245,09 €	37 393,28 €	67 666,94 €
Ativo corrente			
Inventários	1 296,53 €	9 323,66 €	27 810,36 €
Clientes	241 077,42 €	240 998,54 €	322 168,48 €
Estado e outros Entes Públicos	1 281,71 €	2 604,76 €	1 597,04 €
Diferimentos	377,99 €	388,25 €	933,54 €
Caixa e depósitos bancários	8 246,35 €	46 866,89 €	61 645,91 €
Subtotal	252 280,00 €	300 182,10 €	414 155,33 €
Total do Ativo	264 525,09 €	337 575,38 €	481 822,27 €
Capital Próprio			
Capital realizado	5 232,34 €	13 232,34 €	13 232,34 €
Reservas legais	3 102,93 €	3 389,64 €	3 504,61 €
Resultados transitados	54 922,58 €	50 770,00 €	22 681,72 €
Resultado Líquido do período	5 864,70 €	2 299,37 €	10 107,35 €
Total do CP	69 122,55 €	69 691,35 €	49 526,02 €
Passivo não corrente			
Financiamentos obtidos	68 409,27 €	87 427,21 €	129 071,14 €
Outras contas a pagar	17 325,00 €	54 013,00 €	55 363,51 €
Subtotal	85 734,27 €	141 440,21 €	184 434,65 €
Passivo corrente			
Fornecedores	73 540,12 €	75 696,98 €	197 750,47 €
Estado e outros Entes Públicos	36 128,15 €	50 746,84 €	50 111,13 €
Subtotal	109 668,27 €	126 443,82 €	247 861,60 €
Total do passivo	195 402,54 €	267 884,03 €	432 296,25 €
Total dos Fundos Patrimoniais e do Passivo	264 525,09 €	337 575,38 €	481 822,27 €

Fonte: Elaboração própria

A rubrica de inventários sofreu alterações em relação aos anos anteriores, tendo crescido igualmente de acordo com o efeito positivo nas vendas. Na rubrica de caixa e depósitos bancários existe um acréscimo significativo em relação à etapa de anterior, representando um aumento das disponibilidades financeiras.

A rubrica de capital próprio sofreu alterações muito pouco significativas em 2015, embora tenha existido um aumento do capital realizado, mas uma diminuição do resultado líquido. No entanto, em 2016, esta rubrica sofreu uma diminuição significativa justificada pela diminuição nos resultados transitados. De forma global, os capitais próprios são inferiores em 2016, o que representa alguma descapitalização da empresa.

Nas rubricas do passivo, realça-se a necessidade de recorrer a empréstimos bancários, devido ao elevado prazo de recebimentos da empresa e perante a necessidade de cumprir com os prazos de pagamento. A rubrica de fornecedores aumento, quer por via do efeito do maior número de compras, quer pela negociação de prazos mais dilatados. Contudo, esta situação tem prejudicado a imagem da empresa e a sua rentibilidade, visto esta não conseguir aproveitar os descontos comerciais por via de um pagamento mais rápido. Esta situação, provocou uma continuidade de crescimento dos valores na conta de empréstimos obtidos. Desta análise sucinta verificamos um crescimento do total de Balanço, ano após ano, sendo o maior crescimento em 2016.

6.5.3 Indicadores

Tendo por base as Demonstrações Financeiras apresentadas, efetuou-se o cálculo de um conjunto de indicadores, para se perceber a situação económica e financeira da empresa. Os indicadores apresentados no quadro 4 foram explicados anteriormente no capítulo 5.

Como podemos observar, a TEXTIL apresenta um **fundo de maneo** positivo em todos os anos, sendo de 142.611,73€ em 2014 e de 166.293,73€ em 2016, originando um crescimento global, com um pico máximo em 2015. Este valor positivo de fundo de maneo significa que, na empresa, os capitais permanentes, que são os capitais com menor exigibilidade, são capazes de cobrir o ativo não corrente, que é o ativo com menor grau de liquidez, havendo ainda uma margem de segurança de fundos de médio e longo prazo que podem financiar as necessidades de fundo de maneo. A empresa encontra-se equilibrada a médio e longo prazo, embora a diminuição dos capitais próprios em 2016, tenha originado um fundo de maneo menor que em 2015.

Quadro 4: Indicadores Económico-Financeiros Históricos

Indicadores	Ano		
	2014	2015	2016
Equilíbrio Financeiro			
Fundo Maneio	142 611,73 €	173 738,28 €	166 293,73 €
Necessidades de Fundo Maneio	133 987,39 €	126 483,14 €	103 714,28 €
Tesouraria Líquida	8 624,34 €	47 255,14 €	62 579,45 €
Liquidez geral	230%	237%	167%
Liquidez reduzida	229%	230%	156%
PMP	55	52	129
Autonomia Financeira	26%	21%	10%
Solvabilidade	35%	26%	11%
Rendibilidade operacional das vendas	2%	1%	3%
Rendibilidade líquida das vendas	1%	0%	1%
Rendibilidade dos capitais próprios	8%	3%	20%
Rendibilidade do ativo	5%	3%	4%
GAF	1,27	1,61	1,21

Fonte: Elaboração própria

As **necessidades de fundo de manei** são positivas em todos os anos, o que significa que a empresa necessita de recorrer tradicionalmente a outros financiamentos (que não o crédito de fornecedores). No entanto, estas têm vindo a decrescer anualmente. Encontrámos uma diminuição ao longo dos três anos, sendo a maior quebra em 2016. Esta variação foi principalmente justificada maioritariamente pelo aumento da conta de fornecedores em 2016, algo que não está em conformidade com a política comercial que a empresa pretende adotar face às condições de descontos que estes estabelecem para pagamentos a pronto.

Ao longo dos três anos em estudo, encontra-se patente a existência $FM > 0$, $NFM > 0$ e $TL > 0$, logo, sendo a **tesouraria líquida** positiva, podemos afirmar que existe um equilíbrio financeiro de curto prazo. Tais factos levam a crer que, ao longo do triénio, este equilíbrio financeiro tem permitido a existência de alguma margem de manobra. No entanto, isto não significa que exista uma total ausência de dificuldades financeiras na TEXTIL. Contudo, embora existindo dificuldades, estas tem vindo a ser resolvidas, embora prejudiquem a rendibilidade da empresa.

Da análise dos **rácios de liquidez**, que traduzem a capacidade da empresa para fazer face às suas responsabilidades correntes, é possível concluir que tanto a liquidez geral, como a liquidez reduzida são bastante oscilantes, sendo o valor do ativo corrente superior ao

passivo corrente, e tendo-se obtido o menor valor em 2016 e o maior valor em 2015. Segundo Nabais e Nabais (2011a), este indicador seria aceitável para valores entre 1,30 e 1,50, pelo que esta empresa se encontrava numa zona de segurança em termos de liquidez, como já se tinha concluído pelos valores registados pela tesouraria líquida.

A estrutura financeira, a empresa apresenta uma **autonomia financeira** decrescente ao longo dos 3 anos. Este indicador que em 2014 apresentava um valor razoável, diminuiu consideravelmente em 2016 face à diminuição dos resultados transitados. Esta situação, pode consistir num problema futuro, visto aumentar o risco da empresa para com os seus credores, pelo que esperamos um reforço dos capitais próprios nos próximos anos. A **solvabilidade** da empresa tem registado valores menos favoráveis, em linha com o indicador anterior, ao longo dos anos refletindo assim uma maior dependência face aos seus credores. Este decréscimo deve-se ao crescimento do passivo e diminuição dos capitais próprios.

Em termos de **rendibilidade operacional e líquida** das vendas, ambos os rácios apresentam valores reduzidos, sempre inferiores a 5%. O que pode ser explicado pelo grande volume de custos com o pessoal, como aposta para o desenvolvimento da atividade futura.

Ao analisar a **rendibilidade dos capitais próprios**, podemos afirmar que o ano 2015 foi o ano menos atrativo para possíveis investidores, isto porque, quanto mais elevado for este rácio, mais atrativa ao investimento de capital, é a empresa. Este rácio diminuiu em 2015, no entanto em 2016 sofreu um crescimento na ordem dos 17%, muito por base da diminuição dos capitais próprios e aumento dos resultados líquidos. A **rendibilidade do Ativo** sofreu uma alteração negativa em 2015 e uma positiva em 2016, sendo coerente com os restantes indicadores, tendo em conta diminuição da maioria em 2015 e o aumento no ano seguinte. O valor mais elevado foi em 2014, de 5%, o que pode significar que os ativos da empresa têm uma baixa capacidade de gerar retorno financeiro, sendo interessante, contudo validar se está de acordo com o setor de atividade. Com a implementação do *Confirming*, esperamos que este tenha um efeito positivo sobre os rácios de rendibilidade.

Relativamente ao **grau de alavanca financeiro**, houve um crescimento em 2015 e uma diminuição em 2016. Enquanto que em 2016, cada aumento de 1% nos resultados operacionais resultaria num crescimento de 1,67%, em 2015 um aumento de 1% nos resultados operacionais originaria um crescimento de 1,21% no resultado antes de imposto.

7. Aplicação do *Confirming* na empresa

Tendo presente a metodologia apresentada no capítulo anterior, o presente capítulo pretende expor os resultados obtidos à luz do método de análise escolhido.

De forma a manter a coerência entre a apresentação dos resultados e a comparação dos mesmos, optou-se por estruturar o presente capítulo em dois pontos. No primeiro ponto são descritos os pressupostos usados nas demonstrações financeiras do obtidas pela aplicação do empréstimo bancário estudado. No ponto 2 são reportados os resultados da estimação dos pressupostos utilizados do *Confirming*.

O estudo levado a cabo tem por base uma análise de implementação do *Confirming* no ano de 2016. Na apresentação dos resultados optou-se maioritariamente por expor e comentar os dados, com uma apresentação mais detalhada das respostas a cada questão.

7.1. Pressupostos Adotados

Dado que se trata de uma de estimar um cenário num ano já decorrido é importante ter em conta que os dados apresentados se tratam de pressupostos. Como é de conhecimento comum, as taxas de juro estão em constantes mudanças, pelo que é importante mencionar que os dados abaixo referidos poderão, muito facilmente, sofrer profundas alterações, dependendo de empresa para empresa, tendo em conta que as taxas de juro são baseadas no risco de cada cliente bancário.

No quadro seguinte apresentamos todos os pressupostos que serviram de base aos valores a que se chegou nos posteriores pontos deste capítulo.

Quadro 5: Pressupostos do Estudo de Caso

Pressupostos	
Montante	240 000,00 €
Desconto PP	4%
Prazo Financiamento (dias)	120/90/60
Taxa de Juro	2,75%
Quantidade de pagamentos	12
Comissão total	264 €

Fonte: Elaboração própria

Estes pressupostos são baseados em valores reais em todo o envolvimento comercial e bancário da empresa, ou seja, são estas as condições que a empresa tem para o montante de 240.000€. O montante representa as compras da empresa ao principal fornecedor, que pode obter um desconto de pronto pagamento, pagando a pronto. Considerou-se que este valor total de compras, decorria de um valor mensal equitativo ao longo do ano (20.000€/mês).

Os prazos de 120, 90 e 60 dias foram utilizados, visto serem os prazos de pagamentos normais nas transações comerciais em Portugal, principalmente os 60 e 90 dias. Contudo estes prazos consistem, na opção que a TEXTIL faz relativamente ao pagamento do financiamento ao Banco, depois de utilizado o *Confirming*.

A taxa de juro está baseada na proposta que o BCP fez à empresa, para a utilização deste produto bancário e a quantidade de pagamentos representa um pagamento mensal, de forma a demonstrar com mais clareza e facilidade todos os custos e processo do *Confirming*.

Tendo em conta a taxa de juro utilizada, foram efetuados três quadros com os juros, de acordo com os respetivos prazos. Desta forma, é possível observar os juros mensais, conforme o prazo utilizado. Os quadros com o cálculo dos indicadores são apresentados em apêndice ao trabalho.

7.2. Resultados do Estudo de Caso

Nesta secção, serão apresentados diversos dados, que visam caracterizar, da forma mais precisa e fidedigna possível, a situação financeira da empresa após a aplicação do *Confirming* e comparando-se o efeito com a situação histórica.

Desta forma, utilizou-se o ano 2016 como referência para o cálculo das rubricas da Demonstração de Resultados e Balanço, conforme o prazo de financiamento tal como para efetuar a comparação dos indicadores de 2016 sem a utilização do *Confirming* e com a utilização do mesmo nos 3 prazos indicados nos pressupostos.

7.2.1. Demonstração de Resultados

Analisada a demonstração de resultados de 2016, sem a utilização do *Confirming*, é fundamental estudar o progresso da empresa, com a utilização do produto bancário, nas principais rubricas, centrando-nos naquelas que sofrem alterações, designadamente no custo das vendas, gastos de financiamento, imposto sobre o rendimento e resultado líquido.

Quadro 6: Demonstração de Resultados de 2016 com *Confirming* (em Euros)

Rendimentos e Gastos	Modalidades de Uso		
	120 dias	90 dias	60 dias
Vendas e serviços prestados	785 142,80 €	785 142,80 €	785 142,80 €
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	- 485 284,21 €	- 485 284,21 €	- 485 284,21 €
Fornecimentos e serviços externos	- 53 691,19 €	- 53 691,19 €	- 53 691,19 €
Gastos com o pessoal	- 200 968,61 €	- 200 968,61 €	- 200 968,61 €
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	1 161,46 €	1 161,46 €	1 161,46 €
Outros rendimentos e ganhos	5 223,80 €	5 223,80 €	5 223,80 €
Outros gastos e perdas	- 6 843,12 €	- 6 843,12 €	- 6 843,12 €
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos	44 740,93 €	44 740,93 €	44 740,93 €
Gastos/reversões de depreciação e de amortização	- 14 122,36 €	- 14 122,36 €	- 14 122,36 €
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)	30 618,57 €	30 618,57 €	30 618,57 €
Juros e gastos similares suportados	- 6 107,96 €	- 5 678,96 €	- 5 202,29 €
Resultados antes de impostos	24 510,61 €	24 939,61 €	25 416,28 €
Imposto sobre o rendimento do período	- 8 449,30 €	- 8 522,23 €	- 8 603,27 €
Resultado líquido do período	16 061,31 €	16 417,38 €	16 813,01 €

Fonte: Elaboração própria

Após a visualização da demonstração de resultados, pode-se constatar que existem alterações no CMVMC, comparativamente com os valores originais da empresa (quadro 2), no entanto não se observam mais alterações se o prazo de financiamento se alterar, isto porque ao com a utilização do *Confirming* para pagamento a pronto, a empresa recebe um desconto de pronto pagamento, o que reduz o custo das mercadorias, no entanto, como este desconto é sobre o valor comprado, não se altera conforme o prazo de financiamento considerado para posterior pagamento ao banco. Consequentemente existe uma alteração no resultado operacional, equivalente ao valor do desconto de pronto pagamento concedido pelo fornecedor.

Relativamente à rubrica de juros e gastos similares suportados, é notório o aumento, não só comparativamente com a demonstração de resultados original (quadro 2), como também ao longo do aumento do prazo de financiamento, isto porque com o alargamento do prazo de pagamento ao banco, a empresa continua a pagar juros, tal como é possível observar no ponto anterior (ver apêndice 1).

Com a alteração do resultado operacional e dos gastos em juros, também o resultado antes de imposto é alterado, neste caso para valores superiores, visto que o aumento do resultado operacional (originado pela diminuição do custo das compras) é superior ao aumento dos juros, o que resulta de uma variação positiva para a empresa. Também nesta rubrica, o RAI (resultado antes de imposto) cresce conforme o prazo de financiamento é inferior.

Consequentemente, existindo um aumento no resultado antes de imposto, também o IRC a pagar será superior, no entanto, neste caso no sentido inverso dos juros a pagar, isto porque, quanto menor for o valor dos juros, maior é o valor de imposto a pagar. Ou seja, quanto maior for o prazo de financiamento do *Confirming*, menor será o IRC a pagar, comparativamente com os outros prazos. Analisando a demonstração de resultados é possível observar que o IRC a pagar nos 120 dias é inferior ao IRC a pagar nos 90 dias.

Mas este sentido inverso, é um sentido positivo, visto que, o aumento do resultado antes de imposto, significa que, embora a empresa tenha de pagar mais imposto, também terá um lucro superior.

Ou seja, observando a rubrica do resultado líquido do período nos três prazos estudados (modalidades de pagamento alternativas), é possível concluir que a empresa, com a utilização do *Confirming*, não só tem mais lucro globalmente, como também quanto menor for o prazo de financiamento, maior será o lucro, isto porque o desconto de pronto pagamento é sempre o mesmo, para o montante utilizado, no entanto, quanto mais dias a empresa demorar a pagar ao banco, mais juros serão cobrados pelo mesmo à empresa.

7.2.2. Balanço

Após a análise da demonstração de resultados, é de extrema importância avaliar as rubricas que alteram no balanço e perceber qual o impacto sobre a posição financeira da TEXTIL.

Quadro 7: Balanço de 2016 com *Confirming* (em Euros)

Rubricas	Modalidades de Uso		
	120	90	60
Ativo não corrente			
Ativos fixos tangíveis	66 098,62 €	66 098,62 €	66 098,62 €
Ativos intangíveis	54,92 €	54,92 €	54,92 €
Investimentos financeiros	1 513,40 €	1 513,40 €	1 513,40 €
Subtotal	67 666,94 €	67 666,94 €	67 666,94 €
Ativo corrente			
Inventários	27 810,36 €	27 810,36 €	27 810,36 €
Clientes	322 168,48 €	322 168,48 €	322 168,48 €
Estado e outros Entes Públicos	1 597,04 €	1 597,04 €	1 597,04 €
Diferimentos	933,54 €	933,54 €	933,54 €
Caixa e depósitos bancários	68 819,35 €	49 248,35 €	29 725,02 €
Subtotal	421 328,77 €	401 757,77 €	382 234,44 €
Total do Ativo	488 995,71 €	469 424,71 €	449 901,38 €
Capital Próprio			
Capital realizado	13 232,34 €	13 232,34 €	13 232,34 €
Reservas legais	3 504,61 €	3 504,61 €	3 504,61 €
Resultados transitados	22 681,72 €	22 681,72 €	22 681,72 €
Resultado Líquido do período	16 061,31 €	16 417,38 €	16 813,01 €
Total do CP	55 479,98 €	55 836,05 €	56 231,68 €
Passivo não corrente			
Financiamentos obtidos	129 071,14 €	129 071,14 €	129 071,14 €
Outras contas a pagar	55 363,51 €	55 363,51 €	55 363,51 €
Subtotal	184 434,65 €	184 434,65 €	184 434,65 €
Passivo corrente			
Fornecedores	137 750,47 €	137 750,47 €	137 750,47 €
Financiamentos obtidos	60 000,00 €	40 000,00 €	20 000,00 €
Estado e outros Entes Públicos	51 330,61 €	51 403,54 €	51 484,58 €
Subtotal	249 081,08 €	229 154,01 €	209 235,05 €
Total do passivo	433 515,73 €	413 588,66 €	393 669,70 €
Total dos fundos patrimoniais e do passivo	488 995,71 €	469 424,71 €	449 901,38 €

Fonte: Elaboração própria

No Balanço ajustado, existem quatro rubricas que se alteraram com a utilização do *Confirming*. O Ativo é alterado pela rubrica caixa e depósitos bancários, o Capital Próprio é alterado pelo aumento do resultado líquido do período e por fim, o passivo é alterado em valor total na rubrica de Estado e outros entes públicos e estruturalmente na rubrica de financiamentos obtidos, originado pela reestruturação de parte da dívida que estava na rubrica de fornecedores.

Ora, a rubrica Caixa e Depósitos bancários são mais elevados no primeiro ano, no entanto são menores quanto menor é o prazo de financiamento, isto deve-se ao facto de considerarmos que a empresa pagou conforme o prazo de financiamento ao banco, ou seja tendo em conta que efetuou um pagamento mensal de 20.000€ ao fornecedor, utilizando o *Confirming*, fica em dívida 20.000€ ao banco por cada mês a pagar à entidade financeira no ano seguinte, logo neste caso a empresa liquidou mais 20.000€, ao utilizar os 90 dias e 40.000€ ao utilizar os 60 dias, reduzindo estes valores na rubrica Caixa e Depósitos Bancários. A esta rubrica é também somado o valor do desconto de pronto pagamento, deduzido dos juros correspondentes do prazo em questão.

Também o resultado líquido do período é superior ao original de 2016, pela razão mencionada no ponto anterior.

Relativamente ao Passivo é possível observar alterações mais significativas, maioritariamente no Passivo Corrente, originado pelo aumento do valor a pagar ao Estado e Outros Entes Públicos, devido ao aumento do IRC a pagar e à reestruturação da dívida de curto prazo, sendo que em cada alternativa de pagamento ao banco influencia o valor em dívida no final do ano, tendo em conta os pressupostos utilizados. Mais importante, é que ao longo do ano, existe uma redução da dívida a fornecedores, uma vez que esta é agora substituída por dívida bancária. Assim, para além dos descontos obtidos, ganha-se em confiança e credibilidade junto dos principais parceiros comerciais.

7.2.3. Indicadores Económicos e Financeiros

Quadro 8: Indicadores Económico-Financeiros em 2016 com *Confirming*

Indicadores	Duração		
	120	90	60
Equilíbrio Financeiro			
Fundo Maneio	172 247,69 €	172 603,76 €	172 999,39 €
Necessidades de Fundo Maneio	162 494,80 €	162 421,87 €	162 340,83 €
Tesouraria Líquida	9 752,89 €	10 181,89 €	10 658,56 €
Liquidez geral	169%	175%	183%
Liquidez reduzida	158%	163%	169%
PMP	91	91	91
Autonomia Financeira	11%	12%	12%
Solvabilidade	11%	12%	13%
Rendibilidade operacional das vendas	4%	4%	4%
Rendibilidade líquida das vendas	2%	2%	2%
Rendibilidade dos capitais próprios	29%	29%	30%
Rendibilidade do ativo	6%	7%	7%
GAF	1,25	1,23	1,20

Fonte: Elaboração Própria

Neste quadro, é possível verificar uma melhoria dos indicadores influenciados pelas rubricas que alteraram na Demonstração de Resultados e no Balanço. Mais uma vez, quanto menor é o prazo de financiamento, melhores são os indicadores, essencialmente ao nível da rendibilidade.

De forma a entender melhor, as alterações individuais de cada indicador, é apresentado em baixo um quadro explicativo (quadro 9).

Quadro 9: Comparação dos Indicadores Económico-Financeiros com e sem *Confirming*

Rácio	S/ <i>Confirming</i>	120		90		60	
		C/ <i>Confirming</i>	Diferença	C/ <i>Confirming</i>	Diferença	C/ <i>Confirming</i>	Diferença
Fundo Maneio	166 293,73 €	172 247,69 €	5 953,96 €	172 603,76 €	6 310,03 €	172 999,39 €	6 705,66 €
Necessidades de Fundo Maneio	103 714,28 €	162 494,80 €	58 780,52 €	162 421,87 €	58 707,59 €	162 340,83 €	58 626,55 €
Tesouraria Líquida	62 579,45 €	9 752,89 €	-52 826,56 €	10 181,89 €	-52 397,56 €	10 658,56 €	-51 920,89 €
Liquidez geral	167%	169%	2,06%	175%	8,23%	183%	15,59%
Liquidez reduzida	156%	158%	2,12%	163%	7,31%	169%	13,52%
PMP	-129	91	-37	91	-37	91	-37
Autonomia Financeira	10%	11,35%	1,07%	11,89%	1,62%	12,50%	2,22%
Solvabilidade	11%	12,80%	1,34%	13,50%	2,04%	14,28%	2,83%
Rendibilidade dos capitais próprios	20%	28,95%	8,54%	29,40%	8,99%	29,90%	9,49%
Rendibilidade operacional das vendas	3%	3,90%	1,22%	3,90%	1,22%	3,90%	1,22%
Rendibilidade líquida das vendas	1%	2,05%	0,76%	2,09%	0,80%	2,14%	0,85%
Rendibilidade do ativo	4%	6,26%	1,90%	6,52%	2,16%	6,81%	2,44%
GAF	1,21	1,25	0,04	1,23	0,02	1,20	-0,01

Fonte: Elaboração Própria

De uma forma geral os indicadores apresentados, não só sofreram alterações perante os valores originais da empresa, como também ao longo dos prazos de financiamento. No entanto, é importante analisar individualmente os indicadores que se alteraram.

Fundo de Maneio – É possível verificar um ligeiro aumento com a utilização do *Confirming*, perante a não utilização, devido ao aumento do lucro da empresa e que decorre da diferença positiva entre o benefício de descontos comerciais e o pagamento de encargos financeiros. O valor deste indicador aumenta, quanto menor é o prazo de financiamento.

, que é considerado na rubrica “caixa e depósitos bancários”, embora exista também um incremento da dívida ao Estado, correspondente ao IRC a pagar. O valor deste indicador aumenta, quanto menor é o prazo de financiamento.

Necessidades de Fundo de Maneio – A diminuição da dívida a Fornecedores supera largamente o ligeiro aumento da dívida ao Estado, pelo que origina um aumento das necessidades de fundo de maneio aquando da utilização do produto bancário estudado, no entanto, ao longo da diminuição dos prazos de financiamento a alteração é pouco significativa.

Tesouraria líquida – Embora tenha existido um aumento no Fundo de Maneio, as Necessidades De Fundo De Maneio aumentaram num valor muito superior, originando desta forma, uma tesouraria inferior à original. De referir que apesar de “caixa e depósitos bancários” aumentar, existe um aumento substancial da dívida bancária de curto prazo, embora se mantenha o indicador de tesouraria como positivo.

PMP – O prazo médio de pagamentos é reduzido, igualmente, em todas os prazos considerados, mostrando o que foi exposto anteriormente, acerca da redução dos prazos de pagamentos aos fornecedores. Isto porque, a empresa substitui a dívida ao fornecedor, pela dívida ao banco. Um maior uso do *Confirming* permitiria reduzir ainda mais os PMP, mas, no entanto, pode aumentar o risco financeira da empresa e conseqüentemente as taxas de juro associadas aos produtos bancários.

7.2.3.1. Indicadores Financeiros

Liquidez - Não só a Liquidez Geral como a Reduzida, apresentam um aumento cada vez maior, quanto menor é o prazo de financiamento. Usufruindo de 120 dias de financiamento (prazo superior à média de pagamentos), a empresa obtém um aumento na liquidez de 2%.

Autonomia Financeira – Verifica-se um aumento da autonomia financeira perante os valores originais, devido principalmente ao aumento dos resultados líquidos e à diminuição dos depósitos à ordem nos cenários de pagamento a 90 e 60 dias.

Solvabilidade – Tal como a autonomia financeira, também a solvabilidade teve um ligeiro crescimento, sendo este gradual conforme o a diminuição do prazo de vencimento. Este aumento foi originado pela alteração positiva do resultado líquido do período.

7.2.3.2. Indicadores Económicos

Rendibilidade operacional das vendas – O aumento da Rendibilidade Operacional das Vendas é pouco significativo, sendo este aumento explicado pelo desconto de pronto pagamento concedido à empresa, pelo fornecedor.

Rendibilidade líquida das vendas – A rendibilidade líquida das vendas sofre também, um ligeiro aumento, devido ao aumento do resultado líquido do período, no entanto, embora este aumento seja muito pouco significativo, é um fator a favor da utilização do *Confirming*.

Rendibilidade dos capitais próprios – A rendibilidade dos Capitais Próprios foi dos rácios com uma maior alteração positiva, aumentando no mínimo 8,5% e podendo a ter um aumento de 9,5%, o que significa mais quase 10% de rendibilidade para os sócios. Na visão dos sócios é um forte argumento à utilização do *Confirming*, devido ao aumento significativo da rendibilidade dos mesmos, caso se mantenham os pressupostos considerados.

Rendibilidade do ativo – Assistimos a um ligeiro aumento da rendibilidade do Ativo, derivado principalmente da diminuição dos depósitos bancários e o aumento do resultado operacional, devido à diminuição do custo das vendas. O valor deste rácio é tanto maior, quanto menor é o prazo de financiamento, respeitando assim a regra geral da alteração positiva dos indicadores, com a Empresa a utilizar o *Confirming*.

GAF – Analisando o Grau de Alavanca Financeira, apercebemo-nos de um ligeiro aumento com a modalidade de 120 dias, e embora diminua nos 90 dias, continua a ser superior aos valores originais, no entanto, nos 60 dias, ocorre uma diminuição muito ligeira. Ou seja, quanto menor é o prazo de financiamento, menor é um valor deste indicador, sendo o valor dos 60 dias, o mais positivo para a empresa, tendo em conta que quando menor é este rácio, menor é o risco financeiro da TEXTIL.

Como é possível verificar no quadro, com a utilização do *Confirming* a 120 dias, prazo este superior ao prazo de pagamentos aos fornecedores, os rácios económicos e financeiros têm ligeiras melhorias e nalguns casos significantes, como é o caso da Rendibilidade dos Capitais Próprios e da Liquidez, principalmente se o prazo de financiamento for de 60 dias.

Estas melhorias, não só são positivas para o funcionamento económico e financeiro da empresa ao longo da sua atividade, como também melhoram a imagem da empresa perante a banca e outros fornecedores. A utilização do *Confirming* nos pressupostos apresentados é um fator de melhoria da rendibilidade e criação de valor para os sócios da TEXTIL.

7.2.3. Comparação com Conta Caucionada

Apesar de ficar demonstrada o efeito positivo do *Confirming*, era importante validar esta fonte de financiamento face a outras fontes substitutas. Assim, de forma a ser perceptível a razão da preferência do *Confirming*, pelos outros financiamentos a curto prazo, efetuou-se uma comparação com o uso da Conta Corrente Caucionada, que é um financiamento a curto prazo mais semelhante ao *Confirming*.

Nesta comparação, é importante referir, que utilizámos os mesmos pressupostos que no *Confirming* relativamente às condições do fornecedor, ao número de pagamentos e ao montante utilizado, no entanto os seguintes foram alterados os seguintes pressupostos, tal como fornecidos pelo banco à empresa:

- Comissão de Organização: 0,50% s/ o limite da CCC;
- Comissão de Gestão (anual): 0,50% s/ o limite da CCC;
- Spread: 3,55%;
- Indexante: Euribor 180 dias.

Ao observar as condições deste empréstimo, podemos à primeira vista duas diferenças:

1 - O *spread* é mais elevado que o do *Confirming*, para a mesma empresa, devido ao risco que a CCC apresenta, isto porque enquanto que no *Confirming* os pagamentos são efetuados diretamente ao fornecedor e apenas ao fornecedor, na CCC o mesmo não acontece, pois, o gestor pode utiliza-la para efetuar todo o género de pagamentos de serviços e/ou compras, originando facilmente uma utilização errada deste produto bancário e conseqüentemente um endividamento desnecessário para com a banca.

2 - Enquanto a comissão de gestão e de organização é um valor fixo no *Confirming*, na CCC depende do limite solicitado pela empresa, ou seja, o limite de financiamento, que neste caso é 50.000€, como referido nos pressupostos iniciais.

Assim, os gastos de financiamento alteraram, originando uma alteração no valor dos indicadores. No quadro 10 podemos analisar, os indicadores da empresa, caso se optasse pela Conta Corrente Caucionada.

Quadro 10: Indicadores Económico-Financeiros em 2016 com Conta Cauçionada

Indicadores	Duração		
	120	90	60
Equilíbrio Financeiro			
Fundo Maneio	171 692,91 €	172 152,57 €	172 663,29 €
Necessidades de Fundo Maneio	162 608,42 €	162 514,28 €	162 409,67 €
Tesouraria Líquida	9 084,49 €	9 638,29 €	10 253,62 €
Liquidez geral	169%	175%	183%
Liquidez reduzida	158%	163%	169%
PMP	91	91	91
Autonomia Financeira	11%	12%	12%
Solvabilidade	13%	13%	14%
Rendibilidade dos capitais próprios	28%	29%	29%
Rendibilidade operacional das vendas	4%	4%	4%
Rendibilidade líquida das vendas	2%	2%	2%
Rendibilidade do ativo	6%	7%	7%
GAF	1,28	1,26	1,22

Fonte: Elaboração Própria

Tal como nos indicadores do *Confirming*, verifica-se novamente uma melhoria dos valores, à medida que o prazo de financiamento é menor. No entanto, de forma a analisarmos com maior facilidade as diferenças entre os indicadores da empresa na utilização de ambos os produtos financeiros, para a sua atividade, elaborámos um quadro de comparação que se apresenta na página seguinte (quadro 11).

Quadro 11: Indicadores Económico-Financeiros (Conta Cauconada vs. *Confirming*)

Rácio	120			90			60		
	C/C	C/ <i>Confirming</i>	Diferença	C/C	C/ <i>Confirming</i>	Diferença	C/C	C/ <i>Confirming</i>	Diferença
Fundo Maneio	171 692,91 €	172 247,69 €	- 554,77 €	172 152,57 €	172 603,76 €	- 451,19 €	172 663,29 €	172 999,39 €	- 336,09 €
Necessidades de Fundo Maneio	162 608,42 €	162 494,80 €	113,63 €	162 514,28 €	162 421,87 €	92,41 €	162 409,67 €	162 340,83 €	68,84 €
Tesouraria Líquida	9 084,49 €	9 752,89 €	- 668,40 €	9 638,29 €	10 181,89 €	- 543,60 €	10 253,62 €	10 658,56 €	- 404,93 €
Liquidez geral	168,96%	169,15%	- 0,19%	175%	175%	- 0,17%	183%	183%	- 0,13%
Liquidez reduzida	157,79%	157,99%	- 0,20%	163%	163%	- 0,17%	169%	169%	- 0,14%
PMP	91	91	0	91	91	0	91	91	0
Autonomia Financeira	11,25%	11,35%	- 0,10%	11,81%	11,89%	- 0,08%	12%	12%	- 0,06%
Solvabilidade	12,67%	12,80%	- 0,12%	13,39%	13,50%	- 0,11%	14%	14%	- 0,08%
Rendibilidade dos capitais próprios	28,23%	28,95%	- 0,72%	28,83%	29,40%	- 0,58%	29%	30%	- 0,42%
Rendibilidade operacional das vendas	3,90%	3,90%	0,00%	3,90%	3,90%	0,00%	4%	4%	0,00%
Rendibilidade líquida das vendas	1,97%	2,05%	- 0,07%	2,03%	2,09%	- 0,06%	2%	2%	- 0,04%
Rendibilidade do ativo	6,27%	6,26%	0,01%	6,53%	6,52%	0,01%	7%	7%	0,01%
GAF	1,28	1,25	0,04	1,26	1,23	0,03	1,22	1,20	0,02

Fonte: Elaboração Própria

Ao examinar este quadro, repara-se numa diferença positiva apenas na Rendibilidade do Ativo, no entanto este aumento é muito pouco significativo. Por outro lado, em todos os restantes indicadores existe uma diferença negativa na utilização da CCC, perante o *Confirming*, principalmente na Rendibilidade dos Capitais Próprios, que é de extrema importância para a decisão dos sócios. Estas diferenças, juntamente com outras vantagens já enunciadas, justificam a opção futura pelo uso do *Confirming*.

7.2.4. Impacto Previsional do *Confirming* em 2017

Após o intenso estudo e análise da aplicação do *Confirming* nas contas dos anos anteriores da empresa, é importante efetuar uma previsão do impacto para o ano seguinte, considerando que a mesma terá um crescimento das vendas, de forma a ser perceptível a evolução dos benefícios diretamente proporcionais ao aumento das compras, (originado pelo aumento das vendas).

Ora, tendo em conta que não temos dados contabilísticos do ano de 2017, efetuámos uma previsão, utilizando como pressupostos o incremento das rubricas da DR e do Balanço em 20%, tal como o aumento do *plafond* do *Confirming* utilizando pela empresa. Assim, existiram as seguintes alterações na:

- Pagamento de 288.000€ a pronto pagamento ao fornecedor;
- Desconto de 11.520€, valor este que foi deduzido ao valor das compras;
- Aumento dos resultados operacionais, resultados antes de imposto e resultado líquido do período;
- Aumento do IRC a pagar (21% do valor de desconto concedido pelo fornecedor);
- Aumento do Capital Próprio da Empresa, originado pelo aumento do resultado líquido do período;
- Aumento da rubrica Caixa e Depósitos Bancários, originado pelo desconto de pronto pagamento concedido à empresa, deduzido do IRC a pagar;

Desta forma, para ser possível analisar as alterações descritas em cima, podemos observar de seguida as principais Rubricas da Demonstração de Resultados e do Balanço da empresa em 2017, sem a utilização do *Confirming*.

Quadro 12: Efeito estimado na Demonstração de Resultados sem o uso do *Confirming* (em euros)

DR - Rubricas alteradas	2017
Vendas e serviços prestados	942 171,36 €
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	- 593 861,05 €
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos	42 169,12 €
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)	25 222,28 €
Resultados antes de impostos	20 804,60 €
Resultado líquido do período	12 128,82 €

Fonte: Elaboração Própria

Quadro 13: Efeito estimado no Balanço sem o uso do *Confirming* (em euros)

Balanço - Rubricas alteradas	2017
Ativo não corrente	81 200,33 €
Ativo corrente	496 986,40 €
Total do Ativo	578 186,72 €
Resultado Líquido do período	12 128,82 €
Total do CP	59 431,22 €
Passivo não corrente	221 321,58 €
Passivo corrente	297 433,92 €
Total do passivo	518 755,50 €
Total dos fundos patrimoniais e do passivo	578 186,72 €

Fonte: Elaboração Própria

Como explicado em cima, todos os valores apresentados nas rubricas, sofreram um crescimento de 20% perante o ano de 2016.

Apresentados os valores previstos para 2017, sem a utilização do *Confirming*, vejamos os valores com a utilização do crédito bancário em questão, para uma posterior comparação de valores através dos quadros 14, 15 e 16.

Quadro 14: Efeito estimado na Demonstração de Resultados com o uso do *Confirming* (em euros)

DR 2017 - Rubricas alteradas	2017	
	S/ <i>Confirming</i>	C/ <i>Confirming</i>
Vendas e serviços prestados	942 171,36 €	942 171,36 €
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	- 593 861,05 €	- 582 341,05 €
Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos	42 169,12 €	53 689,12 €
Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)	25 222,28 €	36 742,28 €
Resultados antes de impostos	20 804,60 €	32 324,60 €
Resultado líquido do período	12 128,82 €	21 229,62 €

Fonte: Elaboração Própria

Relativamente à DR, é visível o aumento dos resultados da empresa, afirmando desta forma a diferença positiva entre a utilização deste crédito e a não utilização. É possível verificar um aumento de 7 mil euros no resultado líquido do período, um valor de grande importância no prisma de uma PME.

Quadro 15: Efeito estimado no Balanço com o uso do *Confirming* (em euros)

Balanço 2017 - Rubricas alteradas	2017	
	S/ <i>Confirming</i>	C/ <i>Confirming</i>
Ativo não corrente	81 200,33 €	81 200,33 €
Ativo corrente	496 986,40 €	506 087,20 €
Total do Ativo	578 186,72 €	587 287,52 €
Resultado Líquido do período	12 128,82 €	21 229,62 €
Total do CP	59 431,22 €	68 532,02 €
Passivo não corrente	221 321,58 €	221 321,58 €
Passivo corrente	297 433,92 €	297 433,92 €
Total do passivo	518 755,50 €	518 755,50 €
Total dos fundos patrimoniais e do passivo	578 186,72 €	587 287,52 €

Fonte: Elaboração Própria

Analisando os valores acima apresentados, é possível verificar um aumento no Ativo e no Capital Próprio da empresa. Estas alterações devem-se aumento aos valores do Resultado Líquido do Período, originado pelos descontos de pronto pagamento, o que origina um aumento nas disponibilidades bancárias da empresa.

7.2.4.1. Impacto Do *Confirming* nos Indicadores de 2017

De forma a podermos concluir a diferença positiva entre a utilização deste crédito bancário e a não utilização, é de extrema importância calcular os valores de 2017 em ambas as situações, para os indicadores económicos e financeiros da empresa.

Assim, expõe-se de seguida um quadro explicativo, com os valores referidas e a respetiva diferença.

Quadro 16: Indicadores Económico-Financeiros 2017 (S/*Confirming* vs. C/*Confirming*)

Indicadores	2017		
	S/ <i>Confirming</i>	C/ <i>Confirming</i>	Diferença
Liquidez geral	167%	170%	3%
Autonomia Financeira	10%	12%	1%
Solvabilidade	11%	13%	2%
Rendibilidade operacional das vendas	3%	4%	1%
Rendibilidade líquida das vendas	1%	2%	1%
Rendibilidade dos capitais próprios	20%	29%	9%
Rendibilidade do ativo	4%	6%	2%
GAF	1,21	1,14	-0,08

Fonte: Elaboração Própria

Neste quadro, é possível verificar uma melhoria em todos os indicadores, com ênfase na melhoria de 9% na Rendibilidade dos Capitais Próprios, originado pelo aumento do resultado líquido do período, verificando-se assim uma rendibilidade superior para os sócios da empresa e uma diminuição de 0,08 no GAF, diminuindo assim o risco financeiro da empresa.

Todos os restantes indicadores sofreram modificações positivas, mostrando assim uma evolução positiva, se a empresa decidir utilizar o *Confirming* como método de financiamento para pagar aos fornecedores, confirmando assim o benefício da utilização deste produto, não só como fonte de financiamento, devido às necessidades de tesouraria, como um método de pagamento, desde que o fornecedor ofereça o desconto de pronto pagamento.

Conclusão

Tendo em conta a situação financeira que o país atravessa, a liquidez das empresas está cada vez mais escassa, facto este que pode levar os empresários ao estado de falência pessoal, pois tentam manter a atividade da empresa pondo em risco o património familiar, contraindo empréstimos com imensos custos e elevadas maturidades. Desta forma, como já foi referido anteriormente, a duração do ciclo de exploração, os prazos médios de recebimento e pagamento são fatores a ter em consideração por todas as empresas independentemente do ramo de atividade.

Assim, foram analisados conceitos implícitos para uma gestão eficaz de curto prazo, tais como as demonstrações de resultados, o balanço, o fundo de maneiio, as necessidades de fundo de maneiio, a regra do equilíbrio financeiro, a tesouraria líquida e os rácios de liquidez e de atividade, bem como das várias fontes de financiamento, com o intuito de expor a importância de investir na melhor decisão na gestão de tesouraria dentro dos seus negócios.

Consciente das dificuldades de uma análise a este tipo de empresas, fruto da menor transparência dos registos contabilísticos e respetiva organização administrativa das PME, especialmente devido à sua pequena dimensão, realizou-se um “estudo de caso” com vista a uma maior aproximação da realidade empresarial nacional.

Com a realização do presente trabalho de investigação, foi possível constatar que o *Confirming* é uma fonte de financiamento de curto prazo acessível e célere, porque relaciona três entidades, o cliente (aderente), o fornecedor e a instituição financeira. Sem a existência destes três pilares, não é possível avançar com esta tipologia de operação de financiamento. O *Confirming*, tem vindo a crescer e a ganhar relevância no seio do sector financeiro, na medida em que apresenta um conjunto de vantagens e é uma forma de financiamento importante para as empresas, especialmente para as PME. Recorrer ao *Confirming* é uma tendência em crescimento, o que está intimamente relacionado com o facto de o prazo médio de recebimento das empresas ter vindo a aumentar, o que origina menos liquidez e conseqüentemente uma necessidade de financiamentos para pagar aos fornecedores. Com o *Confirming*, é possível, não só antecipar e gerir o prazo médio de pagamento, podendo receber descontos de pronto pagamento, como fazer face a eventuais necessidades e equilíbrio de tesouraria. Esta operação permite ao cliente (aderente), obter

melhores preços junto dos seus fornecedores. Perante toda a informação recolhida e analisada, podemos concluir que o *Confirming* é um tipo de financiamento de curto prazo, que permite resolver problemas imediatos de tesouraria, e reduzir riscos de exportação ou internacionalização para os aderentes.

Verifica-se que os estudos académicos e práticos sobre o *Confirming* são escassos. Sendo cada vez mais importante a abordagem desta temática, o contributo desta pesquisa assenta no estudo profundo do *Confirming*, por esse razão esperemos que esta dissertação permita melhorar o conhecimento do *Confirming* e das suas vantagens para as PME. Neste estudo de caso foi possível verificar que o uso desta fonte de financiamento, contribuí, caso os pressupostos se mantenham, para um aumento da rendibilidade da TEXTIL, bem como, para uma melhoria da sua posição comercial.

Como sugestão para investigação futura propõe-se replicar este estudo, com uma amostra maior, tendo em conta diversos setores de atividade, recorrendo a entrevistas aos sócios e responsáveis financeiros, confrontando as suas decisões com os documentos contabilísticos, de modo a alertá-los para a importância da gestão financeira de curto prazo, nomeadamente quanto às políticas de financiamento e gestão de tesouraria para futuro das empresas do distrito. Ainda nesta linha de investigação poder-se-á estudar se o nível de literacia financeira e conhecimento das várias fontes de financiamento disponíveis por parte dos responsáveis financeiros das empresas condicionam as suas políticas de gestão, nomeadamente ao nível da gestão de curto prazo, de modo a responder à dúvida levantada durante este estudo.

Bibliografia

- Alcarva, P. (2011). *A Banca e as PME – Como gerir com eficácia o relacionamento entre as PME e a Banca*. Porto: Vida Económica – Editorial, S.A.
- Almeida, E. (2014). *Financiamento das PME – Análise das Empresas do Distrito do Porto*. Dissertação de Mestrado em Finanças, Universidade Portucalense Infante D. Henrique.
- Araújo, P. (05 de 2017). *Ter uma PME não é nada fácil: conheça os 10 problemas mais comuns das pequenas e médias empresas*. Obtido de dinheirovivo: <https://www.dinheirovivo.pt/empresas/ter-uma-pme-nao-e-nada-facil-conheca-os-10-problemas-mais-comuns-das-pequenas-e-medias-empresas/>
- Augusto, M. (2014). *O Financiamento das PME através do Capital de Risco*. Dissertação de Mestrado em Ciências Empresariais, ISEG, Lisboa.
- Balling, M., Bernet, B. & Gnan, E. (2009). *Financing SMEs in Europe*. SUERF – The European Money and Finance Forum, Vienna 2009.
- Banha, F. (2000). *Capital de Risco – Os Tempos estão a mudar*. Lisboa: Bertrand Editora.
- Bastardo, C., & Gomes, A. (1992). *O Financiamento e as Aplicações Financeiras das Empresas*. Lisboa: Texto Editora, Lda.
- Boot, A. (2000), *Relationship Banking: What Do We Know?*, Journal of Financial Intermediation Vol. 9, pp. 7–25.
- Carayannis, E., Popescu, D., Sipp, C. & Stewart, M. (2006). *Technological learning for entrepreneurial development (TLAD) in the knowledge economy (KE): Case studies and Lessons Learned*. Technovation, Vol. 26 (2006) pp. 419-443.
- Casey, E. & O’Toole, C. (2014). *Bank lending constraints, trade credit and alternative financing during the financial crisis: Evidence from European SMEs*. Journal of Corporate Finance, Vol. 27, pp. 173-193.
- Cordeiro, A. M. (1994). *Cessão Financeira (Factoring)*. Lisboa: Lex.
- Cummins, J. & Nyman, S. (2001). *Optimal Investment by Financially Xenophobic Managers*. Hunter College, Department of Economics, Working Paper n. 02/4.
- Demirbas, D. (2011). *How do entrepreneurs perceive barriers to innovation? Empirical Evidence from Turkish SMEs*. Proceedings of 14th International Business Research Conference. World Business Institute Australia, Melbourne, Victoria, Australia, ISBN 978-0980455762.
- Decreto-Lei n.º 372/2007, de 6 de novembro, Diário da República, 1.ª série - N.º 213.
- Drakos, K. (2013). *Bank loan terms and conditions for Eurozone SMEs*. Small Business Economics, Vol. 41 (3), pp. 717-732.
- Dun & Bradstreet (2016). *O Empreendedorismo em Portugal*. Informa, Julho 2016, 2ª Edição.
- Executivo, P. (05 de 2017). *Como determinar a estrutura de capital e de financiamento da sua empresa*. Obtido de http://www.pmelink.pt/article/pmelink_public/EC/0,1655,1005_5327-3_41098--View_429,00.html

- Fernandes, C., Peguinho, C., Vieira, E., & Neiva, J. (2014). *Análise Financeira teoria e prática*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Gonçalves, A. L. (2011). *O Contrato de Confirming ou Contrato de Gestão de Pagamentos a Fornecedores*. Coimbra: Almedina.
- Gonçalves, A. (2015). *O contrato de factoring: caracterização, regime jurídico e análise de questões práticas*. Dissertação de Mestrado em Solicitadoria de Empresa, Instituto Politécnico de Leiria.
- Guillamón, J. R. (1977). *El contrato de factoring y su regulación por el derecho*. Editorial Revista de Derecho Privado.
- Henrique, F. (05 de 2017). *A importância das Pequenas e Médias Empresas para a Sociedade*. Obtido de administradores: <http://www.administradores.com.br/artigos/marketing/a-importancia-das-pequenas-e-medias-empresas-para-a-sociedade/50905/>
- Henriques, J. P., & Brás, F. A. (2013). *Caracterização do Relacionamento Bancário num Contexto de Normas Contabilísticas Internacionais para Pequenas e Médias Empresas: O Caso de Portugal*. Estudos do ISCA, 2013, Aveiro.
- Hisrich, R., Peters, M. & Shepherd, D. (2009). *Entrepreneurship*. McGraw-Hill, Irwin Boston, MA.
- Jose, M., Lancaster, C. & Stevens, J. (1996). *Corporate Returns and Cash Conversion Cycles*. Journal of Economics and Finance, Vol.20.
- Junior, F. P. (2012). *A Estrutura do Capital das PME's e das Grandes Empresas: Uma Análise Comparativa*. Coimbra: Dissertação de Mestrado.
- Kappler, L. (2004). *The Role of Reverse Factoring. Supplier Financing of Small and Medium Sized Enterprises*. Development Research Group, World Bank.
- Klapper, L., Laeven, L. & Rajan, R. (2012). *Trade credit contracts*. Review of Financial Studies, Vol.25 (3), pp. 838-867.
- Leitão, J., Morais, J., & Resende, M. A. (1996). *Produtos Bancários e Financeiros*. Mem Martins, Sintra: Publicações Europa-América, Lda.
- Leite, R. (2008). *O crédito comercial: aplicação ao caso da Teka Potugal, S.A*. Aveiro: Dissertação de Mestrado em Economia apresentada na Universidade de Aveiro.
- Libório, M. (2015). Indicadores de liquidez – Sabe como os especialistas analisam a sua empresa? *Jornal Online Oeste*.
- Lima, J., Antunes, M., Neto, O. & Paleias, Ivan (2012). *Estudos e Caso e sua Aplicação: Proposta de um esquemas teórico para pesquisas mos campo da contabilidade*. Revista de Contabilidade e Organizações, vol. 6 n. 14, p.127-144.
- Long, M., Malitz, I. & Ravid, S. (1993). *Trade Credit, Quality Guarantees, and Product Marketability*. Financial Management, Vol.22, pp. 117-127.
- Lopes, C. M. (1999). *A fiscalidade das Pequenas e Médias Empresas – Estudo Comparativo na União Europeia*. Porto: Vida Económica.

- Luzio, R. (2015). *Os Determinantes do Financiamento Bancário às PME Portuguesas*. Dissertação de Mestrado em Gestão Comercial, FEP, Porto.
- Marinho, S. (2015). *A Gestão de Tesouraria e políticas de financiamento a curto prazo das PME*. Dissertação de Mestrado em Gestão das Organizações, Instituto Politécnico de Bragança.
- Martins, A., Costa, B. Rodrigues, A., Gonçalves, P., Silva, P., & Cruz, I. (2013). *Capítulo IX – Contabilidade e Finanças in Introdução à Gestão de Organizações*, 3.^a Edição, Lisboa.
- Mateus, C. (2004). *Como se financiam as empresas portuguesas?* Economia Pura Tendências e Mercados, Vol. 66.
- Matias, M. (2009). *O relacionamento bancário e o financiamento das PME: Uma revisão da literatura*. Working Paper 27/2009, Instituto politécnico de Leiria.
- Meira, L. e Peixoto, J. (2017). *The importance of the operational audit of Portuguese SMEs*. MPRA Paper No. 80113, Escola Superior de Negócios Atlântico, 7 Julho 2017.
- Menezes, H. (2001). *Princípios de Gestão financeira*. Editorial Presença, 11^a edição, Lisboa.
- Moreira, A. C. (1999). *A Administração Financeira como um Instrumento de apoio à tomada de decisões na Gestão de Contratos*. Brasil: Universidade de Taubaté.
- Moreira, J. (1997). *Análise Financeira de Empresas – da teoria à prática*. Porto: Associação da Bolsa de Derivados do Porto.
- Moreira, J. A. (2001). *Análise Financeira de Empresas: da teoria à prática*. IMC Editora.
- Mota, A., Ferreira, M. & Nunes, J. (2006). *Finanças Empresariais – Teoria e Prática*. 2^a Edição, Lisboa: Publisher Team.
- Nabais, F. & Nabais, C. (2011a). *Prática Financeira I – Análise Económica e Financeira*. 6^a Edição, Lisboa: Lidel - Edições Técnicas, lda.
- Nabais, C. & Nabais, F. (2011b). *Prática Financeira II – Gestão Financeira*. 4^a edição, Lisboa: Lidel - Edições Técnicas, lda.
- Neves, J. (2001a). *Análise Financeira: Vol.1 - Técnica Fundamentais*. 13^a Edição, Lisboa: Texto Editora.
- Neves, J. (2001b). *Análise Financeira: Vol.2 - Avaliação Do Desempenho Baseada No Valor*. 2^a Edição, Lisboa: Texto Editora.
- Neves, J. (2012). *Análise e Relato Financeiro – Uma Visão Integrada de Gestão*. 6^a edição, isboa: Texto Editores.
- Sharp, S. & Nguyen, H. (1995). *Capital market imperfections and the incentive to lease*. Journal of Financial Economics, Vol. 39, pp. 271-294.
- Oliveira, D. (2011). *Financiamento através do crédito comercial: evidência em Portugal*. Dissertação de Mestrado em Gestão e Engenharia Industrial, Universidade de Aveiro, Aveiro.
- Pais, C. (06 de 2017). *Financiamentos de Curto Prazo Factoring Letras e Livranças*. Obtido de multigestao: <https://multigestao.com/financiamentos-de-curto-prazo-factoring-letas-e-livranças/>

- Pardal, P., Teixeira, N., Mata, C., & Teixeira, A. (2012). *O SI-Inovação como Oportunidade de Financiamento de Projetos de Empreendedorismo*. 14.º Workshop APDR, ESCE, Setúbal.
- Pena, M. E. (2000). *Microempresas*. Livros e Leituras.
- Peyrard, J. (1992). *Gestão Financeira com exercícios*. 1ª Edição, Lisboa: Publicações Dom Quixote.
- Pires, L. (2013). *O papel da gestão de tesouraria de curto prazo nas PME: Estudo de Caso – Socingraf*. Dissertação de Mestrado em Gestão Financeira, Instituto Superior de Gestão, Escola de Gestão, Lisboa.
- Popescu, C. A. (2007). *Considerations regarding SME's access to finance*. Scientific Bulletin. University “Politehnica” of Bucharest, Series D, Vol 70 (1).
- Salas, O. A. (2005). *Análisis económico financiero (interpretación de estados financieros)*. Barcelona: Gestión 2000.
- Saldopositivo. (05 de 2017). *4 soluções de tesouraria para PME*. Obtido de saldopositivo.cgd.pt/empresas/4-solucoes-de-tesouraria-para-pme/
- Sampieri, R. H., & Collado, C. F. (2006). *Método de pesquisa*. (3ª Ed). São Paulo: McGraw Hill.
- Santos, A. F. (1994). *Análise Financeira: Conceitos, Técnicas e Aplicações*. Lisboa: INIEF, Economia e Gestão, Lda.
- Santos, J. (2013). *Os determinantes do Crédito Comercial: Um estudo sobre as empresas industriais portuguesas*. Dissertação de Mestrado em Finanças Empresariais apresentada à Escola Superior de Estudos Industriais e de Gestão.
- Sebastião, J. (2014). *Análise das Demonstrações Financeiras como fator Determinante na Tomada de Decisão: Estudo de caso de entidades angolanas*. Dissertação de Mestrado em Contabilidade, ESCE, Setúbal
- Silva, E. S. (2014). *Decisões de Financiamento: Aspectos práticos*. Porto: Vida Económica Editorial SA.
- Silva, R. (2016). *Obtenção de desconto financeiro como estratégia para a economia de capital*. XII Congresso Nacional de Excelência em Gestão.
- Silva, K. R. (2011). *Análise das demonstrações financeiras como instrumento para tomada de decisões*. INGEPRO – Inovação, Gestão e Produção .
- Valadas, J. (2005). *O Impacto do Ciclo de Exploração na Rentabilidade das Empresas Portuguesas: um estudo Empírico*. Dissertação de Mestrado em Gestão, ISEG, Lisboa.
- Vasconcelos, L. M. (1999). *Dos Contratos de Cessão Financeira (Factoring)*. Coimbra: Coimbra Editora.
- Vieito, J. & Maquieira, C. (2010). *Finanças Empresariais – Teoria e Prática*. 1ª Edição, Lisboa: Escolar Editora.
- Vilelas, J. (. (2009). *Investigação - O processo de construção do conhecimento*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Wymenga, P. S. (2011). *Are EU SMEs recovering from the crisis? Annual report on EU Small and Medium sized Enterprises 2010/2011*. Rotterdam: Cambridge: Ecorys.

Yin, R. K. (1994). *Case Study Research: Design and Methods* (2 ed.). Applied Social Research Methods Series, Volume 5.

Yin, R. K. (2010). *Pesquisa Estudo de Caso -planeamento e métodos* (4 ed.). Porto Alegre: Bookman editora.

Apêndice

Apêndice 1: Cálculo dos juros da utilização do *Confirming*

60 dias	1°	2°	3°	4°	5°	6°	7°	8°	9°	10°	11°	12°
Janeiro	45,83											
Fevereiro	45,83	45,83										
Março		45,83	45,83									
Abril			45,83	45,83								
Maio				45,83	45,83							
Junho					45,83	45,83						
Julho						45,83	45,83					
Agosto							45,83	45,83				
Setembro								45,83	45,83			
Outubro									45,83	45,83		
Novembro										45,83	45,83	
Dezembro											45,83	45,83

90 dias	1°	2°	3°	4°	5°	6°	7°	8°	9°	10°	11°	12°
Janeiro	45,83											
Fevereiro	45,83	45,83										
Março	45,83	45,83	45,83									
Abril		45,83	45,83	45,83								
Maio			45,83	45,83	45,83							
Junho				45,83	45,83	45,83						
Julho					45,83	45,83	45,83					
Agosto						45,83	45,83	45,83				
Setembro							45,83	45,83	45,83			
Outubro								45,83	45,83	45,83		
Novembro									45,83	45,83	45,83	
Dezembro										45,83	45,83	45,83

120 dias	1°	2°	3°	4°	5°	6°	7°	8°	9°	10°	11°	12°
Janeiro	45,83											
Fevereiro	45,83	45,83										
Março	45,83	45,83	45,83									
Abril	45,83	45,83	45,83	45,83								
Maio		45,83	45,83	45,83	45,83							
Junho			45,83	45,83	45,83	45,83						
Julho				45,83	45,83	45,83	45,83					
Agosto					45,83	45,83	45,83	45,83				
Setembro						45,83	45,83	45,83	45,83			
Outubro							45,83	45,83	45,83	45,83		
Novembro								45,83	45,83	45,83	45,83	
Dezembro									45,83	45,83	45,83	45,83

Fonte: Elaboração Própria