

O leasing e a evolução da economia na União Europeia

Leonardo Sequeira Glória Monteiro

Orientador: Prof. Doutor António Manuel Corte Real de Freitas Miguel, ISCTE Business
School, Departamento de Finanças

Setembro 2018

Resumo

O leasing é um método de financiamento que pode ser dividido em *leasing* financeiro, *leasing* operacional e *sale-and-leaseback*. Apesar da sua importância ainda não existem muitos estudos sobre este método de financiamento.

Os objetivos deste estudo passam por identificar cada um dos diferentes tipos de *leasing*, analisar a sua evolução na Europa e uma contextualização histórica. Outro dos objetivos passa por perceber se existe uma relação entre a evolução da economia e a produção do *leasing*.

Para chegar aos objetivos foi consultada a literatura existente e para a realização da análise estatística e testes também foi consultada a literatura necessária e retirados dados de diferentes fontes. De maneira a concluir a existência de relação entre o *leasing* e a economia foi utilizada uma amostra de 11 países da União Europeia.

Através de diferentes testes estatísticos os resultados obtidos permitiram concluir que, nos países inseridos no estudo, existe uma relação positiva entre a produção do *leasing* e o crescimento da economia.

Código JEL: G32; A12.

Palavras-chave: Leasing Financeiro; Leasing operacional; Sale-and-leaseback; Evolução da economia

Abstract

Leasing is a financing source that can be divided into financial leasing, operational leasing and sale-and-leaseback. Despite its importance, there is still not much research on this method of financing.

The objectives of this study are to explain each type of leasing, analyze the evolution across different countries and present a historical context. Another objective is to understand the existence or not of a relationship between the evolution of the economy and the use of leasing.

In order to reach these objectives, we present a review of the the existing literature and a statistical analysis is carried out. In order to conclude the existence of a relationship between leasing and the economy, a sample of 11 European Union countries was used.

Through different statistical tests the results show that in the countries included in our study, there is a positive relationship between the leasing and the economic growth.

JEL code: G32; A12

Keywords: Financial Leasing; Operational leasing; Sale-and-leaseback; Evolution of the economy

Índice

Resumo	I
Abstract.....	II
Índice de Figuras	V
Índice de tabelas.....	VI
Acrónimos.....	VIII
1. Introdução	1
2. Definição do conceito.....	2
2.1 <i>Leasing</i> (Locação).....	2
2.2 Leasing financeiro (Locação Financeira)	3
2.2.1 Tipos de locadores financeiros	3
2.2.2 Vantagens e desvantagens da locação financeira	4
2.3 <i>Leasing</i> Operacional (locação operacional)	6
2.4 <i>Sale-and-leaseback</i> (locação restituitiva)	6
2.5 <i>Renting</i>	7
2.6 Comparação entre locação financeira e operacional	8
3. História do <i>Leasing</i>	9
3.1 Origem do <i>Leasing</i>	9
3.2 Evolução na Europa.....	9
3.3 Evolução nos E.U.A.....	10
4. Contrato de <i>leasing</i>	13
4.1 Cessação do contrato.....	14
4.2 Tipos de bens financiados pelo <i>leasing</i>	16
5. Produção do <i>leasing</i>	17
5.1 Produção de leasing em Portugal	18
5.2 Produção de <i>leasing</i> na Europa	19
6. Leasing vs Debt	24
7. Locação e normas contabilísticas	25
8. O leasing e a evolução da economia	27
8.1 Dados	27

8.1.1 Produto Interno Bruto	27
8.1.2 Formação Bruta de Capital Fixo	28
8.1.3 Taxa Euribor	29
8.2 Análise dos dados	31
8.4. Metodologia.....	35
9. Conclusão.....	39
9.1 Limitações e Estudos Futuros	40
Bibliografia.....	42

Índice de Figuras

Figura 1- <i>Sale-and-Leaseback</i>	7
Figura 2- Contrato de locação	13
Figura 3- Novos volumes de <i>leasing</i> por cluster em 2016.....	20

Índice de tabelas

Tabela 1- Comparação entre <i>leasing</i> financeiro e <i>leasing</i> operacional.....	8
Tabela 2- Características de bens mobiliários e imobiliários financiados através de <i>leasing</i>	16
Tabela 3- <i>Ranking</i> das empresas de <i>leasing</i> na Europa em 2016.....	22
Tabela 4- Estatísticas descritivas das variáveis em estudo	31
Tabela 5- Taxa Euribor a 6 meses no primeiro dia do último mês do ano	32
Tabela 6- Correlações entre as variáveis	33
Tabela 7- Análise das regressões simples	36
Tabela 8- Análise das regressões múltiplas.....	37

Índice de Gráficos

Gráfico 1- Produção de <i>leasing</i> financeiro nos E.U.A. em milhões de dólares	12
Gráfico 2- Percentagem de Volume no Mercado Mundial de <i>Leasing</i> no ano de 2014.....	17
Gráfico 3- Produção de <i>leasing</i> em Portugal	18
Gráfico 4- Produção de Leasing em % do PIB em Portugal	19
Gráfico 5- Produção de <i>Leasing</i> na Europa	20
Gráfico 6- Novos volumes de <i>leasing</i> por tipo de ativo em 2016.....	21
Gráfico 7- Fontes de financiamento relevantes e recentemente usados por PME na EU no ano de 2017.....	23

Acrónimos

ALF- Associação Portuguesa de *Leasing, Factoring e Renting*

BCE- Banco Central Europeu

CE- Comissão Europeia

CFLA- *Canadian Finance & Leasing Association*

DL- Decreto-lei

E.U.A.- Estados Unidos da América

FASB- *Financial Accounting Standards Board*

FBCF- Formação Bruta de Capital Fixo

IASB- *International Accounting Standards Board*

IFRS- *International Financial Reporting Standards*

IMT- Instituto da Mobilidade e dos Transportes

NCCF- Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro

OCDE- Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

PME- Pequenas e Médias Empresas

PIB- Produto Interno Bruto

SNC- Sistema de Normalização Contabilística

SLB- *Sale-and-leaseback*

U.E.- União Europeia

1. Introdução

As empresas e famílias muitas vezes não podem ou não pretendem despende uma grande quantidade de dinheiro de uma só vez. Para evitar que isso aconteça existem diversas formas de financiamento, sendo a mais conhecida e utilizada o empréstimo bancário.

No entanto existe uma panóplia de métodos de financiamento, sendo que na realização desta dissertação será abordado o *leasing*. Neuberger e Rathke-Doppner (2013:536) definiram o *leasing* como “um instrumento de financiamento de investimento através do qual a propriedade legal do bem é dissociada da sua propriedade económica. Contrariamente a um empréstimo bancário, o locador continua a ser o dono do bem.”. Esta pode ser uma excelente solução para empresas que necessitem de financiamento externo, sendo que por exemplo na Alemanha já representa a maior fonte de financiamento externo (Neuberger e RätkeDöppner 2013).

Em primeiro lugar, através da realização deste trabalho é pretendido aprofundar conhecimentos relativos ao fenómeno do *leasing*, bem como, todas as variantes existentes dentro deste método de financiamento. Outro dos objetivos passa por identificar a existência ou não de relação entre o *leasing* e a economia. Para isso foram analisados dados de 11 países da União Europeia, referentes ao *leasing*, ao PIB, à FBCF e à taxa Euribor.

Para a execução deste trabalho, serão analisados diversos artigos científicos para a consolidação de conceitos e melhor compreensão de todos os aspetos envolvidos no tema a abordar. Irá ser realizada também uma meticolosa análise e levantamento de todos os dados já existentes sobre o *leasing* e da economia dos países envolvidos no estudo. Através da interpretação dos resultados da investigação efetuada será possível perceber as diferenças de valores entre países e a existência ou não de uma relação entre o *leasing* e a economia.

2. Definição do conceito

Ao longo deste capítulo será apresentada a definição dos vários tipos de leasing, bem como os tipos de locadores financeiros e as suas vantagens e desvantagens. Também será abordado o tema do *renting* e apresentada uma tabela onde é possível comparar o leasing financeiro com o operacional.

Diversos são os autores que definem o conceito do *leasing*, como por exemplo Fletcher, Morais e Taylor (2005, 2006), contudo é importante referenciar que *leasing* traduzido para a língua portuguesa significa locação. No entanto, em Portugal, na maioria das vezes dão o nome de *leasing* à locação financeira, como faz a própria associação representativa do setor, a Associação Portuguesa de *Leasing, Factoring e Renting*. No contexto do presente trabalho e para uma maior facilidade de interpretação, quando referido o *leasing*, corresponde apenas à locação. No decorrer da dissertação irá ser dada uma maior relevância ao leasing financeiro (locação financeira), mas também será abordado o *leasing* operacional (locação operacional), *sale-and-leaseback* (locação restituitiva) e uma pequena contextualização do *renting*.

2.1 *Leasing* (Locação)

Fletcher, Freeman, Sultanov e Umarov (2005), afirmam que o *leasing* é um contrato entre duas partes, onde uma parte (locador) cede o usufruto de um ativo para outro (locatário) por um período específico de tempo em troca de pagamentos específicos. Os mesmos autores defendem que o *leasing* é um instrumento de financiamento para o usufruto de maquinaria, equipamentos, veículos ou propriedades. Os locadores podem ser bancos, sociedades de locação, fornecedores de equipamentos ou instituições financeiras que não sejam bancos.

2.2 Leasing financeiro (Locação Financeira)

De acordo com a ALF, o *leasing* financeiro é um contrato mediante o qual o locador (empresa de *Leasing*) cede ao locatário (Cliente), por contrapartida do pagamento de uma renda, o usufruto temporário de um bem, móvel ou imóvel, adquirido por indicação do cliente e que este poderá comprar no final do contrato, por um preço pré-determinado (valor residual).

Na legislação portuguesa, a locação financeira é definida no Decreto-Lei 149/1995, de 24 de junho, como “um contrato pelo qual uma das partes se obriga, mediante retribuição, a ceder à outra o gozo temporário de uma coisa, móvel ou imóvel, adquirida ou construída por indicação desta, e que o locatário poderá comprar, decorrido o período acordado, por um preço nele determinado ou determinável mediante simples aplicação dos critérios neles fixados.”.

2.2.1 Tipos de locadores financeiros

Inicialmente a realização dos contratos de locação financeira, era apenas autorizada, no papel do locador, por bancos e sociedades de locação financeira (Morais, 2006). A partir de 2002, através do DL 186/2002, passou a ser permitido a realização dos mesmos contratos a instituições financeiras de crédito. Segundo Diogo de Campos (2006), as sociedades de locação financeira não são concorrentes dos bancos, mas sim complementares dado que estas sociedades obtêm grande parte da sua capacidade financeira através dos bancos.

Em Portugal a grande maioria dos membros da ALF, correspondem a bancos ou a sucursais dos próprios bancos. Exemplo disso é o banco BIC, o Bankinter e o BNP Paribas Leasing Solutions. No entanto, também existem a atuar em Portugal instituições de crédito como a Cofidis e a CAT Financial.

2.2.2 Vantagens e desvantagens da locação financeira

Como qualquer método de financiamento, o *leasing* financeiro apresenta vantagens e desvantagens. De Campos (2012), na sua obra “A locação financeira” é um dos poucos autores que aborda as vantagens e desvantagens do *leasing*. Estas mesmas irão ser explicadas de seguida, com base no trabalho escrito pelo autor.

Vantagens:

- Aumento da capacidade de endividamento: muitas vezes as empresas, devido a anteriores incumprimentos ou resultados financeiros negativos, esgotam a sua capacidade de financiamento através dos bancos. No entanto, com o desenvolvimento da análise de crédito das sociedades de locação financeira, estas não olham tanto para os lucros históricos da empresa que pede financiamento, mas sim para os *cash flows* previstos com o bem locado. O locatário, neste caso as sociedades de locação financeira, também têm um risco inferior aos bancos, isto porque detêm a propriedade do bem e no final do contrato obtêm um lucro residual através da venda do mesmo;

- Menor exigência das sociedades de locação financeira: como foi referido anteriormente, a evolução das sociedades de locação financeira, levaram a uma maior exigência por parte das mesmas na concessão de contratos de *leasing* financeiro. No entanto, continua a ser bastante mais fácil para os consumidores obterem financiamento através destas sociedades do que através dos bancos, isto porque quando é realizado um contrato de locação financeira o bem locado continua a pertencer ao locador, o que lhe dá uma certa segurança caso exista incumprimento por parte do locatário. As sociedades de locação financeira analisam a credibilidade do possível locatário pelo grau de endividamento através deste tipo de locação. Os locatários são obrigados a apresentar aos bancos e sociedades de locação as condições reais no que toca aos contratos de locação financeira;

- Risco de obsolescência: muitas das vezes o prazo do contrato de locação financeira corresponde ao tempo de vida útil do bem locado, o que faz com o que o risco de obsolescência seja suportado pelo locatário. O locatário pode defender-se desta situação exigindo a criação de uma cláusula para o proteger caso o bem locado fique ultrapassado,

obrigando o locador a substituir o bem. A outra solução é fazer um seguro que cubra esse risco;

- Financiamento mais rápido: o facto de na maioria das vezes o financiamento através do *leasing* ser mais rápido que o bancário, não significa diretamente que as sociedades de locação financeira sejam menos exigentes que os bancos, até porque com a evolução destas sociedades hoje em dia estas têm departamentos de análise de crédito ao nível da banca. O que acontece é que realmente estas são mais rápidas na decisão do financiamento, devido ao facto de serem sociedades de menor dimensão e serem especializadas apenas nestas operações. Esta vantagem beneficia muito negócios como por exemplo as tecnologias onde existe uma mudança contante e as empresas têm de atuar rápido para não serem ultrapassadas pelos seus concorrentes;

Desvantagens

- Taxas de juro superiores: na grande maioria e quando comparadas com as taxas de juros praticadas pelos empréstimos bancários, as taxas de juro no mesmo prazo são maiores nos contratos realizados pelas sociedades de locação financeira. A principal razão reside no facto de que estas sociedades para obterem liquidez através de créditos obtidos na banca, ou seja, para serem rentáveis irão ter que exigir taxas de juro mais elevada junto dos locatários;

- Indexação das rendas: o facto de as rendas poderem ser indexadas automaticamente, pode ser um inconveniente para o locatário. No entanto, é uma maneira de o locador se proteger, visto que, os bens também são de valor variável, podendo sofrer um aumento de preços.

2.3 *Leasing* Operacional (locação operacional)

Morais (2006: 47) define o *leasing* operacional como, “um negócio através do qual o produtor ou distribuidor de uma coisa, em regra estandardizada ou de elevada incorporação tecnológica, proporciona a outrem o seu gozo temporário, mediante remuneração, prestando também, em princípio e de modo acessório, determinados serviços, v.g., de manutenção do bem.”

Leasing operacional também pode ser considerado como, “um contrato que permite ao locador, como proprietário, manter a propriedade legal de um bem, mas permite que o arrendatário aproveite o uso econômico do ativo por um período predeterminado antes de retornar o ativo ao locador.” (Fletcher et. al.,2005: 7).

Apesar das semelhanças com o *leasing* financeiro, como a possibilidade de existência de opção de compra no final, De Campos (2012) defende que a principal diferença reside no facto de, na locação operacional, o bem que irá ser usufruído pelo locatário não é escolhido pelo mesmo, mas sim pelo locador. O que não acontece no *leasing* financeiro, onde existe uma relação entre fornecedor-locador-locatário.

2.4 *Sale-and-leaseback* (locação restituitiva)

Outro instrumento cada vez mais usado e relacionado com o *leasing* é o *saleandleaseback*, que acontece quando uma empresa ou família vende um ativo seu a outra entidade, continuando a usufruir do mesmo mediante o pagamento de uma renda (Schallheim, Wells, e Whitby 2013). Esta é muitas vezes a melhor solução para as empresas que necessitam de liquidez imediata, isto porque o risco para o locador é menor, já que o ativo é propriedade do mesmo (Barroso et. al. 2012). Segundo Fernando Morais (2006), o principal motivo para o uso deste tipo de negócio prende-se com a necessidade de liquidez do proprietário, com este tipo de operação o mesmo continua a usufruir do bem e obtém a liquidez necessária.

Este tipo de operação teve origem nos anos 30 do século XIX nos Estados Unidos da América. Na Europa apareceu mais tarde, por volta dos anos 60 do mesmo século, mais concretamente no Reino Unido (Morais 2006). No ano de 1945, seis armazéns da “*Allied Stores Corporation*” foram objeto de uma operação *sale-and-leaseback*. (De Campos, 2012).

Como é possível visualizar na figura 1, no *sale-and-leaseback* o locador vende o imóvel ao locatário. No entanto, continua a usufruir do mesmo pagando uma renda a quem agora pertence o bem, o locatário.

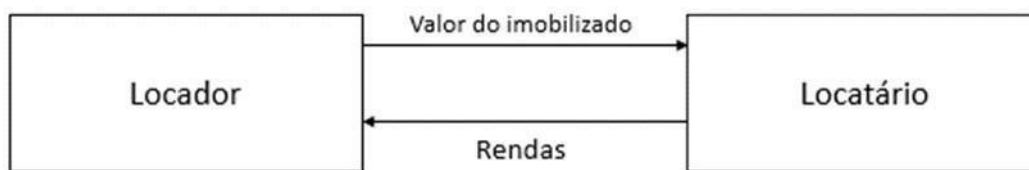


Figura 1- *Sale-and-Leaseback*

2.5 Renting

De acordo com Fernando Moraes (2006), *renting* é um tipo de locação onde o locatário pretende usufruir do bem por um período bastante curto para uma atividade específica. Exemplo disso é o usufruto de um veículo por um curto período de tempo para o transporte de mercadorias para um determinado local. Neste tipo de locação o locador fica responsável pelos custos de conservação e reparação do bem, sendo também usual o apoio através de serviços acessórios.

2.6 Comparação entre locação financeira e operacional

Características	<i>Leasing</i> Financeiro	<i>Leasing</i> Operacional
Proprietário legal	Locador	Locador
Direito do uso económico	Locatário	Locatário
Responsabilidade de adquirir o ativo	Locatário	Locador
Responsabilidade de manutenção do ativo	Locatário	Locador/Locatário (definido no contrato assinado)
Transferência de propriedade no final do contrato de arrendamento	Normalmente o contrato de leasing inclui a condição de transferência de propriedade	Locatário não tem nenhum direito de propriedade no final do contrato (Se quiser adquirir o mesmo tem de pagar o valor de mercado atual)
Escolha do fornecedor do ativo	Locatário	Locatário

Fonte: adaptado de Fletcher et. al. (2005), p.8

Tabela 1- Comparação entre *leasing* financeiro e *leasing* operacional

Fletcher et. al. (2005), afirmam que a principal diferença entre o leasing operacional e o financeiro reside no facto de no primeiro todos os riscos e benefícios passam para o locatário, permanecendo o locador como proprietário do bem. Já o *leasing* operacional é um contrato de arrendamento para o uso temporário de um bem, o risco e benefícios continuam a ser responsabilidade do locador.

3. História do *Leasing*

3.1 Origem do *Leasing*

A origem do *leasing*, remonta há milhares de anos, mais concretamente na civilização Egípcia (3000 a.C.), através da concessão de terrenos, animais de trabalho e escravos (Rodrigues et al. 1987). No entanto, de acordo com a associação representativa do setor no Canadá (CFLA), os indícios mais robustos do aparecimento do *leasing* remontam à Suméria (2000 a.C.), onde foram descobertas escrituras de contratos de *leasing* em barras de argila, correspondentes a direitos do uso de terras, ferramentas, linhas de água e animais. Foi também na Suméria, mais concretamente na Babilónia que foi criada a primeira legislação referente ao *leasing*, pela mão do Rei Hammurabi (1700 a.C.). Mais tarde muitas foram as civilizações a usar o *leasing* como método de financiamento, como os gregos, romanos e fenícios. Os fenícios usaram a “carta do navio”, que era uma espécie de contrato para o usufruto de um navio e tripulação, onde o arrendatário assumia os benefícios e obrigações da propriedade.

3.2 Evolução na Europa

O Banco de Cardiff afirma que a primeira legislação referente ao *leasing* no Reino Unido surgiu em 1284. O aparecimento do *leasing* deveu-se à criação dos “Statutes of Wales”, o príncipe Gwynedd passou a ser o responsável daquelas terras mediante um contrato que tinha a duração até ao ano de 1536. O principal objetivo da criação dos “Statutes of Wales” foi tentar manter o controlo daquela região. O rei britânico Eduardo I cedeu as suas terras ao príncipe Gwynedd com o objetivo de apaziguar possíveis revoltas independentistas (Davies, 2000).

Segundo Campos (2012), o *leasing*, depois de desenvolvido no E.U.A., reapareceu na Europa na década de 60. Com o apoio de empresas americanas, foram fundadas as primeiras sociedades de *leasing* em Inglaterra, França e Itália.

A primeira sociedade de leasing financeiro a ser criada na Europa foi a Credit Mercantile Company Ltd, uma filial da United States Leasing Corporation, em 1960. Esta empresa teve como local da sua sede a cidade de Londres. O país que se seguiu na criação de uma sociedade de leasing financeiro foi a França, em 1962 um grupo de bancos e de companhias de seguro criou a Locafrance que ainda hoje se encontra no ativo. Na Itália a primeira sociedade de leasing foi fundada em 1963 com o nome La Locatrice Italiana S.p.A., na Bélgica também no ano de 1963 foi criada a S.A. Locabel (Rolin, 1970).

Em Portugal, o conceito de leasing surgiu na legislação portuguesa no ano de 1979 com a criação dos Decreto-lei 135/1979 e 171/1979. O primeiro aborda o regime jurídico das sociedades financeiras e o segundo os contratos de locação financeira.

A SLIBAIL e a LOCAPOR foram as primeiras sociedades de leasing em Portugal, no ano de 1982. A primeira, uma sucursal de um grupo francês (Crédit Lyonnais) e a segunda uma sociedade com o principal acionista UFB-Locabail, sendo a primeira empresa de leasing francesa (Rodrigues et. al. 1987).

3.3 Evolução nos E.U.A.

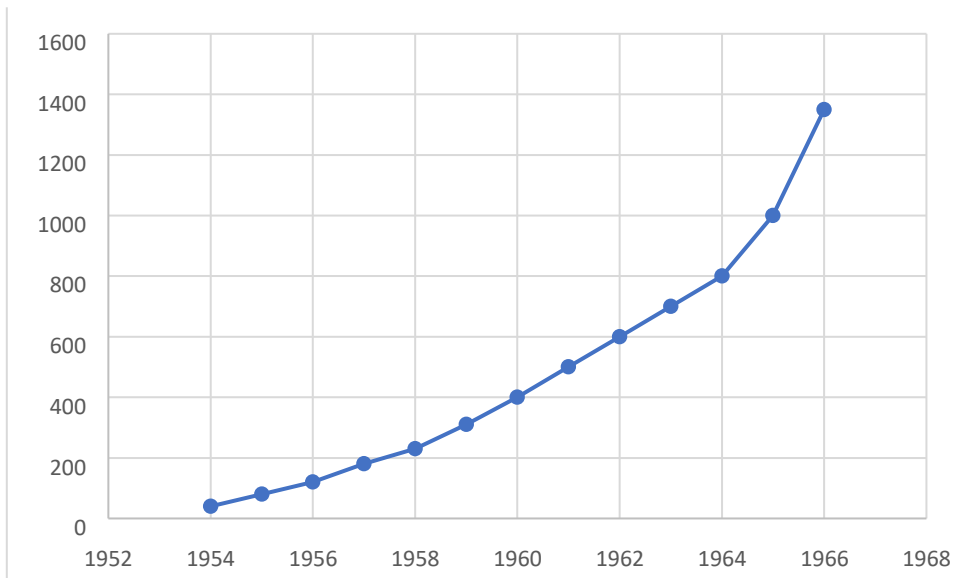
Lawrence e Taylor (1984) defendem que o *leasing* apareceu nos E.U.A. por volta do ano de 1700, como meio de financiamento para a compra de carroças. Já nos anos de 1800, foi também uma alternativa bastante importante usada por diversas empresas privadas que procuravam liquidez para a compra de materiais para a construção de linhas de comboio. Os bancos não acreditavam na viabilidade da construção de linhas de comboio e eram muito restritos na realização de empréstimos a estas empresas. Como alternativa a essa restrição, as empresas começaram a procurar outros métodos de financiamento, nomeadamente o leasing. Investidores compravam os materiais para a construção de ferrovias e arrendavam às empresas interessadas que pagavam uma renda até cobrirem o valor dos bens mais os juros, aí sim o bem passava a ser oficialmente dessa empresa. Em 1900, foram diversas as empresas americanas a conseguirem escoar os seus produtos através deste método, dando uma diferente

opção na obtenção dos produtos aos seus clientes. Este foi mais usual nas indústrias produtoras de material de transporte e de telecomunicações. A evolução tecnológica existente a partir desta altura levou a uma necessidade de renovação de equipamentos nas fábricas, o que por falta de capital levou a uma maior procura deste método de financiamento. As empresas que arrendavam, mantinham o título de posse, no entanto, todas as responsabilidades eram do cliente. Tudo isto levou ao aparecimento das primeiras empresas especializadas em *leasing*, estas por ordem do cliente compravam bens e arrendavam-nos aos mesmos. Foi já nos anos 30 do século passado que surgiu o leasing imobiliário mais parecido com o que temos hoje em dia. O leasing mobiliário apareceu na década de 50 (Rodrigues et al. 1987).

A primeira sociedade de locação financeira foi criada no ano de 1952 com um capital social de 20 000 dólares, em São Francisco, E.U.A. Com o nome *United States Leasing Corporation*, esta empresa foi fundada por Boothe Jr. Devido a uma necessidade pessoal de Boothe Jr., o mesmo teve que pensar numa maneira de obter equipamento sem ter os fundos necessários. A partir desse problema surgiu então a ideia de criar uma sociedade especializada na locação de equipamento com o objetivo de aumentar o leque de opções para empresas com falta de liquidez financeira. Através de diversos contratos assinados e de um empréstimo junto do *Bank of America*, Boothe obteve os meios financeiros necessários para iniciar atividade. Mais tarde divergências com os outros associados, levaram à saída do fundador da primeira sociedade de locação financeira. O mesmo acabou por fundar no ano de 1954 a *Boothe Leasing Corporation*. Nos primeiros anos, o número de sociedades de locação financeira cresceu de uma maneira bastante agressiva nos E.U.A., chegando a existir cerca de 800 sociedades. No entanto, este valor reduziu-se bastante para cerca de 250 sociedades, devido essencialmente à elevada concorrência e ao aumento da exigência por parte da legislação às mesmas (Rolin, 1970).

O primeiro contrato de *sale-and-leaseback* surgiu em 1936. A empresa *SafewayStoresInc* vendeu um supermercado a um grupo de investidores privados, que cederam o mesmo à empresa através de um aluguer de longo prazo (Campos, 2012).

No Gráfico 1 podemos observar os valores da produção de leasing financeiro em milhões de dólares entre os anos de 1954 e 1966 nos E.U.A. Analisando os valores podemos verificar o sucesso que foi ao longo dos primeiros anos este método de financiamento.



Fonte: adaptado do livro *“Le leasing nouvelle technique de financement”*

Gráfico 1- Produção de *leasing* financeiro nos E.U.A. em milhões de dólares

4. Contrato de *leasing*

Tendo já uma noção do que representa a locação é também importante perceber como funciona a celebração e cessação do contrato e os seus vários intervenientes presentes no mesmo. Neste capítulo também é possível observar os tipos de bens financiados através deste método de financiamento.

Como é possível ver na figura 2 muitas vezes nos contratos de *leasing* não existem só dois intervenientes (locador e locatário), ou seja, é bastante usual o locador pedir financiamento para com esse dinheiro adquirir o bem a um fornecedor. Já com o bem em seu nome, realiza um contrato de *leasing* com o locatário. O locatário poderá então usufruir do bem mediante o pagamento de rendas periódicas (Neuberger and Rätthke-Döppner, 2013).

Outro dos autores a abordar o tema foi Morais (2006), indicando que “Em princípio, o interessado na celebração do contrato de locação financeira efetua previamente um contacto com o fornecedor e escolhe a coisa a locar, assim como define as condições da sua aquisição pelo locador.”



Figura 2- Contrato de *locação*

Fonte: Adaptado de Kraemer and Lang (2012), p.7

4.1 Cessaç o do contrato

Os contratos de *leasing* podem ser terminados atrav s de m tuo acordo, caducidade, resolu o e revogado por declara o negocial dirigida   celebra o de contrato de loca o financeira para consumo (Morais, 2006).

A cessa o de contrato por m tuo acordo, como o pr prio nome indica   realizada quando ambas as partes chegam a um acordo, para o cancelamento do contrato. Este acordo muitas das vezes   efetuado atrav s da indeniza o de uma das partes ou atrav s de outros meios expostos nas al neas dos contratos realizados.

Em rela o   caducidade, como indica o Artigo 1051  do DL n  47 344 de 25-11-1966, “o contrato de loca o financeira caduca quando: a) Findo o prazo estipulado ou estabelecido por lei; b) Verificando-se a condi o a que as partes o subordinaram, ou tornando-se certo que n o pode verificar-se, conforme a condi o seja resolutive ou suspensiva; c) Quando cesse o direito ou findem os poderes legais de administra o com base nos quais o contrato foi celebrado; d) Pela dissolu o do casamento do locador ou separa o judicial de pessoas e bens, se a coisa locada for de natureza dotal; ainda que haja outorga ou consentimento da mulher; e) Por morte do locat rio ou, tratando-se de pessoa coletiva, pela extin o desta, salvo conven o escrita em contr rio; f) Pela perda da coisa locada; g) No caso de expropria o por utilidade p blica, a n o ser que a expropria o se compade a com a subsist ncia do contrato.”.

Quando a cessa o de contrato   efetuada atrav s de uma resolu o, o artigo 17  do DL 149/95 define que “o contrato de loca o financeira pode ser resolvido por qualquer das partes, nos termos gerais, com fundamento no incumprimento das obriga es da outra parte, n o sendo aplic veis as normas especiais, constantes de lei civil, relativas   loca o.”. O mesmo artigo tamb m defende que “para o cancelamento do registo de loca o financeira com fundamento na resolu o do contrato por incumprimento   documento bastante a prova da comunica o da resolu o   outra parte nos termos gerais.”.

Por  ltimo temos a revoga o por declara o negocial dirigida   celebra o de contrato de loca o financeira para consumo, que se refere a contratos de loca o financeira

realizado por um consumidor (pessoa física) que atua com objetivos alheios à sua atividade comercial ou profissional. Com o objetivo de proteger os consumidores de comportamentos pouco ponderados ou irreflexivos, existe um determinado prazo para refletir acerca do negócio vinculado, o chamado período de reflexão (Morais, 2006). De acordo com o artigo 17º do DL nº 133/2009, o consumidor dispõe de um prazo de 14 dias de calendário para exercer o direito de revogação do contrato de crédito, sem necessidade de indicar qualquer motivo. O mesmo artigo indica que o prazo para o exercício da revogação começa a correr a partir da data da celebração do contrato ou da data de receção pelo consumidor do exemplar do contrato.

4.2 Tipos de bens financiados pelo *leasing*

Tipos de bens	Mobiliário (Equipamentos)	Imobiliário
Exemplos	<ul style="list-style-type: none"> - Veículos ligeiros e pesados de passageiros ou mercadorias; -Máquinas Industriais; - Material Informático; -Equipamento de construção civil; 	<ul style="list-style-type: none"> - Lojas e Estabelecimentos comerciais; - Escritórios; - Armazéns; -Habitação;
Vantagens (Clientes)	<ul style="list-style-type: none"> - Escolhe o equipamento e o seu fornecedor; - Possibilidade de negociar descontos no preço do equipamento uma vez que o pagamento é a pronto; - Possibilidade de financiar o valor total do equipamento; - Condições contratuais adaptáveis à capacidade de tesouraria da empresa; - Obtenção de resposta rápida e simplicidade do tratamento operativo; - Alternativa adequada (médio/longo prazo), para o financiamento de investimentos disponibilizando os recursos disponíveis para outras finalidades; - No fim do contrato é livre de optar pela compra do bem por um valor inicialmente definido, usualmente 2 a 6% do custo do bem; 	<ul style="list-style-type: none"> - Escolhe o imóvel e o seu fornecedor; - Possibilidade de negociar descontos no preço do imóvel uma vez que o pagamento é a pronto; - Possibilidade de financiar o valor total do imóvel, incluindo IMT, despesas de Escritura e Registos; - Condições contratuais adaptáveis à tesouraria da empresa; - Obtenção de resposta rápida e simplicidade do tratamento operativo; - Alternativa adequada (médio/longo prazo), para o financiamento de investimentos, disponibilizando os apoios financeiros de curto prazo par outras finalidades; - No fim do contrato é livre de optar pela compra do bem por um valor inicialmente definido, normalmente entre 2% e 10%;
Prazos de Financiamento	As partes são livres de negociar, com a imposição legal do contrato não dever ultrapassar o prazo que corresponde ao período presumível de utilização económica do bem (mais comum: 24 a 48 meses)	As partes são livres de negociar, com a imposição legal de 30 anos como prazo máximo. No caso de o contrato ser omissivo quanto ao prazo, a legislação prevê um prazo de 7 anos (mais comum 7 a 10 anos)

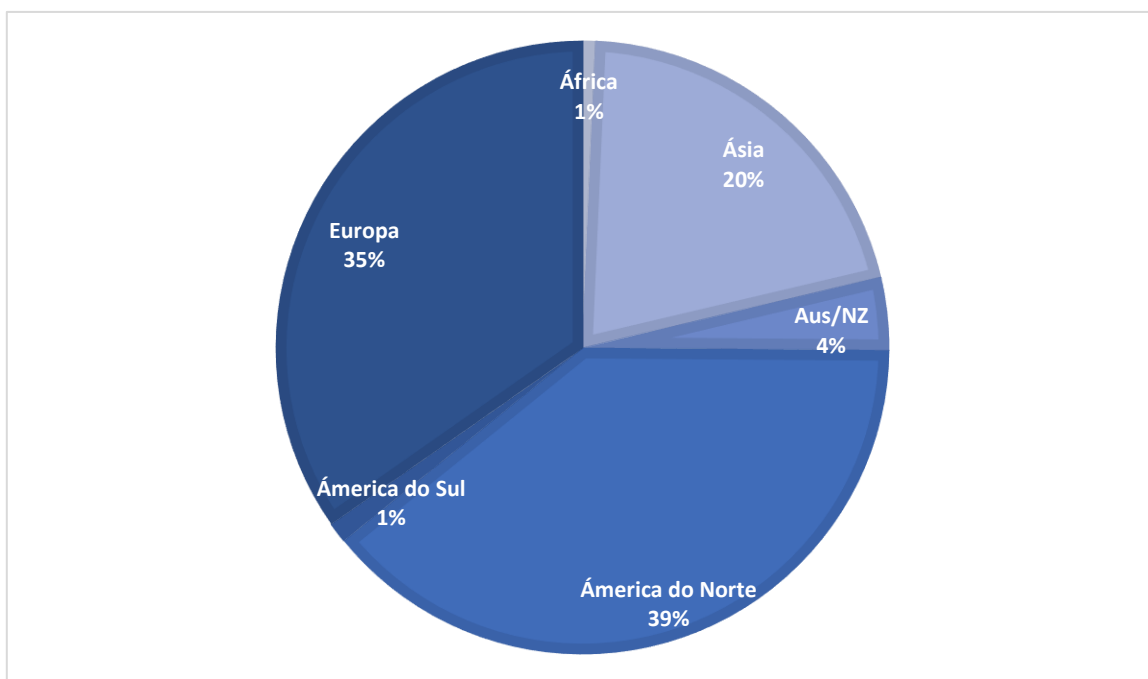
Fonte: adaptado ALF

Tabela 2- Características de bens mobiliários e imobiliários financiados através de *leasing*

5. Produção do *leasing*

A nível mundial, um pouco como acontece na economia em geral, existe uma discrepância entre regiões no que toca à produção de *leasing*. Como vamos ver mais à frente, a região da América do Norte, da Europa e da Ásia apresentam valores bastante mais elevados em relação aos restantes.

No que toca à percentagem de volume de *leasing* no mercado mundial no ano de 2014, como é possível observar no gráfico 2, foi a América do Norte (E.U.A. e Canadá) com 35%, que liderou a produção de *leasing* nesse ano. Em segundo lugar, foi o continente Europeu com 35%, mais distante e no terceiro posto, o continente asiático com 20%



Fonte: White Clarke Group Global *Leasing*

Gráfico 2- Percentagem de Volume no Mercado Mundial de *Leasing* no ano de 2014

De acordo com o relatório do White Clarke Group Global *Leasing*, a nível mundial, no ano de 2015 mais de 90% da produção de *leasing* mundial foi realizada na América do Norte (E.U.A., Canadá, México), Europa e Ásia.

Os E.U.A. é o maior mercado mundial de *leasing*, apresentando em 2015 o volume de 374 mil milhões de dólares em novos contratos de *leasing*. Para percebermos a grandeza deste

mercado, os Estados Unidos representaram mais 15% do que o continente europeu, ao nível de novos negócios de *leasing* (Global Leasing Report 2016).

5.1 Produção de leasing em Portugal

Em Portugal, através dos dados disponibilizados pela ALF, a produção de leasing sofreu diversas oscilações entre o ano de 2003 e 2016. Tendo entre os anos de 2003 para 2007 apresentado um crescimento acentuado de cerca de 3 milhões para quase 7 milhões de euros. Nos anos seguintes observou-se um decréscimo da produção de leasing, chegando em 2012 a uma produção anual de aproximadamente 1.5 milhões de euros, a partir de 2013 houve um aumento apesar de bastante reduzido, chegando em 2016 a uma produção de quase 2.5 milhões de euros. Em Portugal é possível verificar que existe uma maior produção, em termos monetários, de contratos de *leasing* de bens móveis do que de bens imóveis.

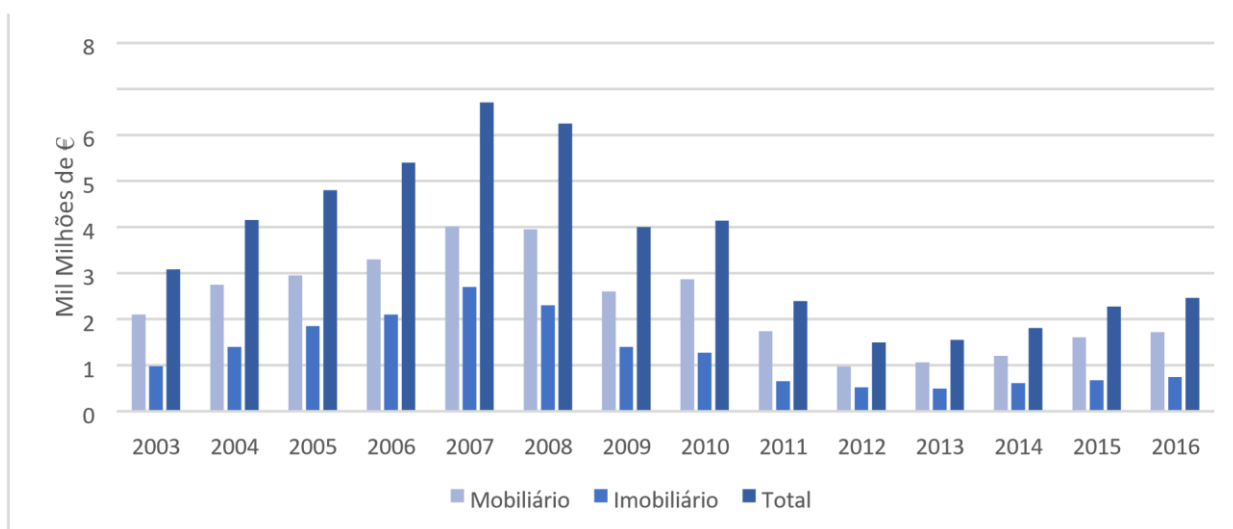


Gráfico 3- Produção de *leasing* em Portugal

Fonte: ALF

No que corresponde à percentagem da produção de *leasing* em percentagem do PIB, Portugal apresentou, segundo dados da ALF, valores sempre próximos de 1%. Entre 2011 e 2012 houve uma queda de 0,5 pontos percentuais na importância do *leasing* na economia nacional, de 1,50% para 1%. De 2012 para 2013 o valor manteve-se, a partir de 2013 até 2015 houve um crescimento de 0.3%. Já em 2016, a percentagem de produção de *leasing* em relação ao PIB, manteve-se igual ao ano anterior.

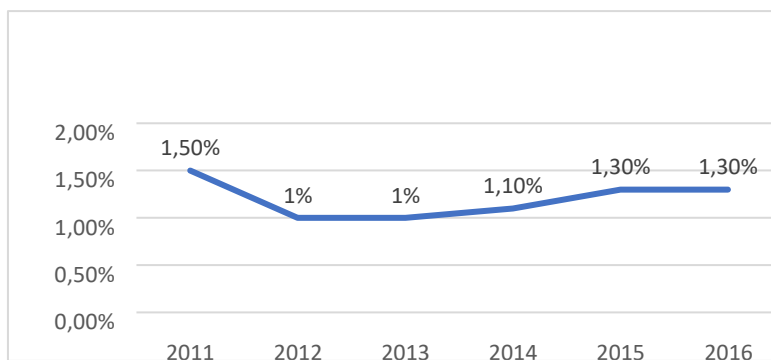


Gráfico 4- Produção de Leasing em % do PIB em Portugal Fonte: ALF e INE

5.2 Produção de *leasing* na Europa

Dentro do continente europeu, a *Leaseurope* é a associação mais representativa do setor, incorporando 46 diferentes associações em 33 países. Esta associação representa o *leasing* e *renting* de curto e longo prazo, correspondendo a aproximadamente 94% do mercado de *leasing* em 2016.

Como podemos verificar no Gráfico 5 a produção de *leasing* na Europa entre 2011 e 2016 não sofreu grandes variações. Durante os anos da crise financeira não houve a diminuição que podia ser esperada porque apesar da capacidade de financiamento das PME se ter reduzido bastante, houve um aumento do *leasing* como alternativa de financiamento (Li net al. 2013), o que acabou por equilibrar a balança. Um dos motores de crescimento do *leasing* entre 2014 e 2016 foi o setor automóvel (Leaseurope, 2016).

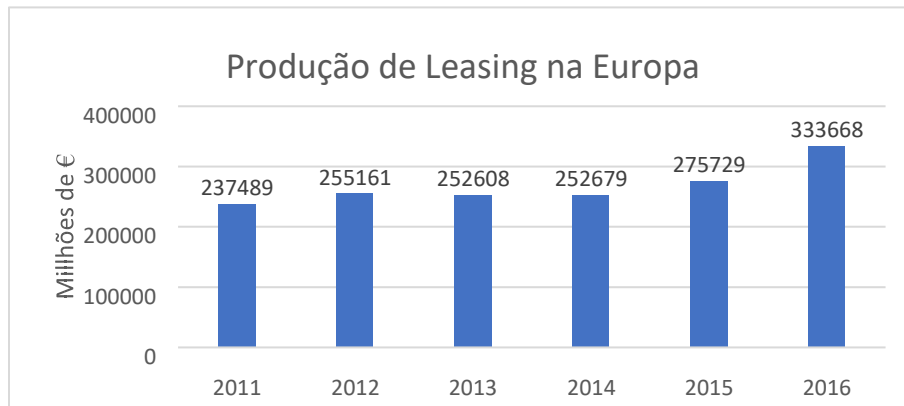


Gráfico 5- Produção de *Leasing* na Europa

Fonte: Leaseurope/ALF

No ano de 2016, o Reino Unido foi o país europeu que apresentou um maior volume de novos negócios de *leasing*, como podemos ver na figura 3, com cerca de 73,8 mil milhões de euros. No mercado europeu também é importante referir a Alemanha e França com 55 e 47,8 mil milhões de euros respetivamente.

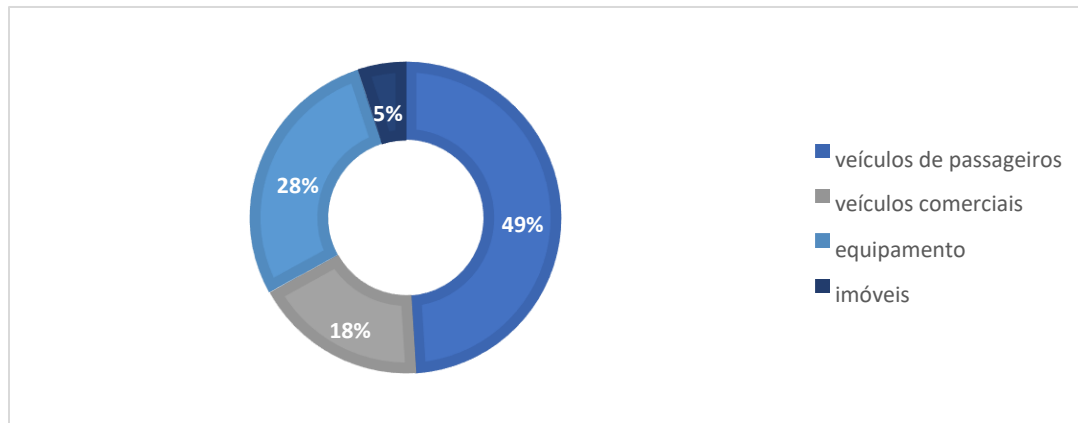
De acordo com dados da Leaseurope no ano de 2016 a criação de novos negócios de *leasing* por empresas representadas pelos membros da Leaseurope correspondeu a um total de 333,7 mil milhões de euros. O que levou a um crescimento de 10,3% em relação ao ano anterior.



Fonte: Leaseurope inquérito estatístico anual de 2016

Figura 3- Novos volumes de *leasing* por cluster em 2016 (valores em milhares de milhões €)

Em relação ao tipo de ativos, no continente europeu em 2016, os veículos de passageiros representaram quase 50% dos novos volumes de *leasing*, seguido do equipamento com 28%, dos veículos comerciais 18% e por último os imóveis com apenas 5%.



Fonte: Leaseurope inquérito estatístico anual de 2016

Gráfico 6- Novos volumes de *leasing* por tipo de ativo em 2016

Através de dados disponibilizados pela Leaseurope é possível identificar quais foram as principais empresas de *leasing* no ano de 2016 no continente europeu. Como podemos ver na Tabela 3, a sociedade a figurar o primeiro lugar no ano de 2016 foi a francesa BNP Paribas Leasing Solutions, com um total de 17,651,315 milhares de euros em novos negócios e 603,774 novos contratos, no ano de 2016. A primeira empresa portuguesa representada é a Caixa Leasing e Factoring, ocupando o 48º lugar com 397,941 milhares de euros em novos negócios e 5,888 novos contratos. É de realçar que apesar de o Reino Unido ser o principal mercado de leasing no velho continente, a primeira empresa originária deste país ocupou apenas a 22ª posição no ano de 2016, a Aldermore Bank Plc com 1,236,000 milhares de euros em novos negócios e 16,927 novos contratos.

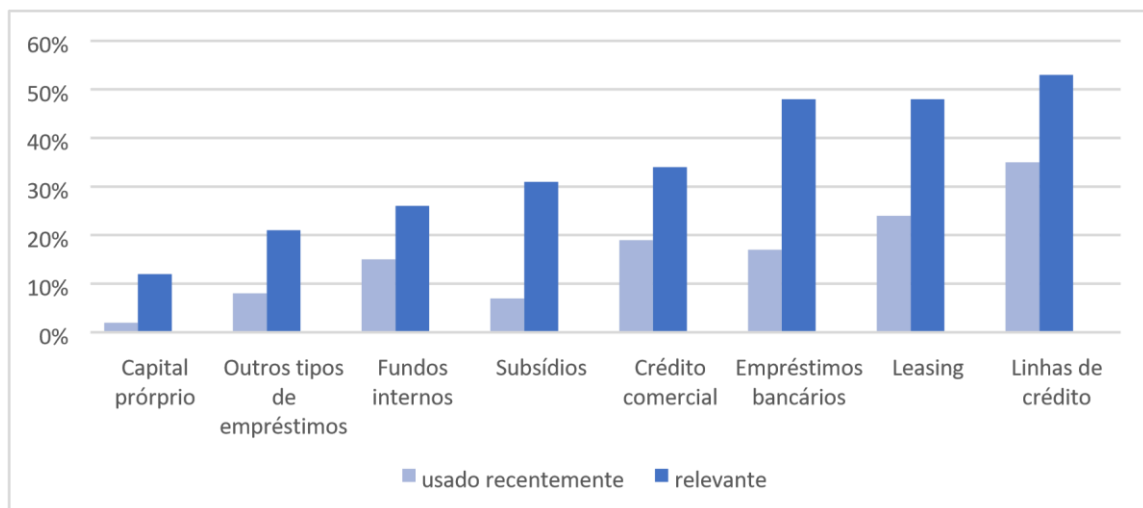
	Nome da empresa	País	Total de novos negócios na Europa (milhares de €)	Número de novos contratos na Europa
1	BNP Paribas Leasing Solutions (incl. Arval)	França	17,651,315	603,774
2	Société Générale Equipment Finance (incl. ALD Automotive)	França	17,580,584	434,722
3	Volkswagen Leasing GmbH	Alemanha	15,055,466	590,236
4	De Lage Landen International B.V.	Holanda	9,784,058	297,813
5	Deutsche Leasing	Alemanha	8,345,00	78,814
6	UniCredit Leasing S.p.A.	Itália	6,419,038	116,861
7	RCI Bank and Services	França	6,175,196	400,880
8	Alphabet International	Alemanha	6,060,812	223,00
9	Nordea Finance	Suécia	5,614,768	299,241
10	Crédit Agricole Leasing & Factoring	França	4,665,180	103,681
48	Caixa Leasing e Factoring	Portugal	397,941	5,888

Fonte: Leaseurope

Tabela 3- *Ranking* das empresas de *leasing* na Europa em 2016

Numa iniciativa do BCE e da CE, foi realizada uma pesquisa ao método de financiamento das PME na U.E. A pesquisa decorreu entre Abril e Setembro de 2017. São consideradas empresas de pequena dimensão as que tenham entre 1 e 49 trabalhadores e de média dimensão as que tenham entre 50 e 250 colaboradores.

Em resultado da pesquisa anteriormente referida, realizada pelo BCE e a CE, apresentamos o Gráfico 7, onde podemos verificar a relevância de cada tipo de financiamento das PME na U.E. e se foram usados recentemente. Ao analisar o gráfico é possível averiguar que o tipo de financiamento mais usado recentemente e com uma maior relevância foram as linhas de crédito, onde cerca de 53% das empresas consideraram relevantes e 35% usaram recentemente este método. Já o *leasing* encontra-se em segundo lugar, tendo 48% das empresas considerado esta fonte de financiamento relevante e 24% afirmado que a usaram nos últimos 6 meses.



Fonte: Comissão europeia

Gráfico 7- Fontes de financiamento relevantes e recentemente usados por PME na EU no ano de 2017

6. Leasing vs Debt

A principal questão na abordagem da relação entre o *leasing* e a dívida, reside no facto de serem complementares ou substitutos, ou seja, se o *leasing* aumenta e a dívida vai diminuir, neste caso são substitutos, mas se o *leasing* aumentar e a dívida também aumentar, consideram-se complementares.

O senso comum pode levar-nos a concluir que se o *leasing* aumenta, a dívida vai diminuir ou manter-se igual, isto porque o *leasing* ao ser um método de financiamento vai substituir o outro, que é a dívida. No entanto, esta relação não é assim tão simples e linear. Diversos foram os autores a abordar esta temática, sendo que alguns defendiam que o *leasing* podia ser substituto da dívida, outros que era complementar.

Schallheim, Wells, e Whitby (2013) analisaram um grupo de 392 empresas que realizam transações de *sale-and-leaseback* (SLB). Nas transações de *leasing* financeiro ou operacional a empresa locatária fica com mais um ativo em sua posse, já no SLB a estrutura permanece igual. Foi devido a essas especificidades que os autores escolheram este tipo de *leasing*. Para uma análise mais rigorosa a amostra foi mais tarde dividida em duas, nas empresas onde existe uma relação complementar (43%) e nas empresas onde esta relação é substituta (57%). As empresas onde a relação entre o *leasing* e a dívida é complementar, têm mais dívida, mais volume de leasing e mais despesas em capital. Neste grupo também é possível observar que existe uma relação negativa entre as transações de SLB, a taxa de imposto marginal e o tamanho da empresa. Já nas organizações em que a relação é substituta existe uma relação positiva com a taxa de imposto marginal e as alterações nos fluxos de caixa, ou seja, quanto mais negócios de SLB fizerem mais pagam de imposto e mais impacto existe no fluxo de caixa. Ainda em relação às empresas em que a dívida diminui com um aumento do *leasing*, estas tendem a ser mais pequenas quanto mais usarem este tipo de *leasing*, ou seja, existe uma relação negativa entre o *leasing* e o tamanho da empresa. Por último, os autores também concluíram que as transações de SLB melhoram o valor da empresa, sendo que estes resultados são mais positivos na amostra das empresas onde a dívida aumenta com as transações de SLB.

Lin et al. (2012) afirmam que as empresas de menor dimensão, com fundos internos reduzidos e uma maior imprevisibilidade em relação ao seu futuro, tendem a optar pelo *leasing* ao invés de contrair mais dívida. No processo de decisão, a empresa tem em conta os *agency costs* inerentes a cada um dos tipos de financiamento. No entanto, os autores concluíram que isto só acontece em pequenas empresas, nas grandes empresas com fundos internos reduzidos, não é usual optarem pelo *leasing*.

7. Locação e normas contabilísticas

O registo por parte das empresas das transações contabilísticas tem de ser feito com base em normas específicas. As normas são definidas a nível mundial através da International Accounting Standards Board (IASB), que produz as International Financial Reporting Standards (IFRS). No entanto, no E.U.A. apenas são usadas as normas feitas pela Financial Accounting Standards Board (FASB). Em Portugal, nem todas as empresas são obrigadas a utilizar as IFRS, as empresas não cotadas têm a opção de usar o sistema de normalização contabilístico português (SNC), que é feito com base nas IFRS.

Ao longo dos anos, a nível mundial; a locação foi registada contabilisticamente através da IFRS 17, nos E.U.A. registava-se através de uma norma FASB específica. No contexto português o sistema de normalização contabilístico abordava esta temática através da NCRF 9, tendo por base a IFRS 17.

No entanto, no ano de 2016 a IASB e a FASB uniram-se na realização de alterações no que toca a esta matéria que veio modificar um pouco o paradigma do registo contabilístico desta operação. Até ao ano de 2016, o locatário não era obrigado a reportar o aumento ou diminuição dos ativos e passivos de locações operacionais no seu balanço. Essas alterações eram apenas registadas em anexo ou nota de rodapé. O facto de essa informação não estar disponível no balanço, leva a que os valores que se encontram no mesmo não sejam totalmente fidedignos no que toca à real situação da empresa, o que muitas vezes pode ludibriar possíveis investidores. Ao não ser registado no balanço os custos com a locação

operacional, faz com que os mesmos se registem na demonstração de resultados. O que permite um benefício fiscal com a diminuição dos resultados antes de impostos.

Ao longo do ano de 2015, numa parceria entre a IASB e a FASB foram feitas alterações no que concerne ao registo dos movimentos relacionados com o *leasing*. Consequentemente em 2016 a IAS 16 que veio substituir a IFRS 17, no E.U.A. também foi alterado a norma FASB correspondente. Esta norma já obriga a que os custos com locação operacional sejam registados no balanço, as rendas passaram então a ser reconhecidas como um encargo financeiro e uma redução do passivo pendente. Esta alteração também foi incorporada em Portugal, com a adaptação da NCRF 9.

8. O leasing e a evolução da economia

O principal objetivo da parte prática do trabalho passa por tentar perceber se existe uma relação entre a evolução da economia e a nova produção de *leasing*. De modo a perceber a existência, ou não, de relação será realizado um teste de hipóteses, onde a hipótese 0 indica que a dinâmica do negócio de *leasing* está relacionada com a evolução da economia e a hipótese 1 que a dinâmica do negócio de *leasing* não está relacionada com a economia.

8.1 Dados

Após uma profunda análise e estudo do conceito de *leasing*, é necessário agora fazer uma ponte para a parte prática. Como foi dito anteriormente será então realizado um teste de hipóteses para comprovar ou não a relação do *leasing* com a economia, mas para fazer esse estudo é necessário definir variáveis. É de realçar que todas as variáveis utilizadas neste projeto são variáveis quantitativas.

A variável dependente do estudo está relacionada com o *leasing*, inicialmente a variável escolhida foi a produção anual de leasing, no entanto, e de forma a melhor comparar com os dados da economia, ficou definido como variável do *leasing* a nova produção anual de *leasing*. Relativamente aos dados da economia, de acordo com a relevância para o estudo e disponibilidade dos dados, ficaram definidas como variáveis independentes ou explicativas o produto interno bruto, formação bruta de capital fixo e a taxa Euribor.

8.1.1 Produto Interno Bruto

O PIB é o valor de todos os bens e serviços vendidos no mercado por um dado período de tempo. Este indicador pode ser apresentado em valor nominal ou real. O PIB nominal é calculado com base nos preços correntes, enquanto o real é calculado com base num ano específico para retirar o efeito da inflação. (Gordon, 2009). Os dados que foram utilizados

para o estudo efetuado são nominais, isto porque, queremos fazer uma análise comparativa entre o valor do PIB e das outras variáveis em cada ano.

Desde a segunda metade do século XX o PIB passou a ser considerado o indicador padrão para avaliar o desenvolvimento das diferentes nações. Apesar de tudo, nos últimos anos têm surgido diversas críticas, defendendo que é uma representação incompleta do estado de uma nação (Chasse, 2013). No entanto, o PIB continua a ser o indicador mais utilizado para medir o desenvolvimento da economia e conseqüentemente para fazer comparações entre países. (Geiger 2018).

8.1.2 Formação Bruta de Capital Fixo

De acordo com informação disponibilizada pela OCDE, a formação bruta de capital fixo representa os valores de aquisições e criações de ativos pelos produtores para uso próprio, no entanto, não são contabilizadas as alienações de ativos produzidos. Os ativos são os produtos que se destinam a produzir bens e serviços por um período superior a 1 ano.

Este indicador é um dos fatores importantes para a avaliação do desenvolvimento socioeconómico e científico-tecnológico de um país e é parte integrante do produto interno bruto. (Kononeenko, 2016). Foram muitos os autores que ao longo dos anos defenderam existir uma relação positiva entre a FBCF e o crescimento económico, Tyler (1981) chegou a essa conclusão através de uma investigação estatística a 55 países em desenvolvimento. No entanto, são vários os autores que defendem que o indicador da formação bruta de capital fixo não está diretamente relacionado com o crescimento. Como defende Blomstorm et. al (1996) o caminho para o crescimento e desenvolvimento é muito mais do que apenas o investimento em capital fixo.

8.1.3 Taxa Euribor

A última variável utilizada foi a taxa Euribor a 6 meses, sendo um dos principais indexantes que os bancos utilizam para a definição das taxas de juro nos empréstimos bancários.

De acordo com o European Market Institute (2018), depois da criação do euro os bancos europeus acharam necessário a criação de uma nova taxa interbancária no seio da União Europeia e Monetária. A Euribor (Euro Interbank Offered Rate) desde de 1999 é a grande referência do mercado monetário do euro e atualmente é administrado pelo European Market Institute. Para o cálculo da taxa Euribor é feita uma média das taxas a que um grupo de bancos europeus emprestam dinheiro entre si, retirando os mais altos e baixos 15% desses valores, ou seja, os *outliers*. Por exemplo em Portugal o único banco que pertence a este grupo é a Caixa Geral de Depósitos. A taxa Euribor é calculada e publicada todos os dias às 11 horas de acordo com a hora da Europa central. Murphy et al. (2016) defendem que a taxa Euribor é muitas vezes o primeiro mercado a refletir stresses ou dificuldades de liquidez que mais tarde se vai refletir em toda a economia europeia. O BCE utiliza este mercado para conduzir a sua política monetária, orientando as taxas de juro para influenciar a economia.

Como já foi referido anteriormente, foram definidas as variáveis para o estudo as seguintes: nova produção de *leasing*, PIB, FBCF e taxa Euribor. Para a realização dos testes foram retirados dados de diferentes países da União Europeia, os valores são anuais e dizem respeito ao período de 2007 a 2016. Foi considerado este período porque os dados fornecidos relativos ao *leasing* têm apenas esses anos disponíveis.

Relativamente aos países foram apenas considerados 11 países da União Europeia, mais especificamente, a Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, Estónia, Finlândia, França, Holanda, Itália, Portugal e Reino Unido. Apenas foram considerados estes países da U.E. porque são os países em que as associações do setor disponibilizam os seus dados.

Os valores referentes à nova produção de *leasing* anual foram disponibilizados pela Leaseurope no seu website.¹ Os restantes valores, PIB, FBFB e taxa Euribor, estão disponibilizados pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE).

¹ A Leaseurope é a Federação Europeia de Associações de Empresas de Leasing, foi fundada em 1972 e tem como principal objetivo representar as indústrias europeias de *leasing* e *renting*.

8.2 Análise dos dados

Inicialmente será feita a análise descritiva das variáveis em estudo, identificando para cada país a média, a mediana, o valor máximo mínimo e o desvio padrão. De seguida serão apresentadas as correlações existentes entre cada uma das variáveis e por último será realizado as regressões lineares.

	Nova Produção de Leasing (M€)					PIB a Preços Correntes(M€)					FBCF (M€)					
	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão	Média	Mediana	Máximo	Mínimo	Desvio Padrão	N
Alemanha	45,012	46,539	49,25	36,38	4,167	2,719,668	2,703,120	3,144,050	2,393,250	245,835	541,255	547,821	630,034	471,421	51,959	11
Áustria	5,867	5,629	75,18	4,704	895	310,277	310,129	353,297	267,825	26,952	70,316	69,691	81,533	60,530	6,545	11
Bélgica	6,979	7,071	9,2	5,347	992	375,572	379,106	422,678	326,662	30,156	85,714	85,609	99,114	72,993	7,685	11
Espanha	12,665	10,899	25,236	6,893	6,154	1,067,026	1,079,052	1,118,522	1,007,974	35,453	250,211	229,884	335,552	192,371	52,302	11
Estónia	921	933	1,453	379	321	17,263	16,668	21,098	13,522	2,566	4,681	4,828	5,942	3,125	844	11
Finlândia	1,488	1,506	1,673	1,146	141	195,626	196,869	215,773	172,614	12,951	43,342	43,083	47,245	39,334	2,421	11
França	39,507	39,623	47,757	33,356	3,889	2,051,314	2,059,284	2,228,857	1,853,267	116,406	457,498	466,668	489,359	41,4923	21,999	11
Holanda	9,649	9,453	11,843	7,130	1,603	642,786	642,929	702,641	579,212	33,823	128,819	130,402	142,414	117,107	8,238	11
Itália	29,059	27,409	48,860	16,533	12,001	2,051,314	2,059,284	2,228,857	1,853,267	116,406	457,498	466,668	489,359	414,923	21,999	11
Portugal	3,639	8,985	6,871	1,492	1,984	175,38	175,467	185,494	166,248	5,647	32,556	32,452	40,85	25,122	5,941	11
Reino Unido	13,884	12,895	19,979	10,049	3,381	2,112,521	2,079,047	2,602,139	1,711,154	259,692	365,823	367,61	450,961	283,332	55,736	11
Todos os países	15,334	8,794	49,250	379	15,448	1,065,341	642,929	3,144,050	13,522	947,503	221,61	130,402	630,034	3,125	193,499	121

Tabela 4- Estatísticas descritivas das variáveis em estudo

Como podemos observar na Tabela 4, nas três variáveis apresentadas, a Alemanha é o país que apresenta sempre os valores mais elevados em todas as variáveis. Por outro lado, a Estónia apresenta os valores mais baixos nas três variáveis em estudo. Em todas as variáveis o valor do desvio de padrão é sempre bastante elevado, devido à discrepância existente entre os países da amostra.

A taxa Euribor nos anos em estudo variou bastante, tendo no ano de 2007 um valor de 4,78%. Desde esse ano foi descendo todos os anos, com exceção dos anos de 2009 a 2011 onde cresceu de 1% para 1,70%, a partir desse ano veio sempre a diminuir chegando em 2016 a -0,22%.

Ano	Taxa Euribor 6M
2007	4,78%
2008	3,86%
2009	1,00%
2010	1,26%
2011	1,70%
2012	0,34%
2013	0,33%
2014	0,18%
2015	-0,05%
2016	-0,22%

Tabela 5- Taxa Euribor a 6 meses no primeiro dia do último mês do ano

Para a análise da relação entre variáveis foi aplicado o coeficiente de correlação de Pearson, visto que este é aplicado a variáveis quantitativas por ser um coeficiente de correlação não paramétrico e como usa valores absolutos das variáveis é o mais completo e forte em informação (Ferreira et. Al, 2008).

		PIB a preços correntes (M€)	FBCF (M€)	Taxa Euribor primeiro dia do último mês do ano 6M
Total de nova produção de leasing	Correlação de Pearson	0,863	0,904	0,125
	Sig	0	0	0,173
	N	110	110	110
PIB a preços correntes (M€)	Correlação de Pearson		0,985	-0,046
	Sig		0	0,613
	N		110	110
FBCF (M€)	Correlação de Pearson			0,06
	Sig			0,949
	N			110

Tabela 6- Correlações entre as variáveis

A Tabela 6 apresenta os valores para as correlações entre as diferentes variáveis presentes no nosso estudo.

O total da nova produção de *leasing* tem uma correlação positiva com todas as variáveis, sendo a correlação mais forte com o PIB a preços correntes de 0.863 e com a FBFC de 0.904. Já a correlação com a taxa Euribor, apesar de positiva, é mais baixa, com um valor de apenas 0.125.

Em relação ao PIB a preços correntes, como já foi referido, está correlacionado positivamente com a nova produção de *leasing* e em relação à sua correlação com a FBCF também é positiva, mas com um valor ainda mais alto de 0.985. A correlação com a taxa Euribor, apesar de baixa, é negativa com um valor de -0.046.

A FBCF já foi referenciada anteriormente como tendo uma correlação positiva com o total de nova produção de *leasing* e com o PIB a preços correntes, já com a taxa Euribor a correlação é praticamente negativa, apenas de 0.06.

Os valores das correlações com a taxa Euribor já foram apresentados anteriormente, sendo importante referir que todos estes são bastante baixos.

Apesar de bastante prematuras, já é possível tirar algumas conclusões através da análise das correlações de Pearson. Podemos verificar anteriormente que existe uma relação positiva entre o *leasing*, através da variável total de nova produção de *leasing* e da economia, com as variáveis PIB, FBCF e taxa Euribor. Esta relação é positiva, ou seja, quando existe uma melhoria da economia, os valores da produção de *leasing* aumentam. No entanto, o principal objetivo da análise das correlações é verificar se existem variáveis independentes com correlações muito elevadas. Se isto acontecer essas variáveis não poderão ser incluídas numa mesma regressão. Podemos assim concluir as variáveis PIB e FBCF não podem ser incluídas na mesma regressão, devido ao elevado nível de correlação. Relativamente às restantes variáveis, o nível de correlação é relativamente baixo.

8.4. Metodologia

O nosso objetivo é estudar a existência de uma relação entre a produção de *leasing*, variável dependente e um conjunto de *proxies* para a evolução da economia, variáveis independentes. Para melhor representar a relação entre a variável dependente e as variáveis independentes foi usada a variação anual das mesmas variáveis nas regressões lineares.

Devido ao nível de correlação entre as variáveis PIB e FBCF anteriormente mencionado, as mesmas não podem ser colocadas na mesma equação, por isso as equações teóricas do modelo de regressão linear são apresentadas da seguinte forma:

$$Y = \beta_0 + \beta_1.PIB + \beta_2.Tx \text{ Euribor} + \mu \quad (1)$$

ou

$$Y = \beta_0 + \beta_1.FBCF + \beta_2. Tx \text{ Euribor} + \mu \quad (2)$$

Em que,

Y – Variação anual da nova produção de *leasing*;

β_0 – Constante do modelo;

PIB – Variação anual do Produto interno bruto a preços correntes;

Tx Euribor – Variação anual da taxa Euribor a 6 meses;

FBCF – Variação anual da formação bruta de capital fixo;

μ - Erro estocástico de Y;

Todas as regressões incluem *time fixed effects* e *country fixed effects*;

	(1)	(2)	(3)
PIB	4,08 (0)		
FBCF		0,477 (0,002)	
Taxa Euribor			-0,156 (0,013)
R ²	0,61	0,53	0,47
N	110	110	110

Tabela 7- Análise das regressões simples

Tendo como variável dependente a variação da produção anual de *leasing*, temos na tabela 7 os valores das regressões efetuadas com as variáveis variação do PIB, FBCF e taxa Euribor.

Analisando a tabela das regressões lineares simples é possível observar que todas as regressões efetuadas apresentam um p-value inferior ao intervalo de confiança, o que nos leva a considerar todas as regressões na análise.

A variação do PIB tem um p-value de 0, inferior ao intervalo de confiança, o coeficiente é de 4,08, ou seja a cada unidade de variação no PIB leva a uma variação de 4,08 pontos percentuais da variação da nova produção de leasing mais a constante, o R² obtido é de 0,61 o que significa que as variáveis independentes explicam em 61% a variável dependente. A FBCF apresenta um p-value de 0,002, inferior ao intervalo de confiança, o coeficiente é 0,477, o que indica que a cada unidade de percentagem de variação que aumenta da FBCF a variação da nova produção leasing aumenta em 0,477 unidades percentuais mais a constante. A regressão apresenta um R² de 0,53, o que significa que o valor da nova produção de *leasing* é explicado em 53% pela variável explicativa. Em relação à regressão

com a taxa Euribor, como foi dito anteriormente esta é estatisticamente significativa tendo um p-value de 0,013 e um coeficiente de -0,156, ou seja, o aumento de 1 unidade percentual da Taxa Euribor leva a uma diminuição de -0,156% da variação da nova produção de leasing mais o valor da constante. O R^2 é de 0,47, o que significa que a variável dependente é explicada em 47% pela variável taxa Euribor.

De seguida, serão corridas duas regressões múltiplas, com as variáveis independentes PIB e taxa Euribor e FBCF e taxa Euribor. Como foi dito anteriormente, através da análise das correlações concluiu-se que não se deve colocar as variáveis independentes PIB e FBCF na mesma regressão devido ao seu elevado grau de correlação.

	(1)	(2)
PIB	4,085 (0)	
FBCF		0,477 (0,002)
Taxa Euribor	0,058 (0,129)	-0,081 (0,204)
R^2	0,61	0,53
N	110	110

Tabela 8- Análise das regressões múltiplas

A primeira regressão apresenta um p-value estatisticamente significativo com um grau de confiança de aproximadamente 90% para ambas as variáveis independentes. O valor do coeficiente é bastante idêntico e coerente com os valores dados em cada uma da variável nas regressões simples. O PIB apresenta um coeficiente de 4,085, o que significa que para tudo o resto constante, o aumento de uma unidade da variação do PIB leva a um aumento de 4,085 da variação da nova produção de leasing mais o valor da constante. Já o valor do coeficiente da taxa Euribor é de 0,058, ou seja, para um aumento de uma unidade da variação da taxa

Euribor levará ao aumento de 0,058 da variação da nova produção de leasing mais a constante. As variáveis variação do PIB e variação da taxa Euribor explicam em 61% a variação da nova produção de leasing. Ao rejeitarmos a hipótese nula, concluímos então através do teste de hipóteses definido anteriormente que a dinâmica do negócio de *leasing* está relacionada com a economia.

Em relação à segunda regressão, com as variáveis independentes FBCF e taxa Euribor observamos que a Taxa Euribor tem um p-value de 0,002, logo é estatisticamente significativa com um grau de 90%. O p-value da taxa Euribor é de 0,204, não sendo estatisticamente significativa utilizando um grau de confiança de 90%. O coeficiente da FBCF é de 0,477, o que significa que a cada unidade que aumenta da variação da FBCF vai aumentar a variação nova produção de leasing em 0,477 unidades mais a constante. O coeficiente da taxa Euribor é de -0,081, o que indica que a cada unidade que aumenta da variação da taxa Euribor a variação da nova produção de leasing vai diminuir em -0,081 unidades mais a constante. O valor do R² é de 0,53, o que significa que as variáveis variação da FBCF e variação da taxa Euribor explicam em 53% a nova produção de leasing.

$$Y = -0,012 + 4,085 (\text{Variação PIB}) + 0,058 (\text{Variação Tx Euribor}) + \mu \quad (3)$$

Levando em consideração os aspetos referidos anteriormente, podemos dizer que a equação da regressão linear múltipla que melhor explica a nova produção de *leasing* tem as variáveis variação do PIB e variação da taxa Euribor. Tendo esta equação um R² de 0,61 significa que a equação linear múltipla apresentada em cima explica em 61% a variável variação da nova produção de *leasing*.

9. Conclusão

O *leasing* é um método de financiamento com milhares de anos, no entanto, ao longo da investigação, foi possível verificar que é um tema que ainda tem bastante para explorar, sendo que as informações disponíveis e artigos escritos são escassos. Apesar de tudo, é de salientar o papel da informação disponibilizada pelas organizações *Leaseurope* e *Eurostat*, permitindo aceder a dados importantes para a realização deste trabalho.

O objetivo desta dissertação passou por aprofundar este tema. A maioria das investigações já realizadas fixam-se na parte prática ou na parte mais teórica daí que a realização deste estudo pretenda familiarizar o leitor com o tema, apresentando o *leasing*, as suas diversas variantes e explicação da sua evolução. Um dos focos deste trabalho passou também por perceber a relação deste método de financiamento com a economia onde se insere.

Através da análise estatística dos dados foi possível verificar as diferenças dos valores da nova produção de *leasing*, do PIB, da FBCF e da taxa Euribor nos países da União Europeia objetos de estudo. Nos países incluídos na investigação realizada a Alemanha foi quem apresentou valores mais elevados na variável nova produção de *leasing* anual.

Sendo um dos principais objetivos perceber a existência ou não de relação entre o *leasing* e a economia, foram usados os dados recolhidos para perceber essa mesma relação. A variável dependente utilizada foi a nova produção de *leasing* anual e as variáveis independentes o PIB anual a preços correntes, a FBCF anual e a taxa *Euribor* a 6 meses do último dia de cada ano, ou seja, o principal objetivo passou por perceber se existe ou não relação entre a variável dependente e as variáveis independentes.

O primeiro teste para perceber a relação mencionada anteriormente foi o teste de correlação de Pearson. Desde logo foi possível concluir que a produção de *leasing* está bastante relacionada com as variáveis da dinâmica da economia, PIB e FBCF, apresentando uma correlação de Pearson positiva e bastante elevada para as duas variáveis. Já no que toca

à relação com a taxa *Euribor* este valor é bastante inferior, mas positivo. O que nos leva a concluir que quando as variáveis independentes aumentam ou diminuem, a nova produção de *leasing* também tem o mesmo comportamento devido à sua relação positiva. Este teste também permitiu perceber quais as variáveis a incluir na mesma regressão, dessa forma o PIB e a FBCF apresentaram um valor de correlação de Pearson bastante elevado entre eles, o que nos leva a concluir que não podemos colocar estas variáveis independentes na mesma regressão linear múltipla.

De maneira a tirar conclusões mais completas da relação entre o *leasing* e as variáveis da economia, foi feita a análise das regressões, tendo como variável dependente a variação da nova produção de *leasing* e variáveis independentes a variação anual do PIB, a variação anual da FBCF e a variação anual taxa *Euribor*.

Assim, e em síntese, conclui-se que o *leasing* está relacionado com a dinâmica da economia. Através de toda análise prática dos dados referentes a um grupo de 11 países da União Europeia, foi perceptível a relação existente entre a nova produção de *leasing* anual, o PIB, a FBCF e a taxa *Euribor*.

9.1 Limitações e Estudos Futuros

Como foi referido anteriormente, os estudos já existentes sobre o *leasing* são escassos o que pode permitir que este trabalho efetuado seja de grande utilidade para quem se interessa pelo tema, no entanto aumentou o seu grau de dificuldade na elaboração deste estudo devido à falta de dados.

Poucos são os livros e artigos disponíveis que abordam a parte histórica do *leasing*, fixando-se os livros mais na definição do conceito inerente e os artigos na parte prática. Uma pesquisa histórica mais profunda do tema seria bastante interessante, isto porque na informação existentes há vários intervalos temporais, ou seja, não existe uma abordagem da história do *leasing* onde a mesma seja retratada de forma contínua ao longo dos anos.

Uma das principais limitações e que permitiria aumentar ainda mais a qualidade da parte prática seria um maior número de países a incluir no estudo. Apenas foram considerados

os países que forneceram dados completos de produção de *leasing* à organização *leaseurope*. Apesar de uma profunda pesquisa não foi possível encontrar os valores completos dos restantes países da U.E. e do resto do mundo. Sendo os E.U.A. considerada a principal economia mundial, seria muito importante fazer a análise comparativa dos dados da produção de *leasing* com a economia desse país.

Outra das limitações prendeu-se com o número reduzido de variáveis. Relembro que para os dados representativos da economia, apenas foi usado o PIB, a FBCF e a taxa *Euribor*. Para uma análise mais completa seria importante inserir outras variáveis representativas da economia de cada um dos países, no entanto, as variáveis tinham de ser iguais para todos os países, ou seja, existem países como por exemplo Portugal com outras variáveis interessantes para incluir na análise, no entanto, os restantes países não tinham disponíveis essas mesmas variáveis, o que não permitiu incluir os mesmos na análise realizada.

Podemos então dizer que apesar de o estudo realizado ser bastante importante para perceber a relação entre o *leasing* e a economia, no futuro uma análise mais completa em termos de variáveis e países incluídos na investigação seria bastante relevante para melhor entendermos este método de financiamento e a sua evolução dentro da economia.

Bibliografia

Barroso, C., Ferreira, M., Mota, A., Nunes, J. 2012. **Finanças da empresa**. Edições Sílabo: Lisboa

Blomstrom, M., Lipsey, R. E., Zejan, M. 1996. Is fixed investment the key to economic growth? **Quarterly Journal of Economics February**. 269-276

Chasse, S. 2013. **Die Erfindung des Bruttosozialprodukts: globale Ungleichheit in der Wissensgeschichte der Oekonomie**, Göttingen: Vandenhock & Ruprecht.

Davies, R. R. (2000), **The Age of Conquest: Wales 1063–1415**. Oxford: Oxford University Press

De Campos, D. 2012. *A Locação Financeira*. Lisboa: aafdl.

Euibor History, European Money Market Institute, publicado: 2018, acedido: 15/07/2018.

Ferreira, A., Martinez, L. 2008. **Análise de Dados com SPSS – Primeiros passos**. Lisboa: Escolar Editora.

Fletcher, M., Freeman, R., Sultanov, M., Umarov, U. 2005. *Leasing in development. Guidelines for emerging economies*. International Finance Corporation. 2005.

Geiger, T. 2018. Continuous national gross domestic product (GDP) time series for 195 countries: past observations (1850–2005) harmonized with future projections according to the Shared Socio-economic Pathways (2006–2100). **Copernicus Publications**, 10: 847856.

Gordon, R. 2009. **Macroeconomics**, Boston: Pearson.

Kononenk, I., Repin, A. 2016. The regularaty of the country's gdp growt rate changes influence on the volume of gross fixes capital formation. **Human Geography Journal**. 21: 16-25.

Key Facts and Figures,
http://www.leaseurope.org/uploads/documents/LeaseuropeFF_16.pdf, 2016.

Kraemer-Eis, H., Lang, F. 2012. The importance of leasing for SME finance. **European investement fund**.

Lawrence, M., Taylor, Jr. 1984. International leasing: a dynamic industry under constraint. **The Journal of Equipment Lease Financing**, 2: 7-23

Leasing, Associação Portuguesa de Leasing, Factoring e Renting, <http://www.alf.pt/pt/leasing>, 2016.

Leasing History, Bank of Cardiff, <http://www.bankofcardiff.com/leasing-history/>, acedido a 20 de Novembro de 2017.

Lin, J., Wang, C., Chou, D., Chueh, F. 2012. Financial constraint and the choice between leasing and debt. *International Review of Economics and Finance*, 27: 171-182.

Morais, F. 2006. *Manual da Locação Financeira*. Coimbra: Almedina.

Murphy, F., O'Brien, F., Shaw, F. 2016. Interest rate dynamics and volatility transmission in the European short term interest rate market. **Journal of Economics & Finance**, 40:754–772.

Neuberger, D., Rathke-Doppner, S. 2013. Leasing by small enterprises. **Applied Financial Economics**, 23: 535–549.

Ranking of Top European Leasing Companies,
http://www.leaseurope.org/uploads/documents/ranking/Leaseurope%20Ranking%20Survey%202016_Public.pdf, 2016.

Rodrigues, M., Martinho, R. 1987. *Leasing: uma opção de financiamento*, Lisboa: Texto Editora.

Rolin, S. 1970. *Le leasing nouvelle technique de financement*. Verviers: Edições Gérard & C°.

Schallheim, K., Wells, K., Whitby, R. 2013. Do leases expand debt capacity?. **Journal of Corporate Finance**, 23: 368-381.sd

Tyler, W. 1981. Growth and export expansion in developing countries: Some empirical evidence. **Journal of Development Economics**, 9: 121-130.

White, E. Global Leasing Report,
http://www.whiteclarkgroup.com/wpcontent/uploads/2016/10/wcg_2016_global_leasing_report_final_public.pdf, 2016.

2010. The History of Leasing. Report, Canadian Finance & Leasing Association.
<https://data.oecd.org/gdp/investment-gfcf.htm>