



Instituto Politécnico de Santarém

Escola Superior de Gestão e Tecnologia de Santarém

**CONFIRMING: EVIDÊNCIA DA
UTILIZAÇÃO NO SETOR DAS FARMÁCIAS
EM PORTUGAL**

Dissertação apresentada para a obtenção do grau de Mestre em
Contabilidade e Finanças

Nilsa Filipa Silva Gonçalves

**Professora Doutora Leonor Fernandes
Ferreira**

JUNHO, 2021

«Ninguém vence sozinho, nem no campo, nem na vida!»

Papa Francisco

AGRADECIMENTOS

A concretização desta dissertação representa um marco muito importante para mim e não poderia ter sido escrita sem o apoio daqueles a quem dirijo os seguintes agradecimentos. À minha orientadora, Professora Doutora Leonor Fernandes Ferreira, manifesto o meu agradecimento, pela sua disponibilidade, orientação e compreensão durante toda esta jornada. Agradeço, também, toda a partilha de conhecimentos, que foram cruciais para a composição da presente dissertação e sobre tudo, por em todos os momentos nunca me ter deixado desistir.

Agradeço também o apoio incondicional da minha família, em especial aos meus Pais e à minha Avó, pela motivação, força e apoio em todos os momentos.

Ao meu Avô que acompanhou o início desta jornada, mas que por já não se encontrar entre nós, presencia de forma diferente o seu término, onde quer que esteja.

Apesar deste agradecimento se estender a todos os meus amigos, um especial reconhecimento às minhas amigas Catarina Costa, Marta Barradas, Rita Santos e Rita Silva.

Agradeço de forma genuína à minha hierarquia e à minha equipa de trabalho do Banco Comercial Português, nas pessoas de Sr. João Andrade, Dr. Carlos Pedro, Dr. Rafael Escarameia, Dr. Sérgio Ferreira e Sr. Nuno Carvalho, pelo apoio e pela disponibilização da base de dados, sem a qual a concretização da presente dissertação não seria possível.

Um bem-haja, a todos os que fizeram parte deste percurso.

- PÁGINA EM BRANCO -

RESUMO

O *confirming*, ou *reverse factoring*, é um serviço de gestão de pagamentos a fornecedores, podendo utilizar-se como instrumento de crédito. Apesar da sua utilização ser prática corrente, esta fonte de financiamento de curto prazo é um assunto pouco estudado. As farmácias portuguesas foram objeto de reestruturação legislativa e regulamentar, os sócios-gestores, farmacêuticos ou não, perante dificuldades no acesso ao financiamento corrente podem recorrer ao *confirming*. Com base em informação de 382 farmácias portuguesas, recolhida nas demonstrações financeiras de 2017 e 2018, na Informa D&B e em dados fornecidos pelo BCP, este trabalho analisa as características das farmácias que utilizam *confirming* e procura saber quais as variáveis que determinam essa utilização. Os resultados indicam que existem diferenças significativas entre as farmácias que usam e não usam *confirming*. O ajustamento de um modelo *logit* sugere que a utilização de *confirming* pelas farmácias portuguesas é explicada pela dimensão, liquidez, solvabilidade, ROA e ROE.

Palavras – Chave: *Confirming*; Farmácia; Financiamento; Liquidez; Solvabilidade; ROE; ROA; Portugal.

ABSTRACT

Confirming, or reverse factoring, is a service for managing payments to suppliers, which can be used as an instrument of credit. Although its use is current practice, this source of short-term financing is a little studied subject. Portuguese pharmacies were subject to legislative and regulatory restructuring, managing partners, pharmacists or not, facing difficulties in accessing current funding, can use confirming. Based on data from 382 Portuguese pharmacies, collected in the 2017 and 2018 financial statements, Informa D&B and on data provided by BCP, this paper analyzes the characteristics of pharmacies that use confirming and seeks to know which variables determine this use. The results indicate that there are significant differences between pharmacies that use and do not use confirming. The adjustment of a logit model suggests that the use of confirming by Portuguese pharmacies is explained by size, liquidity, solvency, ROA, and ROE.

Keywords: *Confirming*; Pharmacy; Financing; Liquidity, Solvency; ROE; ROA; Portugal

INDÍCE GERAL

AGRADECIMENTOS	3
RESUMO	5
ABSTRACT	6
INDÍCE GERAL	7
INDÍCE DE TABELAS	10
INDÍCE DE GRÁFICOS	11
INDÍCE DE EQUAÇÕES	11
LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS	13
CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO.....	14
1.1 Justificação do tema.....	14
1.2. Questões de investigação.....	16
1.3. Estrutura da dissertação	16
1.4. Principais contributos	17
CAPÍTULO II – ENQUADRAMENTO CONCETUAL E CONTEXTUAL DO <i>CONFIRMING</i>	19
2.1 O que é o <i>confirming</i> ?	19
2.2. Vantagens e desvantagens do <i>confirming</i>	23
2.3 <i>Confirming versus</i> outras fontes de financiamento de curto prazo	26
2.4. Evolução do uso do <i>confirming</i> em Portugal.....	29
2.5. Utilização de <i>confirming</i> no financiamento das farmácias portuguesas.....	31
CAPÍTULO III – REVISÃO DA LITERATURA	35
3.1. Estudos sobre <i>confirming</i>	35
3.2. Estudos sobre financiamento das farmácias portuguesas	37
CAPÍTULO IV – METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO.....	42
4.1 Objetivos e perguntas de investigação.....	42
4.2 Métodos estatísticos utilizados	43
4.2.1 Análise estatística univariada	44
4.2.2 Teste t de student	44
4.2.3 Regressão logística binária	45
4.3 Recolha de dados	47
4.4 Amostra	47

CAPÍTULO V – ANÁLISE DE DADOS	49
5.1. <i>Confirming</i>	49
5.2. Dimensão.....	51
5.3. Liquidez.....	53
5.4. Solvabilidade	54
5.5. ROA.....	55
5.6. ROE	56
CAPÍTULO VI - ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS	58
6.1 <i>P1: Existem diferenças nas características das farmácias que utilizam confirming e das que não utilizam?</i>	58
6.2 <i>P2: Existem diferenças ao nível da liquidez e da solvabilidade das farmácias que utilizam confirming e das que não utilizam?</i>	61
6.2.1 Liquidez.....	61
6.2.2 Solvabilidade	62
6.3 <i>P3: Existem diferenças ao nível das rendibilidades das farmácias que utilizam confirming e das que não utilizam?</i>	63
6.3.1 Rendibilidade das vendas	63
6.3.2 ROA.....	63
6.4. <i>P4: Quais as variáveis determinantes do recurso ao confirming?</i>	66
6.4.1 Modelo com todas as variáveis determinadas anteriormente como significativas.....	66
6.4.2 Análise das variáveis com correlações elevadas	69
6.4.3 Modelo excluindo as variáveis com correlações elevadas entre si.....	69
6.4.4 Modelo apenas com variáveis significativas	74
CAPÍTULO VII – CONCLUSÃO	79
7.1 Conclusões do estudo	79
7.2 Limitações do estudo	83
7.3 Investigação futura	84
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	86
ANEXOS	90
Anexo I – Evolução dos créditos tomados pelo <i>factoring</i> (incluindo <i>confirming</i>) e o seu peso no PIB (2017–2019).....	90
Anexo II – Variáveis na base de dados.....	91

Anexo III – Número de Farmácias por ano	92
Anexo IV – Distribuição das farmácias por distrito	92
Anexo V – Saldo médio mensal de <i>confirming</i>	93
Anexo VI - Observações mensais dos valores de <i>confirming</i> (2017-2018)	94
Anexo VII – Matriz de Correlações	95
Anexo VIII – Autorização para utilização da base de dados.....	96

INDÍCE DE TABELAS

Tabela 1 – Estrutura da dissertação	18
Tabela 2 - Caracterização do <i>confirming</i>	20
Tabela 3 - Referências bibliográficas sobre farmácias	38
Tabela 4 – Perguntas de investigação e métodos estatísticos aplicados.....	44
Tabela 5 - Dimensão da amostra – Ano 2017 e 2018.....	48
Tabela 6 - Sazonalidade e SMC (2017 e 2018).....	49
Tabela 7 - Frequências nº de trabalhadores (2017 e 2018).....	52
Tabela 8 - Vendas anuais das farmácias (2017 e 2018)	52
Tabela 9 - Ativo total das farmácias (2017 e 2018)	53
Tabela 10 - Liquidez em euros (2017 e 2018).....	53
Tabela 11 - Solvabilidade (2017 e 2018).....	54
Tabela 12 - ROA (2017 e 2018).....	55
Tabela 13 - ROE (2017 e 2018).....	56
Tabela 14 - Frequências e teste do Qui-quadrado: Relação entre o ano e a utilização de <i>confirming</i>	58
Tabela 15 - Relação entre o número de trabalhadores e a utilização de <i>confirming</i>	59
Tabela 16 - Relação entre as VENDAS e a utilização de <i>confirming</i>	59
Tabela 17 - Relação entre o ATIVO e a utilização de <i>confirming</i>	60
Tabela 18 - Resumo das variáveis de dimensão	60
Tabela 19 - Relação entre a Liquidez e a utilização de <i>confirming</i>	61
Tabela 20 - Resumo das variáveis de liquidez	62
Tabela 21 - Relação entre a Solvabilidade e a utilização de <i>confirming</i>	62
Tabela 22 – Resumo das variáveis de solvabilidade	63
Tabela 23 - Relação entre a rendibilidade das vendas e a utilização de <i>confirming</i>	63
Tabela 24 - Relação entre ROA e a utilização de <i>confirming</i>	64
Tabela 25 - Resumo das variáveis de ROA	64
Tabela 26 - Relação entre ROE e a utilização de <i>confirming</i>	65
Tabela 27 - Resumo das variáveis de ROE	65
Tabela 28 - Resumo global com todas as variáveis analisadas com relação ao recurso a <i>confirming</i>	66
Tabela 29 - Teste de Hosmer-Lemeshow	67
Tabela 30 - Teste Omnibus aos coeficientes do modelo	67

Tabela 31 - Pseudo R2.....	68
Tabela 32 - Estimativas dos parâmetros	68
Tabela 33 - Teste de Hosmer-Lemeshow	70
Tabela 34 - Teste Omnibus aos coeficientes do modelo	70
Tabela 35 - Pseudo R2.....	70
Tabela 36 - Estimativas dos parâmetros significativos	71
Tabela 37 - Resultados do modelo de estimação (<i>Logit</i>): Variável dependente – Utilização de <i>Confirming</i>	74
Tabela 38 - Resumo global para o estudo do objetivo	74
Tabela 39 - Teste de Hosmer-Lemeshow	75
Tabela 40 - Teste Omnibus aos coeficientes do modelo	75
Tabela 41 - Pseudo R2.....	75
Tabela 42 - Estimativas dos Parâmetros Significativos.....	75
Tabela 43 - Resultados do modelo de estimação (<i>Logit</i>): Variável dependente – Utilização de <i>Confirming</i>	77
Tabela 44 - Resumo global para o estudo do objetivo	78

INDÍCE DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Volume de <i>confirming</i> (2017-2019)	30
Gráfico 2 - Número de Farmácias em Portugal (INE, 2019).....	31
Gráfico 3 - Média mensal de <i>confirming</i> utilizado.....	50
Gráfico 4 - Variação de <i>confirming</i> ao longo do ano	50
Gráfico 5 - SMC - Saldo Médio de <i>confirming</i> 2017 e 2018 (Histograma e Diagrama de Caixas).....	51
Gráfico 6 - Relação entre os distritos e a utilização de <i>confirming</i>	58
Gráfico 7 - Relação entre o Número de trabalhadores e a utilização de <i>confirming</i>	59

INDÍCE DE EQUAÇÕES

Equação 1 - Equação de logística binária.....	46
Equação 2 - Regressão do modelo logístico binário	46
Equação 3 - Regressão do modelo logístico binário Estimada.....	78

INDÍCE DE FIGURAS

Figura 1 – Funcionamento do <i>confirming</i>	21
Figura 2 – Funcionamento do reembolso de receituário	34
Figura 3 – Variáveis determinantes do <i>confirming</i>	78

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

ANF – Associação Nacional de Farmácias

ARS – Administração Regional de Saúde

BBVA – Banco *Bilbao Vizcaya Argentaria*

BCP – Banco Comercial Português

BES – Banco Espírito Santo

BFF – Banca *Farmafactoring*

BNP – Banco Nacional de Paris

BPI – Banco Português de Investimentos

CAE – Código de Atividade Económica

CEFAR – Centro de Estudos de Avaliação em Saúde

DLL – *De Lage Landen*

EBIT – Lucro antes de juros e imposto de renda

EBITDA – Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização

FMI – Fundo Monetário Internacional

IC – Intervalo de Confiança

INE – Instituto Nacional de Estatística

NCRF – Normas Contabilísticas e de Relato Financeiro

PIB – Produto Interno Bruto

PME – Pequena e Média Empresa

RAT – Rotação do Ativo Total

ROA – Rendibilidade do Ativo

ROE – Rendibilidade do Capital Próprio

SNS – Sistema Nacional de Saúde

TMR – Tempo Médio de Recebimentos

CAPÍTULO I – INTRODUÇÃO

1.1 Justificação do tema

O *confirming*, também denominado *reverse factoring*, é uma operação financeira que tem como finalidade a gestão de pagamentos a fornecedores, podendo ser utilizada como instrumento de crédito. Caracteriza-se por ser um serviço concedido por uma instituição financeira, geralmente um banco, que efetua o pagamento de faturas a fornecedores em datas acordadas anteriormente com os compradores. O acesso a financiamento é um fator determinante para o desenvolvimento e crescimento das PME. Estas, pelas suas características, mostram necessidades de financiamento diferentes das grandes empresas e dificuldades acrescidas nesse acesso.

Ciente da importância do financiamento na competitividade das empresas e tendo em linha de conta as dificuldades, as formas disponíveis e os limites no acesso ao mesmo quando as empresas se encontram em situação económico-financeira debilitada, a gestão de crédito de curto prazo pode revelar-se uma ferramenta potenciadora de melhores resultados nas PME.

As PME podem recorrer a financiamento externo para fazer face a carências de financiamento, quer correntes quer não correntes. Entre as fontes de financiamento não correntes, ou de médio e longo prazo, figuram os capitais próprios, os empréstimos de médio e de longo prazo e a locação financeira (*leasing*). É ainda relevante para uma PME poder contar com uma panóplia de produtos e serviços que a ajude a realizar as operações correntes sem um esforço económico-financeiro despropositado, de modo que as estratégias e os modelos de gestão respondam adequadamente em momentos mais difíceis, nomeadamente motivados por fatores exógenos, tais como uma crise económica global ou a pandemia do covid 19, que trouxeram dificuldades financeiras acrescidas às empresas das mais variadas áreas de negócio.

O *confirming* enquadra-se nas fontes de financiamento de curto prazo, categoria onde também se incluem as contas correntes, os empréstimos de curto prazo, os descobertos bancários, as letras, as livranças, o *factoring* e o crédito de fornecedores.

A utilização de instrumentos de financiamento de curto prazo por uma empresa advém geralmente da necessidade de resolver problemas de tesouraria operacional. Sobre esta temática, vários estudos desenvolveram teorias e analisaram práticas específicas das

empresas, mas os estudos conhecidos acerca do financiamento corrente das PME insistem nos empréstimos de curto prazo (Mendonça, 2018). Tanto quanto nos é dado conhecer, o *confirming* foi pouco estudado, apesar de ser uma fonte de financiamento de curto prazo renovável, rápida e particularmente eficaz para as PME (Oliveira, 2018). Observa-se que a utilização deste tipo de financiamento é recente e está em expansão, em Portugal. Os primeiros estudos acerca do *confirming* surgem a partir do ano de 2016 (Godinho, 2016), no entanto, anteriormente, esta ferramenta de financiamento já tinha sido estudada sob o nome *reverse factoring*, que diz respeito ao mesmo. Em 2006, Klapper referiu-se ao *factoring reverse* como uma solução para as deficiências do *factoring* (Kappler, 2006), mas o primeiro estudo analítico sobre *reverse factoring* apenas viria a surgir em 2012, dado à estampa por Tanrisever (2012).

Um dos aspetos com relevância financeira ao caracterizar as farmácias portuguesas é o prazo de recebimento respeitante ao receitário participado pelo Serviço Nacional de Saúde (SNS) e a respetiva desproporção, quando comparado com o prazo médio de pagamento a fornecedores. Nas farmácias, o tempo decorrido entre, por um lado, as compras e pagamentos a fornecedores de inventários e, por outro lado, as cobranças das vendas a clientes, isto é, o ciclo operacional de caixa, é longo. O ciclo de caixa (*cash conversion cycle*) é vital para as empresas do setor. As farmácias devem procurar minimizar os pagamentos e maximizar os recebimentos, resultando num aumento da rentabilidade, consequência do aumento da eficiência operacional.

As farmácias portuguesas são essencialmente PME, atentando no volume de negócios alcançado e no número médio de empregados (INE, 2020).¹ Neste contexto, surge o interesse e a justificação para desenvolver o projeto proposto, sob a temática do uso do *confirming* pelas farmácias portuguesas. Tirando partido da experiência profissional da autora na ótica do fator, na área da banca, espera-se que os resultados deste projeto contribuam para a melhoria do conhecimento sobre o *confirming* na prática, apresentando recomendações úteis às PME portuguesas.

¹ Veja-se os dados recolhidos e apresentados no Capítulo II.

1.2. Questões de investigação

O tema central que esta dissertação se propõe analisar é a utilização de *confirming* como forma de financiamento de curto prazo e o impacto que esse uso tem na situação económica e financeira das farmácias. O projeto compreende um estudo empírico, exploratório, baseado numa amostra de farmácias portuguesas – PME. Sendo o *confirming* um instrumento de financiamento recente, compreende-se que se encontre ainda pouco estudado. As questões às quais se pretende responder visam conhecer as características das farmácias que usam ou não *confirming*. São as seguintes, as perguntas de investigação:

- Existem diferenças nas características das farmácias que utilizam *confirming* e das que não utilizam?
- Existem diferenças ao nível da liquidez e da solvabilidade das farmácias que utilizam *confirming* e das que não utilizam?
- Existem diferenças ao nível das rendibilidades das farmácias que utilizam *confirming* e das que não utilizam?
- Quais as variáveis determinantes, e com que extensão, do recurso ao *confirming* pelas farmácias?

1.3. Estrutura da dissertação

O projeto de investigação estrutura-se como se indica a seguir.

O capítulo *I Introdução*, oferece a contextualização do *confirming* bem como a justificação da sua relevância, atualidade e importância como instrumento de financiamento externo das farmácias em Portugal.

O capítulo *II Enquadramento Concetual e Contextual* define o *confirming* a partir das suas características, distinção das figuras afins, evolução histórica vantagens e desvantagens da sua utilização, e o seu enquadramento legal no contexto português na atualidade.

No capítulo *III Revisão da Literatura* apresentam-se alguns estudos sobre o *reverse factoring* ou *confirming* assim como acerca do financiamento aplicado ao setor das farmácias.

No capítulo *IV Metodologia da Investigação* apresentam-se as questões de investigação, descrevem-se os métodos estatísticos utilizados, as fontes de colheita de dados, o método de amostragem e a amostra – uma amostra de conveniência composta por 382 farmácias portuguesas, onde se incluem farmácias que utilizam o *confirming* e outras que não recorrem a esta modalidade de financiamento de curto prazo

No capítulo *V Análise de Dados* apresenta-se a análise descritiva dos dados da amostra, sendo este capítulo seguido pelo Capítulo *VI Análise e Discussão dos Resultados*, onde se responde às questões de investigação anteriormente enunciadas, através de análise estatística bivariada e multivariada.

Por fim, no capítulo *VII Conclusão* resume as principais conclusões da investigação com a devida fundamentação, enumera as limitações do estudo e apresentam sugestões para investigação futura. Os resultados deste estudo serão essencialmente direcionados para o sector das farmácias, os resultados do estudo dirigem-se aos gestores das farmácias. Sugerem ser possível otimizar a rendibilidade das farmácias diminuindo o valor de fornecedores no balanço, conseguindo no imediato com o *confirming* proceder ao pagamento das suas dívidas, aumentando a credibilidade das farmácias junto dos fornecedores, beneficiando ocasionalmente de valores de descontos de pronto pagamento. E, por último também, para utilização em investigação futura.

1.4. Principais contributos

Esta dissertação contribui para o aprofundamento de conhecimentos na área das finanças, ao proporcionar a compreensão e um recorte mais fino do conceito de *confirming*, bem como do seu funcionamento e a criação de valor pela sua utilização no setor das farmácias em Portugal.

O número de estudos sobre *confirming* é reduzido, pese embora existam alguns sobre *reverse factoring*, a denominação anteriormente utilizada. De facto, apesar de se verificar a um aumento significativo, por parte das empresas, de investimentos em tecnologias de informação, os estudos conhecidos que tenham tido por objetivo observar os efeitos que o *confirming* provoca nos resultados económico-financeiros das empresas, em especial nas farmácias que o utilizem, são poucos. O principal ponto forte do estudo desenvolvido prende-se no carácter interdisciplinar que advém da ponte estabelecida entre a otimização dos resultados gerados pela farmácia na ótica da gestão de ativos e a rendibilidade obtida

pelos sócios, através de uma ferramenta de financiamento que possibilita uma maior rotação do ativo, ou seja, maior eficiência dos investimentos e daí, a melhoria das rendibilidades.

Face à dinâmica económica e financeira que se tem observado nas farmácias portuguesas, parece pertinente estudar a utilização do *confirming* no financiamento das farmácias, as tendências negociais são o reflexo de um saber e entendimento que se tornam essenciais para qualquer farmácia que deseje assegurar uma posição suportada no mercado em Portugal.

A tabela 1 apresenta a estrutura da dissertação.

ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO

Introdução	Relevância do tema para o setor das farmácias
	Estrutura da dissertação
Enquadramento concetual e contextual do <i>confirming</i>	Caracterização do <i>confirming</i>
	Vantagens e desvantagens do <i>confirming</i>
	<i>confirming versus</i> outras fontes de financiamento de curto prazo
	Utilização do <i>confirming</i> nas farmácias portuguesas
Revisão da Literatura	Estudos empíricos sobre determinantes do financiamento bancário e da ferramenta de financiamento <i>confirming</i> .
	Objetivos da investigação
Metodologia da Investigação	Perguntas de investigação
	Métodos de tratamento dos dados e modelo de investigação
	Processo da recolha dos dados
	Caracterização da amostra
Amostra e Análise dos Dados	Estatísticas descritivas das variáveis em análise
Discussão dos Resultados	Análise de correlações
	Análise de consistência das variáveis
	Análise da regressão <i>logit</i>
	Síntese dos principais resultados provenientes da análise de dados e discussão dos resultados
Conclusões e Implicações dos Resultados	Limitações
	Sugestões para futuras investigações

TABELA 1 – ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO

CAPÍTULO II – ENQUADRAMENTO CONCEPTUAL E CONTEXTUAL DO *CONFIRMING*

2.1 O que é o *confirming*?

O *confirming* - vulgarmente conhecido por “serviço de pagamentos a fornecedores” ou *reverse factoring*² - é uma forma de financiamento de curto prazo ao dispor das empresas. O *confirming* é um contrato de gestão de pagamentos a fornecedores: permite a um fornecedor antecipar fluxos de tesouraria operacionais referentes à venda de bens ou prestação de serviços. É um serviço prestado normalmente por instituições financeiras que atuam na rede dos seus clientes.

No *confirming*, um cliente (devedor) celebra um contrato com uma instituição financeira, onde acorda que esta lhe pague a dívida ao fornecedor na data do vencimento, mas a instituição financeira poderá, por sua vez, combinar com os fornecedores do cliente (devedor) antecipar o pagamento dessa dívida (Gonçalves, 2011).

A posição financeira, o desempenho económico e as modificações da posição financeira das PME podem analisar-se com base na informação das demonstrações financeiras (*fundamentals*) e em rácios e outros indicadores construídos e calculados a partir delas. O desempenho e a posição financeira são também fruto de decisões tomadas no âmbito da atividade das empresas e do setor onde atuam, no que respeita a geração de resultados, investimentos realizados, situação de tesouraria e sustentabilidade financeira (Teixeira e Amaro, 2013). Assim, é importante, ou fundamental, que na gestão financeira das PME, onde se incluem as farmácias portuguesas, sejam tomadas decisões acertadas quanto aos tipos de financiamento a utilizar, de forma a otimizar gastos nomeadamente em juros e comissões bancárias.

O *confirming*, enquanto ferramenta de financiamento, tem sido maioritariamente utilizada por PME que implementam uma gestão racional da tesouraria, salvaguardando e fortalecendo as relações comerciais com os vários parceiros comerciais, nomeadamente

² O *factoring* é um contrato que se encontra legalmente tipificado. Segundo o artigo 7.º do Decreto-lei n.º 171/95, de 18 de julho, “o contrato de *factoring* é sempre celebrado por escrito e dele deve constar o conjunto das relações do factor com o respetivo aderente. A transmissão de créditos ao abrigo de contratos de *factoring* é acompanhada pelas correspondentes faturas ou suporte documental equivalente, nomeadamente informático, ou título cambiário.”

com os fornecedores, libertando tempo de trabalho administrativo e tarefas de organização. A tabela 2 sistematiza a caracterização do *confirming*.

Características do <i>confirming</i>		
Intervenientes		A quem se dirige
Instituição de Crédito.		PME's ou grandes empresas
Cliente.		
Fornecedor.		
Modalidades	Prazo	Montante
Custos a cargo do fornecedor ou Custos a cargo da empresa devedora.	Até 365 dias, automaticamente renovável.	Pressupõe a aceitação de um limite máximo para os adiantamentos, bem como para a linha de crédito associada.
Fiscalidade		
Isento de imposto do selo sob o crédito.		

Fonte: Adaptado de Gonçalves (2011)

TABELA 2 - CARACTERIZAÇÃO DO *CONFIRMING*

No *confirming*, existem três intervenientes: a empresa (devedor), o fornecedor (vendedor) e a instituição de crédito. A empresa (comprador, além de devedor) apresenta geralmente um grande número de fornecedores e um elevado volume de pagamentos a fazer.

Esquemáticamente, pode representar-se o funcionamento do *confirming* conforme se mostra na página seguinte representado na Figura 1. Os números indicados na figura indicam a sequência das operações.

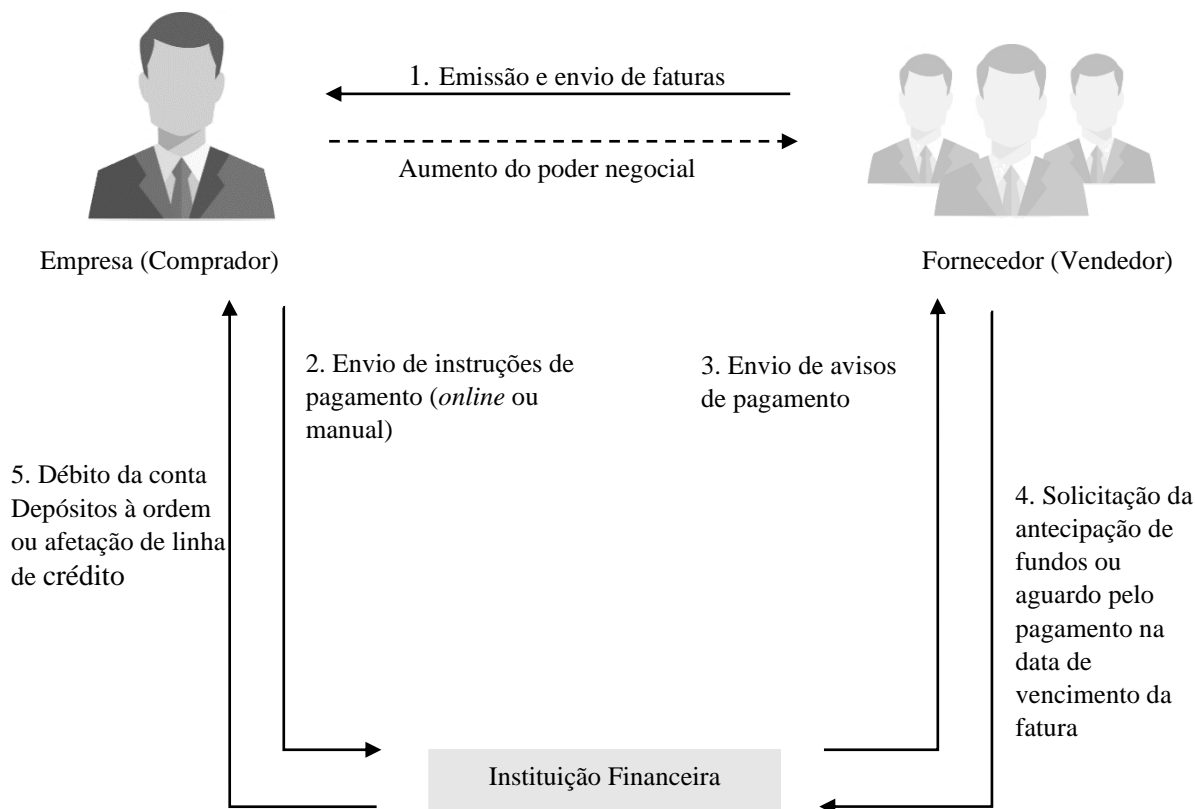


FIGURA 1 - FUNCIONAMENTO DO CONFIRMING

Nas empresas que recorrem ao *confirming*, este tipo de financiamento tem tido aplicação para um ou vários fornecedores (especialmente, grandes devedores), nacionais ou internacionais. Salienta-se que existem fornecedores que podem rejeitar a oferta da entidade financeira de *confirming* no sentido do adiantamento do pagamento das faturas. Contudo, a oferta de pagamento antecipado tem sempre na base o contrato de *confirming* inicialmente realizado entre a entidade de *confirming* e a empresa. É, portanto, exequível haver cessão de créditos dado que à *priori* existiu um acordo de vontades entre a empresa e a entidade de *confirming* no sentido de se existir um serviço de gestão de pagamentos. (Gonçalves, 2011).

O *confirming* tem diversos serviços associados. Destacam-se o serviço de gestão de pagamentos, o serviço de financiamento ao cliente de *confirming* e o serviço de financiamento a fornecedores. Neste último, a entidade financeira providencia os fundos necessários à liquidação das faturas na data do respetivo vencimento e, por sua vez, o

cliente compromete-se a devolver os fundos adiantados numa data e à taxa de juro acordadas.

De um ponto de vista exclusivamente jurídico, qualquer empresa poderá utilizar *confirming*, ficando a cargo da entidade financeira – o financiador - realizar o pagamento das dívidas da empresa (comprador) junto dos fornecedores desta empresa financiada. Porém, na prática, as entidades financeiras têm-se mostrado seletivas na escolha dos clientes de *confirming*. Esta seleção prende-se essencialmente com fatores económicos. Por um lado, médias e grandes empresas, com alto número de pagamentos, possibilitam tornar o *confirming* mais rentável do ponto de vista das entidades financiadoras de *confirming*. Por outro lado, regra geral, têm tido acesso ao *confirming* apenas empresas que possam efetivar a obrigação de manter as contas bancárias provisionadas para efeitos de pagamento, pela entidade de *confirming*, aos fornecedores (Gonçalves, 2011).

O *confirming* apresenta duas modalidades base, que se diferenciam consoante o interveniente que suporta os custos com a antecipação do pagamento, ora o fornecedor ou a empresa devedora. Assim:

- ✓ **Confirming com custos suportados pelo fornecedor** – neste caso, os custos a suportar pelo fornecedor ao antecipar os recebimentos das faturas são definidos no acordo entre a instituição de crédito e a empresa devedora.

- ✓ **Confirming com custos suportados pela empresa devedora** – o principal interesse da empresa devedora no contrato de *confirming* não é o serviço, mas realizar o pagamento de valores elevados a um conjunto de fornecedores, beneficiando de uma vantagem fiscal, a isenção de imposto de selo.

Na modalidade com custos suportados pelo fornecedor, denominada “filosofia base”, tem estado a maior “fatia” de operações (Godinho, 2016). No entanto, um setor em particular - as farmácias portuguesas - usam a outra modalidade.

As farmácias são PMEs e um dos seus principais custos são as compras de medicamentos sujeitos a receita médica.³ Em regra, os armazenistas exigem pronto pagamento, todavia o recebimento das participações destes medicamentos, por parte do ministério da

³ Estas aquisições são tributadas em Portugal, em sede de imposto sobre o valor acrescentado (IVA) a uma taxa reduzida de seis por cento.

saúde, através do SNS, é efetuado em prazos dilatados. Assim, recorrendo ao *confirming* uma farmácia confirma as faturas à instituição financeira, e esta realiza o pagamento instantaneamente, solicitando que o débito à conta da farmácia apenas venha a ser efetuado à *posteriori* em prazo acordado mediante o contrato celebrado com a entidade financeira.

2.2. Vantagens e desvantagens do *confirming*

Todas as partes envolvidas no *confirming* podem beneficiar (Klapper 2006; Hurtrez & Salvadori 2010; Seifert & Seifert 2011). Klapper (2006) salientou as vantagens que o *confirming* (*reverse factoring*) pode ter especialmente para as PME, quando comparado com o *factoring*. Ao contrário do *factoring*, que exige extensa informação de crédito sobre todos os clientes do vendedor, o *confirming* dispensa essa informação, a qual nas PME pode ser bastante difícil de obter ou essa obtenção pode ser muito cara em países cujos sistemas de informação de crédito são fracos. Por outro lado, o *confirming* permite que as empresas cedam os créditos sem recurso e, assim, as PME podem transferir o risco de crédito para o factor. Uma outra vantagem do *confirming*, ao ser oferecido pelos bancos, é permitir aos credores intensificar o relacionamento com pequenas empresas que tenham clientes de grande qualidade, sem incorrer em riscos adicionais. Para essas empresas, tal traduz-se num alargar das possibilidades de contrair empréstimos adicionais (para ativos fixos tangíveis, por exemplo), pois o credor poderá construir uma história de crédito dessas pequenas empresas.

Monteiro (2015) analisa a cedência de créditos como uma escolha de financiamento para as empresas. Havendo dificuldades de acesso a financiamento para investimento, por os clientes não pagarem oportunamente ou por a empresa não ter flexibilidade para cumprir assiduamente as suas obrigações, a realização de um contrato de *factoring* é uma forma ágil de financiamento para obter a liquidez necessária, ultrapassando, opcionalmente, para o cessionário o risco de insolvência do devedor. Monteiro (2015) concluiu que uma das formas de melhorar a liquidez, ou seja, aumentar os saldos de tesouraria, é através da concessão de créditos. Este contrato possibilita, além do financiamento a curto prazo, delegar a gestão de cobrança dos créditos e o risco exclusivo dessa cobrança para o cessionário. É assim uma maneira de obter financiamento rapidamente, sem a

necessidade de penhores extras ou outras garantias para além do penhor⁴ do próprio crédito. O *confirming* é, assim, uma ferramenta de financiamento a curto prazo, segundo a qual através de um contrato onde um banco, ou outra instituição financeira, arroga o pagamento da dívida e a empresa devedora salda as suas contas com os fornecedores. Este tipo de contrato apresenta vantagens para a empresa na medida em que os seus compromissos perante fornecedores são cumpridos na data de vencimento. Se for imprescindível, a instituição financeira adianta o valor em dívida e, paralelamente, procede à abertura uma linha de crédito ágil para cobrir o montante monetário adiantado ao fornecedor. De realçar que esta operação junta a aquisição de financiamento, pelo que para uma administração local é uma limitação, portanto, esta não pode efetuar um contrato de *confirming* sem que antecipadamente tenha sido autorizada a celebração de um contrato de empréstimo.

Silva (2010) enumera as vantagens do *confirming*, quer para o cliente quer para o fornecedor. Abaixo encontram-se listadas essas vantagens, enquanto conjunto de serviços económico-financeiros e administrativos.

Vantagens do *confirming* para o cliente (devedor)

- ✓ Redução de custos administrativos ao delegar o processo de gestão e pagamentos aos fornecedores na instituição financeira, que passa a ser o agente pagador da empresa;
- ✓ Automatização dos procedimentos de pagamento a fornecedores, mediante a criação de ficheiros com a informação para os avisos de pagamento;
- ✓ Valorização da relação entre o comprador e os respetivos fornecedores ao facultar-lhes um serviço profissional e personalizado;
- ✓ Possibilidade de melhorar a capacidade negocial das condições de compra ao apresentar aos fornecedores uma solução que possa proporcionar-lhes liquidez em condições financeiras mais favoráveis.

⁴ O artigo 666.º do Código Civil (Decreto-Lei n.º 47344, de 25 de novembro de 1966) refere que “o penhor confere ao credor o direito à satisfação do seu crédito, bem como dos juros, se os houver, com preferência sobre os demais credores, pelo valor de certa coisa móvel, ou pelo valor de créditos ou outros direitos não suscetíveis de hipoteca, pertencentes ao devedor ou a terceiro.”

Vantagens do *confirming* para os fornecedores

- ✓ Simplificação do trabalho administrativo inerente ao processo de cobrança de faturas de clientes;
- ✓ Maior controlo na gestão da tesouraria através do recebimento antecipado e sistemático de informação das faturas por liquidar;
- ✓ Possibilidade de antecipar o valor das faturas a receber e obter fundo de manio de acordo com as necessidades de tesouraria a cada momento, sujeito à análise de crédito;
- ✓ Garantia de pagamento das faturas perante avisos de pagamento antecipados;
- ✓ Possibilidade de obter condições mais favoráveis no desconto sobre cessão sem recurso (encargos na antecipação de fundos) que, isoladamente, não alcançariam;
- ✓ Não representar endividamento adicional uma vez que o fornecedor dará logo baixa nas respetivas contas a receber no balanço, melhorando assim a liquidez (trata-se de uma cessão de créditos sem recurso).

Fonte: Adaptado de Silva (2010)

O *confirming* é uma ferramenta vantajosa para as farmácias ao permitir obter vantagens económicas e financeiras, às partes envolvidas no contrato: fornecedores e clientes. As farmácias portuguesas podem utilizar o *confirming* como serviço de pagamento a fornecedores, beneficiando de crédito a taxas reduzidas, o que lhes permite efetuar os pagamentos das compras a pronto e, assim, obter descontos consideráveis dos fornecedores. Por sua vez, os fornecedores, ao aceitar o *confirming* recebem antecipadamente os valores das vendas e dos serviços prestados, o que, por um lado, lhes proporciona maior liquidez, e, por outro lado, leva a que suportem taxas de juro sensivelmente baixas, logo, com menores pagamentos e custos de financeiros.

As vantagens assinaladas refletem-se na otimização da gestão de tesouraria com resultante redução de custos operacionais.

Numa operação de *confirming*, os serviços dispensados pela entidade financeira resumem-se em três tipos de serviços: (i) Gestão de Pagamentos; (ii) Financiamento à empresa; (iii) Financiamento dos fornecedores.

É ainda de assinalar uma vantagem fiscal ao *confirming* em Portugal: vigora a isenção de Imposto do Selo sobre a utilização dos créditos.

A entidade financeira envia ao fornecedor um aviso de pagamento, onde também identifica quem realiza o pagamento e quais as faturas que estão a ser pagas (identifica também as notas de crédito e as notas de débito, quando existam). A informação constante do aviso de pagamento inclui a junção de um contrato de cessão de crédito, segundo o qual o fornecedor ao solicitar o pagamento antecipado, está do ponto de vista formal, a vender os seus créditos ao banco, mas esta venda dos créditos por parte do fornecedor não configura um empréstimo e, por isso, esta operação não está sujeita a imposto do elo (Silva, 2010).⁵

Apesar das numerosas vantagens apontadas para o cliente (devedor) e para o fornecedor, o *confirming* também apresenta desvantagem, sendo de salientar o seguinte:

- ✓ O risco de a instituição financeira rejeitar a liquidação das faturas ao fornecedor quando o cliente na data de vencimento dessas faturas não tiver a conta devidamente provisionada para o efeito, ou em caso de existência de crédito vencido no registo da Central de Responsabilidades do Banco de Portugal;
- ✓ As despesas com a emissão de avisos de pagamento têm um valor fixo acordado previamente, que são comissões elevadas. Com efeito, pelo serviço de gestão e processamento de informação, especialmente a emissão dos avisos de pagamento. Assim a instituição de crédito possuirá o direito de cobrar ao cliente as comissões em cada momento praticadas, pelo que nas médias e grandes empresas tendencialmente com um número fornecedores mais elevado justificar-se-á porventura melhor o recurso ao *confirming*.

2.3 *Confirming versus* outras fontes de financiamento de curto prazo

As empresas podem financiar-se através de fontes internas ou externas ou por via de subsídios (Popescu, 2008). Entre as fontes de financiamento geradas internamente,

⁵ Em termos contabilísticos, o *confirming* é reconhecido no balanço, como um passivo financeiro, pois representa uma obrigação contratual de entrega de valores monetários. Em Portugal, a Norma Contabilística de Relato Financeiro (NCRF) 27 - *Instrumentos Financeiros* prescreve o tratamento contabilístico dos passivos financeiros. De acordo com os parágrafos 30 a 33 da NCRF 27, perante uma operação de *confirming* a entidade deve desreconhecer o passivo financeiro relativo à dívida ao fornecedor, e reconhecer como passivo financeiro o montante que lhe for antecipado pela instituição financeira. As alíneas a) dos parágrafos 12 e 14 da NCRF 27 preveem que os instrumentos financeiros sejam mensurados ao custo ou ao custo amortizado menos perdas de imparidade.

internas, estão o autofinanciamento, os aumentos de capital nominal e outros fundos próprios, a venda de ativos e a própria gestão dos fluxos de caixa. As fontes externas incluem o recurso aos bancos e sociedades financeiras, capital de risco e investidores estratégicos.

O financiamento bancário, seja de curto ou de médio e longo prazo, proporciona diversas vantagens às PME, pois apresenta características próprias quanto a rapidez, flexibilidade, acessibilidade e custo (Dias, 2014). Dessas vantagens, salienta-se o seguinte:

- ✓ **Rapidez:** processo burocrático simplificado e implementação rápida;
- ✓ **Flexibilidade:** as necessidades de liquidez a curto prazo e especificamente no setor das farmácias, para uma mais fácil gestão de tesouraria é essencial, daí a adequação às diferentes alternativas cedidas a nível bancário;
- ✓ **Acessibilidade:** o acesso a crédito bancário disponibilizado a todas as empresas, mediante critérios económico-financeiros, independentemente do setor onde desenvolvem atividade e da dimensão da empresa;
- ✓ **Custo:** uma vez negociado diretamente entre a empresa e o banco, existe uma sensibilidade mediante a individualização de cada operação, sem implicar custos de marketing ou outros.

Groppelli (2006) refere que o recurso a financiamento de curto prazo, pelas empresas por forma a evitar o financiamento de longo prazo, quando pretendem satisfazer situações pontuais ou temporárias. Uma PME habitualmente carece de fundo de maneo pontual, que lhe será benéfico quando pretender ter acesso a um sistema de crédito de curto prazo. As PME, devido às características associadas à sua reduzida dimensão, apresentam necessidades de financiamento próprias, sendo o acesso a financiamento um fator determinante do seu desenvolvimento e crescimento. O financiamento de atividades operacionais é tipicamente corrente, enquanto o financiamento de atividades de investimento tende a ser de médio e longo prazo.

O *confirming* enquadra-se nas fontes de financiamento de curto prazo, isto é, um financiamento cujo prazo de vencimento não ultrapassa um ano. Nesta categoria também se incluem, as contas correntes caucionadas, os empréstimos de curto prazo, as letras, os descobertos bancários, as livranças, o *factoring* e o crédito de fornecedores.

As letras são títulos de crédito, de curto prazo, onde existe o compromisso (devedor) de pagar a uma entidade (credor). No título fica expressa a data de vencimento bem como o montante do compromisso. Utilizam-se normalmente para criar facilidade de pagamento em créditos comerciais (Nabais, 2011). Contribuem para aumentar a liquidez, pois podem ser endossadas, reformadas e descontadas.

O desconto de uma letra visa realizar fundos antes do vencimento do título de crédito, sendo a operação efetuada através do banco que adquire a propriedade do efeito comercial, antes do vencimento, ao portador do mesmo (credor), deduzindo juros e comissões (Silva, 2014). Por outro lado, o desconto bancário é administrativamente uma operação pouco ágil, sendo em parte por isso, cada vez mais substituída por contratos de *confirming*. Estes, apresentam vantagens relativas, pois reduzem os encargos da empresa e podem ter efeitos a curto prazo na eficiência e no desempenho de uma empresa.

As contas correntes caucionadas são muito utilizadas como solução de crédito nas PME, em caso de necessidades de tesouraria esporádicas e não planeadas. Permitem gerir com flexibilidade as flutuações de tesouraria das empresas, pois não têm plano de amortizações pré-definido. Trata-se de uma conta utilizada paralelamente à conta de depósitos à ordem da empresa, sendo celebrado um contrato que estabelece um limite de crédito (*plafond*). Fica, então, à disposição da empresa a utilização dos fundos e a consequente amortização (Mota *et al.*, 2006).

As contas correntes após o surgimento do *confirming*, passaram a ser consideradas um produto bancário relativamente caro, e que acarreta um elevado risco para a entidade financeira que concede este tipo de crédito, tendo assim caído em desuso.

Como consequência da crise económico-financeira que se começou a sentir em 2007, verificaram-se restrições não apenas na concessão de crédito, mas também condições de financiamento são afetadas, quer em taxas e comissões quer quanto ao nível de exigência de redução de endividamento particularmente de curto prazo.

Em 2013, Holton realizou um estudo que pretendia averiguar a probabilidade de rejeição de financiamento bancário às PME tendo concluído que em Portugal as condições de financiamento para PME eram mais restritas do que nos países nórdicos, devido essencialmente à estagnação da economia e ao fraco crescimento económico observado (Holton, 2013).

A par de todas as alterações que paralelamente ocorriam no setor das farmácias, durante o período de crise que se viveu em Portugal entre 2008 e 2015, este setor também sentiu

um enorme abalo económico-financeiro e os efeitos ao nível do financiamento de curto prazo (Farinha *et al.*, 2014).

2.4. Evolução do uso do *confirming* em Portugal

O *confirming*, sob a denominação de *reverse factoring*, começou a ser utilizado no século passado, mais propriamente na década de 80 pela Fiat, para os seus fornecedores, tendo em vista obter margem de lucro maior. Na década seguinte, o contexto económico de então não favoreceu que o *confirming* se afirmasse como ferramenta de financiamento eficiente. Atualmente, perante a mais recente evolução da economia e dos mercados financeiros, de novo surgiu como fonte de financiamento recorrente.

Em Portugal, a marca *confirming*® foi implementada em 1996 pelo Banco Santander Totta. A principal razão da extensão deste serviço a Portugal prende-se com a exigência de as empresas terem de pagar o imposto sobre o valor acrescentado aos fornecedores e outros credores muito antes de receberem dos clientes o IVA liquidado nas vendas e prestações de serviços, afetando, por isso, negativamente os fluxos de caixa das atividades operacionais das empresas. O *confirming* começou a utilizar-se em transações comerciais para melhorar a gestão de tesouraria, atuando sobre os prazos de pagamento, encurtando-os. E, deste modo, ajuda a resolver problemas de liquidez das empresas. O *confirming* em Portugal inicialmente foi adotado em empresas com uma dimensão grande e com um número de fornecedores com grande expressão. Pretendia-se alcançar uma redução dos custos e a diminuição do trabalho administrativo na gestão de grandes volumes de pagamentos. Delegou-se aos bancos a totalidade dos serviços que pertencem a números de pagamentos elevados. (Silva, 2010).

Em 2002, apenas três bancos ofereciam o *confirming* aos clientes em Portugal: o BCP, o Totta Crédito e o Novo Branco. Quinze anos passados, em 2017 eram já treze os bancos a incluir o *confirming* no elenco dos produtos financeiros comercializados⁶. No final de 2018 as instituições que integravam a Associação Portuguesa de Leasing, Factoring e Renting (ALF) detinham em créditos tomados de *confirming* um valor total de 11.682.656

⁶ Em Portugal, as entidades que ofereciam *confirming* em 2017 eram as seguintes: Eurobic, Bankinter, BBVA, BFF, BNP Paribas, BPI, Grupo Caixa Geral de Depósitos, Eurofactor, Finanfarma, Millennium bcp, Banco Montepio, Novo Banco, Santander Totta, Crédito Agrícola, CAT Financeira, Cofidis, DLL e Mercedes-Benz Financiamento (informação obtida na Associação Portuguesa de Leasing Factoring e Renting).

euros, valor que representa quase seis por cento do PIB Nacional desse ano. O Gráfico 1 mostra a evolução do *confirming* em Portugal, de 2017 a 2019, evidenciando um crescimento anual de 2017 para 2018 de cerca de 21,1%, tendo passado de 9 565 232 euros em 2017 para 11 682 656 euros em 2018.

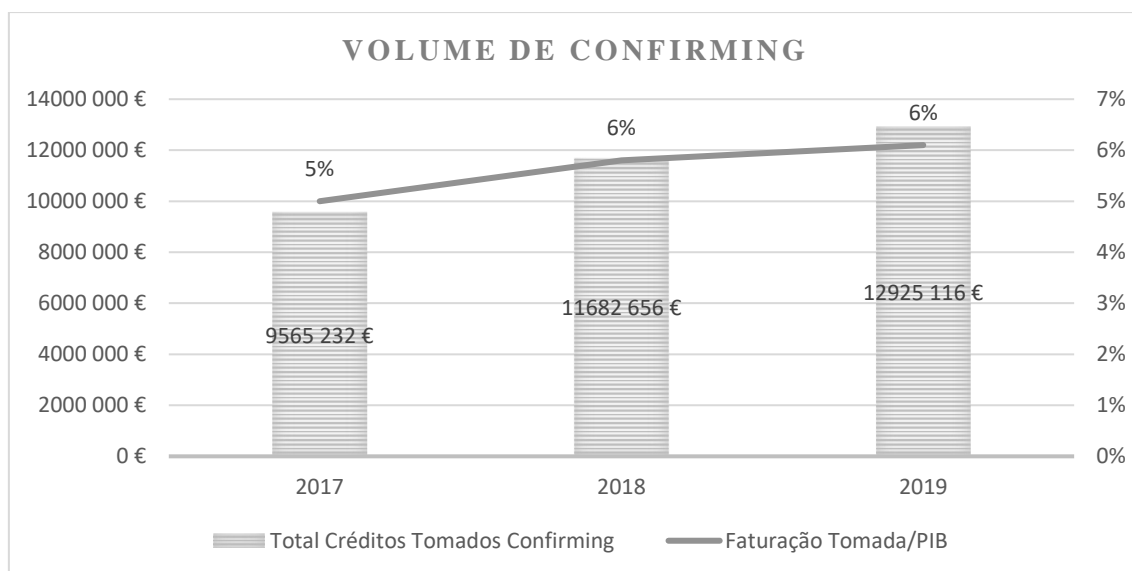


GRÁFICO 1 - VOLUME DE *CONFIRMING* (2017-2019)

Fonte: Associação Portuguesa de *Leasing Factoring e Renting*.

A importância do *confirming* é possível de se verificar na economia portuguesa através da determinação da percentagem dos créditos (volume de *confirming*) comparativamente ao PIB, e satisfaz ainda, o intuito de compreender o impacto da utilização de *confirming* em particular pelas empresas do setor das farmácias em Portugal (CAE do INE: Comércio a retalho de produtos farmacêuticos, em estabelecimentos).

O valor de crédito atribuído pelos bancos e sociedades de *factoring* às empresas e às sociedades de *factoring* é relevante na medida em que reflete o apoio creditício e o impacto que tem na economia nacional. O apoio financeiro de curto prazo reflete-se no apoio de tesouraria, que é a fonte de financiamento fundamental para a atividade corrente das farmácias. É de relevar especialmente a importância deste apoio creditício na economia nacional, tendo em conta que se trata de apoio de tesouraria, crédito essencial para a atividade das empresas, em particular na atualidade, em que são muitas as empresas que são confrontadas com dificuldades de liquidez gigantescas, em alguns casos podem mesmo até levar ao seu encerramento (Silva, 2010).

2.5. Utilização de *confirming* no financiamento das farmácias portuguesas

As pequenas e médias empresas (PME) marcam presença em todos os setores de atividade, imputando-se-lhes um papel muito importante na economia portuguesa, por serem a maior fonte potenciadora de emprego e crescimento da economia nacional. Segundo dados estatísticos divulgados pelo INE, no ano de 2018 existiam 1.294.037 micro e pequenas empresas em Portugal. Em particular, existiam 2.923 farmácias (INE, 2020), conforme se mostra no Gráfico 2. Nestas o *confirming* poderá ter especial interesse.

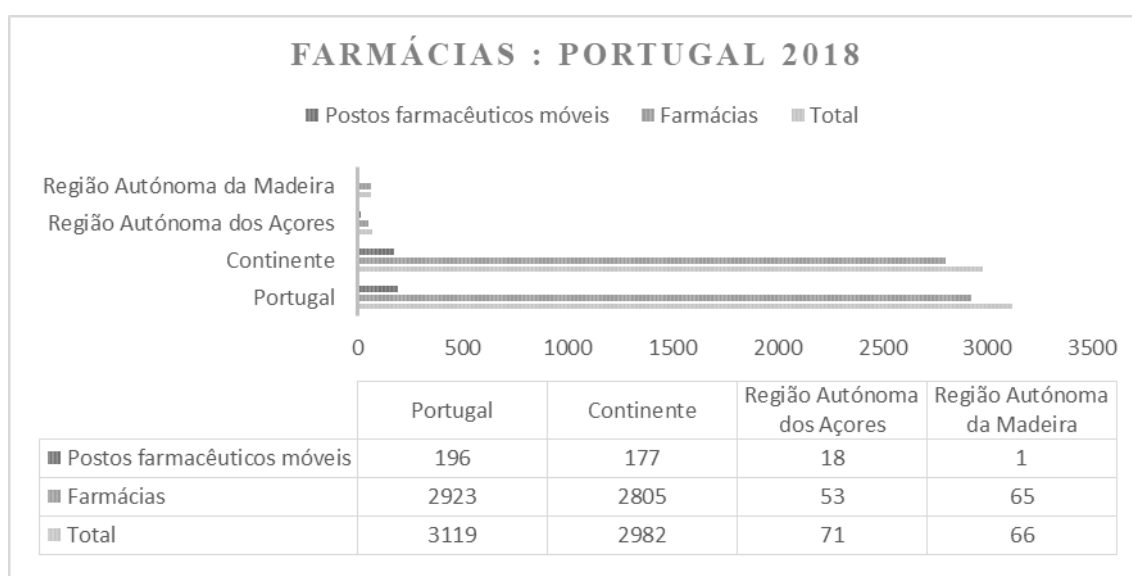


GRÁFICO 2 - NÚMERO DE FARMÁCIAS EM PORTUGAL (INE, 2019)

O número de novas empresas, PME criadas anualmente é significativo, mas a sobrevivência dessas empresas é difícil e muitas acabam por desaparecer nos primeiros anos de vida. No entanto, no setor das farmácias poucas empresas surgiram nos últimos anos. Atualmente, a maioria das farmácias já tem uma antiguidade significativa, pois existe uma certa tradição familiar no setor e frequente as farmácias manterem-se várias gerações nas mesmas famílias. São serviços de bens comunitários e as mais recentes provêm da aquisição de alvará mais antigo que no final do primeiro ano de atividade são parte de um processo de fusão das empresas (Fonseca, 2011).

Em 2008, a crise internacional e nacional que se fez sentir levou as farmácias a ajustarem-se à nova configuração do mercado, o que influenciou de forma negativa o seu

desempenho. Quando o Estado Português, em 2011, recorreu ao Fundo Monetário Internacional (FMI) e esteve sobre a influência da TROIKA o setor das farmácias estava abalado e vivia no rescaldo das medidas anteriores, que responderam à crise de 2008. As medidas de austeridade tomadas em 2011 tiveram impacto direto no setor das farmácias portuguesas. (Gomes, 2017).

Alterações políticas e legislativas influenciaram significativamente a evolução das empresas deste setor. A propriedade das farmácias deixou de ser exclusiva do farmacêutico e ocorreram alterações nas margens de lucro, a redução administrativa do preço de venda dos medicamentos, genéricos e não genéricos, e a alteração das regras de fixação do preço dos medicamentos, levando a que em 2013 fosse implementado o ‘preço de referência’, que tem reduzido significativamente a margem de participação do Estado nas farmácias (Aguiar, 2015).

As farmácias em Portugal constituem uma parte da rede de micro, pequenas e médias empresas e contribuem para o crescimento económico e social do país. Em dezembro de 2016, cerca de 2.942 farmácias asseguravam o acesso a medicamentos. Já em 2017 existiam 2.925 farmácias em Portugal. O mercado das farmácias atravessou um período económico crítico e, em dezembro de 2017, 630 farmácias tinham declarado insolvência ou estar envolvidas em processos de penhora (CEFAR, 2018).

Em 2005 foi solicitado à autoridade da concorrência uma análise ao setor das farmácias, para avaliar a situação concorrencial no setor e, caso fosse necessário, introduzir alterações no mesmo. Desse estudo emergiu um conjunto de recomendações, que têm vindo a ser impostas por via legal, pelo governo do país.

Operou-se a dinamização do mercado dos medicamentos genéricos, com preços cada vez mais baixos, assistiu-se à possibilidade de as farmácias efetuarem descontos nos medicamentos e à implementação de margens regressivas ao invés das tradicionais margens fixas, entre outros fatores. Estes fatores têm tido impacto na situação económica e financeira das farmácias, onde elevadas dívidas a fornecedores impedem o acesso a medicamentos por parte da população e, em último recurso, podem mesmo resultar na insolvência da empresa, a farmácia.

Assim, em face das alterações ocorridas, o acesso ao financiamento das farmácias portuguesas torna-se um assunto importante a rebater. E é, por isso, fundamental a existência de instrumentos financeiros que ofereçam às farmácias condições adequadas

de prazo e de custo, possibilitando-lhes que invistam em inovação, tecnologia, formação dos quadros e conquista de mercado.

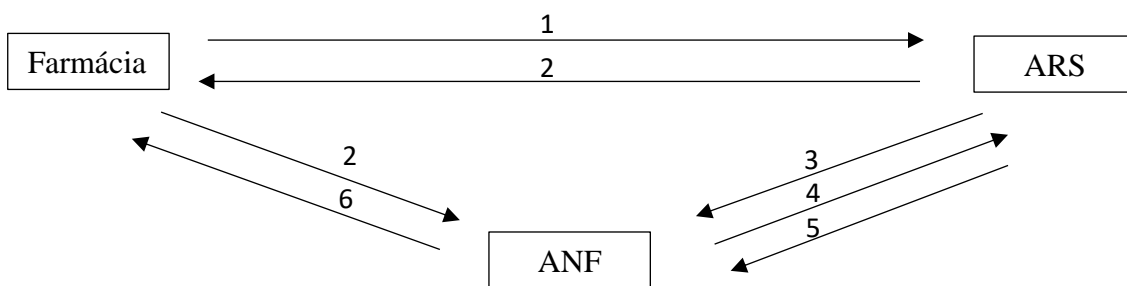
A FINANFARMA – Sociedade de Factoring SA, foi constituída pela Associação Nacional das Farmácias (ANF) e autorizada a operar pelo Banco de Portugal em 2 de janeiro de 2007. O propósito desta sociedade financeira é garantir à ANF⁷ o bom pagamento dos associados e clientes: as farmácias que lhe concedem os créditos.

O pagamento adiantado de verbas às farmácias quando vendem medicamentos comparticipados pelo Estado aos utentes do Serviço Nacional de Saúde constitui a maior problemática ao nível de rendibilidade e da liquidez das farmácias portuguesas.

A FINANFARMA é especializada na disponibilização de *factoring* às farmácias (clientes). Associa o financiamento à cobertura de risco e à gestão de cobranças no mercado nacional, conjugado com a disponibilização também de *confirming*. Esta instituição financeira é atualmente uma aliada das farmácias portuguesas no cenário de crise que enfrentam, uma vez que lhes permite o adiantamento de receitas provenientes da ANF. O seu reembolso assenta num processo, que pode demorar entre um mínimo de 60 dias e um máximo de 150 dias.⁸ Este prazo de reembolso dilatado estrangula a tesouraria das farmácias, onde uma grande parte da faturação provém de receituário comparticipado, os fornecedores aceitam condições de prazo inferior, que rodam os 60 dias. A Figura 2, na página seguinte, apresenta o diagrama do Esquema desenhado para o reembolso do receituário nas farmácias portuguesas.

⁷ ANF - A Associação Nacional das Farmácias, é uma associação que representa a maioria das farmácias de Portugal.

⁸ O processo de reembolso encontra-se descrito no capítulo IV do Despacho n.º 25101/2003, publicado no Diário da República n.º 301/2003, Série II de 2003-12-31.



1. As receitas são entregues mensalmente pelas farmácias às ARS, em local por elas designado, até ao dia 10 do mês seguinte, devidamente identificadas através de verbete adequado, de relação-resumo de lotes e da fatura.
2. As ARS devolvem às farmácias dois duplicados da fatura, devidamente carimbados, como comprovativo da receção, um dos quais será enviado pela farmácia à ANF até ao dia 15 do respetivo mês.
3. As ARS enviam à ANF até ao dia 25 de cada mês uma relação-resumo contendo o valor das retificações processadas até à data pelos serviços de conferência de receituário.
4. A ANF apresenta a cada ARS até ao dia 5 de cada mês uma relação-resumo global dos fornecimentos efetuados no penúltimo mês pelas farmácias suas associadas.
5. Cada ARS paga à ANF o montante dos créditos da relação-resumo global até ao dia 10 do mês da sua apresentação.
6. A ANF procede aos pagamentos às farmácias.

FIGURA 2 - FUNCIONAMENTO DO REEMBOLSO DE RECEITUÁRIO

Recorrendo ao *confirming*, as farmácias são capazes de pagar aos fornecedores atempadamente, o que lhes permite dar continuidade à atividade.

CAPÍTULO III – REVISÃO DA LITERATURA

3.1. Estudos sobre *confirming*

Sendo o *confirming* (ou *reverse factoring*) uma figura relativamente recente, compreende-se que tenham sido realizados poucos estudos sobre esta fonte de financiamento, o que Falcão justificou pela falta de dados (Falcão, 2014).

Tanrisever, Cetinay, Reindorp e Fransoo (2012) apresentaram o primeiro estudo de *reverse factoring* conhecido. Apresentam um modelo matemático que permite analisar as vantagens operacionais e financeiras do *reverse factoring* (Tanrisever *et al.*, 2012). Logo em 2012, Laere (2012) sugeriu aperfeiçoamentos ao modelo de Tanrisever *et al.* (2012), tendo nele introduzido probabilidades de incumprimento e proposto que as vantagens do *reverse factoring* fossem avaliados na perspectiva de cada um dos três participantes. Posteriormente, Tanrisever *et al.* (2015) publicaram uma revisão do seu trabalho pioneiro. Para além de considerarem o contexto macroeconómico, mostram que o valor do *reverse factoring* está condicionada pela variabilidade no custo dos financiamentos externos, pelas características da atividade operacional dos compradores, incluindo as respetivas políticas de gestão de fundo de maneo e pela taxa de juro sem risco. Abstraindo dos custos com comissões, o estudo conclui que o *reverse factoring* cria mais valor para os fornecedores quando o prazo de pagamento inicialmente combinado for maior, quando o tempo até ao dia de pagamento for mais curta e quando existir uma necessidade significativa de capital externo de curto prazo (Tanrisever *et al.*, 2015). Já para o comprador, o valor do *reverse factoring* será tanto maior quanto a duração do contrato for mais longa. Para o banco financiador, é mais vantajoso focar-se nos compradores acerca dos quais possui mais informação. Finalmente, olhando a *supply chain* como um todo, o *reverse factoring* acrescenta mais valor nos setores onde o prazo médio de pagamentos é mais elevado (Tanrisever *et al.*, 2015).

Salientam-se quatro estudos recentes realizados em Portugal, que a tabela 5 resume e compara, quanto a objetivos, metodologia, período de análise e amostra. Três destes estudos, de autoria de Falcão (2014), Godinho (2016) e Oliveira (2018) respetivamente, são empíricos e usam diferentes metodologias.

Autor (es)	Objetivo	Metodologia	Amostra	Período de análise
Falcão (2014)	Análise de condições macroeconómicas associadas à maior utilização de <i>reverse factoring</i> .	Análise de regressão	68 observações de empresas portuguesas	novembro de 2007 a junho de 2013
Monteiro (2015)	Cessão de créditos como opção de financiamento para as empresas.	Análise teórica e exploratória	N.a	2015
Godinho (2016)	Importância do <i>factoring</i> e do <i>confirming</i> no financiamento às PME na ótica do financiador.	Estudo empírico, baseado no inquérito	21 empresas	2016
Oliveira (2018)	Importância do <i>confirming</i> no financiamento às PME.	Estudo de caso (<i>single case study</i>)	Empresa do sector têxtil	2014 a 2016

TABELA 3 – REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS SOBRE *CONFIRMING*

Falcão (2014) analisou as condições macroeconómicas relacionadas à utilização de *reverse factoring* em Portugal. O *reverse factoring* ou *confirming* são diferenciáveis como ferramenta financeira pelas suas características particulares, não é apenas um serviço de pagamentos a fornecedores, mas é também um instrumento de financiamento. Recorrendo ao método da regressão, Falcão (2014) no seu estudo não concluiu que existisse relação entre o *reverse factoring* e o crescimento económico. Este resultado sugere a possibilidade de algumas empresas utilizarem mais esta ferramenta de financiamento quando a economia está em expansão, enquanto outras poderão utilizá-lo mais em períodos de recessão económica. Quanto à liquidez, o uso de *reverse factoring* aumenta com a dilatação dos prazos de pagamento ao Estado. Esta conclusão revela uma cultura própria, no que diz respeito às execuções de pagamento dos países do sul da Europa.

Godinho (2016) descreve os produtos de financiamento que a banca oferece às empresas, nomeadamente às PME, no que concerne ao curto prazo. Concentrando-se essencialmente no financiamento através de *factoring* e/ou *confirming*. O estudo identifica que o *factoring* transpõe a aquisição de créditos de curto prazo que resultam da venda de produtos ou da prestação de serviços nos mercados interno e externo, enquanto o *confirming* consiste num serviço de pagamento a fornecedores. Godinho (2016) verificou que o *factoring* e o *confirming* têm um papel influente no apoio às empresas, em diferentes vertentes. Concluindo que os volumes de faturação conseguida através de

contratos de factoring e confirming em 2014 representavam 12% do PIB nacional, o que representa uma grande importância desta ferramenta de financiamento na atividade económica.

Oliveira (2018) estuda a importância do *confirming* no financiamento às PME em Portugal. Assente na metodologia de estudo de caso, o estudo analisa o *confirming* enquanto fonte de financiamento numa empresa no setor têxtil. Conclui que o *confirming* é uma ferramenta de financiamento pouco analisada que, sob condições comerciais específicas, pode melhorar a rentabilidade de uma empresa e abonar maior reputação junto dos fornecedores. Oliveira (2018) concluiu ainda que o recurso ao *confirming* está em desenvolvimento, o que está interligado com o facto de o prazo médio de recebimento das empresas ter vindo a dilatar. O *confirming* é um financiamento de curto prazo que apresenta características de resolução para problemas de tesouraria, imediatos, e reduzir riscos que se encontrem relacionados com a exportação ou internacionalização para os aderentes. Verifica-se assim que a utilização desta ferramenta de financiamento contribuí, caso os pressupostos se mantenham, para um aumento da rentabilidade da empresa (têxtil, no caso).

Da revisão da literatura sobre *confirming*, conclui-se que (i) os estudos académicos, teóricos e empíricos, são escassos; (ii) o *confirming* apresenta vantagens evidentes como meio de financiamento, em articular para as PME; (iii) a utilização do *confirming* está em expansão.

3.2. Estudos sobre financiamento das farmácias portuguesas

O *confirming* é uma modalidade de crédito comercial. O crédito comercial tem sido objeto de numerosos estudos, mas, como se referiu, a literatura sobre o *confirming* em especial é ainda escassa. Sobre a sua aplicação às farmácias portuguesas, não encontramos nenhum estudo. Em pesquisa de estudos sobre o financiamento do sector das farmácias foi recolhida informação no que respeita ao financiamento das farmácias portuguesas, tendo sido identificados os estudos de Faustino (2009), Antão, Grenha, Cravo & Rosa (2011), ANF (2012), Antão & Grenha (2012) e Costa (2014). Na tabela 6, resume-se a informação sobre estes estudos, nomeadamente acerca dos objetivos, metodologia adotada, amostra e período de análise.

Autor (es)	Objetivo	Metodologia	Amostra	Período de análise
Faustino (2009)	Avaliar a situação económico-financeira das farmácias.	- Análise estatística descritiva. - Data Envelopment Analysis (DEA)	365 Farmácias portuguesas	2005-2007
Antão, Grenha, Cravo & Rosa (2011)	Caracterizar a situação económica e financeira dos agentes do circuito do medicamento em Portugal.	Estudo descritivo Análise de rácios económicos e financeiros- Análise comparativa dos dados	Farmácias portuguesas e europeias de referência (e.g. Espanha, França e Itália).	2006-2009
Associação Nacional de Farmácias (2012)	Conhecer o relacionamento financeiro das farmácias com os grossistas.	Estudo quantitativo.	90% das Farmácias portuguesas	2009-2012
Antão & Grenha (2012)	Caracterizar as farmácias por escalões com base no volume de negócios.	Estudo descritivo Análise financeira baseada em rácios históricos /previsionais.	2 669 farmácias (universo das farmácias portuguesas)	2010-2012
Costa (2014)	Compreender os efeitos no setor das farmácias após o agravamento da situação económica de Portugal.	Análise qualitativa exploratória	Farmácias portuguesas	2000-2013
Pereira (2016)	Gestão em Contexto de Crise nas Farmácias Portuguesas: Reflexos dos Problemas Económico-Financeiros na Rendibilidade dos Capitais Próprios.	Modelo do Dupont	Central de Balanços do Banco de Portugal	2009-2013

TABELA 4 – REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS SOBRE FARMÁCIAS

A eficiência económico-financeira das farmácias em Portugal, foi estudada em 2009 por Faustino. Realizou o seu estudo através de uma amostra de farmácias com referência ao ano de 2007, apurando assim que as farmácias portuguesas necessitam de uma afetação de recursos muito rigorosa, atendendo ao período de incerteza em que se inseriam, um período em que a regulamentação das farmácias sofreu diversas alterações., como principais conclusões o autor retirou que a eficiência das farmácias não se encontra

comprometida tendo em conta a distancia que existe entre a unidade com maior eficiência com menor eficiência. Em relação aos rácios económico-financeiros apresentaram uma média superior, permitindo assim concluir que as farmácias são mais eficientes do que a média, das farmácias portuguesas. Faustino (2009) cita que a eficiência necessita de mais esforços de gestão, assim como a o esforço em procurar volumes de venda e margens de venda superiores. Em 2007 as farmácias portuguesas eram económica e financeiramente eficientes e demonstrou-se que os recursos estavam a ser bem aproveitados, considerando assim o autor que a gestão realizada é favorável, no período analisado.

Antão *et al.* (2011), realizou o seu estudo com foco na averiguação económico-financeira dos principais intervenientes no circuito do medicamento em Portugal. Os resultados apresentados permitiram concluir que as farmácias portuguesas apresentam margens comerciais menores do que as que se observaram, em média, na Europa. No período analisado, entre 2006 e 2009, a indústria foi o setor que apresentou maior rentabilidade líquida das vendas, maior resultado operacional, bem como melhor nível de faturação. Os grossistas tiveram uma rentabilidade líquida de vendas mais reduzida, no entanto apresentaram um volume de vendas superior. No que respeita às farmácias estas tiveram um crescimento muito reduzido, quando comparadas aos outros, apresentando mesmo um decréscimo na rentabilidade líquida das vendas. A rentabilidade operacional e a rentabilidade dos capitais próprios nas farmácias portuguesas, quando comparadas com as de outros cinco países europeus, apresentam valores reduzidos. Podendo estes resultados serem justificados pelo facto de existirem 450 farmácias com 46 milhões de euros em processos judiciais e registos de suspensão de fornecimento nos fornecedores. Antão *et al.* (2011) estimaram que a rentabilidade das farmácias iria apresentar uma redução ainda mais acentuada atendendo que 1 850 farmácias apresentavam faturação inferior à média portuguesa e cerca de 1 056 das farmácias mostravam-se com consideráveis dificuldades financeiras, especialmente as farmácias situadas em meios rurais.

Em 2012 num estudo realizado pela ANF, verificou-se que as farmácias portuguesas apresentaram um decréscimo no volume de negócios. No mesmo ano existiam 1600 farmácias que apresentavam fornecimentos pendentes em pelo menos um grossista, o que se refletia em mais de metade do mercado total. Em relação às situações de insolvência e penhora, estas agravaram em 2013, ficando a representar mais de um quinto das farmácias.

Novamente, Antão *et al.* (2012) num trabalho realizado pela Universidade de Aveiro, com o intuito de caracterizar a conjuntura e a realidade económico financeira do setor das farmácias à época em Portugal, efetuaram a apreciação económico financeira da mesma. Concluíram que, embora os custos fixos das farmácias se tivessem mantido estáveis em valor, o seu peso em relação às vendas anuais cresceu. No que respeita à rentabilidade média das vendas, baixou no ano de 2010. Os resultados operacionais sofreram uma redução, do ano de 2010 para 2012. O imposto sobre o rendimento diminuiu em proporção das vendas e diminuiu o valor a pagar ao estado, resultado da diminuição existente nos resultados líquidos. Antão *et al.* (2012) concluíram ainda que o ano de 2012 seria distinto, em face das alterações no plano de pagamento do medicamento, manipulando de forma negativa a margem bruta das vendas das farmácias. Antevendo assim o fecho de farmácias, com a consequente diminuição da cobertura das farmácias em Portugal, colocando em causa a acessibilidade aos medicamentos da população.

Em 2014, Costa, compilou na sua tese, estudos sobre a reestruturação da farmácia, retirando como principal conclusão o facto do rendimento das farmácias provém simbolicamente da margem dos preços dos medicamentos, cujo decréscimo leva a que existam margens negativas nas farmácias, ou seja, as vendas ficam abaixo dos custos fixos. O autor alega que dificuldades financeiras sentidas no setor têm instigado elevados valores a pagar aos fornecedores, proporcionando o encerramento de muitas farmácias. Como consequência além da afetação traduzida para a farmácia é também uma barreira no que respeita ao acesso a medicamentos por parte do utente. Segundo Costa (2014), a primazia na atividade de uma farmácia irá ao encontro das carências dos utentes com resolução em defesa do seu interesse, como a consequência da saúde alcançado com base nos gastos, não considerando os cortes na despesa a solução para a sustentabilidade do Sistema Nacional de Saúde. O estudo de Costa (2014) recomenda a implementação de medidas estruturais e não apenas de medidas de curto prazo, para um funcionamento mais racional e eficaz do setor, onde os intervenientes possam contribuir com as suas competências da melhor forma. No entanto, o autor conclui que o número de dispensas não tem diminuído, ou seja, os farmacêuticos dispensam⁹ com um valor inferior um maior número de medicamentos, surgindo um agravamento e insustentabilidade.

⁹ Dispensas farmacêuticas: por definição do Conselho Regional de Farmácia (CRF), no Brasil, dispensação farmacêutica é o “ato de assegurar que o medicamento de boa qualidade seja entregue ao paciente certo, na dose prescrita, na quantidade adequada; que sejam fornecidas as informações suficientes para o uso correto e que seja embalado de forma a preservar a qualidade do produto.”

Em 2016, na sua dissertação, Pereira, recorreu ao método de Dupont, que visa apurar os fatores determinantes da alteração da rentabilidade do capital próprio das farmácias portuguesas, tendo concluído que a vulnerabilidade da situação financeira e económica das farmácias em Portugal, no quinquénio 2009-2013, aproximou-se quase do fundo no ano de 2012, ano em que muitas entidades se tornaram insolventes e encerraram. Constatou uma preocupação crescente com a qualidade e a variação de oferta de serviços a produtos de cosmética poderiam permitir minorizar as dificuldades. A queda da rentabilidade do ativo foi fundamentalmente causada devido à redução da rotação do ativo, incitada pela diminuição do volume de negócios. O efeito de alavanca financeira no quinquénio 2009-2013 foi superior a um, portanto, potenciando a rentabilidade do capital próprio. Embora os custos de financiamento terem sido no período analisado inferiores à rentabilidade do ativo, estas duas variáveis assumiram valores muito próximos (Pereira, 2016).

Da análise da literatura, conclui-se que os estudos sobre o sector das farmácias em Portugal não tratam do *confirming*, embora o mesmo seja uma fonte de financiamento presente, muitas vezes, nas farmácias portuguesas. Assim, esta dissertação pretende acrescentar evidência à literatura, que se espera de utilidade para os gestores e outros intervenientes no *confirming*, sobre as características das farmácias que utilizam o *confirming*, distinguindo-as das que o não utilizam e quais são as variáveis que determinam o recurso a esta forma de financiamento, tendo por base numa amostra de farmácias localizadas em Portugal.

CAPÍTULO IV – METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO

4.1 Objetivos e perguntas de investigação

Esta investigação pretende dar um contributo para a melhoria da gestão financeira corrente das empresas, focando-se no setor das farmácias em Portugal e mais especificamente na gestão de fornecedores. Em fase de maior restrição no acesso a um recurso tão relevante como o crédito bancário, este estudo analisa a utilização de *confirming* por parte destas PME com vista a conhecer em que medida o recurso ao *confirming* – enquanto operação de crédito de curto prazo – é determinado pela dimensão e por variáveis que traduzem a situação financeira e económica das farmácias, nomeadamente variáveis de liquidez, solvibilidade, rendibilidade do ativo e rendibilidade do capital próprio. Pretende confirmar se a utilização de *confirming* está associada a melhores rácios financeiros, nomeadamente se está associada de modo direto à liquidez, à solvibilidade e à rendibilidade das farmácias em Portugal, que são predominantemente PME.

Partindo da problemática inicial, o défice de liquidez no setor das farmácias, e, cruzando a informação contabilística com a solução de crédito (fonte de financiamento de curto prazo) em estudo – o *confirming*, pretende-se com o estudo responder às questões específicas relacionadas com a gestão de contas de fornecedores, que a seguir são identificadas.

PI 1: Existem diferenças de dimensão entre as farmácias que utilizam confirming e as que não utilizam?

As empresas de maior dimensão recorrem mais ao *confirming*, mas a literatura aponta ser uma fonte de financiamento adequada às PME. Godinho (2016) e Falcão (2018) reportaram existirem vantagens associadas ao uso do *confirming*, especialmente nas PME.

PI 2: Existem diferenças ao nível da liquidez e da solvabilidade das farmácias que utilizam confirming e das que não utilizam?

A literatura aponta que o recurso ao *confirming* melhora os indicadores de liquidez. Conclui-se ainda que o recurso ao *confirming* está associado ao aumento da solvibilidade.

Falcão (2014) refere que quanto à liquidez, ao uso de *reverse factoring* aumenta com o aumento dos prazos de pagamento ao Estado.

*PI 3: Existem diferenças ao nível das rendibilidades das farmácias que utilizam *confirming* e das que não utilizam?*

A literatura aponta que o recurso ao *confirming* aumenta a rendibilidade do ativo total. Da literatura conclui-se ainda que o recurso ao *confirming* está associado ao aumento da rendibilidade dos capitais próprios. Antão et al (2011 e 2012) concluíram que as farmácias em Portugal, quando comparadas a nível Europeu, apresentam um valor inferior de rendibilidade.

*PI 4: Quais as variáveis determinantes do recurso ao *confirming*?*

Tendo por base variáveis representativas da dimensão e da situação económico-financeira das farmácias portuguesas, com base na regressão logística binária pretende-se determinar quais as variáveis que aumentam a probabilidade da utilização de *confirming*. As variáveis e os *proxies* de liquidez, solvabilidade, ROE e ROA foram utilizadas em estudos anteriores sobre financiamento de curto prazo no setor das farmácias em Portugal. No anexo III, apresenta-se uma tabela com todas as variáveis consideradas nesta investigação, indicando os respetivos *proxies* e a definição das mesmas.

4.2 Métodos estatísticos utilizados

Para responder às questões de investigação enunciadas e fazer validações, utilizou-se estatística descritiva univariada da amostra, depois o teste do qui-quadrado, o teste *t student*, coeficientes de correlação, por fim, a regressão logística binária. Os métodos estatísticos utilizados foram apoiados em Maroco (2011) e Pestana & Gageiro (2008). A Tabela 5, na página seguinte, identifica o tipo de análise estatística que foi selecionada para responder a cada uma das questões de investigação.

Questões de Investigação	Método de Análise Estatística
PI 1	Análise univariada Medidas de tendência central e medidas de dispersão
PI 2 PI 3	Análise bivariada Testes de diferença de médias
PI 4	Regressão logística binária

TABELA 5 – PERGUNTAS DE INVESTIGAÇÃO E MÉTODOS ESTATÍSTICOS APLICADOS

4.2.1 Análise estatística univariada

Para responder à primeira pergunta de investigação (PI 1), procede-se à análise descritiva da variável dependente (Uso de *confirming*) e das variáveis independentes em estudo. Esta análise quantitativa e exploratória permite caracterizar as farmácias, quanto a dimensão (os *proxies* considerados são o ativo total, o volume de vendas e o número médio de trabalhadores) e quanto a liquidez, solvibilidade, rendibilidade do ativo total (ROA) e rendibilidade do capital próprio (ROE). A liquidez e a solvibilidade referem-se à análise da situação financeira: a primeira, a de curto prazo e corrente, e a última, a de médio e longo prazo. As rendibilidades ligam-se à situação económica, na perspetiva dos dirigentes (gerentes) das farmácias (ROA) ou na perspetiva dos sócios das mesmas (ROE). As medidas de tendência central, tais como a média, a mediana, o máximo e o mínimo, e as medidas de dispersão, de que o desvio padrão é um exemplo,¹⁰ são apresentadas para as variáveis de caracterização. Seguindo sugestão de Guimarães e Cabral (2010), mostram-se em tabelas e gráficos ilustrativos as estatísticas das distribuições das variáveis analisadas.

4.2.2 Teste t de student

A análise estatística bivariada relaciona as variáveis duas a duas, permitindo observar a forma como essas variáveis se comportam na presença uma da outra. Esta análise é realizada em termos de distribuição (para duas variáveis ordinais) e em termos de

¹⁰ Os indicadores de achatamento permitem caracterizar a amostra, mas não foram calculados, assim com também não se apresenta o coeficiente de variação, que é uma medida de dispersão Relativa.

frequências para variáveis nominais. Na dissertação realizaram-se testes de diferença de médias e coeficientes de correlação.

Para o estudo da relação entre variáveis quantitativas e uma variável binária, a aplicação do teste paramétrico t é abordada por Maroco (2011, p. 199-204), que coloca as seguintes hipóteses:

- H_0 : *Não existe diferença na média das variáveis, entre o grupo de farmácias que utiliza *confirming**
- H_1 : *Existe diferença na média das variáveis, entre o grupo de farmácias que utiliza *confirming**

Nesta investigação, definem-se dois grupos, com base na variável Uso de *confirming*: (i) as farmácias que utilizam o *confirming*, e (ii) aquelas que não utilizam o *confirming*.

Quando o valor de prova do teste t é superior a cinco por cento, aceita-se a hipótese nula, significando assim que não existem diferenças entre as farmácias que usam *confirming* e as que não usam. Quando o valor de prova é inferior a cinco por cento, rejeita-se a hipótese nula, da média ser igual para os dois grupos, ou seja, há diferenças entre as farmácias que usam *confirming* e as que não usam.

“Quando os grupos das amostras em estudo são grandes, a distribuição tende para a normalidade. De acordo com Murteira *et al.* (2001), para amostras com mais de 30 elementos em cada um dos grupos em estudo, a violação do pressuposto da normalidade não põe em causa as conclusões” (Gravetter & Wallnau, 2000, p 302; Stevens, 1996, p 242). Nos casos em análise, a dimensão da amostra está nestas condições e não será necessário verificar o pressuposto para se aplicarem testes paramétricos.

O teste t é utilizado para responder às questões de investigação PI 2 e PI 3.

4.2.3 Regressão logística binária

Para responder à última questão de investigação (PI 4) – determinar quais as variáveis que determinam o uso (ou não uso) de *confirming* pelas farmácias portuguesas usa-se a regressão logística binária.

A regressão logística binária utiliza-se para modelar a probabilidade de um evento para uma variável de resposta dicotômica, com dois resultados (Maroco, 2011, p.804): zero e um¹¹.

Na regressão logística binária a relação entre Z (variável que mede a propensão para o acontecimento de interesse) e a probabilidade do acontecimento é descrita pela função:

$$\pi_i = \frac{e^{z_i}}{1 + e^{z_i}} = \frac{1}{1 + e^{-z_i}} \quad \text{Ou} \quad z_i = \log \left(\frac{\pi_i}{1 - \pi_i} \right)$$

EQUAÇÃO 1 - EQUAÇÃO DE LOGÍSTICA BINÁRIA

onde

π_{ij} - Probabilidade que o caso i experimente o acontecimento de interesse: o uso de *confirming*;

Z_{ij} - Valor da variável j contínua para o caso i .

O modelo também assume que Z está relacionado linearmente com as variáveis de previsão.

$$\text{Confirming}^*_i = \beta_0 + \beta_1.Vendas_i - \beta_3.Ati - \beta_4.TMR_i + \beta_5.FORN_i - \beta_6.SOLV_i + \beta_7.RAT_i + \beta_8.RL_i + \beta_9.ROE_i + \beta_{10}.CP_i + u_i$$

EQUAÇÃO 2 - REGRESSÃO DO MODELO LOGÍSTICO BINÁRIO

onde

i - caso i

u_i - pseudo r^2

Como Z não é diretamente observável, têm que se relacionar as variáveis de previsão com a probabilidade do acontecimento de interesse, o método de máxima verosimilhança é utilizado para o cálculo dos coeficientes de regressão.

Após a construção do modelo, averigua-se se os dados se aproximam do comportamento razoavelmente.

¹¹ Como a probabilidade de um evento está entre 0 e 1, não se podem modelar probabilidades com técnicas de regressão linear, porque esse modelo permite que a variável dependente assuma valores superiores a 1 ou inferiores a 0. Assim, utiliza-se o modelo de regressão logística.

4.3 Recolha de dados

Para caracterizar as farmácias que utilizam o *confirming* em Portugal e responder às perguntas (ou testar as hipóteses) de investigação, foram recolhidos dados de duas fontes distintas, ambas plataformas de dados. As informações relativas ao volume de *confirming* foi-nos facultado sob sigilo bancário da base de dados do Banco Comercial Português. Os dados relativos às variáveis de liquidez, solvibilidade, rendibilidade do ativo e rendibilidade do capital próprio, bem como as variáveis de dimensão e outros elementos contabilísticos das empresas, foram recolhidos da base de dados *Informa D&B*.

4.4 Amostra

Segundo Prodanov (2013:98) “o universo ou a população-alvo é o conjunto dos seres que apresenta pelo menos uma característica em comum, sendo N o número total de elementos do universo ou da população”. O universo desta investigação são as farmácias portuguesas que se encontravam em atividade no final do ano 2017. Segundo o INE, estavam em funcionamento 2.923 farmácias, nesse ano.

A unidade amostral do estudo são as farmácias que utilizam e as que não utilizam a ferramenta *confirming*, através de uma instituição financeira. Uma amostra pode ser definida como um “subconjunto do universo ou da população, por meio do qual estabelecemos ou estimamos as características desse universo ou dessa população”.

Este estudo adotou uma técnica de amostragem não probabilística, por meio de uma amostra de conveniência. Selecionou-se um grupo de farmácias admitindo que estas possam representar o universo (Prodanov *et al.*, 2013). Este método permite alcançar diversidade entre as várias farmácias, quanto a utilizarem ou não utilizarem o *confirming* e medir depois o impacto da utilização do *confirming* como ferramenta de financiamento na situação económica e na situação financeira dessas farmácias.

Na amostra inicial, a fim de obter uma amostra emparelhada definiu-se que a proporção de farmácias a utilizar *confirming* deveria ser igual à das que não utilizam *confirming*. Assim, na investigação partiu-se da seleção inicial de 100 farmácias em cada ano que utilizam *confirming* e mais 100 farmácias que em cada ano que não utilizam *confirming*. A Tabela 6 indica a dimensão da amostra inicial e da amostra final, em 2017 e em 2018.

Ano	Amostra Inicial	Farmácias sem Faturação	Farmácias sem trabalhadores	Amostra Final
2017	200	8	4	188
2018	200	5	1	194

TABELA 6 - DIMENSÃO DA AMOSTRA – ANO 2017 E 2018

Foram considerados dois critérios de exclusão de farmácias da amostra inicial: (i) as farmácias sem faturação; (ii) as farmácias com um número de trabalhadores igual a zero. Depois da exclusão das farmácias com base nestes dois critérios, obteve-se uma amostra final de 382 farmácias portuguesas.

Foram, então, recolhidos os dados das variáveis económico-financeiras das farmácias incluídas na amostra respeitantes aos anos de 2017 e 2018.

A amostra final é constituída por 382 elementos: 49,2% dos elementos são relativos a 2017 e 50,8% são relativos a 2018.

CAPÍTULO V – ANÁLISE DE DADOS

5.1. *Confirming*

Na amostra, 50% das farmácias utilizam *confirming* e 50% não utilizam *confirming*.

As estatísticas apresentadas na Tabela 7 e nos Gráficos 3, 4 e 5 referem-se apenas às farmácias que utilizam *confirming*.

	N	Média (Eur)	Desvio Padrão (Eur)	Mínimo (Eur)	Máximo (Eur)
Mês 1	191	52216	73110	0	400000
Mês 2	191	53471	72683	0	400000
Mês 3	191	53250	72224	0	400000
Mês 4	191	55310	73687	0	400000
Mês 5	191	54499	75003	0	400000
Mês 6	191	53522	72821	0	400000
Mês 7	191	55949	75252	0	400000
Mês 8	191	55911	74155	0	400000
Mês 9	191	56573	78334	0	400000
Mês 10	191	57425	76472	0	400000
Mês 11	191	57232	77739	0	400000
Mês 12	191	57748	76756	0	400000
SMC - Saldo Médio de <i>Confirming</i>	191	55259	72485	955	400000

TABELA 7- SAZONALIDADE E SMC (2017 E 2018)

Na amostra, o valor mensal de *confirming* varia sempre entre o valor mínimo de 0 € e o valor máximo de 400 000 €. O SMC - Saldo Médio de *confirming* apresenta um valor médio mensal de 55 259 €, uma mediana de 29 929 €, com um desvio padrão de 72 485 €, variando entre o valor mínimo de 955 € e o valor máximo de 400 000 €.

De acordo com os indicadores financeiros de cada farmácia, e após análise de risco é definido um *plafond* de utilização de *confirming* pelo que tendo em conta a base de dados utilizada o teto máximo fixa-se nos 400.000 €.

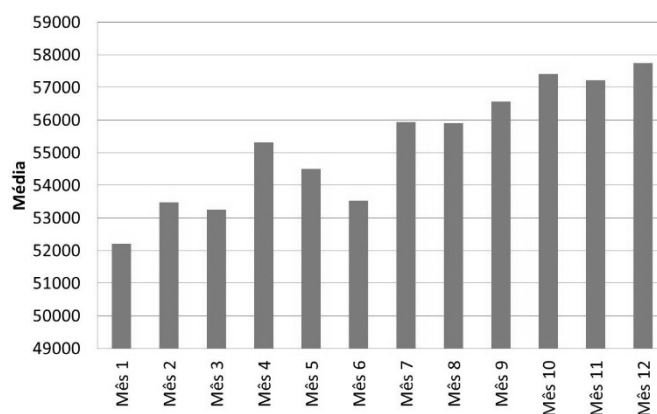


GRÁFICO 3 - MÉDIA MENSAL DE *CONFIRMING* UTILIZADO

Globalmente para a totalidade da amostra, o valor mensal médio de *confirming* tem uma tendência para variar ao longo do ano, o que pode dever-se a necessidades financeiras pontuais maiores nos meses de abril, julho, outubro e dezembro (pagamentos de impostos, pagamentos especiais por conta assim como os subsídios de férias e subsídios de Natal).

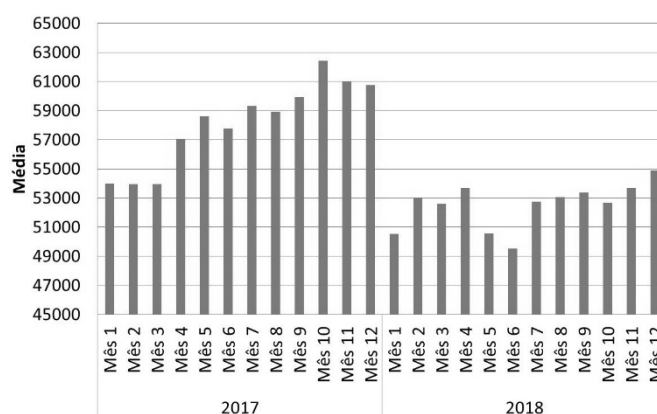


GRÁFICO 4 - VARIAÇÃO DE *CONFIRMING* AO LONGO DO ANO

Analisando os valores mensais por ano, em 2017 verifica-se uma tendência de aumento do valor mensal médio de *confirming* ao longo do ano, com exceção dos primeiros três meses em que o valor apresenta estabilidade e de algumas flutuações mensais. Em 2018, o valor mensal médio de *confirming* apresenta maior estabilidade, com valores inferiores em janeiro, maio e junho. Os valores médios são inferiores para 2018, mas como os valores de 2017 correspondem a 93 farmácias e os valores de 2018 correspondem a 98 farmácias, a inclusão de farmácias com menores valores de *confirming* pode provocar esta situação. Uma vez que se desconhece as farmácias de 2018 serem as precedentes de

2017, esta oscilação de valores pode refletir eventuais desistências da utilização de *confirming* na instituição financeira.

No gráfico 5 (diagrama tipo caixa), ilustra-se a distribuição de valores do SMC - Saldo Médio de *confirming*.

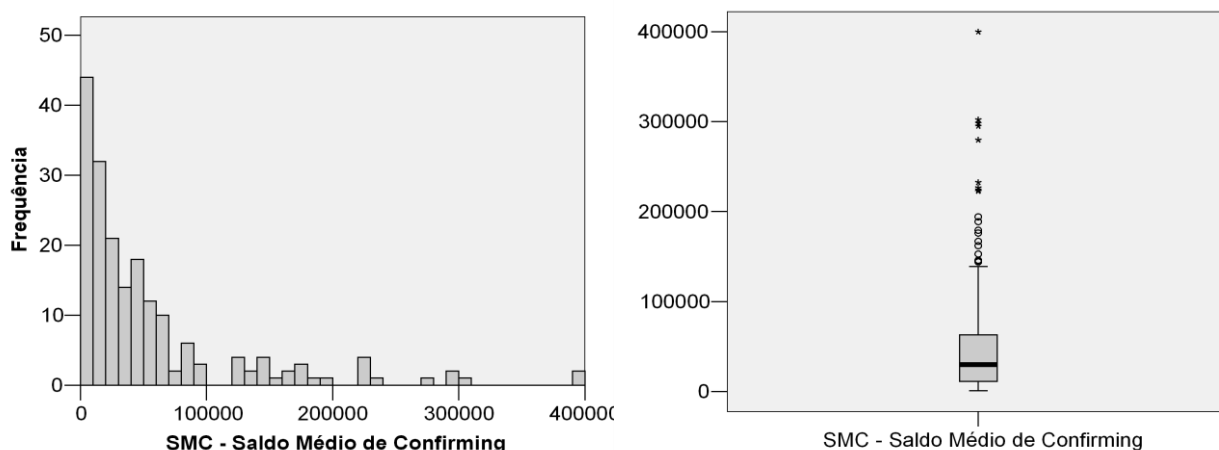


GRÁFICO 5 - SMC - SALDO MÉDIO DE CONFIRMING 2017 E 2018 (HISTOGRAMA E DIAGRAMA DE CAIXAS)

Pode observar-se que a distribuição de valores do SMC - Saldo Médio de *confirming* se verifica principalmente para até 100 000 € e que todos os valores superiores a 100 000 € são *outliers*, 22 casos extremos que saem fora da distribuição de valores mais observados.¹²

5.2. Dimensão

As farmácias da amostra foram caracterizadas quanto à dimensão utilizando três *proxies*: o número de trabalhadores, o volume de negócios anual e o ativo total. A razão da escolha destes indicadores está no facto de serem os indicadores de dimensão comumente utilizados em estudos na área financeira e, por outro lado, também serem referidos no Decreto-Lei n.º 372/2007, de 6 de novembro, para categorizar as empresas em micro, pequena, média e grande empresas.

¹² Retirando os 22 *outliers* da amostra não representava uma diferença significativa nos resultados, pelo que se optou por manter.

Na amostra, a maioria das farmácias tem um (23,8%), dois (19,6%), três (17,3%) ou quatro trabalhadores (10,5%), verificando-se ainda os valores listados para o número de trabalhadores, até um máximo de 27 trabalhadores.

O número de trabalhadores varia entre o mínimo de um empregado (23,8% das farmácias) e até ao máximo de 27 trabalhadores. Metade das farmácias têm até três empregados. O número de trabalhador mais frequente é um trabalhador (23,8% das farmácias). Na Tabela 10 mostra-se a distribuição absoluta e relativa do número médio de trabalhadores ao serviço das farmácias da amostra, observando-se um máximo de 27 trabalhadores.

	Frequência	Percentagem
1	91	23,8
2	75	19,6
3	66	17,3
4	40	10,5
5	23	6,0
6	14	3,7
7	12	3,1
8	17	4,5
9	18	4,7
10	8	2,1
11	1	,3
12	5	1,3
14	3	,8
15	2	,5
16	3	,8
18	1	,3
21	1	,3
27	2	,5
Total	382	100,0

TABELA 8 - FREQUÊNCIAS DO NÚMERO DE TRABALHADORES (2017 E 2018)

No que respeita às vendas anuais, as farmácias da amostra apresentam um valor médio de 411 107 €, com um desvio padrão de 589 347 €. As vendas variam entre o valor mínimo de 3 429 € e o valor máximo de 5 850 480 €.

	N	Média	Desvio	
			Padrão	Mínimo Máximo
Vendas	382	441107 €	589 347€	3429€ 5 850 480€

TABELA 9 - VENDAS ANUAIS DAS FARMÁCIAS (2017 E 2018)

Relativamente ao AT - Ativo da amostra, este apresenta um valor médio de 627 423 €, com um desvio padrão de 992 884 €, variando entre o valor mínimo de 5 266 € e o valor máximo de 7 506 422 €.

	N	Média	Desvio		
			Padrão	Mínimo	Máximo
AT - Ativo	382	627 423€	992 884€	5 266€	7 506 422€

TABELA 10 - ATIVO TOTAL DAS FARMÁCIAS (2017 E 2018)

Conclui-se, assim, que as farmácias da amostra são todas micro ou pequenas empresas, de acordo com os critérios de dimensão fixados pelo Decreto-Lei n.º 372/2007, de 6 novembro, que categoriza como *pequena empresa*, uma empresa que emprega menos de 50 pessoas e cujo volume de negócios anual não excede 10 milhões de euros e uma *microempresa* aquela que emprega menos de 10 pessoas e apresenta um volume de negócios anual inferior a dois milhões de euros.

Ainda assim, a diversidade de tamanho encontrado nas farmácias da amostra justifica que neste estudo as variáveis tenham sido definidas como rácios, de modo a poder estabelecer comparações sem virem afetadas pela dimensão das farmácias.

5.3. Liquidez

	N	Média	Desvio		
			Padrão	Mínimo	Máximo
LIQ – Liquidez (Eur)	382	103,1	527,1	0,59	7612
PC - Passivo Corrente (Eur)	382	37127	62646	48,6	466379
AC - Ativo Corrente (Eur)	382	467807	749032	4633	5895477
PMP - Prazo Médio de Pagamentos (dias)	382	2,84	13,06	0	202
TMR - Tempo Médio de Recebimentos (dias)	382	5,21	39,74	0	741
CLI – Clientes (Eur)	382	43653	70344	0	568072
FORN – Fornecedores (Eur)	382	61000	94921	0	1121748

TABELA 11 - LIQUIDEZ EM EUROS (2017 E 2018)

A liquidez de uma farmácia é a capacidade que a empresa tem para pagar as dívidas correntes nos prazos acordados com os credores, nomeadamente com os fornecedores de medicamentos.

Na amostra, a LIQ – Liquidez apresenta um valor médio de 103,1 € e um desvio padrão de 527,1 €, variando entre o valor mínimo de 0,59 € e o valor máximo de 7 612 €.

O PC - Passivo Corrente apresenta um valor médio de 37 127 € e um desvio padrão de 62 646 €, variando entre o valor mínimo de 48,6 € e o valor máximo de 466 379 €. Por sua vez, o AC - Ativo Corrente apresenta um valor médio de 467 807 € e um desvio padrão de 749 032 €, variando entre o valor mínimo de 4 633 € e o valor máximo de 5 895 477 €. Nota-se que o valor médio do passivo corrente é inferior ao valor médio do ativo corrente.

O PMP - Prazo Médio de Pagamentos apresenta um valor médio de 2,84 dias, com um desvio padrão de 13,06 dias, variando entre o valor mínimo de zero dias e o valor máximo de 202 dias. Por sua vez, o TMR - Tempo Médio de Recebimentos apresenta um valor médio de 5,21 dias, com um desvio padrão de 39,47 dias, variando entre o valor mínimo de 0 dias e o valor máximo de 741 dias. Em média, as farmácias da amostra pagam mais rapidamente do que cobram de clientes.

O saldo de CLI - Clientes apresentam um valor médio de 43 653 €, com um desvio padrão de 70 344 €, variando entre o valor mínimo de 0 € e o valor máximo de 568 072 €. O saldo de FORN – Fornecedores apresentam um valor médio de 61 000 €, com um desvio padrão de 94 921 €, variando entre o valor mínimo de 0 € e o valor máximo de 1 121 748 €.

5.4. Solvabilidade

	N	Média	Desvio	
			Padrão	Mediana
END – Endividamento	382	0,73	0,54	0,67
SOLV - Solvabilidade	382	3,28	17,47	0,49
AF - Autonomia Financeira	382	0,22	0,57	0,28
PAS – Passivo (Eur)	382	411311	716978	164267

TABELA 12 - SOLVABILIDADE (2017 E 2018)

A Solvabilidade traduz a capacidade de a farmácia cumprir os seus compromissos financeiros a médio e longo prazo, pagar tempestivamente todas as suas dívidas. O conceito de solvabilidade difere do de liquidez, assumindo este último uma visão de curto prazo ou corrente e a solvabilidade uma perspectiva de médio-longo prazo.

Na amostra, o END - Endividamento apresenta um valor médio de 0,73, o que significa que, em média, as farmácias da amostra estão proporcionalmente mais financiadas por credores (0,73%) do que pelos sócios (0,27%), com um desvio padrão de 0,54 e mediana de 0,7, significando que em metade das farmácias da amostra os credores financiam pelo menos 67% do ativo total.

A SOLV - Solvabilidade apresenta um valor médio de 3,28, significando que, em média, o ativo total é mais do que suficiente para pagar todo o passivo (aquele é 3,28 vezes maior do que este), com um desvio padrão de 17,47 e uma mediana de 0,49

A AF - Autonomia Financeira apresenta um valor médio de 0,218, o que significa que as farmácias da amostra, em média, não apresentam independência perante os credores (valor inferior a um) com um desvio padrão de 0,57 e um valor mediano de 0,28, superior à média.

O PAS – Passivo total apresenta um valor médio de 411 311 €, com um desvio padrão de 716 978 €, e um valor mediano de 164 267 €.

5.5. ROA

	N	Desvio		
		Média	Padrão	Mediana
ROA	382	0,02	0,22	0,03
RA - Rotação do Ativo Corrente	382	1,27	1,16	0,92
EBIT (Eur)	382	5875	24711	2597
Margem EBITDA	382	0,09	0,93	0,06
RAT - Rotação do Ativo Total	382	5,27	20,52	1,09

TABELA 13 - ROA (2017 E 2018)

ROA é a sigla para *Return on Assets* em inglês, que significa retorno sobre o ativo — a capacidade de uma farmácia gerar lucro a partir do uso dos respectivos ativos. Depende da rotação do ativo total e da rendibilidade das vendas, esta aqui medida pela margem de EBITDA. O ROA será tanto maior, quanto maiores forem os valores assumidos por cada um destes dois rácios.

Nas farmácias da amostra, a ROA apresenta um valor médio de 0,021, o que significa que, em média, as farmácias obtêm um resultado de 2,1 € por cada cem euros de ativo investido. O ROA das farmácias da amostra apresenta um desvio padrão de 0,22 e um valor mediano de 0,03. a RA - Rotação do Ativo Corrente, uma medida de eficiência no

uso dos ativos, apresenta um valor médio de 1,27, denotando em média as vendas alcançadas num ano de atividade pelas farmácias da amostra superam o ativo corrente (rácio médio maior que a unidade), com um desvio padrão de 1,16 e uma mediana de 0,92.

O ROA será tanto maior quanto mais elevado for o EBIT. Esta variável apresenta um valor médio de 5 875 €, com um desvio padrão de 24 711 € e um valor mediano de 2597€. O EBITDA apresenta um valor médio de 34 724 €, valor que é superior ao EBIT médio, tal como seria de esperar, pois neste último, ao contrário daquele, não se deduzem os custos representados pelas letras DA na sigla EBITDA. O desvio padrão do EBITDA é 78 530 €.

Por sua vez, a Margem EBITDA apresenta um valor médio de 0,09, com um desvio padrão de 0,93 e um valor mediano de 0,06, valor que indica que metade das farmácias da amostra apresentam margens de EBITDA de pelo menos 6%.

A RAT - Rotação do Ativo Total apresenta um valor médio de 5,27, rotação do ativo é um rácio de atividade que procura medir o grau de eficiência com que a farmácia vem utilizando os ativos. No entanto, metade das farmácias incluídas na amostra apresentam uma rotação bem inferior, pois a mediana da RAT situa-se em 1,09. Quanto maior o valor do rácio de rotação do ativo, maior é a eficiência com que a empresa está a gerar vendas. O desvio padrão da RAT é de 20,52, o que indica a variabilidade na eficiência das farmácias incluídas na amostra;

5.6. ROE

	N	Média	Desvio	
			Padrão	Mediana
ROE	382	0,21	1,49	0,12
RL - Resultado Líquido (Eur)	382	17835	54639	8218
CP - Capital Próprio (Eur)	382	216112	512596	91579

TABELA 14 - ROE (2017 E 2018)

O *Return on equity* (ROE), rendibilidade do capital próprio, é uma medida de desempenho económico da empresa com especial interesse para os sócios. Mede o crescimento anual da sua riqueza investida na empresa e calcula-se pela divisão entre o lucro líquido, e os capitais próprios.

Na amostra, o ROE, apresenta um valor médio de 0,212, isto significa que por cada 100 euros de investimento nas farmácias da amostra, em média, o sócio obteve no período em análise 21,2 € de rendimento. O desvio padrão do ROE das farmácias da amostra é de 1,489 com o valor mediano de 0,12, mostrando que a distribuição não é simétrica.

O RL - Resultado Líquido apresenta um valor médio de 17 835 €, com um desvio padrão de 54 639 € e uma mediana de 8 217 €, ou seja, metade das farmácias apresentam um resultado líquido inferior a este valor. O CP - Capital Próprio apresenta um valor médio de 216 112 €, com um desvio padrão de 512 596 €.

Em conclusão, o destaque para grandes desvios padrão, que fazem supor que há diferenças entre as empresas da amostra e que admitimos que possam, em parte, estar relacionadas com o uso de *confirming*.

CAPÍTULO VI - ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

6.1 P1: Existem diferenças nas características das farmácias que utilizam *confirming* e das que não utilizam?

Será realizado o estudo da relação entre cada uma das variáveis de caracterização e a utilização de *confirming*.

Ano	Utilização de <i>Confirming</i>		Teste Qui-quadrado	
	Não	Sim		
2017	N	95	93	$\chi^2_{(1)}=0,042$
	% no ano	50,5%	49,5%	
2018	N	96	98	p=0,838
	% no ano	49,5%	50,5%	

TABELA 15 - FREQUÊNCIAS E TESTE DO QUI-QUADRADO: RELAÇÃO ENTRE O ANO E A UTILIZAÇÃO DE *CONFIRMING*

Na amostra, a percentagem de farmácias que utiliza *confirming* é semelhante nos dois anos em estudo, não existindo diferenças significativas entre os anos, de acordo com o teste do Qui-quadrado ($\chi^2_{(1)}=0,042$; p=0,838).

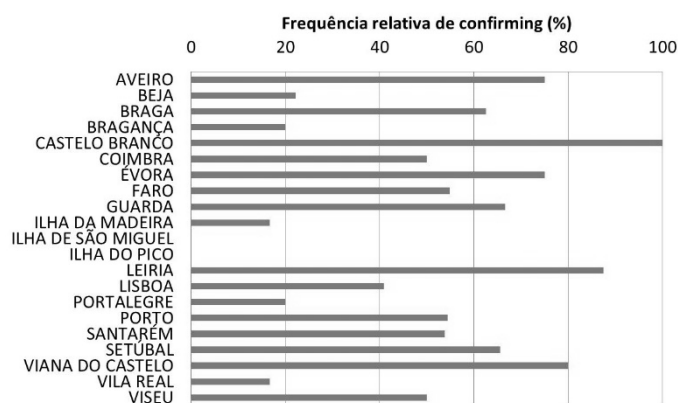


GRÁFICO 6 -RELAÇÃO ENTRE OS DISTRITOS E A UTILIZAÇÃO DE *CONFIRMING*

A percentagem de farmácias que utiliza *confirming* varia desde 100,0% para o distrito de Castelo Branco, seguido de 87,5% para Leiria, 80,0% para Viana do Castelo, 75,0% para Aveiro e também para Évora, 66,7% para Guarda, 65,5% para Setúbal, 62,5% para Braga,

54,8% para Faro, 54,3% para Porto, 53,8% para Santarém, 50,0% para Coimbra e para Viseu, 40,8% para Lisboa, 22,2% para Beja, 20,0% para Bragança e também para Portalegre, 16,7% para Ilha da Madeira e para Vila Real, até 0,0% para Ilha de São Miguel e Ilha do Pico, portanto, a heterogeneidade de valores é muito grande, mas sendo também influenciada pela existência de poucos resultados para alguns dos distritos, sendo as diferenças entre os distritos estatisticamente significativas, de acordo com o teste de Fisher (Fisher=46,929; $p < 0,001$).

	<i>Confirming</i>	N	Média	Desvio		t	p
				padrão			
Número de trabalhadores	Não	191	2,43	1,581		-9,398	** 0,000
	Sim	191	5,65	4,472			

** $p < 0,01$ * $p < 0,05$

TABELA 16 - RELAÇÃO ENTRE O NÚMERO DE TRABALHADORES E A UTILIZAÇÃO DE *CONFIRMING*

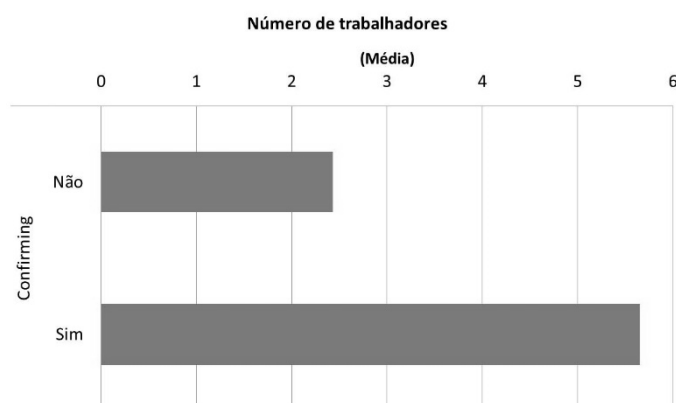


GRÁFICO 7 - RELAÇÃO ENTRE O NÚMERO DE TRABALHADORES E A UTILIZAÇÃO DE *CONFIRMING*

O valor médio do número de trabalhadores é significativamente superior para as farmácias que utilizam *confirming*, existindo evidência estatística para afirmar que existem diferenças significativas entre os dois grupos de farmácias.

	<i>Confirming</i>	N	Média (Eur)	Desvio		t	p
				Padrão (Eur)			
Vendas	Não	191	181141	98447		-9,597	** 0,000
	Sim	191	701073	742240			

** $p < 0,01$ * $p < 0,05$

TABELA 17 - RELAÇÃO ENTRE AS VENDAS E A UTILIZAÇÃO DE *CONFIRMING*

O valor médio do volume de vendas é muito superior, cerca de 3,9 vezes superior, nas farmácias que utilizam *confirming*. e as diferenças entre os dois grupos de farmácias são estatisticamente significativas.

	<i>Confirming</i>	N	Média (Eur)	Desvio Padrão (Eur)	t	p
	Sim	191	782309	956780		

** p < 0,01 * p < 0,05

TABELA 18 - RELAÇÃO ENTRE O ATIVO E A UTILIZAÇÃO DE *CONFIRMING*

O AT – Ativo, assume um valor médio muito superior nas farmácias que utilizam *confirming*, comparativamente às que não utilizam e essas diferenças são estatisticamente significativas entre os dois grupos de farmácias.

Resumo:

	Relação significativa	<i>Confirming</i>	
		Não	Sim
Ano	Não		
Distrito	Sim	^a	^b
Número de trabalhadores	Sim	-↓	+↑
VENDAS	Sim	-↓	+↑
AT - Ativo	Sim	-↓	+↑

^b mais observado em Castelo Branco, Leiria, Viana do Castelo, Aveiro, Évora, Guarda, Setúbal, Braga, Faro, Porto, Santarém, Coimbra, Viseu

^a menos observado em Lisboa, Beja, Bragança, Portalegre, Ilha da Madeira, Vila Real, Ilha de São Miguel, Ilha do Pico

TABELA 19 - RESUMO DAS VARIÁVEIS DE TAMANHO

6.2 P2: Existem diferenças ao nível da liquidez e da solvabilidade das farmácias que utilizam *confirming* e das que não utilizam?

6.2.1 Liquidez

Foi realizado o estudo da relação entre cada uma das variáveis da Liquidez e a utilização de *confirming*.

	<i>Confirming</i>	N	Média	Desvio Padrão	t	p
LIQ - Liquidez	Não	191	193	735	3,373	** 0,001
	Sim	191	13,4	35,4		
PC - Passivo Corrente (Eur)	Não	191	7649	17811	-10,413	** 0,000
	Sim	191	66605	76194		
AC - Ativo Corrente (Eur)	Não	191	283522	603937	-4,955	** 0,000
	Sim	191	652092	831885		
PMP - Prazo Médio de Pagamentos (dias)	Não	191	243	329,4	1,014	0,311
	Sim	191	1,12	1,49		
TMR - Tempo Médio de Recebimentos (dias)	Não	191	9,5	55,8	2,103	* 0,036
	Sim	191	0,96	4,16		
CLI – Clientes (Eur)	Não	191	34506	67718	-2,560	** 0,011
	Sim	191	52799	71892		
FORN – Fornecedores (Eur)	Não	191	37740	96382	-4,934	** 0,000
	Sim	191	84260	87693		

** p < 0,01 * p 0,05

TABELA 20 - RELAÇÃO ENTRE A LIQUIDEZ E A UTILIZAÇÃO DE *CONFIRMING*

O valor médio do PC - Passivo Corrente, do AC - Ativo Corrente, de CLI – Clientes e de FORN - Fornecedores é significativamente superior para as farmácias que utilizam *confirming*. O valor médio da LIQ – Liquidez e do TMR - Tempo Médio de Recebimentos é significativamente superior para as farmácias que não utilizam *confirming*. O valor médio do PMP - Prazo Médio de Pagamentos é superior para as farmácias que não utilizam *confirming*, mas as diferenças entre os dois grupos de farmácias não são significativas.

Resumo:

	Relação significativa	<i>Confirming</i>	
		Não	Sim
LIQ - Liquidez	Sim	+↑	-↓
PC - Passivo Corrente	Sim	-↓	+↑
AC - Ativo Corrente	Sim	-↓	+↑
PMP - Prazo Médio de Pagamentos	Não		
TMR - Tempo Médio de Recebimentos	Sim	+↑	-↓
CLI - Clientes	Sim	-↓	+↑
FORN - Fornecedores	Sim	-↓	+↑

TABELA 21 – RESUMO DAS VARIÁVEIS DE LIQUIDEZ

6.2.2 Solvabilidade

Foi realizado o estudo da relação entre cada uma das variáveis da Solvabilidade e a utilização ou não de *confirming*.

	<i>Confirming</i>	N	Média	Desvio		t	p
				Padrão			
END - Endividamento	Não	191	0,81	0,69	3,049	** 0,002	
	Sim	191	0,65	0,31			
AF - Autonomia Financeira	Não	191	0,188	0,69	-1,034	0,302	
	Sim	191	0,247	0,40			
PAS – Passivo (Eur)	Não	191	382451	890549	-,786	0,432	
	Sim	191	440171	485868			
SOLV - Solvabilidade	Não	191	5,43	24,49	2,422	* 0,016	
	Sim	191	1,13	1,79			

** p < 0,01 * p < 0,05

TABELA 22 - RELAÇÃO ENTRE A SOLVABILIDADE E A UTILIZAÇÃO DE *CONFIRMING*

O valor médio do END – Endividamento e SOLV – Solvabilidade é significativamente superior para as farmácias, pertencentes à amostra, que não utilizam *confirming*.

O valor médio da AF-Autonomia Financeira e PAS-Passivo é superior para as farmácias que utilizam *confirming*, mas as diferenças entre os dois grupos de farmácias não são estatisticamente significativas.

Resumo:

	Relação significativa	Confirming	
		Não	Sim
END - Endividamento	Sim	+↑	-↓
AF - Autonomia Financeira	Não		
PAS - Passivo	Não		
SOLV - Solvabilidade	Sim	+↑	-↓

TABELA 23 – RESUMO DAS VARIÁVEIS DE SOLVABILIDADE

6.3 P3: *Existem diferenças ao nível das rendibilidades das farmácias que utilizam confirming e das que não utilizam?*

6.3.1 Rendibilidade das vendas

Foi realizado o estudo da relação entre a Rendibilidade das Vendas e a utilização ou não de *confirming*.

	Confirming	N	Desvio		t	p
			Média (Eur)	Padrão (Eur)		
RV - Rendibilidade das Vendas	Não	191	0,0494	1,092	-0,030	0,976
	Sim	191	0,0519	0,392		

TABELA 24 - RELAÇÃO ENTRE A RENDIBILIDADE DAS VENDAS E A UTILIZAÇÃO DE CONFIRMING

Na amostra, o valor médio da Rendibilidade das vendas é superior para as farmácias que utilizam *confirming*, mas as diferenças entre os dois grupos de farmácias não são significativas.

6.3.2 ROA

Foi realizado o estudo da relação entre cada uma das variáveis da ROA e a utilização ou não de *confirming*.

	<i>Confirming</i>	N	Média	Desvio		t	p
				Padrão			
ROA	Não	191	-0,0024	0,2522	-2,127	**	0,034
	Sim	191	0,0444	0,1699			
RA - Rotação do Ativo	Não	191	1,286	1,275	,216		0,829
	Sim	191	1,260	1,024			
EBIT (Eur)	Não	191	2742	12626	-2,495	*	0,013
	Sim	191	9008	32331			
EBITDA (Eur)	Não	191	12820	50519	-5,670	**	0,000
	Sim	191	56628	94073			
Margem EBITDA	Não	191	0,1589	1,2452	1,514		0,131
	Sim	191	0,0158	0,3948			
RAT - Rotação do Ativo Total	Não	191	7,584	27,958	2,212	*	0,028
	Sim	191	2,963	7,185			
VENDAS (Eur)	Não	191	181141	98447	-9,597	**	0,000
	Sim	191	701073	742240			

** p < 0,01 * p < 0,05

TABELA 25 - RELAÇÃO ENTRE ROA E A UTILIZAÇÃO DE *CONFIRMING*

O valor médio de ROA, EBIT, EBITDA e VENDAS é significativamente superior para as farmácias que utilizam *confirming*. O valor médio da RAT-Rotação do Ativo Total é significativamente superior para as farmácias que não utilizam *confirming*;

O valor médio da Margem EBITDA e do RA - Rotação do Ativo é superior para as farmácias que não utilizam *confirming*, e as diferenças entre os dois grupos de farmácias são estatisticamente significativas.

Resumo:

	Relação significativa	<i>Confirming</i>	
		Não	Sim
ROA	Sim	-↓	+↑
RA - Rotação do Ativo	Não		
EBIT	Sim	-↓	+↑
EBITDA	Sim	-↓	+↑
Margem EBITDA	Não		
RAT - Rotação do Ativo Total	Sim	+↑	-↓
VENDAS	Sim	-↓	+↑

TABELA 26 – RESUMO DE VARIÁVEIS DE ROA

6.3.3. ROE

Foi realizado o estudo da relação entre cada uma das variáveis da ROE e a utilização ou não de *confirming*.

	<i>Confirming</i>	N	Desvio		t	p
			Média	Padrão		
ROE	Não	191	0,030	1,729	-2,399	* 0,017
	Sim	191	0,394	1,180		
AT – Ativo (Eur)	Não	191	472537	1006562	-3,083	** 0,002
	Sim	191	782309	956780		
CP - Capital Próprio (Eur)	Não	191	90086	244305	-4,951	** 0,000
	Sim	191	342138	659754		
RL - Resultado Líquido (Eur)	Não	191	1864	49603	-5,967	** 0,000
	Sim	191	33807	54893		

** p < 0,01 * p < 0,05

TABELA 27 - RELAÇÃO ENTRE ROE E A UTILIZAÇÃO DE *CONFIRMING*

O valor médio de ROE, AT-Ativo, CP-Capital Próprio e RL é significativamente superior para as farmácias que utilizam *confirming*.

Resumo:

	Relação significativa	<i>Confirming</i>	
		Não	Sim
ROE	Sim	-↓	+↑
AT - Ativo	Sim	-↓	+↑
CP - Capital Próprio	Sim	-↓	+↑
RL - Resultado Líquido	Sim	-↓	+↑

TABELA 28 – RESUMO DAS VARIÁVEIS DE ROE

6.4. P4: Quais as variáveis determinantes do recurso ao *confirming*?

6.4.1 Modelo com todas as variáveis determinadas anteriormente como significativas

Na tabela 29 apresenta-se o resumo global com todas as variáveis cuja relação com o recurso ao *confirming* foi anteriormente analisada. Salientam-se as variáveis que apresentaram uma relação significativa com o recurso ao *confirming*, que serão incluídas neste primeiro modelo de regressão *logit*.

Resumo Global:

Dimensão	Ano	Relação significativa	<i>Confirming</i>	
			Não	Sim
	Distrito	Sim	a	b
	Número de trabalhadores	Sim	-↓	+↑
	AT - Ativo	Sim	-↓	+↑
	VENDAS	Sim	-↓	+↑
Liquidez	LIQ - Liquidez	Sim	+↑	-↓
	PC - Passivo Corrente	Sim	-↓	+↑
	AC - Ativo Corrente	Sim	-↓	+↑
	PMP - Prazo Médio de Pagamentos	Não		
	TMR - Tempo Médio de Recebimentos	Sim	+↑	-↓
	CLI - Clientes	Sim	-↓	+↑
	FORN - Fornecedores	Sim	-↓	+↑
Solvabilidade	END - Endividamento	Sim	+↑	-↓
	SOLV - Solvabilidade	Sim	+↑	-↓
	AF - Autonomia Financeira	Não		
	PAS - Passivo	Não		
Rendibilidade das Vendas	RV - Rendibilidade das Vendas	Não		
ROA	ROA	Sim	-↓	+↑
	RA - Rotação do Ativo	Não		
	EBIT	Sim	-↓	+↑
	EBITDA	Sim	-↓	+↑
	Margem EBITDA	Não		
	RAT - Rotação do Ativo Total	Sim	+↑	-↓
ROE	ROE	Sim	-↓	+↑
	CP - Capital Próprio	Sim	-↓	+↑
	RL - Resultado Líquido	Sim	-↓	+↑

TABELA 29 - RESUMO GLOBAL COM TODAS AS VARIÁVEIS ANALISADAS COM RELAÇÃO AO RECURSO A *CONFIRMING*

Variável dependente:

Confirming

Variáveis independentes:

Tamanho: Número de trabalhadores, VENDAS, AT - Ativo

Liquidez: LIQ – Liquidez, PC - Passivo Corrente, AC - Ativo Corrente, TMR - Tempo Médio de Recebimentos, CLI – Clientes, FORN - Fornecedores
Solvabilidade: END – Endividamento, SOLV – Solvabilidade,
ROA: ROA, EBIT, EBITDA, RAT - Rotação do Ativo Total
ROE: ROE, CP - Capital Próprio, RL - Resultado Líquido

Utiliza-se a estatística de Hosmer-Lemeshow para determinar a qualidade do ajuste, na regressão logística binária. considera-se um resultado não significativo indicativo de boa qualidade de ajuste. O valor de prova ($p=1,000$) é superior a 5%, pelo que o modelo ajusta-se adequadamente aos dados.

Qui-quadrado	gl	p
0,000	5	1,000

TABELA 30 - TESTE DE HOSMER-LEMESHOW

O teste Omnibus é utilizado para avaliar a capacidade de todos os preditores no modelo para estimar a resposta (variável dependente) *confirming*, em que um valor de prova significativo (inferior a 5%) corresponde a uma conclusão de que há ajuste adequado dos dados ao modelo. O valor de prova ($p<0,001$) é inferior ao valor de referência de 5%, pelo que podemos concluir que o modelo se ajusta adequadamente aos dados, em termos da existência de variáveis com capacidade preditora.

	Qui-quadrado	gl	Valor de prova
Modelo	529,564	19	** 0,000

** $p<0,01$

TABELA 31 - TESTE OMNIBUS AOS COEFICIENTES DO MODELO

Para modelos de regressão logística binária não pode ser calculado o coeficiente de determinação R^2 , assim são utilizadas aproximações de cálculo de pseudo R^2 : o R^2 de Cox e Snell's que tenta imitar a interpretação do R^2 , mas o seu máximo pode ser inferior a 1.0, o que dificulta a sua interpretação e o R^2 de Nagelkerke's, modificação do coeficiente de Cox and Snell, para garantir que varia entre 0 to 1, sendo a medida de qualidade do ajuste mais utilizada para estimar pseudo valores de R^2 .

-2 Log likelihood	R2 de Cox & Snell	R2 de Nagelkerke
,001	,750	1,000

TABELA 32 - PSEUDO R2

Os valores do pseudo R^2 indicam a variação da variável dependente explicada pelo modelo. O valor do R^2 de Nagelkerke's é 100,0%.

Os coeficientes da regressão logística binária são também denominados coeficientes da regressão logística binária não standardizados, coeficientes *logit* ou simplesmente estimativas dos parâmetros. Na tabela 33 apresentam-se os resultados da regressão: coeficientes β , respetivo desvio padrão (DP), estatística de Wald e a sua significância, e o valor interpretável Exp(B), também designado por Odds Ratio, e os respetivos Intervalos de Confiança a 95%.

	B	DP	Wald	gl	p	Exp(B) (OR)	IC a 95% OR	
							LI	LS
N_TRAB	-4,241	354,009	,000	1	,990	,014	,000	+∞
LIQ	-,033	5,816	,000	1	,995	,967	,000	86329,3
PC	,009	,143	,004	1	,951	1,009	,762	1,336
AC	,000	,021	,000	1	,988	1,000	,959	1,043
TMR	-3,742	57,775	,004	1	,948	,024	,000	+∞
CLI	,000	,005	,002	1	,963	1,000	,991	1,009
FORN	,000	,028	,000	1	,990	1,000	,947	1,057
END	-51,962	2068,330	,001	1	,980	,000	,000	.
SOLV	-3,614	156,822	,001	1	,982	,027	,000	+∞
ROA	-67,228	2621,066	,001	1	,980	,000	,000	.
EBIT	-,001	,066	,000	1	,987	,999	,877	1,138
EBITDA	,000	,041	,000	1	,998	1,000	,923	1,084
RAT	8,304	251,401	,001	1	,974	4040,34	,000	+∞
VENDAS	,000	,004	,000	1	,999	1,000	,992	1,008
RL	,001	,072	,000	1	,992	1,001	,869	1,153
ROE	-,625	137,269	,000	1	,996	,535	,000	+∞
AT	-,001	,025	,001	1	,981	,999	,951	1,050
CP	,000	,023	,000	1	,992	1,000	,956	1,046
Constante	32,459	1684,743	,000	1	,985	1,25e14		

TABELA 33 - ESTIMATIVAS DOS PARÂMETROS

A variável binária utilização de *confirming* (0-Não, 1-Sim) é a variável dependente. Na regressão logística binária, a categoria mais elevada (1-Sim) é estimada e a categoria inferior (0-Não) é a comparação de referência.

Se o valor de prova for inferior a 5% (0,05), então a variável independente associada é significativa para o modelo.

Não se observa nenhuma variável independente significativa para explicar a utilização de *confirming*, situação que se deve ao facto de existirem muitas variáveis correlacionadas entre si, pelo que de seguida se procede à análise das variáveis com elevadas correlações entre si, por forma a eliminar esta situação.

6.4.2 Análise das variáveis com correlações elevadas

Das variáveis independentes incluídas no modelo anterior, verificam-se as seguintes correlações elevadas entre as variáveis:

- PC - Passivo Corrente com AT - Ativo ($r=0,684$, $p<0,001$) e com CP - Capital Próprio ($r=0,515$, $p<0,001$);
- AC - Ativo Corrente com AT - Ativo ($r=0,974$, $p<0,001$) e com CP - Capital Próprio ($r=0,791$, $p<0,001$);

pelo que se optou por retirar as variáveis PC - Passivo Corrente e AC - Ativo Corrente do modelo.

- Número de trabalhadores com VENDAS ($r=0,870$, $p<0,001$);

pelo que se optou por retirar a variável Número de trabalhadores do modelo

- EBIT com EBITDA ($r=0,885$, $p<0,001$);

pelo que se optou por retirar a variável EBIT do modelo.

- LIQ – Liquidez com SOLV - Solvabilidade ($r=0,996$, $p<0,001$);

pelo que se optou por retirar a variável LIQ – Liquidez do modelo.

6.4.3 Modelo excluindo as variáveis com correlações elevadas entre si

Uma vez que o modelo anterior não produz resultados significativos com todas as variáveis independentes, foram retiradas as variáveis com elevada correlação entre si, tendo sido desenvolvido um novo modelo.

Variável dependente:

Confirming

Variáveis independentes:

Tamanho: VENDAS, AT - Ativo

Liquidez: TMR - Tempo Médio de Recebimentos, CLI – Clientes, FORN - Fornecedores

Solvabilidade: END – Endividamento, SOLV – Solvabilidade

ROA: ROA, EBITDA, RAT - Rotação do Ativo Total

ROE: ROE, CP - Capital Próprio, RL - Resultado Líquido

Qui-quadrado	gl	p
10,113	8	0,257

TABELA 34 - TESTE DE HOSMER-LEMESHOW

O valor de prova ($p=0,257$) do teste de Hosmer-Lemeshow indica que o modelo ajusta-se adequadamente aos dados.

	Qui-quadrado	gl	Valor de prova
Modelo	198,582	13	** 0,000

** $p<0,01$

TABELA 35 - TESTE OMNIBUS AOS COEFICIENTES DO MODELO

O valor de prova ($p<0,001$) do teste Omnibus permite concluir que o modelo se ajusta adequadamente aos dados, quanto à existência de variáveis com capacidade preditora.

-2 Log likelihood	R2 de Cox & Snell	R2 de Nagelkerke
330,983	,405	,541

TABELA 36- PSEUDO R2

O valor do R2 de Nagelkerke's indica que 54,1% da variação da variável dependente é explicada pelo modelo.

	B	DP	Wald	gl	p	Exp(B) (OR)	IC a 95% OR	
							LI	LS
TMR	-0,163	0,094	3,034	1	0,082	0,849	0,707	1,021
CLI	0,000002	0,000005	0,186	1	0,666	1,000002	0,999992	1,000013
FORN	0,000004	0,000002	5,080	1	* 0,024	1,000004	1,000001	1,000008
END	-0,821	0,579	2,006	1	0,157	0,440	0,141	1,370
SOLV	-0,372	0,126	8,790	1	** 0,003	0,689	0,539	0,881
ROA	-1,229	0,938	1,714	1	0,190	0,293	0,047	1,842
EBITDA	-0,000005	0,000003	1,808	1	0,179	0,999995	0,999989	1,000002
RAT	0,043	0,014	8,770	1	** 0,003	1,044	1,015	1,074
VENDAS	0,000004	0,000001	26,952	1	** 0,000	1,000004	1,000003	1,000006
RL	0,000014	0,000006	6,334	1	* 0,012	1,000014	1,000003	1,000025
ROE	0,283	0,127	4,959	1	* 0,026	1,327	1,034	1,702
AT	-0,000002	0,000000	11,796	1	** 0,001	0,999998	0,999998	0,999999
CP	0,000003	0,000001	5,765	1	* 0,016	1,000003	1,000001	1,000006
Constante	-0,364	0,585	0,388	1	0,533	0,695		

** p < 0,01

* p < 0,05

TABELA 37 - ESTIMATIVAS DOS PARÂMETROS SIGNIFICATIVOS

As variáveis independentes significativas para explicar a utilização de *confirming* indicam que:

Dimensão:

- A probabilidade da utilização de *confirming* aumenta, em média, por um fator de OR=1,000004 por um aumento de uma unidade em VENDAS, sendo a relação significativa (p<0,001), com um intervalo de confiança para OR de [1,000003;1,000006].
- A probabilidade da utilização de *confirming* diminui, em média, por um fator de OR=0,999998 por um aumento de uma unidade em AT - Ativo, sendo a relação significativa (p=0,001), com um intervalo de confiança para OR de [0,999998;0,999999].

Liquidez:

- A probabilidade da utilização de *confirming* aumenta, em média, por um fator de OR=1,000004 por um aumento de uma unidade em FORN -

Fornecedores, sendo a relação significativa ($p=0,024$), com um intervalo de confiança para OR de $[1,000001;1,000008]$.

Solvabilidade:

- A probabilidade da utilização de *confirming* diminui, em média, por um fator de $OR=0,689$ por um aumento de uma unidade em SOLV - Solvabilidade, sendo a relação significativa ($p=0,003$), com um intervalo de confiança para OR de $[0,539;0,881]$.

ROA:

- A probabilidade da utilização de *confirming* aumenta, em média, por um fator de $OR=1,044$ por um aumento de uma unidade em RAT - Rotação do Ativo Total, sendo a relação significativa ($p=0,003$), com um intervalo de confiança para OR de $[1,015;1,074]$.

ROE:

- A probabilidade da utilização de *confirming* aumenta, em média, por um fator de $OR=1,327$ por um aumento de uma unidade em ROE, sendo a relação significativa ($p=0,026$), com um intervalo de confiança para OR de $[1,034;1,702]$.
- A probabilidade da utilização de *confirming* aumenta, em média, por um fator de $OR=1,000003$ por um aumento de uma unidade em CP - Capital Próprio, sendo a relação significativa ($p=0,016$), com um intervalo de confiança para OR de $[1,000001;1,000006]$.
- A probabilidade da utilização de *confirming* aumenta, em média, por um fator de $OR=1,000014$ por um aumento de uma unidade em RL - Resultado Líquido, sendo a relação significativa ($p=0,012$), com um intervalo de confiança para OR de $[1,000003;1,000025]$.

As restantes variáveis independentes não são significativas para explicar a utilização de *confirming*:

Liquidez:

- O TMR - Tempo Médio de Recebimentos ($p=0,082$) e CLI - Clientes ($p=0,666$) não estão relacionados de forma significativa com a utilização de *confirming*.

Solvabilidade:

- O END - Endividamento ($p=0,157$) não está relacionado de forma significativa com a utilização de *confirming*.

ROA:

- O ROA ($p=0,190$) e o EBITDA ($p=0,179$) não estão relacionados de forma significativa com a utilização de *confirming*.

Para o modelo multivariado, em que é analisado o efeito simultâneo de todas as variáveis independentes sobre a utilização de *confirming*, podemos concluir que a utilização de *confirming* aumenta de forma significativa com o aumento de FORN - Fornecedores, da RAT - Rotação do Ativo Total, de VENDAS, do RL - Resultado Líquido, de ROE e do CP - Capital Próprio; e que a utilização de *confirming* diminui de forma significativa com o aumento de SOLV – Solvabilidade e AT - Ativo.

Ajuste do modelo	
N	382
Teste de Hosmer-Lemeshow	$p=0,257$
Teste Omnibus	$p<0,000$
-2 Log likelihood	330,983
R2 de Cox & Snell	0,405
R2 de Nagelkerke	0,541

Variável	Estimativa	DP	p	Exp(B) (OR)	IC a 95% OR	
					LI	LS
TMR	-0,163	0,094	0,082	0,849	0,707	1,021
CLI	0,000002	0,000005	0,666	1,000002	0,999992	1,000013
FORN	0,000004	0,000002	* 0,024	1,000004	1,000001	1,000008
END	-0,821	0,579	0,157	0,440	0,141	1,370
SOLV	-0,372	0,126	** 0,003	0,689	0,539	0,881
ROA	-1,229	0,938	0,190	0,293	0,047	1,842
EBITDA	-0,000005	0,000003	0,179	0,999995	0,999989	1,000002
RAT	0,043	0,014	** 0,003	1,044	1,015	1,074
VENDAS	0,000004	0,000001	** 0,000	1,000004	1,000003	1,000006
RL	0,000014	0,000006	* 0,012	1,000014	1,000003	1,000025
ROE	0,283	0,127	* 0,026	1,327	1,034	1,702
AT	-0,000002	0,000000	** 0,001	0,999998	0,999998	0,999999
CP	0,000003	0,000001	* 0,016	1,000003	1,000001	1,000006
Constante	-0,364	0,585	0,533	0,695		

** p < 0,01

* p < 0,05

TABELA 38 - RESULTADOS DO MODELO DE ESTIMAÇÃO (LOGIT): VARIÁVEL DEPENDENTE – UTILIZAÇÃO DE CONFIRMING

		Relação significativa	<i>Confirming</i>	
			Não	Sim
Tamanho	Ano	Não		
	Distrito	N.A.		
	Número de trabalhadores	Corr. ↑		
	AT - Ativo	Sim	+↑	-↓
	VENDAS	Sim	-↓	+↑
Liquidez	LIQ - Liquidez	Corr. ↑		
	PC - Passivo Corrente	Corr. ↑		
	AC - Ativo Corrente	Corr. ↑		
	PMP - Prazo Médio de Pagamentos	Não		
	TMR - Tempo Médio de Recebimentos	Não Logit		
	CLI - Clientes	Não Logit		
	FORN - Fornecedores	Sim	-↓	+↑
Solvabilidade	AF - Autonomia Financeira	Não		
	PAS - Passivo	Não		
	END - Endividamento	Não Logit		
	SOLV - Solvabilidade	Sim	+↑	-↓
Rendibilidade das Vendas	RV - Rendibilidade das Vendas	Não		
ROA	ROA	Não Logit		
	RA - Rotação do Ativo	Não		
	EBIT	Corr. ↑		
	EBITDA	Não Logit		
	Margem EBITDA	Não		
	RAT - Rotação do Ativo Total	Sim	-↓	+↑
	VENDAS	Sim	-↓	+↑
	RL - Resultado Líquido	Sim	-↓	+↑
ROE	ROE	Sim	-↓	+↑
	CP - Capital Próprio	Sim	-↓	+↑
	RL - Resultado Líquido	Sim	-↓	+↑

TABELA 39 - RESUMO GLOBAL PARA O ESTUDO DO OBJETIVO

6.4.4 Modelo apenas com variáveis significativas

Do modelo anterior foram retiradas, uma a uma, as variáveis independentes com relação menos significativa com a utilização de *confirming*, tendo sido eliminadas do modelo as variáveis CLI – Clientes, END – Endividamento, ROA e EBITDA, o que originou um novo modelo apenas com as variáveis significativas para a explicação da variável dependente:

Variável dependente:

Confirming

Variáveis independentes:

Tamanho: VENDAS, AT - Ativo

Liquidez: TMR - Tempo Médio de Recebimentos, FORN - Fornecedores

Solvabilidade: SOLV – Solvabilidade

ROA: RAT - Rotação do Ativo Total

ROE: ROE, CP - Capital Próprio, RL - Resultado Líquido

Qui-quadrado	gl	p
9,322	8	0,316

TABELA 40 - TESTE DE HOSMER-LEMESHOW

O valor de prova ($p=0,316$) do teste de Hosmer-Lemeshow indica que o modelo ajusta-se adequadamente aos dados.

	Qui-quadrado	gl	Valor de prova
Modelo	193,087	9	** 0,000

** $p < 0,01$

TABELA 41 - TESTE OMNIBUS AOS COEFICIENTES DO MODELO

O valor de prova ($p < 0,001$) do teste Omnibus permite concluir que o modelo se ajusta adequadamente aos dados, em termos da existência de variáveis com capacidade preditora.

-2 Log likelihood	R2 de Cox & Snell	R2 de Nagelkerke
336,478	0,397	0,529

TABELA 42 - PSEUDO R2

O valor do R2 de Nagelkerke's indica que 52,9% da variação da variável dependente é explicada pelo modelo.

	B	DP	Wald	gl	p	Exp(B) (OR)	IC a 95% OR	
							LI	LS
TMR	-0,136	0,059	5,222	1	0,022	0,873	0,777	0,981
FORN	0,000004	0,000002	5,947	1	0,015	1,000004	1,000001	1,000008
SOLV	-0,303	0,098	9,579	1	0,002	0,738	0,609	0,895
RAT	0,041	0,012	11,848	1	0,001	1,042	1,018	1,067
VENDAS	0,000004	0,000001	31,382	1	0,000	1,000004	1,000003	1,000006
RL	0,000008	0,000004	3,931	1	0,047	1,000008	1,000000	1,000016
ROE	0,298	0,125	5,709	1	0,017	1,347	1,055	1,719
AT	-0,000002	0,000000	17,412	1	0,000	0,999998	0,999997	0,999999
CP	0,000004	0,000001	13,057	1	0,000	1,000004	1,000002	1,000007
Constante	-1,080	0,256	17,796	1	0,000	0,340		

** $p < 0,01$ * $p < 0,05$

TABELA 43 - ESTIMATIVAS DOS PARÂMETROS SIGNIFICATIVOS

As variáveis independentes significativas para explicar a utilização de *confirming* indicam que:

Tamanho:

- A probabilidade da utilização de *confirming* aumenta, em média, por um fator de OR=1,000004 por um aumento de uma unidade em VENDAS, sendo a relação significativa ($p < 0,001$), com um intervalo de confiança para OR de [1,000003;1,000006].
- A probabilidade da utilização de *confirming* diminui, em média, por um fator de OR=0,999998 por um aumento de uma unidade em AT - Ativo, sendo a relação significativa ($p < 0,001$), com um intervalo de confiança para OR de [0,999997;0,999999].

Liquidez:

- A probabilidade da utilização de *confirming* diminui, em média, por um fator de OR=0,873 por um aumento de uma unidade em TMR - Tempo Médio de Recebimentos, sendo a relação significativa ($p = 0,022$), com um intervalo de confiança para OR de [0,777;0,981].
- A probabilidade da utilização de *confirming* aumenta, em média, por um fator de OR=1,000004 por um aumento de uma unidade em FORN - Fornecedores, sendo a relação significativa ($p = 0,015$), com um intervalo de confiança para OR de [1,000001;1,000008].

Solvabilidade:

- A probabilidade da utilização de *confirming* diminui, em média, por um fator de OR=0,738 por um aumento de uma unidade em SOLV - Solvabilidade, sendo a relação significativa ($p = 0,002$), com um intervalo de confiança para OR de [0,609;0,895].

ROA:

- A probabilidade da utilização de *confirming* aumenta, em média, por um fator de OR=1,042 por um aumento de uma unidade em RAT - Rotação do Ativo Total, sendo a relação significativa ($p = 0,001$), com um intervalo de confiança para OR de [1,018;1,067].

ROE:

- A probabilidade da utilização de *confirming* aumenta, em média, por um fator de OR=1,347 por um aumento de uma unidade em ROE, sendo a

relação significativa ($p=0,017$), com um intervalo de confiança para OR de [1,055;1,719].

- A probabilidade da utilização de *confirming* aumenta, em média, por um fator de $OR=1,000004$ por um aumento de uma unidade em CP - Capital Próprio, sendo a relação significativa ($p<0,001$), com um intervalo de confiança para OR de [1,000002;1,000007].
- A probabilidade da utilização de *confirming* aumenta, em média, por um fator de $OR=1,000008$ por um aumento de uma unidade em RL - Resultado Líquido, sendo a relação significativa ($p=0,047$), com um intervalo de confiança para OR de [1,000000;1,000016].

Para o modelo multivariado, em que é analisado o efeito simultâneo de todas as variáveis independentes sobre a utilização de *confirming*, podemos concluir que a utilização de *confirming* aumenta de forma significativa com o aumento de FORN - Fornecedores, da RAT - Rotação do Ativo Total, de VENDAS, do RL - Resultado Líquido, de ROE e do CP - Capital Próprio; e que a utilização de *confirming* diminui de forma significativa com o aumento de TMR - Tempo Médio de Recebimentos, SOLV – Solvabilidade e AT - Ativo.

Ajuste do modelo	
N	382
Teste de Hosmer-Lemeshow	$p=0,316$
Teste Omnibus	$p<0,000$
-2 Log likelihood	336,478
R2 de Cox & Snell	0,397
R2 de Nagelkerke	0,529

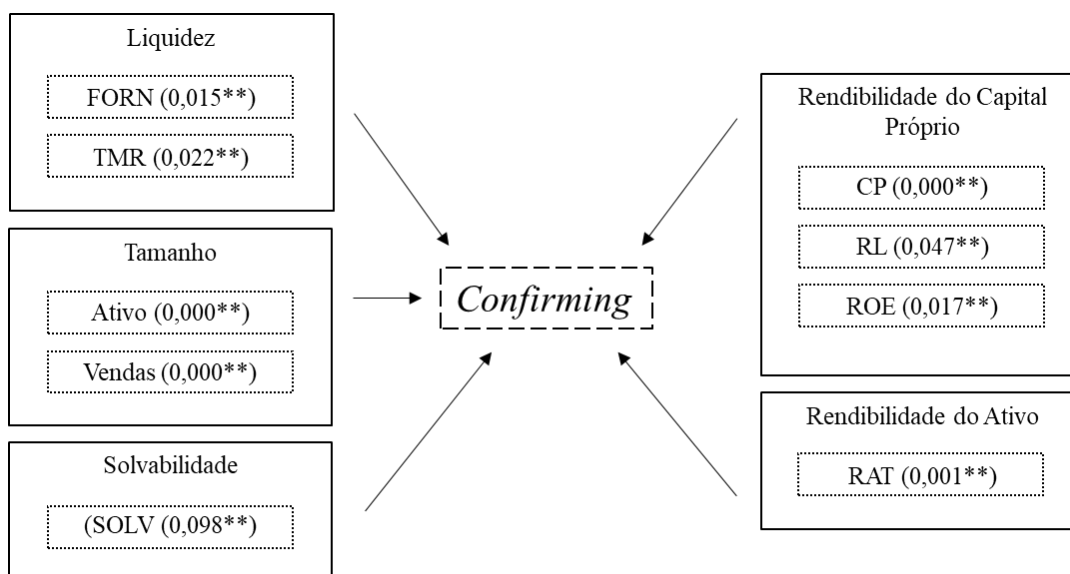
Variável	Estimativa	DP	p	Exp(B) (OR)	IC a 95% OR	
					LI	LS
TMR	-0,136	0,059	0,022	0,873	0,777	0,981
FORN	0,000004	0,000002	0,015	1,000004	1,000001	1,000008
SOLV	-0,303	0,098	0,002	0,738	0,609	0,895
RAT	0,041	0,012	0,001	1,042	1,018	1,067
VENDAS	0,000004	0,000001	0,000	1,000004	1,000003	1,000006
RL	0,000008	0,000004	0,047	1,000008	1,000000	1,000016
ROE	0,298	0,125	0,017	1,347	1,055	1,719
AT	-0,000002	0,000000	0,000	0,999998	0,999997	0,999999
CP	0,000004	0,000001	0,000	1,000004	1,000002	1,000007
Constante	-1,080	0,256	0,000	0,340		

** $p < 0,01$ * $p < 0,05$

TABELA 44 - RESULTADOS DO MODELO DE ESTIMAÇÃO (LOGIT): VARIÁVEL DEPENDENTE – UTILIZAÇÃO DE CONFIRMING

		Relação significativa	Confirming	
			Não	Sim
Tamanho	Ano	Não		
	Distrito	N.A.		
	Número de trabalhadores	Corr. ↑		
	AT - Ativo	Sim	+↑	-↓
	VENDAS	Sim	-↓	+↑
Liquidez	LIQ - Liquidez	Corr. ↑		
	PC - Passivo Corrente	Corr. ↑		
	AC - Ativo Corrente	Corr. ↑		
	PMP - Prazo Médio de Pagamentos	Não		
	TMR - Tempo Médio de Recebimentos	Sim	+↑	-↓
	CLI - Clientes	Não Logit		
	FORN - Fornecedores	Sim	-↓	+↑
Solvabilidade	AF - Autonomia Financeira	Não		
	PAS - Passivo	Não		
	END - Endividamento	Não Logit		
	SOLV - Solvabilidade	Sim	+↑	-↓
Rendibilidade das Vendas	RV - Rendibilidade das Vendas	Não		
ROA	ROA	Não Logit		
	RA - Rotação do Ativo	Não		
	EBIT	Corr. ↑		
	EBITDA	Não Logit		
	Margem EBITDA	Não		
	RAT - Rotação do Ativo Total	Sim	-↓	+↑
	ROE	ROE	Sim	-↓
RL - Resultado Líquido		Sim	-↓	+↑
CP - Capital Próprio		Sim	-↓	+↑

TABELA 45 - RESUMO GLOBAL PARA O ESTUDO DO OBJETIVO



**p<0,01

FIGURA 3 – VARIÁVEIS DETERMINANTES DO USO DO CONFIRMING

$$CONFIRMING_i = -1,080 + 0,000004 \hat{VENDAS}_i - 0,000002 \hat{AT}_i - 0,136 \hat{TMR}_i + 0,000004 \hat{FORN}_i - 0,303 \hat{SOLV}_i + 0,041 \hat{RAT}_i + 0,000008 \hat{RL}_i + 0,298 \hat{ROE}_i + 0,000004 \hat{CP}_i + 0,397$$

EQUAÇÃO 3 - REGRESSÃO DO MODELO LOGÍSTICO BINÁRIO ESTIMADA

CAPÍTULO VII – CONCLUSÃO

Este capítulo resume as principais conclusões do presente estudo, tendo em consideração as suas implicações teóricas e práticas. São indicadas as limitações que surgiram no decorrer da investigação, evidenciam-se as principais contribuições e, a finalizar, indicam-se sugestões para pesquisa futura.

7.1 Conclusões do estudo

Esta dissertação teve como propósito estudar a utilização do *confirming* – uma ferramenta de financiamento e operações de crédito de curto prazo– no setor das farmácias em Portugal. Analisou-se em que medida o recurso ao *confirming* é influenciado pela dimensão das farmácias e por variáveis da sua situação financeira e económica, medidas através de rácios construídos a partir das demonstrações financeiras.

Caracterizou-se especialmente o *confirming*, recortando o conceito e evocando a sua história e evolução, as características do *confirming*, as suas vantagens e desvantagens e, à margem, os aspetos contabilísticos e fiscais do *confirming*. A revisão de literatura teve como foco as farmácias, tendo-se procedido a um breve enquadramento e caracterização do setor em Portugal, salientando as formas de financiamento e respetiva acessibilidade. Assim foi possível formular o modelo conceptual alvo de estudo, bem como as perguntas de investigação subjacentes com o intuito de estudar a influência das variáveis das farmácias umas nas outras e conseqüentemente na utilização do *confirming*. As variáveis selecionadas foram as seguintes: tamanho da farmácia, liquidez, solvibilidade, rendibilidade do ativo e rendibilidade do capital próprio.

Considerou-se uma amostra de 382 farmácias portuguesas. Os dados analisados e testados no estudo empírico foram recolhidos em duas bases de dados: o acesso aos dados de *confirming* foi fornecido pelo Banco Comercial Português, enquanto os dados das demonstrações financeiras e os rácios económico-financeiros das farmácias foram calculados a partir da base de dados Informa D&B. O estudo das variáveis foi realizado através de uma abordagem quantitativa. Foi selecionada uma amostra de conveniência, constituída por 382 observações de farmácias portuguesas, composta por uma distribuição de 188 no ano de 2017 e 194 no ano de 2018. No que respeita à distribuição

distrital, conclui-se existir assimetria regional, com a maior concentração de farmácias na região de Lisboa e Porto com 25,7% e 12,0% das farmácias da amostra, respetivamente. A densidade populacional é um dos indicadores que facilmente justifica a dispersão dos valores e os resultados refletem essa realidade: os distritos com maior densidade populacional têm mais farmácias ao dispor da população, assim como a necessidade nos distritos com mais baixa densidade populacional é menor.

No que respeita à dimensão das farmácias, medida pelo número médio de trabalhadores por farmácia, conclui-se que a maioria das farmácias tem um (23,8%), dois (19,6%), três (17,3%) ou quatro trabalhadores (10,5%), mas existem farmácias com um maior número de trabalhadores, até 27, inserindo-se assim nas PMEs.

A amostra é constituída igualmente por 191 farmácias que utilizam *confirming* e 191 farmácias que não utilizam *confirming*. Das farmácias que utilizam *confirming*, o valor mensal utilizado em *confirming* varia entre o 0€, isto é, existem meses em que algumas farmácias não recorrem a esta ferramenta de financiamento, e o valor máximo de 400.000€. O *confirming* não é uma forma de financiamento permanente, mas ocorre intermitentemente, para colmatar necessidades de tesouraria pontuais, em função e ao sabor da evolução das necessidades do ciclo de exploração. O recurso ao *confirming* pelas farmácias apresenta sazonalidade, tende a variar ao longo dos meses do ano, o que é justificável pelo acumular de crédito, menos em janeiro, maio e junho, três meses em que o valor de *confirming* se situa abaixo da média anual. A sazonalidade da utilização da ferramenta de financiamento pode justificar-se pela obtenção de pagamento de receituário participado pelo Ministério da Saúde que permite um alívio de tesouraria às farmácias, sendo um problema os extensos prazos de pagamento do receituário proveniente de medicamentos participados pelo SNS, assim como pela necessidade de pagamento de impostos, pagamentos especiais por conta e pagamentos de subsídios de férias e Natal, que levam a uma maior necessidade de liquidez em determinados meses. Em 2017 verifica-se um aumento do valor mensal médio de *confirming* ao longo do ano, com exceção dos primeiros três meses em que o valor apresenta estabilidade e de algumas flutuações mensais, em 2018 valor mensal médio de *confirming* apresenta maior estabilidade, com valores inferiores em janeiro, maio e junho. A variação de valores de saldo médio de *confirming* utilizado em 2017 e 2018 pode ser justificado pelo lançamento

do produto em 2018 pela FINAFARMA, que se torna assim um concorrente dos bancos no produto *confirming*, oferecendo às farmácias associadas condições exclusivas.¹³

Tendo como objetivo a resposta à primeira questão de investigação, identificar as características das farmácias que utilizam *confirming*, e as que não utilizam *confirming*, tem-se que não existe uma relação significativa do ano com a utilização ou não de *confirming*, no entanto existe uma relação significativa com a localização (distrito) nas farmácias que utilizam *confirming*, tendo o uso de *confirming* sido mais observado no distrito de Castelo Branco, Leiria, Viana do Castelo, Aveiro, Évora, Guarda, Setúbal, Braga, Faro, Porto, Santarém, Coimbra e Viseu, e menos observado em Lisboa, Beja, Bragança, Portalegre, Ilha da Madeira, Vila Real, Ilha de São Miguel, Ilha do Pico.

Por outro lado, as farmácias que utilizam *confirming* são maiores do que as que o não utilizam. Com efeito, as farmácias que utilizam *confirming* tem um maior número médio de trabalhadores, maior volume de vendas anual e maior ativo total. Existe uma relação estatisticamente significativa com a dimensão, medida pelo número médio de trabalhadores e também pelo volume de vendas: as farmácias que utilizam *confirming* tem um maior número de trabalhadores e maior valor de vendas anual. As vendas anuais, um indicador de dimensão da atividade anual, são significativamente superiores nas farmácias que utilizam *confirming*, no entanto não existe diferenças estatisticamente significativas entre os dois grupos de farmácias relativamente ao ativo total, a variável que traduz o investimento total da empresa. Conclui-se, assim, que as farmácias que utilizam *confirming* apresentam uma maior dimensão quanto a nível de atividade e aos recursos humanos em relação às que não utilizam.

No que respeita à segunda questão de investigação, avaliar se o recurso a *confirming* se encontra associado a variáveis representativas da situação financeira das farmácias, tais como a liquidez e a solvabilidade. Conclui-se que existe uma relação significativa da liquidez com as farmácias que não utilizam *confirming*. No que respeita à relação da solvabilidade com a utilização ou não de *confirming*, conclui-se que existe uma relação significativa da solvabilidade com as farmácias que não utilizam *confirming*, sendo o valor significativamente superior nas farmácias que não utilizam *confirming*. Este resultado sugere que as farmácias que não utilizam *confirming* se encontram com uma condição de liquidez superior, influenciando o resultado da solvabilidade, sugerindo

¹³ <https://www.finanfarma.pt/media/1072/relat%C3%B3rio-e-contas-2018-contas-individuais.pdf>, página 17

terem capacidade de pagar o passivo, pode ser justificado pelo recurso a crédito de médio - longo prazo. Com efeito, Falcão (2014) concluiu que “naquilo que diz respeito à liquidez, a aplicação de *reverse factoring* aumenta com a dilatação dos prazos de pagamento do Estado e aos bancos.” Os resultados obtidos na presente dissertação corroboram as conclusões de Falcão (2014).

Como resposta à terceira pergunta de investigação - saber se o recurso a *confirming* está associado à rendibilidade do ativo - concluiu-se que as farmácias que utilizam *confirming* apresentam uma relação positiva e significativa com o ROA. Assim, significa que as farmácias que utilizam *confirming* apresentam uma maior capacidade de gerar lucros a partir dos seus ativos. No mesmo sentido a rendibilidade dos capitais próprios das farmácias que utilizam *confirming* permite aos gestores destas farmácias compreender que os retornos sobre os seus recursos influenciam de forma positiva em relação às farmácias que não utilizam *confirming*.

Quanto a saber se o recurso a *confirming* está associado à rendibilidade do capital próprio concluiu-se que as farmácias que utilizam *confirming* apresentam uma relação positiva e significativa com o ROE. Este resultado vai no sentido do que Antão, Grenha, Cravo & Rosa (2011) afirmaram, quando referem que as farmácias dos meios mais rurais, com uma menor dimensão apresentam menor rendibilidade do capital próprio. No nosso estudo observou-se que as farmácias mais pequenas são as que apresentam menor probabilidade de utilizar *confirming* e as que apresentam menores valores de rendibilidade. Assim quando o ROA aumenta, também aumenta o ROE; *caeteris paribus*. Com vista a responder à última questão de investigação - conhecer as variáveis que determinam o recurso ao *confirming* - delineou-se um modelo com as variáveis que ao longo da análise de dados se revelaram significativas, do modelo otimizado com as variáveis com elevada correlação entre si, constituímos um modelo *logit*, sendo a variável dependente (uso de) *Confirming* (variável dicotómica). As variáveis independentes do modelo são as seguintes: Liquidez, Tempo médio de recebimentos, Clientes, Fornecedores, Solvabilidade, Endividamento, EBITDA, Rotação do ativo total, Vendas, Resultado líquido, ROE, Ativo e Capital próprio. Conclui-se, do modelo, que a probabilidade de uma farmácia utilizar *confirming* está associada ao seu tamanho, sendo que se as Vendas aumentam, a probabilidade do recurso ao *confirming* aumentará, no entanto o aumento do ativo total (investimento total) reduz a probabilidade do recurso ao *confirming*. No que respeita à liquidez, o TMR – Tempo médio de recebimentos

influência de forma negativa o modelo e a rubrica FORN – Fornecedores influencia-o de forma positiva. A solvabilidade explica o modelo com impacto negativo, podendo ser justificado pela substituição do passivo de curto prazo por endividamento de longo prazo.

7.2 Limitações do estudo

As conclusões deste estudo dependem das escolhas metodológicas que foram sendo tomadas em cada fase da investigação. Durante a realização do estudo foram encontradas limitações que condicionaram os resultados obtidos. A primeira limitação decorre do método de seleção da amostra: a amostragem por conveniência, um processo não probabilístico. Uma das desvantagens deste método é a possibilidade de não representar todo o universo, mas somente os indivíduos incluídos na amostra, já que as farmácias não têm todas a mesma probabilidade de ser selecionadas para a amostra. Não obstante, a finalidade do estudo justificou esta escolha.

A segunda limitação encontrada relaciona-se com o eventual enviesamento que possa ter decorrido das condições de eleição dos dados das farmácias considerados no estudo, nomeadamente o facto de a base de dados de *confirming* se cingir apenas a uma entidade bancária, e a amostra retratar assim a realidade da ferramenta de financiamento – *confirming* da instituição bancária em causa, refletindo eventualmente as suas estratégias e possibilidades de oferta deste produto às farmácias do universo português. Porém, admite-se que isso não tenha tido uma influência preponderante nos resultados da investigação, porque o principal objetivo foi estudar quais as características das farmácias que utilizam a ferramenta *confirming* e em que medida a sua situação económico-financeira difere naquelas que não utilizam a ferramenta de financiamento em estudo.

Por outro lado, quanto à dimensão da amostra, uma amostra com maior robustez permitiria maior aproximação aos resultados da população¹⁴.

A quinta limitação respeita à ao enviesamento do setor. Prende-se com o facto de o estudo ser circunscrito a um setor específico, o setor das farmácias em Portugal, pelo que apenas retrata a realidade nacional e neste setor particular, pese embora seja um setor com características de funcionamento e enquadramento próprias, e com uma relevância a nível

¹⁴ Considerando o universo de 2 923 farmácias de onde foi retirada a amostra representativa das farmácias portuguesas existentes no final de 2018, para obter um nível de confiança de 95%, e uma margem de erro de 5%, atendendo à distribuição normal e considerando uma dispersão máxima, a amostra deveria ter a dimensão de n=340 unidades.

social e económico por se tratar de um setor de consumo de bens essencialmente de primeira necessidade, e onde a utilização do *confirming* é frequente e relevante, dadas as características do ciclo operacional de caixa, ao ponto de a FINANFARMA ter criado o produto ‘*Confirme já pague depois*’ que oferece aos associados. Os resultados podem, assim, não ser transversais ou generalizáveis a outros setores.

7.3 Investigação futura

O âmbito deste estudo restringiu-se ao setor das farmácias em Portugal. Contudo, outros setores de atividade utilizam também o *confirming* como ferramenta de financiamento e, assim, seria interessante no futuro estender a análise a setores como o setor da construção civil, o setor têxtil e o setor dos transportes, bem como alargá-lo a outros períodos por forma a obter uma caracterização da evolução da utilização do *confirming* e uma caracterização mais geral de comparação entre setores. E reforçar, assim, a validade (externa) dos resultados.

Quanto ao método de recolha de dados, por terem sido recolhidos junto de uma única instituição bancária poderá ser importante fazer uma análise mais abrangente, contemplando dados provenientes de várias instituições bancárias e financeiras.

Por outro lado, as *proxies* escolhidas para representar as variáveis de liquidez, solvibilidade e rendibilidade do ativo total, poderiam ter sido outras.

Em suma, qualquer novo contributo que permita tornar a presente investigação mais robusta, certamente representará um progresso na caracterização e no conhecimento da temática do *confirming*, assunto ainda pouco estudado. Todas estas evoluções contribuiriam, certamente, para as empresas ficarem mais informadas e capazes de responder às adversidades e instabilidade económico-financeira, ao longo do tempo, bem como proporcionar o crescimento das mesmas de forma mais sólida.

Os resultados do estudo dirigem-se aos gestores das farmácias. Sugerem ser possível otimizar a rendibilidade do ativo das farmácias diminuindo o valor de fornecedores no balanço, conseguindo no imediato com o *confirming* proceder ao pagamento das suas dívidas, aumentando a credibilidade das farmácias junto dos fornecedores, beneficiando ocasionalmente de valores de descontos de pronto pagamento. Como parece existir nas farmácias que utilizam *confirming* uma maior disponibilidade para o pagamento imediato, tal permite aumentar a rotação dos ativos, incrementando o valor das vendas e,

consequentemente o resultado líquido, com reflexo nas rubricas do ativo e do capital próprio, sendo – a final - favorável aos sócios ao permitir melhorar a rendibilidade dos capitais próprios.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- 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.
- ALF. (2019). Associação Portuguesa de Leasing, Factoring e Renting. [Online] <http://www.alf.pt/pt/factoring>. 20/01/2019
- Almeida, E. (2014). Financiamento das PME – Análise das Empresas do Distrito do Porto. Dissertação de Mestrado em Finanças, Universidade Portucalense Infante D. Henrique.
- Almeida, R., Dias, A. I., Carvalho, F, (2015). *SNC Explicado*, ATF – Edições Técnicas, Lisboa_
- 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/](https://www.dinheirovivo.pt/empresas/ter-uma-pme-nao-e-nada-facil-conheca-os-10-problemas-mais-comuns-das-pequenas-e-medias-empresas/)
- BCP, Millennium. (2019). BCP. [Online] Janeiro de 2019. www.millenniumbcp.pt. 18/02/2019
- Bernardo, D. (2015). "Instrumentos de Financiamento para a PME. 2015". Dissertação de Mestrado em Gestão e Estratégia Industrial. Universidade Técnica de Lisboa. Instituto Superior de Economia e Gestão.
- Dias, C. (2014). "Modelo Operacional de uma Instituição de Crédito Especializado. " Trabalho Final na modalidade de Relatório de Estágio apresentado à Universidade Católica Portuguesa para obtenção do grau de mestre em Auditoria e Fiscalidade. Disponível em <https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/17014/1/Cesar%20Dias%20-%20Tese%20completa.pdf>
- Falcão, J. (2014). Reverse Factoring A step forward in the supply chain finance. Dissertation of Master of Science in Finance, Universidade Católica Portuguesa.
- Godinho, S.(2016). "A Importância do Factoring e *confirming* para as PME. " Dissertação de Mestrado XXX. disponível em https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/13001/1/2016_ECSH_DEP_Dissertacao_Susana%20Carvalho%20Godinho.pdf
- Gonçalves, A. (2015). O contrato de factoring: caracterização, regime jurídico e análise de questões práticas. Dissertação de Mestrado em Solicitação de Empresa, Instituto Politécnico de Leiria.
- Gonçalves, A. (2011). *O Contrato de confirming ou Contrato de Gestão de Pagamentos a Fornecedores*. s.l. : Coimbra: Almedina
- Gravetter, F. J., & Wallnau, L. B. (2000). *Statistics for the behavioral sciences* (5th ed). Belmont, CA: Wadsworth.
- Guimarães, R. C. e Sarsfield Cabral, J. A. (2010). *Estatística*, 2ª Edição. Lisboa: Verlag Dashöfer,

- Hurtrez, N. & Salvadori, M. G. (2010) Supply chain finance: From myth to reality. McKinsey on Payments, October 2010, 22-28.
- Klapper, L. (2006) The role of factoring for financing small and medium enterprises. *Journal of Banking & Finance*, (30): 3111-3130. doi:10.1016/j.jbankfin.2006.05.001
- Laere, M. van (2012) Modelling international reverse factoring - and the future of supply chain finance. Master thesis. Master of Science in Operations Management and Logistics and Master of Science in Finance. Eindhoven: TUE. School of Industrial Engineering; disponível em: Tilburg University. Faculty of Economics and Management. <https://pure.tue.nl/ws/files/47035284/731290-1.pdf>
- Maroco, J. (2011). *Análise Estatística com o SPSS Statistics*. 5.ª Edição. Edições ReportNumber.
- Mendonça, M. (2018). "Impacto da gestão financeira de curto prazo na performance operacional." Lisboa: s.n, 2018. Dissertação em Mestrado de Contabilidade e Administração. Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa.
- Monteiro, M. (1996). O Contrato de Factoring em Portugal. s.l. : ELCLA Editora, 1996.
- Murteira, B., Ribeiro, C., Silva, J. & Pimenta, C. (2001). Introdução à Estatística. Lisboa: McGraw-Hill.
- Oliveira, V. (2018). "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 Disponível em <https://comum.rcaap.pt/bitstream/10400.26/20869/1/Disserta%C3%A7%C3%A3o%20Vitor%20Oliveira.pdf>
- Pestana, M. H.; Gageiro, J. N. (2008). Análise de Dados para Ciências Sociais - A complementaridade do SPSS. 5.ª Ed. Rev. e corrigida, Edições Sílabo, Lisboa.
- Popescu, C. A. (2007). Considerations regarding SME's access to finance. Scientific Bulletin.University "Politehnica" of Bucharest, Series D, Vol 70 (1).
- Rocha, R. A. O. . (2008). A decisão de financiamento empresarial: Aspectos a ponderar. Universidade Jean Piaget de Cabo Verde: s.n., 2008.
- Seifert, R. W., and Seifert, D. (2011). "Financing the Chain," *International Commerce Review*. 10(1): 32-44.
- Silva, J.(2010). "Produtos de Crédito Genéricos com especial relevo o factoring e *confirming*." Lisboa: s.n., Dissertação em Mestrado de Economia. Universidade Lusíada de Lisboa. Faculdade de Ciências da Economia e da Empresa.
- Stevens, J. (1996). *Applied multivariate statistics for the social sciences* (3rd ed). Mahway, NJ: Lawrence Erlbaum.

Tanrisever, F., and Cetinay, H. and Reindorp, M. and Fransoo, J. C., Value of Reverse Factoring in Multi-stage Supply Chains (2015). Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2183991> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2183991>

Vasconcelos, L. (2007). A Cessão de Créditos em Garantia e a Insolvência: Em particular da posição do cessionário na insolvência do cedente . s.l. : Coimbra Editora.

Vliet, van der, K., Reindorp, M. J., & Fransoo, J. C. (2015). The price of reverse factoring: financing rates *versus* payment delays. *European Journal of Operational Research* , 242(3): 842-853.

LEGISLAÇÃO

Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de dezembro – Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras

[última alteração pelo Decreto-Lei n.º 190/2015, de 10 de setembro]

Decreto-Lei n.º 171/95, de 18 de julho – Regula as Sociedades de Factoring e o Contrato de Factoring

[última alteração pelo Decreto-Lei n.º 100/2015, de 2 de junho]

Despacho n.º 25 101/2003 (2.a série), de 31 de dezembro. — O acordo para fornecimento de medicamentos celebrado entre o Ministério da Saúde e Associação Nacional das Farmácias

ANEXOS

Anexo I – Evolução dos créditos tomados pelo *factoring* (incluindo *confirming*) e o seu peso no PIB (2017–2019)

ANO	Total Créditos Tomados Factoring (incluindo <i>Confirming</i>) (Euros)	PIB (Euros)	Faturação Tomada/PIB
2017	26 206 515	190 030 534	13.8%
2018	31 757 290	201 530 500	15.8%
2019	33 800 420	212 253 900	15.9%

ANO	Total Créditos Tomados <i>Confirming</i> (Eur)	PIB (Eur)	Faturação Tomada/PIB
2017	9 565 232	190 030 534	5.0%
2018	11 682 656	201 530 500	5.8%
2019	12 925 116	212 253 900	6.1%

Anexo II – Variáveis na base de dados

Tipo de Variável	Base de Dados	Variável	Fórmula
Binária	Base de Dados Mbcp	<i>Confirming</i>	
Contínua	Base de Dados Mbcp	Saldo médio anual de <i>confirming</i>	$(\sum_{12}^1 \text{Mês } i) / 12$
Discreta	Informa D&B	Ano	-
Nominal	Informa D&B	Distrito	-
Discreta	Informa D&B	Número de trabalhadores	-
Contínua	Informa D&B	AT - Ativo	-
Contínua	Informa D&B	VENDAS	-
Contínua	Informa D&B	LIQ - Liquidez	Ativo corrente / Passivo corrente
Contínua	Informa D&B	PC - Passivo Corrente	-
Contínua	Informa D&B	AC - Ativo Corrente	-
Contínua	Informa D&B	PMP - Prazo Médio de Pagamentos	$(\text{Fornecedores}_{n-1} + \text{fornecedores}_n) / 2 / (\text{Compras} + \text{FSE}) * 365$
Contínua	Informa D&B	TMR - Tempo Médio de Recebimentos	Clientes / Vendas e serviços prestados
Contínua	Informa D&B	CLI - Clientes	-
Contínua	Informa D&B	FORN - Fornecedores	-
Contínua	Informa D&B	V/CP - Vendas/ Capital Próprio	Vendas/ Capital Próprio
Contínua	Informa D&B	END - Endividamento	Passivo / Ativo
Contínua	Informa D&B	SOLV - Solvabilidade	Capital próprio / Passivo
Contínua	Informa D&B	P/V - Passivo/ Vendas	Passivo/ Vendas
Contínua	Informa D&B	RV - Rendibilidade das Vendas	Resultado líquido do período / Vendas e serviços prestados
Contínua	Informa D&B	ROA	Resultado líquido do período / Ativo
Contínua	Informa D&B	RA - Rotação do Ativo	Vendas e serviços prestados / Ativo
Contínua	Informa D&B	EBIT	Resultado operacional antes de gastos de financiamento e impostos
Contínua	Informa D&B	EBITDA	Imparidade de inventários (perdas / reversões) + Imparidade de dívidas a receber (perdas / reversões) + Provisões (aumentos / reduções) + Imparidade investimentos n/ deprec./ amortizáveis (perdas / reversões) + Outras imparidades (perdas / reversões) + Gastos / reversões de depreciação e de amortização + Imparidade invest. deprec./amortizáveis (perdas / reversões) + Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)
Contínua	Informa D&B	Margem EBITDA	EBIT / Vendas e serviços prestados
Contínua	Informa D&B	RAT - Rotação do Ativo Total	RL/Ativo
Contínua	Informa D&B	RL - Resultado Líquido	-
Contínua	Informa D&B	ROE	Resultado líquido / Capital próprio
Contínua	Informa D&B	AF - Autonomia Financeira	Capital próprio / Ativo
Contínua	Informa D&B	PAS - Passivo	-
Contínua	Informa D&B	CP - Capital Próprio	-

Anexo III – Número de Farmácias por ano

		Frequência
Ano	2017	188
	2018	194
	Total	382

Anexo IV – Distribuição das farmácias por distrito

		Frequência
Distritos	AVEIRO	24
	BEJA	18
	BRAGA	8
	BRAGANÇA	5
	CASTELO BRANCO	3
	COIMBRA	24
	ÉVORA	12
	FARO	31
	GUARDA	6
	ILHA DA MADEIRA	6
	ILHA DE SÃO MIGUEL	4
	ILHA DO PICO	1
	LEIRIA	8
	LISBOA	98
	PORTALEGRE	5
	PORTO	46
	SANTARÉM	13
	SETÚBAL	29
	VIANA DO CASTELO	5
	VILA REAL	12
	VISEU	24
	Total	382

Anexo V – Saldo médio mensal de *confirming*

	N	Média (Eur)	Desvio Padrão (Eur)
Mês 1	191	52216.15105	73109.89518
Mês 2	191	53470.83021	72683.46113
Mês 3	191	53249.52016	72224.41101
Mês 4	191	55309.85272	73686.70731
Mês 5	191	54499.32586	75002.69105
Mês 6	191	53522.42822	72820.72883
Mês 7	191	55948.86042	75252.34175
Mês 8	191	55911.26681	74154.68575
Mês 9	191	56573.39555	78333.60745
Mês 10	191	57424.53916	76472.33196
Mês 11	191	57231.65979	77739.13124
Mês 12	191	57747.81356	76756.19696
SMC - Saldo Médio de <i>Confirming</i>	191	55258.80363	72484.54089
Valid N (listwise)	191		

Anexo VI - Observações mensais dos valores de *confirming* (2017-2018)

Report	Ano		
		Média (Eur)	N
2017	Mês 1	53996.1	93
	Mês 2	53932.96	93
	Mês 3	53953.96	93
	Mês 4	57042.8	93
	Mês 5	58628.86	93
	Mês 6	57741.96	93
	Mês 7	59324.37	93
	Mês 8	58910.83	93
	Mês 9	59942.61	93
	Mês 10	62423.76	93
	Mês 11	60973.9	93
	Mês 12	60759.52	93
2018	Mês 1	50527.01	98
	Mês 2	53032.28	98
	Mês 3	52581.02	98
	Mês 4	53665.32	98
	Mês 5	50580.48	98
	Mês 6	49518.17	98
	Mês 7	52745.57	98
	Mês 8	53064.75	98
	Mês 9	53376.08	98
	Mês 10	52680.38	98
	Mês 11	53680.35	98
	Mês 12	54889.77	98

Anexo VII – Matriz de Correlações

	Ano	Número de trabalhadores	END - Endividamento	SOLV - Solvabilidade	RV - Rentabilidade das vendas	PC - Passivo Corrente	AC - Ativo Corrente	PMP - Prazo Médio de Pagamentos	LIQ - Liquidez	TMR - Tempo Médio de Recebimentos	FORN - Fornecedores	CL - Clientes	ROA	EBIT	EBITDA	MargemEBITDA	RL - Resultado Líquido	VENDAS	ROE	AF - Autonomia Financeira	AT - Ativo	PAS - Passivo	CP - Capital Próprio	ROT - Rotação do Ativo Total				
Rec	Correlação de Pearson	0,493	0,003	0,019	-0,040	-0,140	-0,092	0,050	0,010	0,345	0,110	0,253	0,007	-0,000	0,024	-0,047	-0,070	0,001	0,001	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	
	Sig. (2 extremidades)	,338	,953	,707	,368	,006	,091	,329	,708	,376	,773	,298	,889	,860	,293	,356	,172	,065	,984	,901	,084	,123	,237	,405	,343			
	N	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382
Número de trabalhadores	Correlação de Pearson	1	-0,080	-0,090	-0,026	,596	,531	-0,042	-0,120	-0,088	,440	,274	,086	,424	,510	-0,027	,363	,870	-0,029	,107	,420	,214	,515	-0,151				
	Sig. (2 extremidades)		,119	,079	,619	,000	,000	,409	,019	,087	,000	,000	,093	,000	,000	,284	,000	,000	,573	,038	,000	,000	,000	,000				
	N	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382				
END - Endividamento	Correlação de Pearson		1	-0,224	-0,200	-0,036	-0,105	-0,015	-0,201	-0,099	-0,005	-0,009	-0,484	-0,156	-0,202	-0,148	-0,284	-0,145	0,045	-0,915	-0,086	-0,129	-0,346	-0,045				
	Sig. (2 extremidades)			,000	,000	,478	,000	,000	,000	,005	,000	,000	,002	,000	,000	,004	,000	,000	,377	,000	,004	,000	,000	,000				
	N	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382				
SOLV - Solvabilidade	Correlação de Pearson			1	-0,073	-0,074	-0,016	-0,008	0,000	0,000	-0,088	0,003	0,045	0,004	0,007	0,078	-0,027	-0,099	-0,017	0,221	-0,006	-0,091	-0,115	-0,008				
	Sig. (2 extremidades)				,156	,151	,756	,093	,521	,381	,932	,890	,126	,099	,180	,744	,000	,003	,077	,000	,000	,000	,000	,000	,000			
	N	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382				
RV - Rentabilidade das vendas	Correlação de Pearson				1	,026	,087	-0,030	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000				
	Sig. (2 extremidades)					,614	,098	,560	,867	,000	,012	,002	,000	,000	,858	,498	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000				
	N	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382				
PC - Passivo Corrente	Correlação de Pearson					1	,767	-0,028	-0,102	-0,038	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000				
	Sig. (2 extremidades)						,000	,585	,048	,456	,000	,000	,427	,000	,000	,648	,000	,000	,631	,670	,000	,000	,000	,000				
	N	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382				
AC - Ativo Corrente	Correlação de Pearson						1	,687	-0,418	-0,555	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000				
	Sig. (2 extremidades)							,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000				
	N	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382				
PMP - Prazo Médio de Pagamentos	Correlação de Pearson							1	-0,005	0,066	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000				
	Sig. (2 extremidades)								,322	,206	,571	,334	,928	,824	,793	,533	,000	,000	,476	,932	,844	,729	,729	,729				
	N	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382				
LIQ - Liquidez	Correlação de Pearson								1	-0,005	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000				
	Sig. (2 extremidades)									,005	,099	,028	,038	-0,007	-0,012	,085	,008	-0,101	-0,017	,210	-0,005	-0,088	,072	,002				
	N	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382				
TMR - Tempo Médio de Recebimentos	Correlação de Pearson									1	-0,024	0,134	-0,026	-0,016	-0,047	-0,123	-0,076	-0,009	-0,000	-0,082	-0,010	-0,053	-0,052	-0,311				
	Sig. (2 extremidades)										,646	,009	,815	,771	,381	,018	,328	,128	,860	,110	,802	,282	,308	,006				
	N	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382				
FORN - Fornecedores	Correlação de Pearson										1	-0,347	-0,003	0,278	0,295	0,091	-0,144	0,479	-0,090	0,030	0,299	0,234	0,250	-0,007				
	Sig. (2 extremidades)											,000	,947	,000	,000	,074	,005	,000	,080	,554	,000	,000	,000	,884				
	N	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382				
CL - Clientes	Correlação de Pearson											1	0,050	0,295	0,297	0,032	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000				
	Sig. (2 extremidades)												,332	,000	,000	,537	,001	,000	,652	,069	,000	,000	,000	,000				
	N	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382				
ROA	Correlação de Pearson												1	0,240	0,336	0,221	0,523	0,118	-0,043	0,453	0,022	-0,026	0,078	-0,016				
	Sig. (2 extremidades)													,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000	,000				
	N	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382				
EBIT	Correlação de Pearson													1	0,885	0,213	-0,485	0,547	-0,043	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000				
	Sig. (2 extremidades)														,000	,000	,000	,402	,000	,000	,000	,000	,000	,000				
	N	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382				
EBITDA	Correlação de Pearson														1	0,205	0,713	0,652	0,004	0,226	0,438	0,317	0,405	-0,000				
	Sig. (2 extremidades)															,000	,000	,944	,000	,000	,000	,000	,000	,000				
	N	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382				
MargemEBITDA	Correlação de Pearson															1	0,208	-0,007	-0,028	0,176	0,131	0,133	0,069	0,484				
	Sig. (2 extremidades)																,000	,952	,549	,001	,010	,000	,000	,000				
	N	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382				
RL - Resultado Líquido	Correlação de Pearson																1	0,459	0,043	0,281	0,334	0,234	0,320	0,000				
	Sig. (2 extremidades)																	,000	,407	,000	,000	,000	,000	,000				
	N	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382				
VENDAS	Correlação de Pearson																	1	-0,013	0,153	0,457	0,244	0,545	-0,141				
	Sig. (2 extremidades)																		,805	,003	,000	,000	,000	,000				
	N	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382	382				
ROE	Correlação de Pearson																		1	-0,052	-0,023	-0,006	-0,037	-0,01				

Anexo VIII – Autorização para utilização da base de dados

NILSA GONCALVES

De: CARLOS PEDRO
Enviado: 27 de fevereiro de 2019 14:31
Para: NILSA GONCALVES
Assunto: Fwd: AUTORIZAÇÃO PARA ACESSO A BASE DE DADOS CONFIRMING ON TIME - DISSERTAÇÃO DE MESTRADO
Anexos: image003.jpg

Nilsa,

Está autorizado.

Fala com o colega Rafael Escarameia.

CP

Enviado do meu iPhone

Início da mensagem reencaminhada:

Anexo VII – Autorização para utilização da base de dados

From: JOAO ANDRADE
Sent: Wednesday, February 27, 2019 10:55 AM
To: FRANCISCO MONTEIRO
Subject: FW: AUTORIZAÇÃO PARA ACESSO A BASE DE DADOS CONFIRMING ON TIME - DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

Francisco

Desde que devidamente salvaguardado o sigilo Bancário e ou informação privilegiada, julgada sensível, dou o meu acordo a pretensão da Colaboradora, informação que penso poderá ser dada pela Dir. Marketing, ate porque se trata de números agregados.

Melhores cumprimentos,

João Andrade
Diretor Comercial
joamanuel.andrade@millenniumbcp.pt | www.millenniumbcp.pt
DRC - Dir. Figueira Foz - Pombal
Av Prof Dr Cavaco Silva (Tagus Park) Edif 3, Nº 28, Piso 2 A, 2740 - 256 Porto Salvo, Portugal
+351 211 131 967 | Ext. 1 351 713 1967 | Telemóvel +351 916 365 482

<image003.jpg>

From: CARLOS PEDRO
Sent: Monday, February 25, 2019 2:10 PM
To: JOAO ANDRADE
Subject: FW: AUTORIZAÇÃO PARA ACESSO A BASE DE DADOS CONFIRMING ON TIME - DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

Sr. João Andrade,

No âmbito do projeto para a realização de Dissertação de Mestrado relativo 2º Ano do Mestrado em Contabilidade e Finanças da colaboradora Nilsa Gonçalves sobre o tema Confirming, solicito a devida autorização para que a mesma tenha acesso à seguinte informação salvaguardando o sigilo profissional e sem necessidade de utilização de qualquer nome para o efeito :

Anexo VII – Autorização para utilização da base de dados

- Nº contratos *Confirming* existentes com o setor Farmacêutico;
- Antiguidade dos mesmos;
- Montante e percentagem de utilização por entidade;
- Volume e percentagem de utilização a crédito por entidade.

Cumprimentos

Carlos Pedro

From: NILSA GONCALVES

Sent: Monday, February 25, 2019 2:04 PM

To: CARLOS PEDRO

Subject: AUTORIZAÇÃO PARA ACESSO A BASE DE DADOS CONFIRMING ON TIME - DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

Bom dia Carlos Pedro,

No âmbito do meu percurso académico, encontro-me a submeter o meu projeto para a realização de Dissertação de Mestrado, a qual por interesse próprio bem como profissional será realizada no âmbito do *Confirming*, um tema com poucos artigos de investigação e pertinente na atualidade dos mercados financeiros.

Encontro-me a frequentar o 2º Ano do Mestrado em Contabilidade e Finanças matriculada com o nº de aluna 170151008 na Escola Superior de Tecnologia e Gestão de Santarém.

A Dissertação será efetuada sob a orientação da Professora Doutora Leonor Ferreira, professora da Universidade Nova de Lisboa.

Desta forma solicito a autorização do Banco para obter informação acerca de:

- Nº contratos *Confirming* existentes com o setor Farmacêutico;
- Antiguidade dos mesmos;
- Montante e percentagem de utilização por entidade;
- Volume e percentagem de utilização a crédito por entidade.

Realço que não tenho de obter o nome das entidades, podem ser salvaguardadas, apenas necessito dos valores para elaboração de base de dados.

Pretendo assim obter acordo para evidenciar a base de dados utilizada, *Confirming on Time*, sendo que será salvaguardado o sigilo bancário.

Anexo VII – Autorização para utilização da base de dados

Em anexo junto a proposta de projeto que apenas será submetido mediante autorização para utilização de dados.

MCumprimentos

Nilsa Gonçalves

nilsa.goncalves@millenniumbcp.pt | www.millenniumbcp.pt

Rua 5 de Outubro, 9 a 21, 3080 - 073 Figueira da Foz, Portugal

+351 236 002 077 | Ext. 1 351 861 0007 | Telemóvel +351 914 164 570 | Fax +351 211 101 409

<image004.gif>