

**FUNDAÇÃO INSTITUTO CAPIXABA DE PESQUISAS EM
CONTABILIDADE, ECONOMIA E FINANÇAS – FUCAPE**

CLAUDIA GUIMARÃES DUARTE

**DETERMINANTES, EM RELAÇÃO À AVALIAÇÃO DE CEDENTE,
QUE DISTINGUEM AS EMPRESAS DE FACTORING AUTO-
REGULADAS PELA ANFAC DAS EMPRESAS INDEPENDENTES: um
estudo empírico nas empresas brasileiras de factoring.**

**VITÓRIA
2010**

CLAUDIA GUIMARÃES DUARTE

**DETERMINANTES, EM RELAÇÃO À AVALIAÇÃO DE CEDENTE,
QUE DISTINGUEM AS EMPRESAS DE FACTORING AUTO-
REGULADAS PELA ANFAC DAS EMPRESAS INDEPENDENTES:** um
estudo empírico nas empresas brasileiras de factoring.

Dissertação apresentada ao Programa de Pós -
Graduação em Ciências Contábeis da
Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em
Contabilidade, Economia e Finanças
(FUCAPE), como requisito parcial para
obtenção de título de Mestre em Ciências
Contábeis – Nível Profissionalizante.

Orientadora: Profa. Dra. Graziela Xavier
Fortunato

**VITÓRIA
2010**

CLAUDIA GUIMARÃES DUARTE

DETERMINANTES, EM RELAÇÃO À AVALIAÇÃO DE CEDENTE, QUE DISTINGUEM AS EMPRESAS DE FACTORING AUTO-REGULADAS PELA ANFAC DAS EMPRESAS INDEPENDENTES: um estudo empírico nas empresas brasileiras de factoring

Dissertação apresentada ao Programa de Pós - Graduação em Ciências Contábeis da Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças (FUCAPE), como requisito parcial para obtenção de título de Mestre em Ciências Contábeis na área de concentração Administração Estratégica .

Aprovada em 07 de outubro de 2010.

COMISSÃO EXAMINADORA

Prof^a. Dr^a. GRAZIELA XAVIER FORTUNATO
Fucape Business School
Orientadora

Prof. Dr. ARIDELMO JOSÉ CAMPANHARO TEIXEIRA
Fucape Business School

Prof^a. Dra. TERESA CRISTINA JANES CARNEIRO
UFES – Universidade Federal do Espírito Santo

Dedico este trabalho principalmente ao meu companheiro Adalberto e aos meus pais Delma e José Carlos pelo apoio e compreensão.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus por tantas oportunidades e desafios vencidos.

Ao meu companheiro Adalberto, pelo estímulo nas horas mais difíceis, a confiança depositada, pelas contribuições intelectuais, por abrir minha mente para o mundo, sem ele não seria possível a realização deste trabalho. Aproveito para pedir desculpas pelas vezes que fracassei, pela demora na conclusão do mestrado, que não era uma realização apenas minha, mas nossa.

Aos meus pais, Delma e José Carlos, pelo amor incondicional e por compreenderem minha ausência, vocês são o alicerce de todas as minhas conquistas, de tudo que represento.

À minha orientadora, Profa. Dra. Graziela Xavier Fortunato pela importante colaboração dispensada na continuidade e conclusão desta dissertação.

Ao Professor Dr. Aridelmo José Campanharo Teixeira, pela paciência, valiosas contribuições e incentivo.

Ao Professor Dr. Bruno César Aurichio Ledo pela objetividade, contribuições e precisão em suas considerações a este trabalho.

Aos professores do mestrado que tanto contribuíram para minha formação intelectual e profissional.

A todos os amigos de sala pela convivência e aprendizado que me propiciaram.

À amiga Rosimeire Pimentel Gonzaga sempre solícita e conselheira.

Ao amigo Sérgio Ribeiro (Tebinha), que sempre me deu força e pediu muito a São Judas Tadeu por mim.

Ao Eric Serrano e a professora de inglês, Christiane, pela paciência e apoio.

Ao amigo Luiz Cláudio dos Santos Pereira pelo incentivo.

A todos os funcionários da Fucape, em especial a Adriana, Eliane, Ana Rosa, Diana, Teka, Marcos, obrigada pelo apoio, paciência e dedicação dispensada.

À ANFAC, na figura de seu Presidente Dr. Luiz Lemos Leite, por ter disponibilizado informações para a construção deste projeto.

Ao Renato (SINFAC) e sua esposa Andréa pela colaboração na coleta de dados.

A todos os executivos de *factoring* que auxiliaram em minha pesquisa, repassando informações necessárias à conclusão do projeto.

A todos aqueles que de alguma maneira contribuíram para a realização deste trabalho, meus sinceros agradecimentos.

“A vida só pode ser compreendida olhando-se para trás; mas só pode ser vivida olhando-se para frente”.

Soren Kierkegaard

“Nosso maior desejo na vida é encontrar alguém que nos faça fazer o melhor que pudermos”.

Ralph Waldo Emerson

RESUMO

O objetivo deste trabalho foi avaliar quais os determinantes, em relação à avaliação de cedente, que distinguem as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC (Associação Nacional das Sociedades de Fomento – *Factoring*) das empresas independentes. A pesquisa foi realizada a partir de uma amostra de cento e doze empresas de *factoring* no Brasil, sendo estas divididas em dois grupos, filiadas à ANFAC e independentes. A metodologia utilizada foi o levantamento, por meio de formulário de pesquisa aplicado aos executivos de *factoring*, dos determinantes que influenciam na avaliação de cedente. Para avaliar as discrepâncias entre empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC e empresas independentes, utilizou-se regressão linear múltipla. Os resultados encontrados corroboram com a literatura sobre o assunto, indicando que características da empresa-cliente, distinguem empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC de empresas independentes, no que concerne a avaliação de cedente pelos executivos de *factoring*. Foi possível também constatar que a presente pesquisa corrobora com o estudo realizado no Reino Unido.

Palavras chave: *factoring*, auto-regulação, recebíveis.

ABSTRACT

The purpose of this work was to assess which determinants, related to evaluation customer-company, that distinguish ANFAC self-regulated factoring companies from independent companies. The research was accomplished from a sample of one hundred and twelve factoring companies in Brazil, divided into two groups, affiliated with ANFAC and independent ones. The used methodology was raising, by means of research form applied to factoring executives, determinants that influence in evaluation of customer-companies. In order to assess discrepancies between ANFAC self-regulated companies and the independent companies, multiple linear regression was used. The outcomes corroborate with the literature about the subject, indicating that customer-companies characteristics distinguish ANFAC self-regulated companies from the independent ones, concerning the evaluation customer-company by executives of factoring. It was possible to notice that the present research corroborates with the study accomplished in the United Kingdom

Key-words: Factoring, self-regulation, receivables

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Parâmetros que Influenciam na avaliação de cedente no Reino Unido...	32
Tabela 2 – Ranking dos parâmetros que influenciam a avaliação de cedente no mercado de <i>factoring</i> do Reino Unido.....	33
Tabela 3 – Teste de média das variáveis determinantes para a avaliação de cedente, de <i>factorings</i> filiadas e não filiadas à ANFAC	53
Tabela 4 – Ranking dos parâmetros que influenciam a avaliação de cedente no mercado de <i>factoring</i> brasileiro	57
Tabela 5 – Características das empresas que utilizam o serviço do <i>factoring</i> no Brasil (%).....	58
Tabela 6 – Inadimplência média das empresas de <i>factoring</i> no Brasil (%).....	59
Tabela 7 – Estatística de regressão linear múltipla –ANFAC x características intrínsecas.....	64
Tabela 8 – Estatística de regressão linear múltipla – ANFAC x características setoriais.....	66
Tabela 9 – Estatística de regressão linear múltipla – ANFAC x índ. cont. e financeiros	68
Tabela 10 – Estatística de regressão linear múltipla – ANFAC x gestão	70

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Comparativo das normas do <i>factoring</i> no mundo	20
Quadro 2 – Comparativo: instituições financeira x <i>factoring</i>	21
Quadro 3 – Estudos anteriores internacionais e principais resultados.....	24
Quadro 4 – Legislações aplicáveis ao <i>factoring</i> no Brasil	26
Quadro 5 – Taxas de mortalidade empresarial no Brasil.....	36
Quadro 6 – Direcionamento das operações de <i>factoring</i> no Brasil.....	39
Quadro 7 – Taxas de sobrevivência empresarial no Brasil	44

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Processo do <i>factoring</i>	22
---	----

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	14
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	18
2.1. O <i>FACTORING</i>	18
2.2. AUTO-REGULAÇÃO	25
2.3. COMPRA DE RECEBÍVEIS E AS CARACTERÍSTICAS DA EMPRESA- CLIENTE.....	30
2.3.1. Determinantes que influenciam a avaliação de cedente	33
2.3.1.1. Avaliação das características intrínsecas	34
2.3.1.2. Avaliação das características setoriais	38
2.3.1.3. Análise dos índices contábeis e financeiros	42
2.3.1.4. Gestão do cedente	43
3. METODOLOGIA	46
3.1. TIPO DE PESQUISA	46
3.2. FORMULAÇÃO DE HIPÓTESES	47
3.3. COLETA DE DADOS.....	49
3.4. TRATAMENTO DOS DADOS.....	51
4. RESULTADOS E DISCUSSÕES.....	64
4.1. ANFAC X CARACTERÍSTICAS INTRÍNSECAS DA EMPRESA CLIENTE	64
4.2. ANFAC X CARACTERÍSTICAS SETORIAIS DO CEDENTE	66
4.3. ANFAC X CARACTERÍSTICAS INERENTES AOS ÍNDICES CONTÁBEIS E FINANCEIROS DO CEDENTE.....	67
4.4. ANFAC X CARACTERÍSTICAS INERENTES À GESTÃO DO CEDENTE.....	69
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	72
REFERÊNCIAS.....	75
APÊNDICE A – FORMULÁRIO DE PESQUISA.....	78

Capítulo 1

1. INTRODUÇÃO

A motivação para a análise dos determinantes que influenciam a avaliação de cedente¹, pelos executivos de *factoring*, e sua possível capacidade de distinguir empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC – Associação Nacional das Sociedades de Fomento Mercantil - *Factoring*, de empresas independentes, sustenta-se no entendimento de que, apesar de o mercado de *factoring* ser crescente e atuante no cenário econômico, pouco se conhece sobre o setor (SOUFANI, 2002).

A atividade de *factoring* ou fomento mercantil tem, entre outras, a função de prestação de serviço associada à compra de direitos creditícios (DONINI, 2002; FORTUNA, 2003; LEITE, 2004; SILVA, 2004; SOUFANI, 2002), não se confundindo, entretanto, com atividade de financiamento ou empréstimo de recursos, posto que estas são fornecidas, em geral, por instituições financeiras, fundamentalmente as bancárias (NOUGUÉS, 2001). Vale ressaltar que o *factoring* no Brasil atua de forma diferente de outros países, uma vez que, pela legislação vigente a atividade de fomento mercantil não é considerada uma instituição financeira, mas comercial (LEITE, 2004).

No Brasil, o *factoring* teve origem na década de 80 e a formalização de sua entidade representativa no ano de 1982, com a fundação da ANFAC (GUILHERME, 2009). A ANFAC foi criada com a finalidade de auto-regular, disciplinar e orientar as empresas do setor, imprimindo-lhe maior profissionalismo e competitividade (LEITE, 2004). Atualmente, o setor é dividido entre empresas filiadas à ANFAC, ou seja,

¹ Denominação atribuída à empresa-cliente da *factoring*, também chamada de contratante, faturizada, sacadora ou eminente (LEITE, 2004).

auto-reguladas, e empresas independentes (não filiadas à ANFAC), onde espera-se que atuem de forma diferente (FORTUNA, 2003).

A auto-regulação exercida por algumas instituições, como é o caso da ANFAC, é considerada uma alternativa mercadológica que pretende complementar ou completar a regulação do Estado (GUPTA; LAD, 1983). Mais do que isso, existe na literatura, sobre o tema, indícios de que a auto-regulação tem papel relevante como agente influenciador na gestão de negócios (GUPTA; LAD, 1983; BARTLE; VASS, 2005; RODRIGUEZ, 2005; SORSA, 2009).

A pesquisa realizada por Soufani (2002) alerta que a literatura existente geralmente analisa o mercado de *factoring* pelo lado da demanda (MIAN; SMITH, 1992; SMITH; SCHNUCKER, 1994; SUMMER; WILSON, 2000; SOUFANI, 2000b), buscando os determinantes que influenciam na escolha do serviço. No entanto, há uma lacuna na literatura no que diz respeito à análise do lado da oferta, e o levantamento de evidências dos determinantes que influenciam a avaliação de cedente (SOUFANI, 2002).

Outra questão abordada por Soufani (2002) foi a assimetria de informação inerente à relação entre os agentes, visto que o mercado é regido por relações contratuais (LEITE, 2004), onde muitas vezes os envolvidos na tomada de decisão possuem informações incompletas.

O estudo realizado por Soufani (2002) além de traçar o perfil do mercado de *factoring* no Reino Unido, concluiu que há discrepâncias entre empresas auto-reguladas e empresas independentes, no que tange à avaliação de cedente.

Portanto, o presente estudo procurou investigar a seguinte questão:

Quais os determinantes, em relação à avaliação de cedente, que distinguem as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC das empresas independentes?

O objetivo geral deste estudo foi verificar evidências empíricas dos determinantes, em relação à avaliação de cedente, que distinguem as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC das empresas independentes. Para o atendimento do objetivo geral, têm-se os seguintes objetivos específicos:

- Identificar os determinantes que influenciam a avaliação de cedente, por parte dos executivos de *factoring*, com base nas abordagens definidas por Soufani (2002), Leite (2004) e Silva (2004);
- Comparar os resultados obtidos no presente estudo e os resultados da pesquisa realizada no Reino Unido (SOUFANI, 2002), no que tange os determinantes;
- Apresentar modelo apropriado que possibilite verificar quais os determinantes, em relação à avaliação de cedente, que distinguem as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC das empresas independentes.

No Brasil, não foram encontrados estudos empíricos sobre *factoring*, em relação à avaliação de cedente e gestão de compra de recebíveis, entretanto encontra-se na literatura, de forma normativa, menção sobre o tema (LEITE, 2004; SILVA 2004).

Embora a atividade de *factoring* no Brasil seja incipiente em relação ao resto do mundo, e ainda gere muitas dúvidas quanto a sua operacionalidade e suporte

legal (LEITE, 2004), o presente estudo delimita-se a estudar as empresas de fomento no que concerne à avaliação de cedente pelos executivos de *factoring*.

Tomando por base o estudo realizado por Soufani (2002), a presente pesquisa visa contribuir para o debate em torno da avaliação da empresa-cliente pelas empresas de *factoring* no cenário brasileiro.

Espera-se, dessa forma, contribuir para a discussão acadêmica, com possíveis evidências dos determinantes inerentes à avaliação de cedente, e das possíveis discrepâncias entre empresas auto-reguladas pela ANFAC e empresas independentes.

Capítulo 2

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. O *FACTORING*

Autores, como Soufani (2002), argumentam que o *factoring* é uma atividade econômica pela qual uma empresa especializada assume a responsabilidade e controle da carteira de devedores de outra empresa. Para Leite (2004), trata-se de uma atividade comercial atípica, junção da prestação de serviços e da compra de recebíveis, caracterizando uma atividade de fomento comercial, pois expande os ativos das empresas, fornecendo-lhes capital de giro, reduzindo o endividamento, aumentando a liquidez, transformando as vendas a prazo em vendas à vista.

Segundo Leite (2004), o *factoring* possui origens muito antigas, oriundas da época do Império Romano, onde a figura do *factor*, comerciantes bem-sucedidos e conhecedores de mercado forneciam informações, armazenavam mercadorias que vinham de outras localidades, faziam a cobrança e prestavam serviço de consultoria/assessoria mediante uma remuneração. Portanto, a figura do *factor*, desde a antiguidade, é de agente provedor de atividades econômicas, e fomento mercantil.

Por outro lado, Donini (2004) afirma que o *factoring*, tal qual é praticado na atualidade, surgiu a partir do século XVI na Inglaterra, juntamente com os descobrimentos marítimos e a colonização britânica. Os *factors* atuavam como representantes dos interesses dos britânicos nas colônias, inclusive Estados Unidos, recebendo e distribuindo as mercadorias importadas, efetuando as cobranças das mesmas e realizando antecipação do pagamento aos exportadores ingleses.

Apesar de mais de quatro séculos de *factoring* no cenário mundial (HILLYER, 1939), no Brasil o setor é relativamente novo, tendo se tornado efetivo com a criação da ANFAC, em 1982. A ANFAC surgiu com a finalidade de auto-regular as empresas de *factoring*, divulgando seus objetivos e vantagens para o mercado (LEITE, 2004). Atualmente, as empresas de fomento estão distribuídas por todo o país, sendo que, cerca de 660 empresas são filiadas à ANFAC, conforme levantamento realizado pela Associação no ano de 2008 (ANFAC, 2010).

No Brasil, o surgimento do *factoring* foi confundido com agiotagem, pois não havia histórico da atividade e enquadramentos adequados (DONINI, 2004). Com a política de contingenciamento de crédito e edição da Circular nº. 703², de 16-6-82, da diretoria do Banco Central, em contraposição à prática de operações financeiras definidas pela Lei nº. 4.595³, suscitaram dúvidas e controvérsias quanto à legitimidade das operações realizadas pelas *factorings*, inibindo, assim, o livre exercício da atividade no Brasil (LEITE, 2004, p. 44).

No ano de 1988, período de vigência da Circular nº. 703/82 da Diretoria do Banco Central, foi criada uma delegação brasileira para participar da Conferência em Ottawa realizada pelo UNIDROIT (*Institut International Pour l'Unification du Droit Prive* – Roma) e patrocinada pelo governo do Canadá, com o objetivo de aprovar uma minuta de contrato de *factoring* internacional. Cinquenta e três países participaram da Doutrina de Ottawa, como ficou conhecida, e tem servido de auxílio em vários países para a conceituação e legitimidade do *factoring* (LEITE, 2004).

² Para uma revisão sobre o tópico, sugere-se Leite (2004).

³ Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, dispõe sobre a política e as instituições monetárias, bancárias e creditícias.

Embora a Convenção de Ottawa tenha proposto uma normatização mundial, o *factoring* ainda apresenta algumas peculiaridades. No Quadro 1, apresenta-se um comparativo das normas relativas à atividade em alguns países.

País	Normas <i>Factoring</i> no Mundo
Estados Unidos	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>New York Factors Act</i>, de 1911 – do Estado de New York. ▪ <i>Uniform Commercial Code</i> (art.9º. – 105) e (art. 9º. 318) válido para todo o território americano. ▪ Jurisprudência
Inglaterra	<ul style="list-style-type: none"> ▪ <i>Factors' Act</i>, de 1925. ▪ <i>Moneylenders Act</i>, de 1920-1927 – Lei bancária. ▪ Jurisprudência
Itália	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cessão de crédito (arts. 1.260 a 1.267 do Código Civil) ▪ Lei nº. 52, de 21-2-91: disciplina a aquisição dos créditos de empresa. É uma sociedade mercantil. A única interferência do Banco da Itália é restrita ao controle da carteira, quando atinge certo montante estipulado. ▪ Jurisprudência
Bélgica	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Lei de 31-3-58 – sobre endosso de faturas, que modificou o artigo 1.690 do Código Civil, permitindo o endosso por uma única vez. ▪ É considerada Instituição Financeira. ▪ Jurisprudência
Alemanha	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Não há lei própria, as empresas de <i>factoring</i> estão sujeitas aos rigores legais dos estabelecimentos bancários, embora não sejam bancos.
Espanha	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Existe projeto de Lei própria para o <i>factoring</i> . ▪ Cessão de Créditos – artigos 1.526 a 1.536 do Código Civil e 1.218 a 1.227 sobre publicidade da cessão. ▪ Jurisprudência
Países Escandinavos	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Suécia, Noruega, Dinamarca e Finlândia. Por sua estrutura econômica-jurídica tem sido grande o crescimento da atividade, mesmo sem lei específica que os discipline.

Quadro 1 – Comparativo das normas do *factoring* no mundo

Fonte: Adaptado de Leite (2004, p.336)

No Brasil, a prática do *factoring* está amparada pelas legislações já existentes no país, conforme Quadro 4. Entretanto, tramita no Senado Federal desde 1995 o Projeto de Lei do *Factoring* (PLF 230/95). Segundo Leite (2004), uma lei específica tem por objetivo atender efetivamente aos interesses do setor e estabelecer parâmetros inconfundíveis de sua conceituação operacional e legal.

As empresas de *factoring* muitas vezes são confundidas com instituições financeiras, isso trata-se de um equívoco, visto que não realizam atividades bancárias e tampouco são regulamentadas pelo Banco Central do Brasil (DONINI,

2004). As *factorings* necessitam, atualmente, apenas do registro na junta comercial de seu estado para iniciar suas atividades, pois estão limitadas à cessão de crédito, antecipação de recursos e à prestação de serviços, características essencialmente mercantis (LEITE, 2004). No Quadro 2, apresenta-se um comparativo das características inerentes aos bancos e às empresas de *factoring*.

Banco	Factoring
Capta recursos e empresta dinheiro – faz intermediação.	Não capta recursos.
Empresta dinheiro.	Presta serviços e compra créditos que são antecipados ou adiantados. Há direito de regresso “pró-solvendo”*.
Cobra juros (remuneração pelo uso do dinheiro por determinado prazo).	Mediante preço certo e ajustado com o cliente “fator” compra à vista créditos gerados pela venda “pró-soluto”**.
<i>Spread</i> – margem entre o custo de captação e o preço do financiamento.	“Fator” – na formação do preço são ponderados todos os itens de custeio da empresa de <i>factoring</i> .
Instituição financeira autorizada a funcionar pelo BC (Lei nº. 4.595).	Não é instituição financeira, mas atividade comercial. É cliente do banco.
Desconta títulos e faz financiamentos.	Não desconta. Compra títulos de crédito ou direitos.
Cliente é seu devedor.	Seu devedor é a empresa sacada.
IOF e IR	ISS sobre a comissão cobrada pela prestação de serviços e IR.
<p>* Pagamento feito para amortizar uma dívida ou aplicação. ** “ A título de” (prazo) liquidação (soluto), ou pagamento feito para saldar, quitar ou extinguir efetivamente uma dívida ou aplicação.</p>	

Quadro 2 – Comparativo: instituição financeira x *factoring*

Fonte: Adaptado de Fortuna (2003, p.610).

Donini (2002) e Leite (2004) estabelecem que o *factoring* realiza operação mercantil, na qual ocorre a transferência mediante contrato, dos direitos de crédito, ficando proibido, por lei, de fazer captação de recursos no mercado e aplicá-los em empréstimos. Leite (2004) sinaliza que a prática de qualquer atividade que legalmente é de banco, sem autorização do Banco Central, consiste em crime ilícito administrativo e ilícito criminal, (Resolução nº. 2.144/95 do CMN – Conselho Monetário Nacional). A aplicação de recursos de uma empresa de *factoring* está limitada ao seu capital (FORTUNA, 2003). Além disso, o mecanismo operacional de uma empresa de fomento é peculiar em relação às instituições financeiras.

O mecanismo do *factoring* envolve a interação de três tipos de empresas ou agentes econômicos (Figura 1):

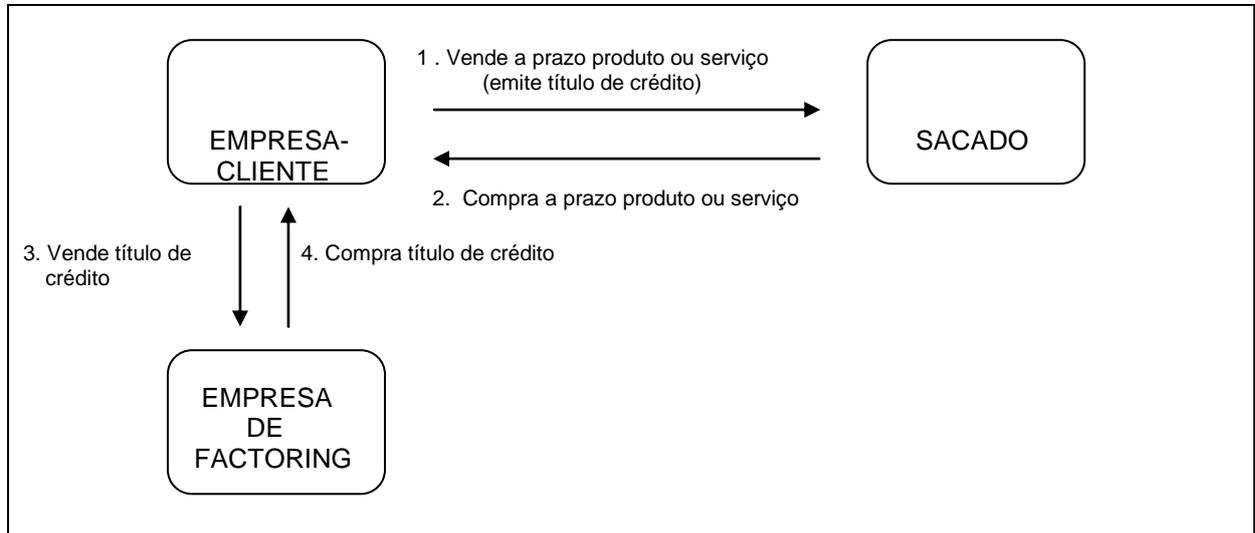


Figura 1: Processo do *factoring*

Fonte: Soufani (2002)

Nota: Adaptado pela autora.

- De um lado está o *faturizador* (empresa de fomento mercantil, pessoa jurídica de direito privado, cujos atos constitutivos devem ser registrados na Junta Comercial), que adquire os direitos creditórios provenientes das vendas a prazo realizadas pela empresa-cliente (faturizada). Do outro lado tem-se a faturizada (empresa-cliente), pessoa jurídica, ou a essa equiparada, podendo ser indústria, comércio ou prestadora de serviços que efetua suas vendas e/ou serviços recebendo em troca títulos de crédito a prazo, os quais serão repassados à empresa de *factoring*, que se ocupará de sua administração, contabilidade e cobrança (LEITE, 2004, DONINI, 2004).
- Entre os dois – faturizador e faturizada – está o sacado, pessoa física ou jurídica que adquire o bem ou serviço que constitui a obrigação perante a faturizada e, após a operação de *factoring*, passa a dever ao faturizador. O sacado não faz parte da relação contratual, no entanto, é figura de fundamental importância para que ocorra tal relação (LEITE, 2004, DONINI,

2004).

Summers e Wilson (2000) sugerem que o crescimento da atividade de *factoring* tem sido influenciado pela dificuldade que as pequenas empresas têm na obtenção de financiamentos institucionais, aumentando a concentração de recebíveis, gerando problemas de liquidez e problemas de inadimplência entre as pequenas empresas. Podem ser encontrados na literatura alguns estudos como, Binks e Ennew (1997); Storey (1985) sobre problemas de financiamento e as condições associadas às pequenas empresas por bancos.

De acordo com Summer e Wilson (2000), o tamanho da firma tem relação com a maior ou menor utilização/contratação dos serviços de uma *factoring*, estando essa correlação determinada entre pequeno porte e o fomento. No mesmo sentido do trabalho realizado pelos autores, Leite (2004) apregoa que, no Brasil, o fomento também atua, principalmente, junto às pequenas e médias empresas. Entretanto, seu mercado não é excludente, podendo-se estabelecer relações comerciais com empresas de maior porte, apesar de não ser o procedimento mais comum.

Segundo Soufani (2002), há pouca pesquisa sobre o mercado de *factoring* no sentido de estabelecer seu papel no cenário econômico, perfil de empresas que utilizam seus serviços, assim como os determinantes que afetam a avaliação e tomada de decisão pelo âmbito da oferta, ou seja, das *factorings*. Contudo, existem alguns estudos, conforme listados no Quadro 3, principalmente no Reino Unido, que buscaram preencher essa lacuna.

Autor / Amostra	Metodologia / Resultados
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mian e Smith (1992) ▪ 600 Empresas Americanas da Base COMPUSTAT (1982 a 1986) 	<p>Desenvolveram e testaram hipóteses que explicam a escolha de políticas de administração de contas a receber. Por meio de teste <i>cross-sectional</i>, encontraram evidências de que tamanho da empresa; concentração de crédito e tipo do título negociável são determinantes para utilização do <i>factoring</i>. O estudo também oferece evidências de que empresas que têm vantagem de custo e poder de mercado dificilmente utilizam o <i>factoring</i>.</p>
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Smith e Schnucker (1994) ▪ 770 Empresas. Americanas 	<p>Realizaram uma pesquisa empírica analisando a estrutura organizacional e a opção de utilização do <i>factoring</i>. O modelo utilizado foi baseado na Teoria da Firma e deu ênfase ao custo de transação, incluindo despesas com informação e integração vertical. Encontraram evidências de que especificidades de ativos têm relação negativa com a decisão de utilização do <i>factoring</i>. Também observaram que o <i>factoring</i> é mais utilizado quando as despesas da empresa com informação e monitoramento são elevadas.</p>
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Summers e Wilson (2000) ▪ 655 empresas do Reino Unido 	<p>Testaram hipóteses que explicam a opção de utilização do <i>factoring</i> como política de crédito e gestão financeira. Encontraram evidências de que principalmente empresas de pequeno porte optam pelo <i>factoring</i>. Entretanto, não encontraram indícios para a relação entre demanda do <i>factoring</i> e a estrutura organizacional da empresa. Sugerem, ainda, que os custos de transação com informações sobre o cliente têm baixo impacto sobre a decisão de utilização do <i>factoring</i>.</p>
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Soufani (2000a) ▪ <i>Factorings</i> associadas à FDA (<i>Factores Discounters Association</i>) no Reino Unido, 1997. 	<p>Por meio de entrevistas com 21 executivos de <i>factoring</i>, no Reino Unido, buscou traçar o papel do <i>factoring</i> no financiamento de recursos para pequenas e médias empresas. Encontrou evidências que o <i>factoring</i> representa melhoria no fluxo de caixa, liquidez, capital de giro e, eventualmente, pode contribuir para o crescimento das pequenas empresas.</p>
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Soufani (2000b) ▪ Levantamento de 3805 empresas situadas no Reino Unido, das quais 212 estavam usando serviços de <i>factoring</i>. 	<p>Desenvolveu e testou hipóteses que explicam os principais determinantes do <i>factoring</i> e escolha da utilização do serviço. Encontrou evidências de que tamanho da empresa, setor de atuação e idade são alguns dos determinantes para utilização do <i>factoring</i>. O serviço configura como opção de fonte de financiamento para capital de giro e instrumento para melhoria do fluxo de caixa.</p>
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Soufani (2002) ▪ <i>Factorings</i> associadas à FDA (<i>Factores Discounters Association</i>) no Reino Unido, 1997. 	<p>Investigou o <i>factoring</i> pelo lado da oferta. Avaliou os determinantes que influenciam a avaliação de cedente, discriminando <i>factorings</i> ligadas a bancos, com maior estrutura, e <i>factorings</i> independentes, empresas menores. Encontrou evidências de que a avaliação de cedente é influenciada por características como, tamanho da empresa em relação ao número de funcionários e faturamento, tipo de produto, idade, setor, gestão, entre outros. Encontrou indícios também de que as empresas de <i>factoring</i> independentes têm critérios diferentes para escolher seus clientes ou para oferecer seus serviços que as <i>factorings</i> ligadas a instituições bancárias.</p>

(Continua...)

Autor / Amostra	Metodologia / Resultados
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Klapper (2004) ▪ Volume total de negócios de <i>factoring</i> em 48 países de 1993 a 2003. 	<p>Testou a hipótese de que há uma relação entre o <i>factoring</i>, desenvolvimento macroeconômico e força do ambiente de negócios. Os testes empíricos mostraram a importância do desenvolvimento econômico para o crescimento da atividade do <i>factoring</i>. Além disso, o estudo destaca a relevância da informação de crédito saudável para o sucesso do setor. Entretanto, há pouca evidência a respeito da maior utilização do <i>factoring</i> em países com fraca execução de contrato.</p>

Quadro 3 – Estudos anteriores internacionais e principais resultados.

Fonte: Elaborado pela autora.

Segundo Leite (2004), no Brasil o debate sobre *factoring* ainda permeia aspectos jurídicos e operacionais, criando uma lacuna no âmbito econômico e social.

Embora seja uma atividade jovem no país, o *factoring* tem uma atuação social importante, promove circulação de riquezas, geração de empregos, renda e recolhimento de impostos (LEITE, 2004). As empresas de fomento, associadas à ANFAC, garantem a sobrevivência de mais de 60.000 pequenas e médias empresas, gerando mais de 700.000 empregos diretos e indiretos (LEITE, 2004).

A ANFAC é a entidade precursora e auto-reguladora do *factoring* no Brasil. Dela emanam normas sistematizadas em seu manual de operações e no Código de Ética, que disciplinam e orientam a atuação de suas filiadas (LEITE, 2004; GUILHERME, 2009).

2.2. AUTO-REGULAÇÃO

No Brasil, o *factoring* não possui uma legislação específica regulamentando-o (DONINI, 2002). Seus fundamentos são regidos pela legislação vigente no país, garantindo à atividade suporte legal e operacional, conforme Quadro 4 (LEITE, 2004).

Suporte Legal	Suporte Operacional
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Circular BC-1.359/88 – Reconhecimento do <i>factoring</i> como atividade mercantil atípica, sem intermediação de recursos de terceiros no mercado. ▪ Lei nº. 8.981/95, ratificado pelas Leis 9.249/95, 9.430/96 e 9.532/97 e na Resolução nº. 2.144/95, do CMN , foi definitivamente reconhecida sua tipicidade jurídica e delimitada a área de atuação que não pode ser confundida com as das instituições financeiras. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Prestação de serviços: art. 594 do novo Código Civil ▪ Cessão de Crédito – arts. 286 a 298 do novo Código Civil; ▪ Títulos de Crédito – pelo decreto nº. 57.663/66 – (Convenção de Genebra) ▪ Vendas Mercantis - pela Lei nº. 5.474/68 e Lei nº. 6.458/77 ▪ Pelo Ato Declaratório nº. 51, de 28-9-94, da Receita Federal – cuja finalidade foi descaracterizar a natureza financeira da operação de compra de créditos (direitos) resultantes de vendas mercantis realizadas pela sociedade de fomento, reconhecendo tratar-se de uma operação puramente comercial. ▪ Pela Circular – BC nº. 2.715, de 28-8-96 – foram restabelecidos os limites de crédito que as <i>factorings</i>, como sociedade mercantis, desfrutavam nos bancos e que foram suspensos pela Resolução CMN nº. 2.118/94 e Circular BC nº. 2.511/94.

Quadro 4 – Legislações aplicáveis ao *factoring* no Brasil⁴

Fonte: Adaptado de Leite (2004, p. 40).

Entretanto foi criado em 3 de março de 1998, pela Lei nº. 9.613, o Conselho de Controle de Atividades Financeiras – COAF, com poderes para emitir instruções às entidades não submetidas a órgão próprio fiscalizador e regulador, aí incluídas as *factorings*, conforme determina o art. 10 da referida Lei (GUILHERME, 2009).

Pelos problemas enfrentados pelo setor no início de suas atividades no Brasil, a ANFAC assumiu o compromisso institucional auto-regulador de situar as atividades do setor dentro dos limites permitidos por lei, além de imprimir maior profissionalismo e competitividade (LEITE, 2004).

O *factoring* é uma atividade livre auto-regulamentada, no qual a ANFAC aplica algumas regras que são observadas em benefício e defesa de toda a categoria (LEITE, 2004). Gupta e Lad (1983) estabelecem que a auto-regulação setorial só é possível se as empresas resolverem cooperar entre si.

⁴ Para uma revisão sobre o tópico, sugere-se Donini (2002).

A auto-regulação é definida como um processo de regulação em que organizações (como associações, sociedade de profissionais, ou empresas isoladas) definem e impõem regras, bem como normas relativas à conduta das mesmas, visando padronizar o comportamento de seus membros (GUPTA; LAD, 1983; BARTLE; VASS, 2005; RODRIGUEZ, 2005).

Neste sentido, a ANFAC emana normas sistematizadas em seu Manual de Operações e no Código de Ética, que disciplinam e orientam suas filiadas (LEITE, 2004). O autor defende ainda que qualquer categoria econômica e profissional necessita da identidade de propósitos e ideais em torno de uma entidade de classe que lhes dê representatividade e credibilidade.

Nos últimos anos, o termo regulação tem sido confrontado com a auto-regulação, uma tendência mercadológica que vem refletindo em uma mudança de paradigma (BARTLE; VASS, 2005). O desenvolvimento de mecanismo de auto-regulação tem sido considerado como uma alternativa, envolvendo uma pluralidade de atores, mudando radicalmente a visão tradicional e punitiva do Estado regulador (RODRIGUEZ, 2005).

Alguns estudos científicos internacionais, tais como os de Gupta e Lad (1983), Bartle e Vass (2005), Rodriguez (2005) e Sorsa (2009), foram desenvolvidos sobre auto-regulação como alternativa mercadológica, questionando sua relevância e sua influência na resolução de problemas ou desafios relacionados aos negócios.

Gupta e Lad (1983) focaram seu estudo na relação da auto-regulação como complemento da regulação direta do Governo. Os autores encontraram evidências que a auto-regulação pode apresentar resultados semelhantes ou melhores que a regulação direta do Estado, seja de forma isolada ou conjunta.

Bartle e Vass (2005), por meio de revisão bibliográfica sobre o assunto, argumentam que tal modelo de regulação deve ser baseado na transparência e responsabilidade para que seja confiável e sustentável. Essa transparência e essa responsabilidade se aplicam igualmente a ambos, os reguladores e os regulados.

Bartle e Vass (2005) também revelaram em sua pesquisa uma variedade de pontos de vista das possíveis vantagens da auto-regulação, como:

- Conhecimento e experiência de todas as partes envolvidas no processo com mais eficácia;
- Flexibilidade e adaptabilidade;
- Redução da carga reguladora sobre as empresas;
- Superar falhas de mercado ou de conduta;
- Melhorar a governança corporativa e comunicação;
- Regras práticas que podem levar a uma maior eficácia e cumprimento;
- Redução de custos na obtenção de informações.

Rodriguez (2005) analisou a evolução dos mecanismos de auto-regulação na Itália, onde encontrou indícios de sucesso, visto que o quadro constitucional e legislativo atual do país assegura uma base sólida para o desenvolvimento da técnica da auto-regulação.

Sorsa (2009) investigou porque as empresas resolvem cooperar entre si utilizando a auto-regulação. Por intermédio de análise teórica levantou evidências de que trata-se de um estratégia pró-ativa no sentido de desenvolver e sustentar uma vantagem concorrencial das empresas, vantagem competitiva, na maioria dos casos, eficiência de custos ou diferenciação.

No cenário brasileiro não foram encontrados estudos prévios sobre o assunto, tampouco sobre auto-regulação no setor de *factoring*. Entretanto, por intermédio da literatura normativa encontram-se indícios que corroboram com os estudos internacionais. Autores, como Leite (2004) e Fortuna (2003), salientam a importância da ANFAC para o crescimento e legitimidade do setor de *factoring*.

Fortuna (2003, p. 607) apregoa que “apenas as empresas de *factoring* vinculadas à ANFAC atuam dentro dos corretos princípios que norteiam este tipo de operação comercial”. O autor salienta que muitas empresas são constituídas como sendo *factoring*, mas que na realidade não cumprem as normas vinculadas à atividade, muitas vezes atuando de forma ilícita, sendo este um dos fatores que levam as pessoas a confundirem *factoring* com agiotagem.

No Brasil, ser filiado à ANFAC é um indicador de idoneidade para uma empresa de *factoring*, em que a Associação provê ampla assistência jurídica, operacional, técnica, contábil, fiscal e política às suas empresas associadas (LEITE, 2004).

[...] o mercado atual caminha celeremente para ser mais competitivo, não se permitindo às empresas de *factoring* ignorar a necessidade imediata da especialização por setor de atividade e do seu convencimento de seguir regras e procedimentos padronizados, na medida em que a economia brasileira se ajuste e se estabilize, objetivando competir por meio de serviços cada vez mais qualificados, tal como já ocorre em todos os países em que se pratica o *factoring*, onde o item serviços é o principal gerador de receitas. (LEITE, 2004, p. 41)

Leite (2004) acrescenta que o mercado de *factoring* está em fase de amadurecimento, bem como de acentuada competitividade, o que ressalta a necessidade de rigorosos padrões de eficiência e profissionalismo.

Os parâmetros operacionais do setor de *factoring* no Brasil ainda são pouco conhecidos e diferem substancialmente dos outros ramos de atividade, tendo características operacionais muito próprias (LEITE, 2004). De uma forma geral, o

setor é regido por relações contratuais nas quais as partes envolvidas, a empresa de *factoring* e a empresa-cliente, buscam estabelecer condições vantajosas para seus interesses (DODL, 2006). Tais condições vantajosas podem ser estabelecidas por meio de informação assimétrica. Por um lado, a empresa de *factoring* procura aplicar a melhor taxa considerando os riscos da operação. Por outro lado, a empresa-cliente busca reduzir ao máximo a taxa ofertada, muitas vezes omitindo informações que possam salientar os riscos inerentes à negociação, resultando em falha de mercado (PINDYCK; RUBINFELD, 2006).

Nesse sentido, Soufani (2002) estabelece a necessidade de avaliar os fatores determinantes que influenciam a apreciação de cedente, pelos executivos de *factoring*, em relação às características da empresa-cliente. Considerando que no Brasil existem *factorings* auto-reguladas pela ANFAC, e empresas independentes ou somente vinculadas a sindicatos regionais, a literatura sugere que haja discrepâncias nos critérios de avaliação de cedente, visto que as empresas auto-reguladas tendem a seguir padrões e normas pré-estabelecidos (BARTLE; VASS, 2005), no caso das *factorings* a fim de proteger a liquidez e rentabilidade das empresas do setor (LEITE, 2004).

2.3. COMPRA DE RECEBÍVEIS E AS CARACTERÍSTICAS DA EMPRESA-CLIENTE

Assim como as instituições financeiras, as empresas de fomento devem ser eficientes na análise de risco associado ao direito adquirido (FORTUNA, 2003).

Segundo Silva (2004), o risco das operações das empresas de *factoring* deveria ser igual à média do risco dos cedentes, em relação aos créditos decorrentes de sua atividade comercial. Contudo, Fortuna (2003) adverte que o nível

de risco das empresas de *factoring* está implícito na qualidade dos direitos de créditos adquiridos, visto que não depende apenas da credibilidade da empresa-cliente vendedora dos recebíveis, mas também, e principalmente, pela qualidade dos sacados.

No *factoring*, a relação comercial é formalizada por meio de contrato em que são estipulados os direitos e obrigações que regem as ações das partes: a empresa-cliente e a sociedade de fomento (LEITE, 2004). Entretanto, muitas vezes os agentes envolvidos na tomada de decisão não possuem informações suficientes, caracterizando um problema de assimetria de informação⁵. Besanko *et. al.* (2006) alertam para o fato de que se uma das partes conhecer algo que a outra desconhece, essa parte pode distorcer ou interpretar mal essa informação.

No caso do mercado de fomento, a assimetria de informação está diretamente relacionada à compra de recebíveis, concentrando-se no relacionamento estabelecido entre a *factoring* e as empresas fornecedoras dos direitos creditícios. A normatização da operação de compra dos direitos de crédito é um fator determinante para o sucesso de uma *factoring* (SILVA, 2004).

Leite (2004) e Silva (2004) alertam para o fato de muitas empresas de *factoring* não normatizarem suas operações de compra de recebíveis, aumentando a incidência de erros de avaliação de cedentes, sacados e dos riscos em geral.

Soufani (2002) estabelece em seu estudo a importância da análise de informações acerca da empresa-cliente, auxiliando, assim, na tomada de decisão do gestor de *factoring*. O autor traçou o perfil das características da empresa-cliente que interferem na avaliação de cedente no mercado de *factoring* do Reino Unido,

⁵ Para uma revisão sobre o tópico, sugere-se Arkelof (1970).

realizando um comparativo entre empresas de *factoring* ligadas a bancos e empresas independentes. Parâmetros como tamanho da empresa em relação ao número de funcionários e faturamento; tipo de produto/serviço; setor; idade; tipo de clientes; capacidade operacional; notas de crédito, rentabilidade e demonstrações contábeis foram considerados pelos executivos de *factoring* como os mais relevantes, conforme Tabela 1.

TABELA 1 - PARÂMETROS QUE INFLUENCIAM NA AVALIAÇÃO DE CEDENTE NO MERCADO DE FACTORING DO REINO UNIDO

Questão: Em que medida as seguintes características influenciam na avaliação de cedente em uma escala de 1-5, como você avalia a sua importância?

Parâmetros	Média <i>factoring</i> ligadas a bancos	Média <i>factoring</i> independente	Diferença média
Tamanho da empresa em relação ao número de funcionários	1.125	1.181	-0.05%
Faturamento da Empresa-cliente	4.3	2.272	47.1%***
Produto	4.5	3.9	0.13%***
Indústria	2.25	2.636	-0.38%**
Setor	3.375	2.454	3.34%*
Idade da Empresa-cliente	4.2	2.727	35.1%**
Cliente (Sacados)	4.5	4.72	0.04%***
Demonstrações Financeiras	2.875	2.272	0.20%**
Gestão	4.25	3.54	0.16%***
Adequação Operacional	2	0.363	0.81%
Rentabilidade	1.625	0.272	0.83%
Liquidez	4.875	4.545	0.06%***

Nota: Os *, **, e *** indicam *t-statistics* significantes a 10%, 5%, e 1% respectivamente.

Fonte: Soufani 2002, p.27.

Os resultados apresentados na Tabela 1 são baseados na análise de dados primários coletados por Soufani (2002) por meio de entrevistas com executivos de *factoring* de empresas filiadas à FDA (*Factores Discounters Association*) no Reino Unido, sendo 9 ligadas a bancos e 12 independentes, totalizando uma amostra de 21 empresas. O autor utilizou um questionário como guia para as entrevistas, formatado em escala likert de 1-5 em nível de importância. Com os dados coletados em sua pesquisa, Soufani (2002) traçou o perfil do mercado de *factoring* do Reino Unido, no que tange as características da empresa-cliente que influenciam a apreciação do executivo de *factoring* em relação ao cedente, conforme Tabela 2.

TABELA 2 - RANKING DOS PARÂMETROS QUE INFLUENCIAM A AVALIAÇÃO DE CEDENTE NO MERCADO DE *FACTORING* DO REINO UNIDO

Ranking	Parâmetros que influenciam avaliação de cedente
1	Liquidez
2	Notas de Crédito
3	Qualidade dos Clientes (Sacados)
4	Tipo de produtos ofertados no mercado
5	Faturamento da empresa-cliente
6	Idade da empresa-cliente
7	Setor econômico
8	Gestão
9	Demonstrações financeiras
10	Tipo de indústria
11	Qualidade operacional
12	Rentabilidade da empresa-cliente
13	Tamanho da empresa em relação ao número de funcionários

Fonte: Soufani 2002, p 31.

Embora no Brasil exista uma lacuna sobre o tema devido à falta de pesquisa, encontra-se na literatura, de forma normativa, menção dos determinantes que devem ser considerados pelos executivos de *factoring* ao avaliarem o cedente. Silva (2004) pontua a importância de se avaliar determinadas características da empresa-cliente ao se ofertar os serviços de *factoring*, por exemplo: demonstrativos contábeis, capacidade gerencial do cedente, natureza do crédito, comprometimento do faturamento com outras *factorings*, além das características traçadas por Soufani (2002). O tomador de crédito ou de serviços de fomento tende a mostrar uma situação melhor que a real no momento do cadastro, bem como poderá omitir informações importantes para “mascarar” o cadastramento, objetivando a aprovação da operação (SILVA, 2004).

2.3.1. Determinantes que influenciam a avaliação de cedente

Segundo Soufani (2002), a decisão de compra de direitos creditícios diz respeito ao fornecimento de recursos às empresas que estão usando suas contas

recebíveis como garantia. Para tanto, Silva (2004) apregoa que a normatização de gestão de compra de recebíveis em uma empresa de fomento é fator básico e determinante para o sucesso das operações. O autor salienta que muitas empresas de faturização ignoram tal procedimento, “aumentando significativamente a incidência de erros de avaliação de cedente, sacados e dos riscos de maneira geral” (SILVA, 2004, p.35).

Cabe a alta direção da empresa de fomento, a definição dos critérios a serem considerados na avaliação de cedente (SILVA, 2004). Normalmente as empresas de *factoring* são bem informadas sobre o desempenho de seus clientes ou do setor que estão inseridos. Segundo Soufani (2002), o fato da empresa de *factoring* ser independente ou ligada a um órgão auto-regulador pode ser significativo nesse aspecto.

Foram descritos abaixo os determinantes indicados pelos autores supracitados como relevantes na avaliação de cedente. É importante salientar que os determinantes foram mensurados segundo a percepção do executivo de *factoring*, os quais foram atribuídos níveis de importância de 1-5 na escala *likert*. Neste trabalho os determinantes foram divididos em quatro grupos, de acordo com as indicações da literatura (SOUFANI, 2002; SILVA, 2004), totalizando 21 variáveis:

2.3.1.1. Avaliação das características intrínsecas

a) Tamanho da empresa em relação ao número de funcionários

Embora tenha sido levantado durante as entrevistas realizadas por Soufani (2002), tal parâmetro não foi considerado importante na avaliação de cedente pelo mercado de *factoring* do Reino Unido. No mercado brasileiro não há menção à

característica pelos autores, entretanto manteve-se tal questionamento na pesquisa, visando verificar se os resultados do presente estudo corroboram, ou não, com Soufani (2002).

b) Tamanho da empresa em relação ao faturamento

No estudo realizado por Soufani (2002), foi identificado que o faturamento anual das empresas é um elemento importante na avaliação da empresa-cliente, visto que empresas com menor faturamento devem ter limite de operação restringido. Entretanto, tal percepção é mais acentuada nas empresas de *factoring* ligadas a bancos. No estudo de Soufani (2002), há uma tendência para que empresas de fomento maiores e auto-reguladas apresentem maior rigor sobre o volume de negócios ou faturamento na avaliação de um cliente potencial. O presente estudo buscou verificar se os resultados no mercado brasileiro de *factoring* corroboram, ou não, com Soufani (2002).

c) Idade da empresa-cliente

Silva (2004) alerta que o pouco tempo de existência de uma empresa normalmente eleva substancialmente o risco dos negócios a serem realizados, pois a potencialidade de mercado, viabilidade e histórico de crédito ainda são desconhecidos. Soufani (2002) encontrou indícios no mercado do Reino Unido de que a idade da empresa-cliente é uma característica relevante. Os resultados foram mais contundentes nas empresas de *factoring* ligadas a bancos, possivelmente devido ao fato de empresas maiores obterem informações com maior facilidade, podendo, assim, agir e reagir mais rapidamente a qualquer mudança nas condições do faturizado.

Em sua pesquisa, Soufani (2002) identificou a preocupação dos executivos de *factoring* quanto à mortalidade precoce das empresas. No Brasil, o Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE) realizou, no primeiro semestre de 2007, uma pesquisa nacional para avaliação das taxas de sobrevivência e de mortalidade das micro e pequenas empresas brasileiras, conforme Quadro 5.

Anos de existência das empresas	Ano de constituição formal das empresas (Triênio 2002-2000)	Taxa de mortalidade (A)	Ano de constituição formal das empresas (Triênio 2005-2003)	Taxa de mortalidade (B)	Varição da taxa de sobrevivência (B-A)
Até 2 anos	2002	49,4%	2005	22,0%	-27,4%
Até 3 anos	2001	56,4%	2004	31,3%	-25,1%
Até 4 anos	2000	59,9%	2003	35,9%	-24,0%

Quadro 5 - Taxas de mortalidade empresarial no Brasil
Fonte: Sebrae (2007)

Silva (2004, p.47) estabelece que “a avaliação do tempo de existência da empresa deve ser realizada como um fator coadjuvante de análise e não como fator determinante”. O autor apregoa que as empresas de fomento devem operar com empresas que tenham pelo menos 3 anos de atividade. Entretanto, Barrickman e Silva (apud SILVA 2004, p.47) alertam para o fato de que dos 3 aos 10 anos de atividade, ainda são bastante eminentes às chances de falência de uma empresa. Tais considerações sinalizam a importância da idade da empresa-cliente como determinante na avaliação de cedente.

d) Produtos e serviços fornecidos pelo cedente

As empresas de fomento devem considerar os produtos ou serviços ofertados pela empresa-cliente, sendo um parâmetro determinante para a avaliação de um cliente potencial (SOUFANI, 2002; LEITE, 2004; SILVA 2004). É importante avaliar se a empresa revende ou produz tal produto, e o grau de sofisticação do mesmo

(SOUFANI, 2002). No Reino Unido, o produto é considerado um dos parâmetros de maior relevância na avaliação de cedente (SOUFANI, 2002).

e) Qualidade operacional do cedente

A avaliação da qualidade operacional da empresa-cliente visa resguardar a empresa de *factoring* de futuros problemas com o não recebimento do título, devido à insatisfação do sacado com a qualidade do produto, entrega, prestação do serviço, ou qualquer outro aspecto do funcionamento do negócio (SOUFANI, 2002). Entretanto, o autor encontrou certa discrepância entre os grupos pesquisados, sendo para as empresas de *factoring* ligadas a bancos um parâmetro com maior relevância do que para as empresas independentes.

f) Margem de lucro do cedente

De forma geral, o objetivo financeiro de uma empresa é obter lucro na realização de suas operações, sendo esse o retorno positivo do investimento realizado (SILVA, 2004). Sendo assim, a margem de lucro da empresa sinaliza se o cedente pratica uma gestão de custos adequada e se utiliza política de formação de preço apropriada (ASSEF, 2005).

g) Dependência de clientes

Silva (2004) alerta para o fato da armadilha da concentração do sacado, tanto para a empresa-cliente quanto para o *factoring*. O autor salienta que a boa qualidade do sacado traz certo conforto à operação. No entanto, pode caracterizar uma dependência do cedente em relação a determinado cliente, podendo gerar vícios de prazos ou títulos sem lastro, configurando, assim, uma armadilha para o *factoring*.

O autor supracitado sugere ainda que um sacado não deve responder por mais de 2% da carteira de uma *factoring*. Considerando a importância da

pulverização de sacados apregoada por Silva (2004), acrescentou-se ao questionário a variável dependência de clientes, pois se entende que essa está diretamente ligada ao risco inerente à empresa-cliente. Porter (2004) alerta para o poder de barganha dos clientes, quando esse poder representar certa concentração ou representatividade no faturamento do negócio, ou quando o mercado oferta muitos produtos ou serviços que atendem ao mesmo segmento de mercado. Nesse caso, a dependência de clientes pode estabelecer um risco à empresa de *factoring*, caso haja a ruptura do negócio entre o cedente e o sacado, podendo comprometer a qualidade da relação estabelecida entre as mesmas.

2.3.1.2. Avaliação das características setoriais

a) Setor de atividade do cedente

A relevância do setor de atividade da empresa-cliente na avaliação de cedente, pelo gestor de *factoring*, consiste em proteger a carteira de problemas setoriais específicos. Silva (2004) estabelece a importância da pulverização setorial visando restringir operações com determinados setores tidos como problemáticos. O autor ainda sugere a formatação da pulverização setorial em 20% da carteira, para cada setor. A ANFAC realizou um levantamento em 2008 acerca do direcionamento das operações de *factoring* no Brasil, no período de 2002 a 2007, conforme Quadro 6.

Segmento empresarial	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Metalurgia	25,00%	25,77%	26,00%	26,00%	25,50%	26,00%
Outras Indústrias	31,00%	22,38%	19,50%	19,00%	19,50%	20,50%
Têxtil e Confecção	8,00%	10,13%	10,50%	9,00%	8,00%	7,50%
Química	4,00%	4,90%	5,00%	5,25%	6,00%	5,50%
Gráfica	3,50%	3,94%	3,50%	3,75%	4,00%	3,00%
Transportes	1,00%	1,74%	1,50%	1,25%	1,50%	1,75%
Sucro-Alcooleiro	1,50%	2,00%	3,50%	4,75%	4,50%	4,75%
Prestação de Serviços	11,00%	13,22%	13,50%	13,75%	14,00%	13,75%
Empresas Comerciais	15,00%	15,92%	17,00%	17,25%	17,00%	17,25%

Quadro 6 - Direcionamento das operações de *factoring* no Brasil

Fonte: ANFAC

No Reino Unido, os setores que mais demandam por serviços de *factoring* são os de distribuição e prestação de serviços (SOUFANI, 2002).

Soufani (2002) encontrou indícios de certa neutralidade no que se refere à importância do setor em que a empresa está inserida, por parte dos executivos de *factoring* do Reino Unido, embora tenha encontrado certa divergência entre os grupos estudados. Por outro lado, Silva (2004) alerta para o fato da importância do faturizador conhecer o setor onde a empresa-cliente atua e como os fatores políticos e macroeconômicos podem afetar determinado segmento.

b) Notas de crédito

O processo das operações das empresas de *factoring* envolve a aquisição de direitos creditícios representados por notas ou títulos de crédito, como duplicatas mercantis ou de serviços e também cheques (SILVA, 2004).

Soufani (2002) encontrou indícios da importância das notas de crédito para a apreciação do executivo de *factoring*, em relação à empresa-cliente, visto que são instrumentos que permitem a seus titulares, normalmente aos sacados, reivindicarem restituições financeiras, substituição de peças danificadas, ou itens que não cumpram as especificações previstas no contrato de compra. Silva (2004) estabelece tratar-se de um pressuposto que o tomador de decisão de compra de recebíveis tenha conhecimento do funcionamento legal dos títulos de crédito.

c) Tipo de clientes (sacados)

A característica tipo de clientes (sacados) é considerada um elemento primordial na avaliação de cedente, pois é por meio do sacado que se estabelece a relação financeira entre o *factoring* e a empresa-cliente, quanto maior a qualidade do sacado menor a incerteza e risco para a operação (SOUFANI, 2002). Silva (2004) afirma a importância de avaliar o setor o qual o sacado está inserido, principalmente em caso de entidade empresarial, para proteção da carteira de problemas setoriais específicos.

Além da análise do tipo de cliente e setor o qual está inserido, deve-se verificar as suas qualidades em termos de comprometimento da dívida. Se o sacado não realizar os pagamentos em tempo hábil, esse é considerado de alto risco (SOUFANI, 2002), cabendo à empresa de *factoring* o risco final da operação. Silva (2004, p.38) estabelece que “em relação à solvência, considerar o risco do sacado, é mais importante do que considerar o risco do cedente”, tal consideração deve-se ao fato de se evitar recompra de créditos ou regresso ao cedente.

No Reino Unido, os grupos pesquisados foram uniformes quanto à importância da avaliação do sacado, tendo uma alta representatividade na avaliação de cedente.

d) Sazonalidade

Silva (2004) defende que é imprescindível para o gestor de *factoring* conhecer o setor onde a empresa-cliente atua. Nesse sentido, o autor alerta para a necessidade de avaliar se o serviço ou produto ofertado pela empresa-cliente tem característica sazonal. Tal preocupação visa mapear possíveis problemas que possam ocorrer devido a fatores políticos e macro-econômicos.

e) Concorrência doméstica

Silva (2004) aponta a concorrência doméstica como um dos parâmetros a serem avaliados. A empresa-cliente deve ter ciência de seus principais concorrentes, descobrir suas estratégias, seus objetivos, bem como suas forças e fraquezas (PORTER, 2004). Deve-se considerar ainda a concorrência dos produtos importados, principalmente os chineses. Embora os produtos vindos da China representem apenas 2,2% do que o mercado brasileiro consome a Fundação Centro de Estudos do Comercio Exterior – FUNCEX alerta que o consumo de produtos chineses cresceu 214% desde 2003 (FUNCEX, 2009).

f) Concorrência internacional

Outro parâmetro, relacionado à empresa-cliente, mencionado por Silva (2004) como determinante na avaliação de cedente, é a análise da concorrência internacional dentro da avaliação do setor e conjuntura econômica.

Nas últimas décadas, a intensificação da globalização tem acirrado a competição, afetando empresas de todos os portes, sobretudo as pequenas. O problema é que, na maioria das vezes, os empresários não conseguem sequer avaliar a importância de temas como: internacionalização da empresa, comércio exterior, mercado interno (local, regional e nacional), crédito para comercialização e cultura da comercialização (SEBRAE, 2005). Acessar novos mercados ou manter as posições já conquistadas requer, das médias e pequenas empresas, a busca permanente de estratégias que lhes permitam atingir o grau de sustentabilidade necessário à continuidade de suas atividades (SEBRAE, 2005).

2.3.1.3. Análise dos índices contábeis e financeiros

a) Índices de liquidez

Para Gitman e Madura (2006), a liquidez de uma empresa é medida por sua capacidade de honrar suas obrigações de curto prazo no vencimento. Contudo, Silva (2004) apregoa que os índices de liquidez são considerados satisfatórios quando superiores a 1%. Quanto maior o índice, maior a liquidez.

b) Índice de lucratividade

Avaliam a viabilidade das operações da empresa (SILVA, 2004). Quanto maior for esse índice, melhor será o desempenho da empresa.

c) Índice de rentabilidade do patrimônio líquido

Silva (2004) defende que a rentabilidade é geralmente considerada como um indicador de desempenho do negócio. Entretanto, Soufani (2002) encontrou em seu estudo indícios de que o *factoring* não atribui muita importância à variável, julgando ser um indicador impreciso, visto que muitas empresas podem exagerar nos custos a fim de reduzi-lo e evitar efeitos fiscais.

d) Índices de endividamento

Avaliam a dependência da empresa em relação ao capital de terceiros para gerar lucros (GITMAN; MADURA, 2006). Os índices de endividamento são considerados satisfatórios quando inferiores a 0,5% (SILVA, 2004).

e) Demonstrações contábeis (geral)

No estudo realizado por Soufani (2002), as demonstrações contábeis, embora mencionadas pelos executivos de *factoring*, não representaram grande relevância à

avaliação da empresa-cliente, tanto por parte das empresas de *factoring* ligadas a bancos quanto as independentes. Summer e Wilson (2000) argumentam que pequenas empresas normalmente possuem fraca situação financeira, sendo justamente por tal deficiência que normalmente procuram as empresas de *factoring*, visto que há uma maior restrição de crédito por parte das instituições bancárias.

2.3.1.4. Gestão do cedente

a) Capacidade gerencial do cedente

Soufani (2002) e Silva (2004) estabelecem que a capacidade gerencial é fator determinante para o executivo de *factoring* em relação à empresa-cliente. A avaliação da gestão da equipe, histórico de negócios, capacidade de adaptação às mudanças de mercado para seus produtos, disposição para adotar novos métodos de operações que contribuam para o sucesso do negócio, integridade das pessoas, tanto em nível pessoal quanto empresarial, são considerados cruciais (SOUFANI, 2002).

Silva (2004) conclui que quanto maior o grau de experiência e formação dos gestores do cedente, maiores as chances de sucesso da empresa e, conseqüentemente, menor o risco da operação. O autor também salienta que empresas familiares, geralmente apresentam maior risco, devido às disputas societárias, sucessão e ausência de administração profissional.

No estudo realizado pelo SEBRAE, no primeiro semestre de 2007, avaliaram-se as taxas de sobrevivência das empresas brasileiras, conforme Quadro 7.

Anos de existência das empresas	Ano de constituição formal das empresas (Triênio 2002-2000)	Taxa de sobrevivência (A)	Ano de constituição formal das empresas (Triênio 2005-2003)	Taxa de sobrevivência (B)	Varição da taxa de sobrevivência (B-A)
Até 2 anos	2002	50,6%	2005	78,0%	+27,4%
Até 3 anos	2001	43,6%	2004	68,7%	+25,1%
Até 4 anos	2000	40,1%	2003	64,1%	+24,0%

Quadro 7 – Taxas de sobrevivência empresarial no Brasil

Fonte: SEBRAE (2007)

O percentual de empresas de pequeno porte que sobrevivem por pelo menos dois anos passou de 50,6% em 2002; para 78% em 2005, ou seja, 27,4% a mais de micro e pequenas empresas permanecem em atividade. Pode-se atribuir esse resultado a dois importantes fatores: a maior qualidade empresarial e a melhoria do ambiente econômico (SEBRAE, 2007).

O SEBRAE concluiu em seu estudo que os empresários estão mais qualificados e com experiência, obtida, em sua maioria, em empresas privadas. Apresentam-se mais preparados para enfrentar os desafios do mercado, quando se observa que o percentual de empresários que identificou uma oportunidade de negócio cresceu de 15% no triênio passado para 43% em 2005.

b) Natureza do crédito

Silva (2004) defende que a empresa de fomento deve perceber qual a finalidade dos recursos obtidos pelo cedente com a venda dos direitos creditícios, preferindo operar com empresas que o utilizam para financiar sua produção e não financiar problemas de gestão. O autor explica que quando os recursos são aplicados à produção, esses gerarão outros créditos, proporcionando longevidade às atividades da empresa. Em contrapartida, quando os recursos são utilizados para obrigações não produtivas, como pagamento de dívidas, ou retirada de valores da empresa pelos sócios, aumenta-se o risco da operação.

c) Comprometimento do faturamento com outras *factorings*

É bastante discutida no setor a preocupação quanto ao comprometimento do faturamento das empresas que demandam os serviços de fomento mercantil com pagamentos a outras *factorings*, uma vez que, com a crescente oferta dos serviços de *factoring*, aumenta-se o risco de uma determinada empresa aplicar um golpe no setor (LEITE, 2004).

Capítulo 3

3. METODOLOGIA

3.1. TIPO DE PESQUISA

O presente estudo utilizou-se de uma abordagem metodológica exploratória, objetivando proporcionar maior familiaridade com o problema, a fim de torná-lo mais explícito (GIL, 2002).

Esta pesquisa é de caráter empírico, classificada como quantitativa descritiva, tendo como objetivo estudar as características de um grupo, mediante a utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados (GIL, 2002).

Para realização do levantamento de dados, considerou-se uma amostra formada pelas empresas de *factoring* atuantes no mercado brasileiro, sendo que estas foram divididas em dois grupos: empresas filiadas e auto-reguladas pela ANFAC e empresas independentes. Os dados foram coletados em 2008, parte no Congresso Nacional da ANFAC (onde se obteve 77 empresas filiadas respondentes) e parte por contato direto com outras 35 empresas sem filiação inseridas no mercado de *factoring* capixaba, totalizando uma amostra de 112 empresas. Foram aplicados formulários de pesquisa⁶ compostos por questões abertas e fechadas utilizando escala *likert* de 1-5, onde 1 sinaliza menor grau de importância e 5 maior grau de importância em relação às características da empresa-cliente como determinantes na avaliação de cedente, segundo a percepção do executivo de *factoring*, apontadas por Soufani (2002) como, tamanho da empresa em relação ao número de funcionários e em relação ao faturamento, setor, idade da empresa, tipo de clientes, demonstrações financeiras, gestão do cedente, adequação operacional,

⁶ Ver APÊNDICE A

rentabilidade do PL e liquidez, além das indicadas por Silva (2004), como dependência de clientes, sazonalidade, margem de lucro, concorrência doméstica e internacional, índice de lucratividade, índice de endividamento, natureza do crédito e comprometimento com outras *factorings*, totalizando em 21 variáveis. A pesquisa também buscou o levantamento de dados referentes à inadimplência no setor.

3.2. FORMULAÇÃO DE HIPÓTESES

No estudo realizado por Soufani (2002), no Reino Unido, a amostra foi composta por empresas de *factoring* filiadas à FDA (*Factores Discounters Association*), entretanto foi dividida em empresas ligadas a bancos e empresas independentes. Encontraram-se indícios de que empresas ligadas e auto-reguladas por bancos atribuem maior importância a determinadas características da empresa-cliente, no que tange a avaliação de cedente, do que as empresas de *factoring* consideradas independentes.

No Brasil, a atividade de *factoring* é incipiente em relação ao resto do mundo (LEITE, 2004), e, diferentemente do Reino Unido, não há relação direta com o setor bancário. A ANFAC é a entidade precursora e auto-reguladora do *factoring* no Brasil, dela emanam normas sistematizadas para as operações e código de ética (LEITE, 2004). Silva (2004) adverte que, para o sucesso da gestão de compra de recebíveis, é imprescindível a normatização das operações. Fortuna (2003) sugere que as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC atuam com maior eficácia e dentro dos corretos princípios que norteiam este tipo de operação comercial.

A abordagem de Soufani (2002) estabelece que as características intrínsecas da empresa-cliente são elementos importantes no processo de avaliação de

cedente, encontrando indícios de que alguns determinantes são mais relevantes em empresas de *factoring* auto-reguladas, esperando-se que:

H1: As características intrínsecas da empresa-cliente, em relação à avaliação de cedente, distinguem as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC das empresas independentes.

Seguindo as abordagens de Silva (2004) e Leite (2004), que apregoam a importância da definição de normas nas operações de fomento, a fim de reduzir a incidência de erros de avaliação de cedente, de sacado e dos riscos de maneira geral em relação ao setor em que a empresa-cliente está inserida, espera-se que:

H2: As características setoriais da empresa-cliente, em relação à avaliação de cedente, distinguem as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC das empresas independentes.

Segundo a literatura normativa nacional, Silva (2004) estabelece ser imprescindível para o faturizador avaliar a situação financeira do cliente, por meio da análise dos números apresentados nos balanços e balancetes do cedente. Dessa forma, espera-se que:

H3: As características inerentes aos índices contábeis e financeiros da empresa-cliente, em relação à avaliação de cedente, distinguem as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC das empresas independentes.

Silva (2004) define que para o melhor monitoramento dos riscos, o executivo da *factoring* deve conhecer a fundo o cedente, avaliando a capacidade gerencial e administrativa do mesmo, a natureza do crédito demandado, além do comprometimento com outras empresas do setor de *factoring*. Sendo assim, espera-se que:

H4: As características inerentes à gestão da empresa-cliente, em relação à avaliação de cedente, distinguem as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC das empresas independentes.

Embora existam na literatura estudos em mercados internacionais nos quais se verificou a relevância e a influência da auto-regulação na gestão de negócios (GUPTA; LAD, 1983; BARTLE; VASS, 2005; RODRIGUES, 2005; SORSA, 2009), não foram encontrados no Brasil estudos que investigassem tal relação.

Entretanto, para o setor de *factoring*, encontra-se na literatura normativa nacional menção quanto à relevância da auto-regulação para o crescimento e legitimidade do setor na figura da ANFAC (LEITE, 2004; FORTUNA, 2003).

Esperou-se encontrar evidências que corroborassem os resultados de estudos anteriores, onde foram encontrados indícios de discrepâncias entre a operacionalização de empresas auto-reguladas e empresas independentes (SOUFANI, 2002).

3.3. COLETA DE DADOS

O instrumento de coleta de dados utilizado nesta pesquisa segue a metodologia utilizada por Soufani (2002), assim como, o formulário de pesquisa que avaliou os determinantes que influenciam a avaliação de cedente nas *factorings* no Reino Unido. Esse formulário foi adaptado incluindo-se as questões inerentes à indicação da literatura normativa nacional quanto ao tema.

Desta forma, o formulário de pesquisa foi estruturado em duas partes: a primeira parte visou coletar informações quanto ao nível de importância atribuído às características da empresa-cliente na avaliação de cedente. E a segunda parte

buscou identificar questões gerais como, cargo ocupado pelo respondente, filiação ou não da empresa junto à ANFAC, perfil do portfólio de empresas-clientes no que tange o tamanho em relação ao número de funcionários, faturamento médio das empresas, média de idade, finalizando com o percentual médio de inadimplência da empresa de *factoring*, sendo esta uma pergunta aberta.

Não foi utilizado pré-teste do formulário utilizado nesta pesquisa, visto que o mesmo já havia sido validado na pesquisa anterior de Soufani (2002), no qual se constatou sua consistência. As alterações realizadas foram inserções para a adaptação ao mercado de *factoring* brasileiro, acrescentando-se variáveis como, natureza do crédito, comprometimento com outras *factorings*, sazonalidade, dependência de clientes, concorrência doméstica e internacional, sustentadas pela revisão da literatura descrita no capítulo anterior e conforme os objetivos da pesquisa.

A partir da identificação das empresas e dos respondentes a serem pesquisados, a pesquisa foi enviada ao IX Congresso Brasileiro de Fomento Mercantil, realizado pela ANFAC no período de 18 a 20 de junho de 2008, em São Paulo, para ser respondida pelos executivos das empresas de *factoring* filiadas à associação. Além disso, a mesma pesquisa foi aplicada às empresas de *factoring* não filiadas à ANFAC, situadas no estado do Espírito Santo, cerca de 70 empresas, sendo este contato efetuado por telefone. Foram considerados apenas os formulários respondidos pelos executivos das *factorings*, sócios e/ou diretores. Por razões de confidencialidade, não se faz referência aos nomes das empresas pesquisadas.

No Congresso foram respondidos 77 (setenta e sete) formulários, representando uma amostra aproximada de 12% da população. No contato realizado

junto às empresas de *factoring* não filiadas à ANFAC, no Espírito Santo, foram respondidos 35 (trinta e cinco) formulários, representando 50% da população regional.

3.4. TRATAMENTO DOS DADOS

Os resultados apresentados neste estudo são baseados na análise de dados primários coletados através das 112 empresas da amostra. Após levantamento destes dados, buscou-se traçar o perfil do mercado brasileiro, em relação aos determinantes que influenciam na avaliação de cedente, a fim de comparar os resultados obtidos aos da pesquisa realizada por Soufani (2002) no Reino Unido. Posteriormente, o foco da pesquisa foi direcionado à identificação de evidências empíricas das características da empresa-cliente, em relação à avaliação de cedente, que distinguem as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC das empresas independentes, principal objetivo do estudo.

A Tabela 3 apresenta o teste de média das características da empresa-cliente que foram consideradas importantes pelos executivos de empresas de *factoring* brasileiras na avaliação de cedente. Foi realizado o teste de normalidade para verificar qual o melhor método de comparação das médias. Ao se realizar o teste de normalidade, foi detectada a não normalidade dos dados. Buscando solucionar o problema utilizou-se o Teste de Wilcoxon-Mann-Whitney. Este teste não paramétrico é indicado para testar se duas amostras independentes são provenientes da mesma população ou de populações idênticas, e quando as variáveis estudadas são mensuradas em escala (SIEGEL; CASTELLAN, 2006), conforme realizado no presente estudo.

Buscando investigar de forma mais profunda como se comporta o mercado brasileiro de *factoring*, no que tange a avaliação de cedente, por parte dos executivos de *factoring*, foram acrescentadas as variáveis, dependência de clientes, sazonalidade, margem de lucro, concorrência doméstica, concorrência internacional, índice de lucratividade, índice de endividamento, natureza do crédito e comprometimento com outras *factorings*, conforme recomendações da literatura normativa nacional (SILVA, 2004).

Embora o presente estudo tenha se diferenciado da pesquisa realizada por Soufani (2002) devido ao número de variáveis, encontraram-se indícios de discrepâncias entre os critérios de avaliação de cedente adotados pelas empresas filiadas à ANFAC e empresas não filiadas, corroborando com a pesquisa realizada no Reino Unido (SOUFANI, 2002), onde identificou-se discrepâncias entre empresas de *factoring* ligadas e auto-reguladas por bancos e as independentes.

TABELA 3 – TESTE DE MÉDIAS DAS VARIÁVEIS DETERMINANTES PARA AVALIAÇÃO DE CEDENTE, DE FACTORINGS FILIADAS E NÃO FILIADAS À ANFAC.

Empresas filiadas ou não à ANFAC	Variável	Média das empresas	Desvio Padrão	Mann-Whitney	Z	p-value																																																																																																																																																																																																				
Não	Tamanho da Empresa em relação ao número de funcionários	3,3143	0,9000	1.231,00	-0,804	0,42125																																																																																																																																																																																																				
Sim		3,4286	0,6162				Não	Tamanho da Empresa em relação ao faturamento	4,2571	0,6108	1.167,50	-1,265	0,20585	Sim	4,3896	0,6912	Não	Idade da empresa	4,3714	0,6897	1.293,50	-0,372	0,70980	Sim	4,2857	0,7924	Não	Setor de atividade do cedente	3,2286	0,5983	241,00	-7,424	0,00000*	Sim	4,4805	0,5528	Não	Produto e/ou serviços fornecidos pelo cedente	3,5714	0,8501	775,00	-4,028	0,00006*	Sim	4,2208	0,5764	Não	Qualidade operacional do cedente	3,4857	0,7425	453,50	-6,194	0,00000*	Sim	4,4675	0,5278	Não	Tipo de Clientes (Sacado)	4,4000	0,6508	1.033,50	-2,345	0,01901*	Sim	4,6753	0,5487	Não	Notas de crédito	4,1143	0,6311	646,50	-5,094	0,00000*	Sim	4,7403	0,4414	Não	Dependência de clientes	3,8000	0,6325	731,50	-4,423	0,00001*	Sim	4,3896	0,5418	Não	Sazonalidade	3,9143	0,7425	1.304,00	-0,307	0,75858	Sim	3,9870	0,6976	Não	Margem de lucro	3,8571	0,7724	972,00	-2,612	0,00899*	Sim	4,2468	0,7100	Não	Concorrência doméstica	3,4571	0,7413	990,50	-2,442	0,01462*	Sim	3,7922	0,7667	Não	Concorrência internacional	2,0571	1,1361	885,50	-2,990	0,00279*	Sim	2,7922	1,2284	Não	Índice de liquidez	4,0000	0,6860	1.080,50	-1,895	0,05809	Sim	4,2468	0,6912	Não	Índice de lucratividade	4,1143	0,8321	1.345,50	-0,014	0,98879	Sim	4,1558	0,6895	Não	Índice de rentabilidade do PL	3,6000	0,7356	846,50	-3,439	0,00058*	Sim	4,1039	0,6803	Não	Índice de endividamento	3,3143	0,7183	636,00	-4,844	0,00000*	Sim	4,0909	0,6917	Não	Demonstrações contábeis (Geral)	3,4000	0,8471	1.254,50	-0,652	0,51419	Sim	3,4935	0,6614	Não	Capacidade Gerencial do cedente	3,8000	0,5314	556,50	-5,680	0,00000*	Sim	4,5195	0,5029	Não	Natureza do crédito	3,2857	0,9258	475,00	-5,927	0,00000*	Sim	4,3636	0,6671	Não	Comprometimento com outras factorings	3,5429	0,6108	469,00	-5,942
Não	Tamanho da Empresa em relação ao faturamento	4,2571	0,6108	1.167,50	-1,265	0,20585																																																																																																																																																																																																				
Sim		4,3896	0,6912				Não	Idade da empresa	4,3714	0,6897	1.293,50	-0,372	0,70980	Sim	4,2857	0,7924	Não	Setor de atividade do cedente	3,2286	0,5983	241,00	-7,424	0,00000*	Sim	4,4805	0,5528	Não	Produto e/ou serviços fornecidos pelo cedente	3,5714	0,8501	775,00	-4,028	0,00006*	Sim	4,2208	0,5764	Não	Qualidade operacional do cedente	3,4857	0,7425	453,50	-6,194	0,00000*	Sim	4,4675	0,5278	Não	Tipo de Clientes (Sacado)	4,4000	0,6508	1.033,50	-2,345	0,01901*	Sim	4,6753	0,5487	Não	Notas de crédito	4,1143	0,6311	646,50	-5,094	0,00000*	Sim	4,7403	0,4414	Não	Dependência de clientes	3,8000	0,6325	731,50	-4,423	0,00001*	Sim	4,3896	0,5418	Não	Sazonalidade	3,9143	0,7425	1.304,00	-0,307	0,75858	Sim	3,9870	0,6976	Não	Margem de lucro	3,8571	0,7724	972,00	-2,612	0,00899*	Sim	4,2468	0,7100	Não	Concorrência doméstica	3,4571	0,7413	990,50	-2,442	0,01462*	Sim	3,7922	0,7667	Não	Concorrência internacional	2,0571	1,1361	885,50	-2,990	0,00279*	Sim	2,7922	1,2284	Não	Índice de liquidez	4,0000	0,6860	1.080,50	-1,895	0,05809	Sim	4,2468	0,6912	Não	Índice de lucratividade	4,1143	0,8321	1.345,50	-0,014	0,98879	Sim	4,1558	0,6895	Não	Índice de rentabilidade do PL	3,6000	0,7356	846,50	-3,439	0,00058*	Sim	4,1039	0,6803	Não	Índice de endividamento	3,3143	0,7183	636,00	-4,844	0,00000*	Sim	4,0909	0,6917	Não	Demonstrações contábeis (Geral)	3,4000	0,8471	1.254,50	-0,652	0,51419	Sim	3,4935	0,6614	Não	Capacidade Gerencial do cedente	3,8000	0,5314	556,50	-5,680	0,00000*	Sim	4,5195	0,5029	Não	Natureza do crédito	3,2857	0,9258	475,00	-5,927	0,00000*	Sim	4,3636	0,6671	Não	Comprometimento com outras factorings	3,5429	0,6108	469,00	-5,942	0,00000*	Sim	4,4675	0,6993						
Não	Idade da empresa	4,3714	0,6897	1.293,50	-0,372	0,70980																																																																																																																																																																																																				
Sim		4,2857	0,7924				Não	Setor de atividade do cedente	3,2286	0,5983	241,00	-7,424	0,00000*	Sim	4,4805	0,5528	Não	Produto e/ou serviços fornecidos pelo cedente	3,5714	0,8501	775,00	-4,028	0,00006*	Sim	4,2208	0,5764	Não	Qualidade operacional do cedente	3,4857	0,7425	453,50	-6,194	0,00000*	Sim	4,4675	0,5278	Não	Tipo de Clientes (Sacado)	4,4000	0,6508	1.033,50	-2,345	0,01901*	Sim	4,6753	0,5487	Não	Notas de crédito	4,1143	0,6311	646,50	-5,094	0,00000*	Sim	4,7403	0,4414	Não	Dependência de clientes	3,8000	0,6325	731,50	-4,423	0,00001*	Sim	4,3896	0,5418	Não	Sazonalidade	3,9143	0,7425	1.304,00	-0,307	0,75858	Sim	3,9870	0,6976	Não	Margem de lucro	3,8571	0,7724	972,00	-2,612	0,00899*	Sim	4,2468	0,7100	Não	Concorrência doméstica	3,4571	0,7413	990,50	-2,442	0,01462*	Sim	3,7922	0,7667	Não	Concorrência internacional	2,0571	1,1361	885,50	-2,990	0,00279*	Sim	2,7922	1,2284	Não	Índice de liquidez	4,0000	0,6860	1.080,50	-1,895	0,05809	Sim	4,2468	0,6912	Não	Índice de lucratividade	4,1143	0,8321	1.345,50	-0,014	0,98879	Sim	4,1558	0,6895	Não	Índice de rentabilidade do PL	3,6000	0,7356	846,50	-3,439	0,00058*	Sim	4,1039	0,6803	Não	Índice de endividamento	3,3143	0,7183	636,00	-4,844	0,00000*	Sim	4,0909	0,6917	Não	Demonstrações contábeis (Geral)	3,4000	0,8471	1.254,50	-0,652	0,51419	Sim	3,4935	0,6614	Não	Capacidade Gerencial do cedente	3,8000	0,5314	556,50	-5,680	0,00000*	Sim	4,5195	0,5029	Não	Natureza do crédito	3,2857	0,9258	475,00	-5,927	0,00000*	Sim	4,3636	0,6671	Não	Comprometimento com outras factorings	3,5429	0,6108	469,00	-5,942	0,00000*	Sim	4,4675	0,6993																
Não	Setor de atividade do cedente	3,2286	0,5983	241,00	-7,424	0,00000*																																																																																																																																																																																																				
Sim		4,4805	0,5528				Não	Produto e/ou serviços fornecidos pelo cedente	3,5714	0,8501	775,00	-4,028	0,00006*	Sim	4,2208	0,5764	Não	Qualidade operacional do cedente	3,4857	0,7425	453,50	-6,194	0,00000*	Sim	4,4675	0,5278	Não	Tipo de Clientes (Sacado)	4,4000	0,6508	1.033,50	-2,345	0,01901*	Sim	4,6753	0,5487	Não	Notas de crédito	4,1143	0,6311	646,50	-5,094	0,00000*	Sim	4,7403	0,4414	Não	Dependência de clientes	3,8000	0,6325	731,50	-4,423	0,00001*	Sim	4,3896	0,5418	Não	Sazonalidade	3,9143	0,7425	1.304,00	-0,307	0,75858	Sim	3,9870	0,6976	Não	Margem de lucro	3,8571	0,7724	972,00	-2,612	0,00899*	Sim	4,2468	0,7100	Não	Concorrência doméstica	3,4571	0,7413	990,50	-2,442	0,01462*	Sim	3,7922	0,7667	Não	Concorrência internacional	2,0571	1,1361	885,50	-2,990	0,00279*	Sim	2,7922	1,2284	Não	Índice de liquidez	4,0000	0,6860	1.080,50	-1,895	0,05809	Sim	4,2468	0,6912	Não	Índice de lucratividade	4,1143	0,8321	1.345,50	-0,014	0,98879	Sim	4,1558	0,6895	Não	Índice de rentabilidade do PL	3,6000	0,7356	846,50	-3,439	0,00058*	Sim	4,1039	0,6803	Não	Índice de endividamento	3,3143	0,7183	636,00	-4,844	0,00000*	Sim	4,0909	0,6917	Não	Demonstrações contábeis (Geral)	3,4000	0,8471	1.254,50	-0,652	0,51419	Sim	3,4935	0,6614	Não	Capacidade Gerencial do cedente	3,8000	0,5314	556,50	-5,680	0,00000*	Sim	4,5195	0,5029	Não	Natureza do crédito	3,2857	0,9258	475,00	-5,927	0,00000*	Sim	4,3636	0,6671	Não	Comprometimento com outras factorings	3,5429	0,6108	469,00	-5,942	0,00000*	Sim	4,4675	0,6993																										
Não	Produto e/ou serviços fornecidos pelo cedente	3,5714	0,8501	775,00	-4,028	0,00006*																																																																																																																																																																																																				
Sim		4,2208	0,5764				Não	Qualidade operacional do cedente	3,4857	0,7425	453,50	-6,194	0,00000*	Sim	4,4675	0,5278	Não	Tipo de Clientes (Sacado)	4,4000	0,6508	1.033,50	-2,345	0,01901*	Sim	4,6753	0,5487	Não	Notas de crédito	4,1143	0,6311	646,50	-5,094	0,00000*	Sim	4,7403	0,4414	Não	Dependência de clientes	3,8000	0,6325	731,50	-4,423	0,00001*	Sim	4,3896	0,5418	Não	Sazonalidade	3,9143	0,7425	1.304,00	-0,307	0,75858	Sim	3,9870	0,6976	Não	Margem de lucro	3,8571	0,7724	972,00	-2,612	0,00899*	Sim	4,2468	0,7100	Não	Concorrência doméstica	3,4571	0,7413	990,50	-2,442	0,01462*	Sim	3,7922	0,7667	Não	Concorrência internacional	2,0571	1,1361	885,50	-2,990	0,00279*	Sim	2,7922	1,2284	Não	Índice de liquidez	4,0000	0,6860	1.080,50	-1,895	0,05809	Sim	4,2468	0,6912	Não	Índice de lucratividade	4,1143	0,8321	1.345,50	-0,014	0,98879	Sim	4,1558	0,6895	Não	Índice de rentabilidade do PL	3,6000	0,7356	846,50	-3,439	0,00058*	Sim	4,1039	0,6803	Não	Índice de endividamento	3,3143	0,7183	636,00	-4,844	0,00000*	Sim	4,0909	0,6917	Não	Demonstrações contábeis (Geral)	3,4000	0,8471	1.254,50	-0,652	0,51419	Sim	3,4935	0,6614	Não	Capacidade Gerencial do cedente	3,8000	0,5314	556,50	-5,680	0,00000*	Sim	4,5195	0,5029	Não	Natureza do crédito	3,2857	0,9258	475,00	-5,927	0,00000*	Sim	4,3636	0,6671	Não	Comprometimento com outras factorings	3,5429	0,6108	469,00	-5,942	0,00000*	Sim	4,4675	0,6993																																				
Não	Qualidade operacional do cedente	3,4857	0,7425	453,50	-6,194	0,00000*																																																																																																																																																																																																				
Sim		4,4675	0,5278				Não	Tipo de Clientes (Sacado)	4,4000	0,6508	1.033,50	-2,345	0,01901*	Sim	4,6753	0,5487	Não	Notas de crédito	4,1143	0,6311	646,50	-5,094	0,00000*	Sim	4,7403	0,4414	Não	Dependência de clientes	3,8000	0,6325	731,50	-4,423	0,00001*	Sim	4,3896	0,5418	Não	Sazonalidade	3,9143	0,7425	1.304,00	-0,307	0,75858	Sim	3,9870	0,6976	Não	Margem de lucro	3,8571	0,7724	972,00	-2,612	0,00899*	Sim	4,2468	0,7100	Não	Concorrência doméstica	3,4571	0,7413	990,50	-2,442	0,01462*	Sim	3,7922	0,7667	Não	Concorrência internacional	2,0571	1,1361	885,50	-2,990	0,00279*	Sim	2,7922	1,2284	Não	Índice de liquidez	4,0000	0,6860	1.080,50	-1,895	0,05809	Sim	4,2468	0,6912	Não	Índice de lucratividade	4,1143	0,8321	1.345,50	-0,014	0,98879	Sim	4,1558	0,6895	Não	Índice de rentabilidade do PL	3,6000	0,7356	846,50	-3,439	0,00058*	Sim	4,1039	0,6803	Não	Índice de endividamento	3,3143	0,7183	636,00	-4,844	0,00000*	Sim	4,0909	0,6917	Não	Demonstrações contábeis (Geral)	3,4000	0,8471	1.254,50	-0,652	0,51419	Sim	3,4935	0,6614	Não	Capacidade Gerencial do cedente	3,8000	0,5314	556,50	-5,680	0,00000*	Sim	4,5195	0,5029	Não	Natureza do crédito	3,2857	0,9258	475,00	-5,927	0,00000*	Sim	4,3636	0,6671	Não	Comprometimento com outras factorings	3,5429	0,6108	469,00	-5,942	0,00000*	Sim	4,4675	0,6993																																														
Não	Tipo de Clientes (Sacado)	4,4000	0,6508	1.033,50	-2,345	0,01901*																																																																																																																																																																																																				
Sim		4,6753	0,5487				Não	Notas de crédito	4,1143	0,6311	646,50	-5,094	0,00000*	Sim	4,7403	0,4414	Não	Dependência de clientes	3,8000	0,6325	731,50	-4,423	0,00001*	Sim	4,3896	0,5418	Não	Sazonalidade	3,9143	0,7425	1.304,00	-0,307	0,75858	Sim	3,9870	0,6976	Não	Margem de lucro	3,8571	0,7724	972,00	-2,612	0,00899*	Sim	4,2468	0,7100	Não	Concorrência doméstica	3,4571	0,7413	990,50	-2,442	0,01462*	Sim	3,7922	0,7667	Não	Concorrência internacional	2,0571	1,1361	885,50	-2,990	0,00279*	Sim	2,7922	1,2284	Não	Índice de liquidez	4,0000	0,6860	1.080,50	-1,895	0,05809	Sim	4,2468	0,6912	Não	Índice de lucratividade	4,1143	0,8321	1.345,50	-0,014	0,98879	Sim	4,1558	0,6895	Não	Índice de rentabilidade do PL	3,6000	0,7356	846,50	-3,439	0,00058*	Sim	4,1039	0,6803	Não	Índice de endividamento	3,3143	0,7183	636,00	-4,844	0,00000*	Sim	4,0909	0,6917	Não	Demonstrações contábeis (Geral)	3,4000	0,8471	1.254,50	-0,652	0,51419	Sim	3,4935	0,6614	Não	Capacidade Gerencial do cedente	3,8000	0,5314	556,50	-5,680	0,00000*	Sim	4,5195	0,5029	Não	Natureza do crédito	3,2857	0,9258	475,00	-5,927	0,00000*	Sim	4,3636	0,6671	Não	Comprometimento com outras factorings	3,5429	0,6108	469,00	-5,942	0,00000*	Sim	4,4675	0,6993																																																								
Não	Notas de crédito	4,1143	0,6311	646,50	-5,094	0,00000*																																																																																																																																																																																																				
Sim		4,7403	0,4414				Não	Dependência de clientes	3,8000	0,6325	731,50	-4,423	0,00001*	Sim	4,3896	0,5418	Não	Sazonalidade	3,9143	0,7425	1.304,00	-0,307	0,75858	Sim	3,9870	0,6976	Não	Margem de lucro	3,8571	0,7724	972,00	-2,612	0,00899*	Sim	4,2468	0,7100	Não	Concorrência doméstica	3,4571	0,7413	990,50	-2,442	0,01462*	Sim	3,7922	0,7667	Não	Concorrência internacional	2,0571	1,1361	885,50	-2,990	0,00279*	Sim	2,7922	1,2284	Não	Índice de liquidez	4,0000	0,6860	1.080,50	-1,895	0,05809	Sim	4,2468	0,6912	Não	Índice de lucratividade	4,1143	0,8321	1.345,50	-0,014	0,98879	Sim	4,1558	0,6895	Não	Índice de rentabilidade do PL	3,6000	0,7356	846,50	-3,439	0,00058*	Sim	4,1039	0,6803	Não	Índice de endividamento	3,3143	0,7183	636,00	-4,844	0,00000*	Sim	4,0909	0,6917	Não	Demonstrações contábeis (Geral)	3,4000	0,8471	1.254,50	-0,652	0,51419	Sim	3,4935	0,6614	Não	Capacidade Gerencial do cedente	3,8000	0,5314	556,50	-5,680	0,00000*	Sim	4,5195	0,5029	Não	Natureza do crédito	3,2857	0,9258	475,00	-5,927	0,00000*	Sim	4,3636	0,6671	Não	Comprometimento com outras factorings	3,5429	0,6108	469,00	-5,942	0,00000*	Sim	4,4675	0,6993																																																																		
Não	Dependência de clientes	3,8000	0,6325	731,50	-4,423	0,00001*																																																																																																																																																																																																				
Sim		4,3896	0,5418				Não	Sazonalidade	3,9143	0,7425	1.304,00	-0,307	0,75858	Sim	3,9870	0,6976	Não	Margem de lucro	3,8571	0,7724	972,00	-2,612	0,00899*	Sim	4,2468	0,7100	Não	Concorrência doméstica	3,4571	0,7413	990,50	-2,442	0,01462*	Sim	3,7922	0,7667	Não	Concorrência internacional	2,0571	1,1361	885,50	-2,990	0,00279*	Sim	2,7922	1,2284	Não	Índice de liquidez	4,0000	0,6860	1.080,50	-1,895	0,05809	Sim	4,2468	0,6912	Não	Índice de lucratividade	4,1143	0,8321	1.345,50	-0,014	0,98879	Sim	4,1558	0,6895	Não	Índice de rentabilidade do PL	3,6000	0,7356	846,50	-3,439	0,00058*	Sim	4,1039	0,6803	Não	Índice de endividamento	3,3143	0,7183	636,00	-4,844	0,00000*	Sim	4,0909	0,6917	Não	Demonstrações contábeis (Geral)	3,4000	0,8471	1.254,50	-0,652	0,51419	Sim	3,4935	0,6614	Não	Capacidade Gerencial do cedente	3,8000	0,5314	556,50	-5,680	0,00000*	Sim	4,5195	0,5029	Não	Natureza do crédito	3,2857	0,9258	475,00	-5,927	0,00000*	Sim	4,3636	0,6671	Não	Comprometimento com outras factorings	3,5429	0,6108	469,00	-5,942	0,00000*	Sim	4,4675	0,6993																																																																												
Não	Sazonalidade	3,9143	0,7425	1.304,00	-0,307	0,75858																																																																																																																																																																																																				
Sim		3,9870	0,6976				Não	Margem de lucro	3,8571	0,7724	972,00	-2,612	0,00899*	Sim	4,2468	0,7100	Não	Concorrência doméstica	3,4571	0,7413	990,50	-2,442	0,01462*	Sim	3,7922	0,7667	Não	Concorrência internacional	2,0571	1,1361	885,50	-2,990	0,00279*	Sim	2,7922	1,2284	Não	Índice de liquidez	4,0000	0,6860	1.080,50	-1,895	0,05809	Sim	4,2468	0,6912	Não	Índice de lucratividade	4,1143	0,8321	1.345,50	-0,014	0,98879	Sim	4,1558	0,6895	Não	Índice de rentabilidade do PL	3,6000	0,7356	846,50	-3,439	0,00058*	Sim	4,1039	0,6803	Não	Índice de endividamento	3,3143	0,7183	636,00	-4,844	0,00000*	Sim	4,0909	0,6917	Não	Demonstrações contábeis (Geral)	3,4000	0,8471	1.254,50	-0,652	0,51419	Sim	3,4935	0,6614	Não	Capacidade Gerencial do cedente	3,8000	0,5314	556,50	-5,680	0,00000*	Sim	4,5195	0,5029	Não	Natureza do crédito	3,2857	0,9258	475,00	-5,927	0,00000*	Sim	4,3636	0,6671	Não	Comprometimento com outras factorings	3,5429	0,6108	469,00	-5,942	0,00000*	Sim	4,4675	0,6993																																																																																						
Não	Margem de lucro	3,8571	0,7724	972,00	-2,612	0,00899*																																																																																																																																																																																																				
Sim		4,2468	0,7100				Não	Concorrência doméstica	3,4571	0,7413	990,50	-2,442	0,01462*	Sim	3,7922	0,7667	Não	Concorrência internacional	2,0571	1,1361	885,50	-2,990	0,00279*	Sim	2,7922	1,2284	Não	Índice de liquidez	4,0000	0,6860	1.080,50	-1,895	0,05809	Sim	4,2468	0,6912	Não	Índice de lucratividade	4,1143	0,8321	1.345,50	-0,014	0,98879	Sim	4,1558	0,6895	Não	Índice de rentabilidade do PL	3,6000	0,7356	846,50	-3,439	0,00058*	Sim	4,1039	0,6803	Não	Índice de endividamento	3,3143	0,7183	636,00	-4,844	0,00000*	Sim	4,0909	0,6917	Não	Demonstrações contábeis (Geral)	3,4000	0,8471	1.254,50	-0,652	0,51419	Sim	3,4935	0,6614	Não	Capacidade Gerencial do cedente	3,8000	0,5314	556,50	-5,680	0,00000*	Sim	4,5195	0,5029	Não	Natureza do crédito	3,2857	0,9258	475,00	-5,927	0,00000*	Sim	4,3636	0,6671	Não	Comprometimento com outras factorings	3,5429	0,6108	469,00	-5,942	0,00000*	Sim	4,4675	0,6993																																																																																																
Não	Concorrência doméstica	3,4571	0,7413	990,50	-2,442	0,01462*																																																																																																																																																																																																				
Sim		3,7922	0,7667				Não	Concorrência internacional	2,0571	1,1361	885,50	-2,990	0,00279*	Sim	2,7922	1,2284	Não	Índice de liquidez	4,0000	0,6860	1.080,50	-1,895	0,05809	Sim	4,2468	0,6912	Não	Índice de lucratividade	4,1143	0,8321	1.345,50	-0,014	0,98879	Sim	4,1558	0,6895	Não	Índice de rentabilidade do PL	3,6000	0,7356	846,50	-3,439	0,00058*	Sim	4,1039	0,6803	Não	Índice de endividamento	3,3143	0,7183	636,00	-4,844	0,00000*	Sim	4,0909	0,6917	Não	Demonstrações contábeis (Geral)	3,4000	0,8471	1.254,50	-0,652	0,51419	Sim	3,4935	0,6614	Não	Capacidade Gerencial do cedente	3,8000	0,5314	556,50	-5,680	0,00000*	Sim	4,5195	0,5029	Não	Natureza do crédito	3,2857	0,9258	475,00	-5,927	0,00000*	Sim	4,3636	0,6671	Não	Comprometimento com outras factorings	3,5429	0,6108	469,00	-5,942	0,00000*	Sim	4,4675	0,6993																																																																																																										
Não	Concorrência internacional	2,0571	1,1361	885,50	-2,990	0,00279*																																																																																																																																																																																																				
Sim		2,7922	1,2284				Não	Índice de liquidez	4,0000	0,6860	1.080,50	-1,895	0,05809	Sim	4,2468	0,6912	Não	Índice de lucratividade	4,1143	0,8321	1.345,50	-0,014	0,98879	Sim	4,1558	0,6895	Não	Índice de rentabilidade do PL	3,6000	0,7356	846,50	-3,439	0,00058*	Sim	4,1039	0,6803	Não	Índice de endividamento	3,3143	0,7183	636,00	-4,844	0,00000*	Sim	4,0909	0,6917	Não	Demonstrações contábeis (Geral)	3,4000	0,8471	1.254,50	-0,652	0,51419	Sim	3,4935	0,6614	Não	Capacidade Gerencial do cedente	3,8000	0,5314	556,50	-5,680	0,00000*	Sim	4,5195	0,5029	Não	Natureza do crédito	3,2857	0,9258	475,00	-5,927	0,00000*	Sim	4,3636	0,6671	Não	Comprometimento com outras factorings	3,5429	0,6108	469,00	-5,942	0,00000*	Sim	4,4675	0,6993																																																																																																																				
Não	Índice de liquidez	4,0000	0,6860	1.080,50	-1,895	0,05809																																																																																																																																																																																																				
Sim		4,2468	0,6912				Não	Índice de lucratividade	4,1143	0,8321	1.345,50	-0,014	0,98879	Sim	4,1558	0,6895	Não	Índice de rentabilidade do PL	3,6000	0,7356	846,50	-3,439	0,00058*	Sim	4,1039	0,6803	Não	Índice de endividamento	3,3143	0,7183	636,00	-4,844	0,00000*	Sim	4,0909	0,6917	Não	Demonstrações contábeis (Geral)	3,4000	0,8471	1.254,50	-0,652	0,51419	Sim	3,4935	0,6614	Não	Capacidade Gerencial do cedente	3,8000	0,5314	556,50	-5,680	0,00000*	Sim	4,5195	0,5029	Não	Natureza do crédito	3,2857	0,9258	475,00	-5,927	0,00000*	Sim	4,3636	0,6671	Não	Comprometimento com outras factorings	3,5429	0,6108	469,00	-5,942	0,00000*	Sim	4,4675	0,6993																																																																																																																														
Não	Índice de lucratividade	4,1143	0,8321	1.345,50	-0,014	0,98879																																																																																																																																																																																																				
Sim		4,1558	0,6895				Não	Índice de rentabilidade do PL	3,6000	0,7356	846,50	-3,439	0,00058*	Sim	4,1039	0,6803	Não	Índice de endividamento	3,3143	0,7183	636,00	-4,844	0,00000*	Sim	4,0909	0,6917	Não	Demonstrações contábeis (Geral)	3,4000	0,8471	1.254,50	-0,652	0,51419	Sim	3,4935	0,6614	Não	Capacidade Gerencial do cedente	3,8000	0,5314	556,50	-5,680	0,00000*	Sim	4,5195	0,5029	Não	Natureza do crédito	3,2857	0,9258	475,00	-5,927	0,00000*	Sim	4,3636	0,6671	Não	Comprometimento com outras factorings	3,5429	0,6108	469,00	-5,942	0,00000*	Sim	4,4675	0,6993																																																																																																																																								
Não	Índice de rentabilidade do PL	3,6000	0,7356	846,50	-3,439	0,00058*																																																																																																																																																																																																				
Sim		4,1039	0,6803				Não	Índice de endividamento	3,3143	0,7183	636,00	-4,844	0,00000*	Sim	4,0909	0,6917	Não	Demonstrações contábeis (Geral)	3,4000	0,8471	1.254,50	-0,652	0,51419	Sim	3,4935	0,6614	Não	Capacidade Gerencial do cedente	3,8000	0,5314	556,50	-5,680	0,00000*	Sim	4,5195	0,5029	Não	Natureza do crédito	3,2857	0,9258	475,00	-5,927	0,00000*	Sim	4,3636	0,6671	Não	Comprometimento com outras factorings	3,5429	0,6108	469,00	-5,942	0,00000*	Sim	4,4675	0,6993																																																																																																																																																		
Não	Índice de endividamento	3,3143	0,7183	636,00	-4,844	0,00000*																																																																																																																																																																																																				
Sim		4,0909	0,6917				Não	Demonstrações contábeis (Geral)	3,4000	0,8471	1.254,50	-0,652	0,51419	Sim	3,4935	0,6614	Não	Capacidade Gerencial do cedente	3,8000	0,5314	556,50	-5,680	0,00000*	Sim	4,5195	0,5029	Não	Natureza do crédito	3,2857	0,9258	475,00	-5,927	0,00000*	Sim	4,3636	0,6671	Não	Comprometimento com outras factorings	3,5429	0,6108	469,00	-5,942	0,00000*	Sim	4,4675	0,6993																																																																																																																																																												
Não	Demonstrações contábeis (Geral)	3,4000	0,8471	1.254,50	-0,652	0,51419																																																																																																																																																																																																				
Sim		3,4935	0,6614				Não	Capacidade Gerencial do cedente	3,8000	0,5314	556,50	-5,680	0,00000*	Sim	4,5195	0,5029	Não	Natureza do crédito	3,2857	0,9258	475,00	-5,927	0,00000*	Sim	4,3636	0,6671	Não	Comprometimento com outras factorings	3,5429	0,6108	469,00	-5,942	0,00000*	Sim	4,4675	0,6993																																																																																																																																																																						
Não	Capacidade Gerencial do cedente	3,8000	0,5314	556,50	-5,680	0,00000*																																																																																																																																																																																																				
Sim		4,5195	0,5029				Não	Natureza do crédito	3,2857	0,9258	475,00	-5,927	0,00000*	Sim	4,3636	0,6671	Não	Comprometimento com outras factorings	3,5429	0,6108	469,00	-5,942	0,00000*	Sim	4,4675	0,6993																																																																																																																																																																																
Não	Natureza do crédito	3,2857	0,9258	475,00	-5,927	0,00000*																																																																																																																																																																																																				
Sim		4,3636	0,6671				Não	Comprometimento com outras factorings	3,5429	0,6108	469,00	-5,942	0,00000*	Sim	4,4675	0,6993																																																																																																																																																																																										
Não	Comprometimento com outras factorings	3,5429	0,6108	469,00	-5,942	0,00000*																																																																																																																																																																																																				
Sim		4,4675	0,6993																																																																																																																																																																																																							

Fonte: Elaborado pela autora

Nota: * estatisticamente significantes ao nível de 5%.

O resultado do teste de Mann-Whitney demonstra que, para as variáveis abaixo relacionadas, as médias foram consideradas estatisticamente diferentes em nível de significância de 5%:

- Setor de atividade do cedente;
- Produto e/ou serviços fornecidos pelo cedente;
- Qualidade operacional do cedente;
- Tipo de clientes (Sacados);
- Notas de crédito;
- Dependência de clientes;
- Margem de lucro;
- Concorrência doméstica
- Concorrência internacional;
- Índice de rentabilidade do PL;
- Índice de endividamento;
- Capacidade gerencial do cedente;
- Natureza do crédito;
- Comprometimento com outras *factorings*.

Para as demais variáveis, conforme abaixo, não existem indícios de que as médias sejam diferentes:

- Tamanho da empresa em relação ao número de funcionários;
- Tamanho da empresa em relação ao faturamento;

- Idade da empresa;
- Sazonalidade;
- Índice de liquidez;
- Índice de lucratividade;
- Demonstrações contábeis (Geral).

Buscando responder o objetivo específico da presente pesquisa, sendo esse, comparar o presente estudo à pesquisa realizada no Reino Unido, no que tange os determinantes que influenciam a avaliação de cedente, notou-se a necessidade de fazer algumas inferências, considerando-se os resultados referentes às Tabelas 1 e 3.

- Os resultados referentes ao tipo de clientes (sacado), notas de crédito e índice de liquidez do cedente corroboram com o estudo realizado por Soufani (2002). Encontraram-se indícios de que, em relação a esses aspectos, os resultados do presente estudo são similares à pesquisa realizada no Reino Unido. Em ambos, os executivos de *factoring* atribuem elevado grau de importância às variáveis como determinantes na avaliação de cedente;
- As variáveis tamanho da empresa em relação ao faturamento e idade da empresa apresentaram discrepâncias, visto que, tanto as empresas de *factoring* filiadas à ANFAC, quanto as independentes, atribuíram relevante nível de importância às características como determinante na avaliação de cedente. Ao ser comparado com os resultados encontrados por Soufani (2002), somente as empresas de *factoring* ligadas a bancos atribuíram tal importância.

- Com relação aos parâmetros - tamanho da empresa em relação ao número de funcionários e demonstrações contábeis – nas duas pesquisas não foram consideradas relevantes pelos executivos de *factoring*.
- Características como setor de atividade do cedente, qualidade operacional do cedente, índice de rentabilidade do PL, apresentaram maiores discrepâncias em relação ao estudo realizado por Soufani (2002). Os resultados da presente pesquisa sugerem que o mercado brasileiro seja mais criterioso, em relação às características supracitadas, em comparação aos resultados encontrados no Reino Unido (SOUFANI, 2002), visto que os respondentes atribuíram maior grau de importância às variáveis relacionadas.
- Os resultados referentes às variáveis produto e/ou serviço fornecido pelo cedente e capacidade gerencial do cedente convergem com o estudo realizado por Soufani (2002), visto que, em ambos, foi atribuída maior importância por parte das *factorings* auto-reguladas por bancos (Reino Unido) e ANFAC (Brasil).
- Buscando investigar de forma mais profunda como se comporta o mercado brasileiro de *factoring*, no que tange a avaliação de cedente por executivos de fomento, foram acrescentados dependência de clientes, sazonalidade, margem de lucro, concorrência doméstica, concorrência internacional, índice de lucratividade, índice de endividamento, natureza do crédito e comprometimento com outras *factorings*, conforme recomendações da literatura normativa nacional (SILVA,

2004), não sendo possível compará-los com o estudo realizado no Reino Unido.

Com estes dados, comparando-se as médias entre as empresas auto-reguladas pela ANFAC e empresas independentes, permitiu-se traçar o perfil do mercado de *factoring* brasileiro com relação às características das empresas-clientes que influenciam na avaliação de cedente, conforme Tabela 4:

TABELA 4 - RANKING DOS PARÂMETROS QUE INFLUENCIAM NA AVALIAÇÃO DE CEDENTE, NO MERCADO DE FACTORING BRASILEIRO.

Ranking	Parâmetros que influenciam a avaliação de cedente no Brasil	Médias <i>factorings</i> auto-reguladas ANFAC	Médias <i>factorings</i> independentes
1	Tipo de clientes (Sacados)	4,6753	4,4000
2	Nota de crédito	4,7403	4,1143
3	Tamanho da empresa em relação ao faturamento	4,3896	4,2571
4	Idade da empresa	4,2857	4,3714
5	Capacidade gerencial do cedente	4,5195	3,8000
6	Dependência de clientes	4,3896	3,8000
7	Comprometimento com outras <i>factorings</i>	4,4675	3,5429
8	Índice de Liquidez	4,2468	4,0000
9	Qualidade operacional do cedente	4,4675	3,4857
10	Índice de lucratividade	4,1558	4,1143
11	Margem de lucro	4,2468	3,8571
12	Setor de atividade do cedente	4,4805	3,2286
13	Natureza do crédito	4,3636	3,2857
14	Produto e/ou serviços fornecidos pelo cedente	4,2208	3,5714
15	Sazonalidade	3,9870	3,9143
16	Índice de rentabilidade do PL	4,1039	3,6000
17	Índice de Endividamento	4,0909	3,3143
18	Concorrência doméstica	3,7922	3,4571
19	Demonstrações contábeis (Geral)	3,4935	3,4000
20	Tamanho da empresa em relação ao número de funcionários	3,4286	3,3143
21	Concorrência internacional	2,7922	2,0571

Fonte: Elaborado pela Autora

Com relação à segunda parte do formulário que abordou questões gerais, foi possível traçar o perfil do portfólio das empresas-clientes, no que tange o tamanho em relação ao número de funcionários, faturamento médio das empresas, média de idade das mesmas, conforme Tabela 5.

TABELA 5 – CARACTERÍSTICAS DAS EMPRESAS QUE UTILIZAM O SERVIÇO DO *FACTORING* NO BRASIL (%)

	Factorings filiadas à ANFAC	Factorings independentes
Tamanho da empresa em relação ao número de funcionários		
1 – 15 funcionários	31,17	57,14
16 – 50 funcionários	46,75	31,43
51 – 100 funcionários	16,89	11,43
Mais de 100 funcionários	5,19	0
Tamanho da empresa em relação ao faturamento		
Até R\$ 100.000,00	18,18	42,86
R\$ 101.000,00 a R\$ 300.000,00	36,36	45,72
R\$ 301.000,00 a R\$ 500.000,00	20,78	5,71
R\$ 501.000,00 a R\$ 1 milhão	12,99	5,71
Acima de R\$ 1 milhão	11,69	0
Idade média das empresas		
Menos de 1 ano	0	0
1 a 5 anos	40,26	37,14
6 a 10anos	42,86	54,29
11 a 15 anos	14,29	5,71
Mais de 15 anos	2,59	2,86

Fonte: Elaborado pela autora

Os resultados corroboram com o estudo realizado por Summers e Wilson (2000) que encontraram evidências de que, principalmente, empresas de pequeno porte e geralmente jovens optam pelo *factoring*. No Brasil, Leite (2004) salienta o relevante papel do *factoring* junto às pequenas e médias empresas. Tal cenário justifica-se pela dificuldade que estas empresas têm na obtenção de financiamento e as condições associadas a elas por bancos (BINKS; ENNEW, 1997, STOREY, 1985).

Com relação à inadimplência, considera-se que os resultados são imprecisos. Observou-se certa subjetividade nas respostas, não sendo possível à formatação de um parâmetro único. Entretanto, conforme Tabela 6, é possível observar que as empresas independentes, ou seja, não filiadas à ANFAC apresentaram inadimplência relativamente maior do que as auto-reguladas pela ANFAC.

TABELA 6 – INADIMPLÊNCIA MÉDIA DAS EMPRESAS DE *FACTORING* NO BRASIL(%)

	<i>Factorings</i> filiadas à ANFAC	<i>Factorings</i> independentes
Inadimplência Média	2,7	7,4

Fonte: Elaborado pela autora

Para testar as hipóteses, foi utilizada a técnica de análise de regressão linear múltipla, visto que o problema de pesquisa envolve uma única variável dependente considerada relacionada a duas ou mais variáveis independentes métricas (HAIR et al., 2006, p. 32). Devido ao fato da variável dependente ser dicotômica, empresas auto-reguladas pela ANFAC (1) e empresas independentes (0), se fez necessário a utilização de um modelo que fosse apropriado a esta característica, por este motivo, utilizou-se o método de regressão *probit*. A regressão *probit* é uma metodologia que relaciona uma variável dependente binária (Y), com uma outra variável contínua X, denominada variável explicativa (GUJARATI, 2006).

O presente estudo propôs quatro modelos, os quais foram limitados a dois grupos, empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC e empresas independentes. A variável dependente é categórica e as variáveis independentes são métricas, em que foram atribuídos, pelos executivos de *factoring*, valores de 1 a 5 na escala *likert* em relação ao nível de importância das mesmas na avaliação de cedente.

Os modelos de regressão linear múltipla considerados para este estudo foram:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 FUN + \beta_2 FATUR + \beta_3 IDAD + \beta_4 PROD + \beta_5 QOPE + \beta_6 MGL + \beta_7 DCL + \varepsilon \quad (1)$$

Em que

$Y_i \rightarrow 1$ = empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC

0 = empresas de *factoring* independentes

FUN – Tamanho da empresa em relação ao número de funcionários;

FATUR – Tamanho da empresa em relação ao faturamento;

IDAD – Idade da empresa;

PROD – Produto e/ou serviço fornecido pelo cedente;

QOPE – Qualidade operacional do cedente;

MGL – Margem de lucro;

DCL – Dependência de clientes

ε – termo de resíduo da regressão.

A Equação 1 foi utilizada para verificar quais características intrínsecas da empresa-cliente, em relação à avaliação de cedente, que distinguem as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC das empresas independentes.

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 SET + \beta_2 NCRED + \beta_3 SACAD + \beta_4 SAZON + \beta_5 CDOM + \beta_6 CINTE + \varepsilon \quad (2)$$

Em que

$Y_i \rightarrow 1$ = empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC

0 = empresas de *factoring* independentes

SET – Setor de atividade do cedente;

NCRED – Nota de crédito;

SACAD – Tipo de clientes (sacado);

SAZON – Sazonalidade;

CDOM – Concorrência doméstica;

CINTE – Concorrência internacional

ε – termo de resíduo da regressão.

Buscando uma melhor predição das variáveis independentes foi utilizado o método de seleção estatístico *stepwise*, pois suspeitou-se de existência de multicolinearidade. Este método escolhe a melhor variável preditora, onde a variável inicial faz par com cada uma das outras variáveis independentes, uma de cada vez, determinando assim as variáveis mais adequadas para melhorar o poder discriminatório da função (HAIR et al., 2006, p. 221). Dessa forma, foram removidas do modelo as variáveis sazonalidade e concorrência doméstica, surgindo a Equação 3:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 SET + \beta_2 NCRED + \beta_3 SACAD + \beta_4 CINTE + \varepsilon \quad (3)$$

A Equação 3 foi utilizada para verificar quais características setoriais da empresa-cliente, em relação à avaliação de cedente, que distinguem as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC das empresas independentes.

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 INLIQ + \beta_2 INLUCR + \beta_3 IRTPL + \beta_4 INDEDV + \beta_5 DMCONT + \varepsilon \quad (4)$$

Em que

$Y_i \rightarrow 1$ = empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC

0 = empresas de *factoring* independentes

INLIQ – Índice de liquidez;

INLUCR – Índice de lucratividade;

IRTPL – Índice de rentabilidade do PL;

INDEDV – Índice de endividamento;

DMCONT – Demonstrações contábeis (geral);

ε – termo de resíduo da regressão.

A Equação 4 foi utilizada para verificar quais características inerentes aos índices contábeis e financeiros da empresa-cliente, em relação à avaliação de cedente, que distinguem as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC das empresas independentes.

$$Y_i = \beta_1 + \beta_2 CGERC + \beta_3 NATCRE + \beta_4 COMPFAC + \varepsilon \quad (5)$$

Em que

$Y_i \rightarrow 1$ = empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC

0 = empresas de *factoring* independentes

CGERC – Capacidade gerencial do cedente;

NATCRE – Natureza do crédito;

COMPFAC – Comprometimento com outras *factorings*

ε – termo de resíduo da regressão.

A Equação 5 foi utilizada para verificar quais características inerentes à gestão da empresa-cliente, em relação à avaliação de cedente, que distinguem as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC das empresas independentes.

Para o presente estudo a variável indicadora Y_i corresponde se a empresa de *factoring* é auto-regulada pela ANFAC ou não, tratando-se de uma empresa independente e, as variáveis preditoras X correspondem às características do cedente, no que tange às características intrínsecas, setoriais, índices contábeis e financeiros e gestão do cedente. As funções devem indicar a probabilidade que determinadas características da empresa-cliente sejam mais representativas, em relação à avaliação de cedente, para empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC. Dessa forma, dando indícios de quais características da empresa-cliente,

tem poder de distinguir as empresas auto-reguladas pela ANFAC das empresas independentes.

Capítulo 4

4. RESULTADOS E DISCUSSÕES

Nesta seção foram descritos e discutidos os resultados encontrados nas regressões utilizadas para verificar quais características da empresa-cliente, em relação à avaliação de cedente, que distinguem as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC das empresas independentes, sustentado pela revisão da literatura descrita no capítulo 2.

4.1. ANFAC X CARACTERÍSTICAS INTRÍNSECAS DA EMPRESA CLIENTE

A Tabela 7 apresenta os resultados para a Equação 1, onde verificou-se quais características intrínsecas da empresa-cliente, em relação à avaliação de cedente, que distinguem as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC das empresas independentes.

TABELA 7 – ESTATÍSTICA DE REGRESSÃO LINEAR MÚLTIPLA – ANFAC X CARACTERÍSTICAS INTRÍNSECAS

$ANFAC = \beta_0 + \beta_1 FUN + \beta_2 FATUR + \beta_3 IDAD + \beta_4 PROD + \beta_5 QOPE + \beta_6 MGL + \beta_7 CDL + \varepsilon$ (1)			
ANFAC	Coefficientes	Estatística - z	P-value
$\beta_1 FUN$	0.364904	1.430812	0.1525
$\beta_2 FATUR$	-0.003412	-0.011132	0.9911
$\beta_3 IDAD$	-0.304955	-1.068483	0.2853
$\beta_4 PROD$	0.787604	2.738957	0.0062 **
$\beta_5 QOPE$	2.013581	3.812970	0.0001 ***
$\beta_6 MGL$	0.563845	2.366834	0.0179 **
$\beta_7 CDL$	1.093275	2.743439	0.0061 **
β_0	-17.250010	-4.149797	0.0000
R^2 ajustado			0.567695
Nº Observações			112
Fstatistic			78.97965
Prob (F stat)			2.22E-14

Fonte: Elaborado pela autora.

Onde: ***, **, * Estatisticamente significantes ao nível de 1%, 5% e 10% respectivamente;

ANFAC – Empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC

FUN – Tamanho da empresa em relação ao número de funcionários;

FATUR – Tamanho da empresa em relação ao faturamento;
IDAD – Idade da empresa;
PROD – Produto e/ou serviço fornecido pelo cedente;
QOPE – Qualidade operacional do cedente;
MGL – Margem de lucro;
DCL – Dependência de clientes
 ε – termo resíduo da regressão.

Em relação aos resultados obtidos, observa-se na Tabela 7 que o *Fstatistic* é significativo (78.97965); *Pvalue* (2.22E-14), demonstrando a validade do modelo. O *R²ajustado* (0.567695) indica que as variáveis do modelo explicam aproximadamente 56,8% a distinção entre ser ou não auto-regulado pela ANFAC.

Os resultados demonstram que os regressores das variáveis produtos e/ou serviços oferecidos pelo cedente ($\beta_4 = 0.787604$; *Pvalue* = 0.0062), qualidade operacional ($\beta_5 = 2.013581$; *Pvalue* = 0.0001), margem de lucro ($\beta_6 = 0.563845$; *Pvalue* = 0.0179) e dependência de clientes ($\beta_7 = 1.093275$; *Pvalue* = 0.0061) foram estatisticamente significantes em nível de 5%, e distinguem as empresas auto-reguladas pela ANFAC das empresas independentes. A distinção entre empresas é revelada pelo sinal encontrado do coeficiente, indicando que para as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC as referidas variáveis apresentam maior relevância na avaliação de cedente do que para as empresas independentes.

Os regressores das variáveis tamanho da empresa-cliente em relação ao número de funcionários ($\beta_1 = 0.364904$; *Pvalue* = 0.1525), tamanho da empresa-cliente em relação ao faturamento ($\beta_2 = -0.003412$; *Pvalue* = 0.9911) e idade da empresa ($\beta_3 = -0.304955$; *Pvalue* = 0.2853) não foram estatisticamente significantes em um nível de significância de 5%. Portanto, não apresentaram poder de distinção entre a empresa de *factoring* ser auto-regulada pela ANFAC ou ser independente.

Em suma, os resultados encontrados indicam que as variáveis produtos e/ou serviços oferecidos pelo cedente, qualidade operacional, margem de lucro e dependência de clientes distinguem as empresas auto-reguladas pela ANFAC das empresas independentes.

4.2. ANFAC X CARACTERÍSTICAS SETORIAIS DO CEDENTE

A Tabela 8, a seguir, apresenta os resultados para a equação 3, onde verificou-se quais características setoriais, em relação à avaliação de cedente, que distinguem as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC das empresas independentes.

TABELA 8 – ESTATÍSTICA DE REGRESSÃO LINEAR MÚLTIPLA – ANFAC X CARACTERÍSTICAS SETORIAIS

$ANFAC = \beta_0 + \beta_1 SET + \beta_2 NCRED + \beta_3 SACAD + \beta_4 CINTE + \varepsilon$ (3)			
ANFAC	Coefficientes	Estatística - z	P-value
$\beta_1 SET$	2.042907	4.890797	0.0000 ***
$B_2 NCRED$	0.777605	1.966366	0.0493 **
$B_3 SACAD$	-0.138712	-0.442903	0.6578
$B_4 CINTE$	0.461167	2.463440	0.0138 **
B_0	-11.36454	-4.814462	0.0000
R^2 ajustado			0.621545
Nº Observações			112
Fstatistic			86.47144
Prob (F stat)			0.000000

Fonte: Elaborado pela autora.

Onde: ***, **, * Estatisticamente significantes ao nível de 1%, 5% e 10% respectivamente;

ANFAC – Empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC

SET – Setor de atividade do cedente;

NCRED – Nota de crédito;

SACAD – Tipo de clientes (sacado);

CINTE – Concorrência internacional;

ε – termo resíduo da regressão.

Em relação às estatísticas relevantes, observa-se que o *Fstatistic* é significativo (86.47144); *Pvalue* (0.000000) demonstrando a validade do modelo. O R^2 ajustado

(0.621545) indica que as variáveis do modelo explicam aproximadamente 62.2% a distinção entre ser ou não auto-regulado pela ANFAC

Os regressores das variáveis setor do cedente ($\beta_1 = 2.042907$; $Pvalue = 0.0000$), notas de crédito ($\beta_2 = 0.777605$; $Pvalue = 0.0493$) e concorrência internacional ($\beta_4 = 0.461167$; $Pvalue = 0.0138$), demonstraram ser estatisticamente significantes em nível de 5%. Sendo assim, estima-se que o setor o qual o cedente está inserido, notas de crédito e concorrência internacional, tem maior relevância para as empresas auto-reguladas pela ANFAC do que para as empresas de *factoring* independentes, no que concerne a avaliação de cedente. O *factor* deve restringir operações com determinados setores tidos como problemáticos (SILVA, 2004).

Por sua vez, o regressor da variável sacado ($\beta_3 = -0.138712$; $Pvalue = 0.6578$) não apresentou significância estatística em nível de 5%. Portanto, não há indícios de poder de distinção da variável em relação à empresa de *factoring* ser auto-regulada pela ANFAC ou ser independente.

Os resultados encontrados indicam que as variáveis setor do cedente, notas de crédito e concorrência internacional tendem a ser mais relevantes para empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC do que para as empresas independentes.

4.3. ANFAC X CARACTERÍSTICAS INERENTES AOS ÍNDICES CONTÁBEIS E FINANCEIROS DO CEDENTE.

A Tabela 9 a seguir, apresenta os resultados para a equação 4, onde verificou-se quais características inerentes aos índices contábeis e financeiros do cedente, em relação à avaliação de cedente, que distinguem as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC das empresas independentes.

TABELA 9 – ESTATÍSTICA DE REGRESSÃO LINEAR MÚLTIPLA – ANFAC X IND. CONT. E FINANCEIROS

$ANFAC = \beta_0 + \beta_1 INLIQ + \beta_2 INLUCR + \beta_3 IRTPL + \beta_4 INDEDV + \beta_5 DMCONT + \varepsilon$ (4)			
ANFAC	Coefficientes	Estatística - z	P-value
$\beta_1 INLIQ$	0.188500	0.866106	0.3864
$B_2 INLUCR$	-0.528098	-2.230851	0.0257 **
$B_3 IRTPL$	0.372764	1.376941	0.1685
$B_4 INDEDV$	0.935343	3.610367	0.0003 ***
$B_5 DMCONT$	-0.204299	-0.992295	0.3211
B_0	-2.344325	-2.132353	0.0330
R^2 ajustado			0.233077
Nº Observações			112
Fstatistic			32.42642
Prob (Fstat)			4.89E-06

Fonte: Elaborado pela autora.

Onde: ***, **, * Estatisticamente significantes ao nível de 1%, 5% e 10% respectivamente;

ANFAC – Empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC

INLIQ – Índice de liquidez;

INLUCR – Índice de lucratividade;

IRTPL – Índice de rentabilidade do PL;

INDEDV – Índice de endividamento;

DMCONT – Demonstrações contábeis (geral);

ε – termo de resíduo da regressão.

Em relação às estatísticas relevantes, observa-se que o *Fstatistic* é significativa (32.42642); *Pvalue* (4.89E-06), demonstrando a validade do modelo. O R^2 ajustado (0.233077) indica que as variáveis do modelo explicam aproximadamente 23,3% a distinção entre ser ou não auto-regulado pela ANFAC. Este valor foi considerado relativamente baixo comparado aos demais modelos. Contudo, destacam-se alguns resultados obtidos.

Com relação ao regressor da variável índice de lucratividade ($\beta_2 = -528098$; *Pvalue* = 0.0257) foi estatisticamente significativa em nível de 5%, porém, o sinal negativo do coeficiente indica que a variável apresenta maior relevância para empresas de *factoring* independentes.

O regressor da variável índice de endividamento ($\beta_4 = 0.935343$; *Pvalue* = 0.0003) mostrou-se estatisticamente significativa em nível de 5%. O sinal positivo do coeficiente indica que a variável apresenta maior relevância, em relação à avaliação

de cedente, para as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC do que para as empresas independentes. Assim, há indícios de que empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC consideram que quanto maior o índice de endividamento do cedente, maior o risco da operação, visto que, em geral, a empresa acaba por utilizar o capital de giro para amortização dessas contas (ZOLET; LOZECKYI, 2006).

Os regressores das variáveis índice de liquidez ($\beta_1 = 0.188500$; $Pvalue = 0.3864$), índice de rentabilidade do PL ($\beta_3 = 0.372764$; $Pvalue = 0.1685$) e demonstrações contábeis ($\beta_5 = -0.204299$; $Pvalue = 0.3211$) não foram estatisticamente significantes em nível de 5%. Portanto, não há indícios do poder de distinção das variáveis quanto à empresa ser auto-regulada pela ANFAC ou independente.

Contudo, os resultados encontrados indicam que as variáveis índices de lucratividade e de endividamento do cedente distinguem as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC das independentes.

4.4. ANFAC X CARACTERÍSTICAS INERENTES À GESTÃO DO CEDENTE

A Tabela 10 a seguir, apresenta os resultados para a equação 5, onde verificou-se quais características inerentes à gestão do cedente, que distinguem as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC das empresas independentes.

TABELA 10 –ESTATÍSTICA DE REGRESSÃO LINEAR MÚLTIPLA – ANFAC X GESTÃO

$ANFAC = \beta_0 + \beta_1 CGERC + \beta_2 NATCRE + \beta_3 COMPFAC + \varepsilon$ (5)			
ANFAC	Coefficientes	Estatística - z	P-value
β_1 CGERC	1.364863	2.849616	0.0044 **
B_2 NATCRE	0.468908	1.761404	0.0782 ***
B_3 COMPFAC	0.450310	1.669329	0.0951 ***
B_0	-8.837825	-4.514750	0.0000
R^2 ajustado			0.416905
Nº Observações			112
Fstatistic			58.00123 .
Prob (LR stat)			1.57E-12

Fonte: Elaborado pela autora

Onde: ***, **, * Estatisticamente significantes ao nível de 1%, 5% e 10% respectivamente;

ANFAC – Empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC

CGERC – Capacidade gerencial do cedente;

NATCRE – Natureza do credito;

COMPFAC – Comprometimento com outras *factorings*

ε – termo de resíduo da regressão.

Em relação às estatísticas relevantes, observa-se que o $F_{statistic}$ é significativa (58.00123); P_{value} (1.57E-12), demonstrando a validade do modelo. O $R^2_{ajustado}$ (0.416905) indica que as variáveis do modelo explicam aproximadamente 41,7% a distinção entre ser ou não auto-regulado pela ANFAC.

Os regressores das variáveis capacidade gerencial do cedente ($\beta_1 = 1.364863$; $P_{value} = 0.0044$), natureza do crédito ($\beta_2 = 0.468908$; $P_{value} = 0.0782$) e comprometimento com outras *factorings* ($\beta_3 = 0.450310$; $P_{value} = 0.0951$) apresentaram-se estatisticamente significantes em níveis de 5% e 10% respectivamente, respondendo positivamente indicando que as referidas variáveis são mais relevantes para as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC do que para as empresas independentes. Há indícios de que quanto maior o grau de experiência e de formação dos gestores, maiores as chances de sucesso da empresa, e conseqüentemente, menor o risco da operação (SILVA, 2004).

Com relação a variável natureza do crédito, Silva (2004) defende que o *factor* deve perceber qual a finalidade dos recursos, tornando-se importante conhecer qual

o problema da empresa em que se está operando, as suas causas e consequências, pois se deve ponderar adequadamente em fase dos limites concedidos.

Em suma, os resultados encontrados indicam que as variáveis capacidade gerencial do cedente, natureza do crédito e comprometimento com outras *factorings* distinguem as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC das empresas independentes.

Capítulo 5

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo buscou investigar empiricamente quais características da empresa-cliente, em relação à avaliação de cedente, que distinguem as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC das empresas independentes. Para tanto, levantou-se informações acerca do *factoring*, auto-regulação e compra de recebíveis.

A pesquisa teve como objetivo intermediário comparar os resultados obtidos com o estudo realizado por Soufani (2002) no Reino Unido. Os resultados permitiram inferir que a forma de avaliação de cedente é semelhante nas duas pesquisas.

Como resposta ao problema de pesquisa, que investigou quais os determinantes, em relação à avaliação de cedente, que distinguem as empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC das empresas independentes, os resultados encontrados, por meio de regressão linear múltipla, indicam que as variáveis produtos e/ou serviços fornecidos, qualidade operacional, margem de lucro, dependência de clientes, setor, notas de crédito, concorrência internacional, índice de lucratividade, índice de endividamento, capacidade gerencial do cedente, natureza do crédito e comprometimento com outras *factorings*, tem poder de distinção entre os dois grupos, confirmando assim as hipóteses 1, 2, 3 e 4. Os resultados corroboram com a literatura sobre o tema (SOUFANI, 2002; SILVA, 2004; LEITE, 2004; FORTUNA 2003).

As variáveis inseridas ao modelo, sustentadas pela literatura normativa nacional (SILVA, 2004; LEITE, 2004), apresentaram relevante papel, visto que, em

sua maioria, mostraram-se significantes estatisticamente em nível de 5%, o que pode indicar que as empresas auto-reguladas pela ANFAC, geralmente, seguem os pressupostos atribuídos como determinantes na avaliação de cedente.

Portanto, este trabalho concluiu que empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC e empresas independentes avaliam de forma distinta as características da empresa-cliente, no que tange a avaliação de cedente. Características como, produtos e/ou serviços fornecidos, qualidade operacional, margem de lucro, dependência de clientes, setor, notas de crédito, concorrência internacional, índice de endividamento, capacidade gerencial do cedente, natureza do crédito e comprometimento com outras *factorings*, são mais relevantes na percepção dos executivos de empresas de *factoring* auto-reguladas pela ANFAC. Por outro lado, os executivos das empresas de *factoring* independentes percebem a importância da característica índice de lucratividade na avaliação de cedente, distinguindo-se das empresas auto-reguladas pela ANFAC. As demais características como, tamanho da empresa em relação ao número de funcionários e faturamento, idade da empresa-cliente, sacado, índices de liquidez, rentabilidade do PL e demonstrações contábeis não apresentaram poder de distinção entre os grupos, empresas de *factorings* auto-reguladas pela ANFAC e empresas independentes.

As conclusões acima descritas devem ser analisadas dentro de seu contexto e observando algumas limitações. Há no mercado empresas que configuram como *factoring*, mas que atuam de forma considerada ilícita, ou seja, de forma não condizente às atribuições do *factoring*. Tentou-se no presente estudo eliminar esse tipo de empresa da amostra.

Outra limitação do presente estudo foi a impossibilidade de mensurar o tamanho das empresas de *factoring*, tanto as auto-reguladas pela ANFAC quanto as

empresas independentes, sabe-se que tal limitação pode ter gerado viés aos resultados.

Outro aspecto relevante em relação à limitação do estudo refere-se ao fato de a amostra referente às empresas independentes ser regional composta apenas por empresas de *factoring* capixabas.

Por último, uma limitação deve ser registrada em relação ao *factoring*. Embora a inadimplência seja a maior preocupação, pois pela própria característica da atividade, as empresas de *factoring* estão expostas constantemente a esses riscos (SILVA, 2004), não foi possível estabelecer um parâmetro único e consistente para avaliação da relação da inadimplência com as variáveis consideradas determinantes na avaliação de cedente. Tal limitação pode ser atribuída à subjetividade na elaboração da questão referente à inadimplência e a não realização de pré-teste.

O propósito deste trabalho foi proporcionar novas discussões a respeito do *factoring* que pouco se tem estudado. Percebeu-se que há uma grande possibilidade de aprofundamento sobre o tema, devido à escassez de trabalhos nessa área, principalmente no Brasil, onde as pesquisas são incipientes. Uma proposta para estudos futuros pode ser a realização de uma pesquisa em que se observe de forma contundente a inadimplência do setor, a fim de investigar sua relação com os determinantes para a avaliação de cedente e gestão de compra de recebíveis, de forma a garantir maior robustez à discussão.

REFERÊNCIAS

ANFAC. **Sobre a ANFAC**: estatísticas. Disponível em: <<http://www.anfac.com.br>>. Acesso em: 10 mar. 2010.

ASSEF, R. **Manual de gerência de preços**: como ferramenta de marketing. Rio de Janeiro: CAMPUS, 2005.

BARTLE, I.; VASS, P. Self-regulation and the regulatory state – a survey of policy and practice. **University of Bath School of Management**, 2005. Disponível em: <<http://www.bath.ac.uk/management/cri/pubpdf/Research>>. Acesso em 23 fev. 2010.

BESANKO, D. et al. **A Economia da estratégia**. 3. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

BINKS, M. R.; ENNEW, C. T. The Relationship between u.k. banks and their small business customers. **Small Business Economics**, vol. 9, nº. 2, p. 167-178, 1997. Disponível em: <<http://www.springerlink.com/content/q021840778407012>>. Acesso em: 15 maio 2008.

DODL, A. V. B. **A Atividade de factoring no mercado brasileiro**. Dissertação [Mestrado em Desenvolvimento Econômico] Programa de Pós-Graduação em Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, 2006.

DONINI, A. C. **Factoring**: de acordo com o novo código civil (lei nº. 10.406, de 10.01.2002). Rio de Janeiro: Forense, 2002.

_____. **Manual do factoring**. São Paulo: Klarear, 2004.

FORTUNA, E. **Mercado financeiro**: produtos e serviços. 15. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2003.

FUNCEX. Funcex na mídia: **Valor Econômico**. c2009 . Disponível em: <http://www.funcex.com.br/material/midia/2009/310809_valor.pdf>. Acesso em: 17 mar. 2010.

GIL; A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

GITMAN, L. J.; MADURA, J. **Administração financeira**: uma abordagem gerencial. 2. ed. São Paulo: Pearson, 2006.

GUILHERME, J. C. D. **Factoring teoria e prática**. São Paulo: Klarear, 2009.

GUJARATI, D. **Econometria básica**. 4. ed. Rio de Janeiro: CAMPUS, 2006.

GUPTA, A. K.; LAD, L. J. Industry self-regulation: an economic, organizational, and political analysis. **The Academy of Management Review**, vol. 8, nº. 3, p. 416-425, 1983. Disponível em: <<http://www.jstor.org>>. Acesso: em 12 jan. 2009.

HAIR, J. J.F. et al. **Análise multivariada de dados**. 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

HILLYER, W. H. Four Centuries of Factoring. **The Quarterly Journal of Economics** Vol. 53, Nº. 2, p. 305-311, 1939. Disponível em: <<http://www.jstor.org>>. Acesso em: 03 fev. 2010.

KLAPPER, L. The Role of factoring for financing small and medium enterprises. **Development Research Group – The World Bank**, 2004. Disponível em: <<http://www-wds.worldbank.org>>. Acesso em 10 jun. 2008.

LEITE, L. L. **Factoring no Brasil**. 9ª Ed. São Paulo: Atlas, 2004.

MIAN, S. L.; SMITH, C. W. Accounts receivable management policy: theory and evidence. **The Journal Of Finance**, Vol. 47, Nº. 1, p. 169-200, 1992. Disponível em: <<http://www.jstor.org>>. Acesso em: 01 maio 2008.

NOUGUÉS, S. Factoring: um instrumento pouco conhecido. **Revista Eletrônica de Administração**, ano 1, nº. 1, novembro de 2001. Disponível em: <<http://www.revista.inf.br/adm01/acrobat/artigos/4.pdf>>. Acesso em: 14 jun. 2008.

PINDYCK, R. S.; RUBINFELD, D. L. **Microeconomia**. 6 ed. São Paulo: Pearson, 2006.

PORTER, M. E. **Estratégia competitiva: técnicas para análise de indústrias e da concorrência**. 2. ed. Rio de Janeiro: CAMPUS, 2004.

RODRIGUEZ, S. Self-regulation as a regulatory strategy: the italian legal framework. **Utrecht Law Review**. Vol. 3, Nº. 2, p. 140-156, 2005. Disponível em: <<http://www.utrechtlawreview.org>>. Acesso em: 20 jan. 2009.

SEBRAE. **Termo de Referência: acesso a mercados pelas MPE**. c2005. Disponível em: <http://www.facesdobrasil.org.br/midiатеca/doc_download/220-acesso-a-mercados-pelas-mpe.html>. Acesso em: 15 mar. 2010.

_____. **Fatores condicionantes e taxas de sobrevivência e mortalidade das micro e pequenas empresas no brasil 2003 – 2005**. c2007. Disponível em: <<http://www.sebrae.com.br>>. Acesso em: 15 mar. 2010.

SIEGEL, S.; CASTELLAN JR, N. J. **Estatística não-paramétrica para ciências do comportamento**. 2 ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

SILVA, R. F. **Análise de crédito para empresas de factoring: abordagem teórico-prática voltada às operações de fomento mercantil**. Mato Grosso do Sul: Hedge, 2004.

SMITH, J. K.; SCHNUCKER, C. An Empirical examination of organization structure: the economics of the factoring decision. **Journal of Corporate Finance**, p. 119-138, 1994

SORSA, K. Self-regulation and co-regulation in value chain – reviewing retail, food and chemical industry examples. **National Research Institute of Legal Policy**. c2009. Disponível em: <<http://regulation.upf.edu>> . Acesso em: 7 abr. 2010.

SOUFANI, K. Factoring and UK small business. **Journal of Small Business & entrepreneurship**, Vol. 15, Nº. 3, p. 78-89, 2000a. Disponível em: <<http://books.google.com.br>>. Acesso em: 01 jul. 2008.

_____. Factoring as a financing option: evidence from the UK. **European Financial Association Meeting Conference 2000b, Athens, Greece**. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=251407>>. Acesso em: 10 maio 2008.

_____. The Decision to finance account receivables: the factoring option. **Managerial and Decision Economics**. Vol. 23, Nº. 1, p. 21-32, 2002. Disponível em: <<http://www.jstor.org>>. Acesso em: 14 abr. 2008.

STOREY, D.J. The Problems facing new firms. **Journal of Management Studies**, 1985.

SUMMER, B.; WILSON, N. Trade credit management and the decision to use factoring: an empirical study. **Journal of Business Finance & Accounting**, p. 37 - 68, 2000.

ZOLET, J. P.; LOZECKYI, J. Concessão de crédito para micro e pequena empresa. **Revista Eletrônica Lato Sensu**. Ano 2, Nº. 1, julho de 2006. Disponível em: <<http://www.unicentro.br>>. Acesso em: 30 jul. 2008.

APÊNDICE A – FORMULÁRIO DE PESQUISA

PESQUISA SOBRE OS DETERMINANTES, EM RELAÇÃO À AVALIAÇÃO DE CEDENTE, QUE DISTINGUEM AS EMPRESAS DE FACTORING AUTO-REGULADAS PELA ANFAC DAS EMPRESAS INDEPENDENTES.

Com relação à avaliação de cedente, indique o grau de importância que você atribui às características da empresa-cliente apresentadas abaixo, marcando:

5	4	3	2	1
Muito Importante	Importante	Indiferente	Pouco Importante	Nenhuma Importância

ITENS DE AVALIAÇÃO	NÍVEL DE IMPORTÂNCIA				
	5	4	3	2	1

Avaliação das Características Intrínsecas

Tamanho da empresa em relação ao número de funcionários					
Tamanho da empresa em relação ao Faturamento					
Idade da empresa-cliente					
Produtos e serviços fornecidos pelo cedente					
Qualidade operacional do cedente					
Margem de lucro do cedente					
Dependência de clientes					

Avaliação das Características Setoriais

Setor de atividade do cedente					
Notas de crédito ou títulos de crédito					
Tipo de clientes (Sacados)					
Sazonalidade					
Concorrência doméstica					
Concorrência internacional					

Análise dos Índices Contábeis e Financeiros do Cedente

Índices de liquidez					
Índice de lucratividade					
Índice de rentabilidade do patrimônio líquido					
Índice de endividamento					
Demonstrações contábeis (geral)					

Gestão do Cedente

Capacidade gerencial do cedente					
Natureza do crédito (finalidade dos recursos obtidos pelo cedente)					
Comprometimento do faturamento com outras <i>factorings</i>					

Para cada questão a seguir assinale apenas uma alternativa:

1. Qual cargo ocupa na empresa de *factoring*?

Sócio Diretor Gerente Supervisor Outro

2. Sua *factoring* é filiada à:

ANFAC Sindicato Regional Não é filiado

3. Em média quantos funcionários suas empresas-clientes possuem?

1 a 15 16 a 50 51 a 100 mais de 100

3. Qual a média de faturamento das suas empresas-clientes (mês)?

Até R\$100 mil 101 a 300 mil 301 a 500mil 500 a 1milhão acima de 1
milhão

4. Qual a idade média das empresas-clientes

Menos de 1ano 1 a 5 anos 6 a 10 anos 11 a 15 anos mais de 15
anos

5. Qual o índice médio de inadimplência de sua empresa (%)? _____