

2º CICLO

MESTRADO EM BANCA, INSTRUMENTOS E MERCADOS FINANCEIROS - EXECUTIVO

Impactos Contabilísticos e Financeiros em Contratos de Leasing e Renting em empresa do setor automóvel

Leonardo Henrique Pereira

M

2025



Impactos Contabilísticos e Financeiros em Contratos de Leasing e Renting em empresa do setor automóvel

Leonardo Henrique Pereira

Relatório de Projeto

Mestrado Executivo em Banca, Instrumentos e Mercados Financeiros

Orientado por

Prof.^a Dra. Maria Teresa Teixeira de Carvalho Marinho Bianchi

2025

Agradecimentos

A entrega deste relatório de projeto apenas foi possível graças ao apoio de pessoas essenciais à minha formação enquanto profissional e inspiração de todos os dias em minha vida pessoal, assim como a onipresença de Deus em todos os meus momentos.

De início, em especial, um agradecimento à minha orientadora, Prof^a Dra. Maria Teresa Bianchi, desde a disponibilidade em ter aceitado o meu pedido, em meio a tantos compromissos que tem, bem como em todo o acompanhamento que segue até ao processo de defesa deste trabalho. Naturalmente devo incluir os incríveis docentes e discentes que têm me acompanhado desde minha Licenciatura em Economia nesta mesma instituição, onde vou carregar para sempre o orgulho em ter feito parte. No caso deste Mestrado Executivo, que não foi diferente, um especial agradecimento aos responsáveis pela sua estruturação e direção, e aos meus colegas que foram parte integrante de minha formação neste mestrado, com a partilha de conhecimentos e experiências que tivemos.

Igualmente, gostava de agradecer aos meus colegas de equipa da Stellantis Shared Services Portugal, onde encerrei um ciclo não apenas de projeto, mas de trabalho que ocorreu há poucos dias antes da entrega deste relatório. Um especial agradecimento ao Dr. Carlos Penafort pela disponibilização e tempo, em me ter ajudado no direcionamento deste projeto.

À minha família, pelo apoio incondicional, mesmo à distância, meu filho Theo e, com enorme relevância, minha esposa Elaine, por todo o apoio, ajuda, pela incrível mãe em casa, e excepcional no trabalho em sua carreira médica. Sem dúvidas, a minha maior inspiração de vida, que jamais pensei em ter.

Por fim, um agradecimento a todos que contribuíram de alguma forma para este trabalho.

Resumo

O presente relatório de projeto analisa, de forma integrada, os impactos contabilísticos e financeiros associados aos contratos de *leasing* e *renting* no setor automóvel, enquadrando-nos requisitos da norma IFRS 16 e aplicando esse enquadramento conceptual ao estudo de caso das entidades Stellantis Financial Services Europe (SFSE) e Leasys. A investigação parte do pressuposto de que a IFRS 16 constitui não apenas um conjunto de regras de relato financeiro, mas um elemento estruturante na forma como os modelos de negócio são configurados, como o risco é distribuído entre as partes contratantes e como a performance económica é apresentada e interpretada.

Metodologicamente, desenvolveu-se um estudo de caso sustentado na análise documental, na interpretação de demonstrações financeiras publicamente disponibilizadas e na integração de literatura económica, contabilística e setorial. A análise empírica concentrou-se no exercício de 2023, primeiro ano completo após a reorganização financeira da Stellantis, que deu origem à separação funcional entre a SFSE — entidade de natureza financeira, enquadrada como locador financeiro pela IFRS 16 — e a Leasys — entidade de *renting* operacional, enquadrada como locador operacional.

Os resultados evidenciam que a aplicação da IFRS 16 conduz a modelos contabilísticos estruturalmente distintos, refletindo diferenças substantivas nos riscos assumidos, na composição dos ativos, na estrutura de capitais e nos determinantes da rentabilidade. A SFSE apresenta um balanço dominado por ativos financeiros, uma estrutura altamente capitalizada e um perfil de risco predominantemente creditício. Em contraste, a Leasys mantém no ativo uma frota automóvel extensa, sujeita a depreciação sistemática, financiada maioritariamente por dívida e exposta ao risco residual do valor dos veículos. A análise do mercado europeu e português de *leasing* e *renting* confirma a crescente relevância destas modalidades, reforçada pela transição energética, pela digitalização e pela procura empresarial por previsibilidade financeira.

Conclui-se que *leasing* financeiro e *renting* operacional não constituem variações do mesmo instrumento, mas expressões económicas distintas com impactos relevantes na representação financeira, na gestão de risco e na estratégia empresarial.

Palavras-chave: IFRS; *leasing*; *renting*; locações; setor automóvel; contabilidade financeira.

Abstract

This project report provides an integrated analysis of the accounting and financial impacts associated with leasing and renting contracts in the automotive sector. It examines the requirements of IFRS 16 and applies this conceptual framework to the case study of Stellantis Financial Services Europe (SFSE) and Leasys. The investigation is based on the premise that IFRS 16 is not merely a set of financial reporting rules but a structuring element that shapes business models, determines how risk is allocated between contracting parties, and influences how economic performance is presented and interpreted.

Methodologically, the research adopts a case study approach supported by documentary analysis, the interpretation of publicly available financial statements, and the integration of economic, accounting and sector-specific literature. The empirical component focuses on the 2023 financial year, the first full year following Stellantis' financial reorganisation, which resulted in the functional separation between SFSE — a financial entity classified as a finance lessor under IFRS 16 — and Leasys — an operational renting entity classified as an operating lessor.

The results demonstrate that the application of IFRS 16 leads to structurally distinct accounting models, reflecting substantive differences in risk exposure, asset composition, capital structure and the determinants of profitability. SFSE exhibits a balance sheet dominated by financial assets, a highly capitalised structure and a predominantly credit-related risk profile. In contrast, Leasys maintains a large automotive fleet on its balance sheet, subject to systematic depreciation, largely debt-financed and exposed to the residual value risk of the vehicles. The analysis of the European and Portuguese leasing and renting markets confirms the growing relevance of these modalities, reinforced by the energy transition, digitalisation and corporate demand for financial predictability.

It is concluded that finance leasing and operational renting are not variations of the same instrument, but economically distinct arrangements with significant implications for financial representation, risk management and business strategy.

Keywords: IFRS; leasing; renting; lease accounting; automotive sector; financial accounting

Lista de Siglas e Acrónimos

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

BNP PF — BNP Paribas Personal Finance

B2B — *Business to Business*

CAE — Crédit Agricole Consumer Finance

EBITDA — *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation*

EU — União Europeia (*European Union*)

FCA — Fiat Chrysler Automobiles

FVPL — *Fair Value Through Profit or Loss*

IAS — International Accounting Standards

IASB — International Accounting Standards Board

IFRS — International Financial Reporting Standards

INE — Instituto Nacional de Estatística

JV — Joint Venture

P&L — Profit and Loss (Demonstração de Resultados)

PSA — Peugeot Société Anonyme (Peugeot-Citroën)

RoA / ROA — Return on Assets (Rendimento dos Ativos)

SFSE — Stellantis Financial Services

SFSE — Stellantis Financial Services Europe

UE — União Europeia

VP — Valor Presente (aparece quando se fala de mensuração dos pagamentos futuros)

Índice

Agradecimentos	ii
Resumo.....	iii
Abstract	iv
Lista de Siglas e Acrónimos	v
Índice	vi
Lista de Tabelas e Figuras	viii
1. INTRODUÇÃO	1
2. METODOLOGIA	4
2.1. Natureza e tipo de investigação	4
2.2. Estratégia metodológica adotada.....	4
2.3. Fontes de dados e documentos analisados	5
2.4. Procedimentos de recolha e tratamento da informação	5
2.5. Critérios de análise e interpretação.....	5
2.6. Limitações do estudo	6
3. ENQUADRAMENTO TEÓRICO E NORMATIVO	7
3.1. Introdução ao enquadramento conceptual das locações	7
3.2. Evolução das normas de locação: da IAS 17 à IFRS 16	8
3.3. Definição e classificação das locações segundo a IFRS 16	9
3.4. Reconhecimento e mensuração: as implicações para o locador financeiro e operacional.....	10
3.4.1. Contabilização do locador em locações financeiras	10
3.4.2. Contabilização do locador em locações operacionais.....	12
3.4.3. Divulgação pelo locador.....	12
3.5. Definições económicas de <i>leasing</i> e <i>renting</i> no setor automóvel.....	13
3.6. O papel económico das locações na mobilidade automóvel contemporânea.....	14
3.7. Síntese	15
4. O MERCADO DE LEASING E RENTING NO SETOR AUTOMÓVEL.....	16
4.1. Enquadramento do setor automóvel e instrumentos de mobilidade financeira	16
4.2. O papel do financiamento especializado no setor automóvel.....	16
4.3. Mercado Europeu de Leasing e Renting	17
4.4. Mercado Português de Leasing e Renting	18
4.5. Tendências recentes e implicações para a análise subsequente	19
5. ESTUDO DE CASO: ANÁLISE DA SFSE E DA LEASYS	21
5.1. Introdução ao Estudo de Caso	21
5.2. A Stellantis e a reorganização financeira de 2023	22
5.3. Stellantis Financial Services Europe (SFSE)	23

5.3.1. Estrutura do Ativo	23
5.3.2. Estrutura do Passivo e Capital Próprio	24
5.3.3. Demonstração de Resultados	25
5.3.4. Indicadores Financeiros da SFSE	26
5.4. Leasys: estrutura operacional e modelo de negócio	27
5.4.1. Estrutura do Ativo da Leasys	27
5.4.2. Estrutura do Capital Próprio.....	28
5.4.3. Demonstração de Resultados	29
5.5. Comparação entre a SFSE e a Leasys	30
5.6. Indicadores e Rácios Financeiros Comparados	31
5.7. Síntese Final.....	33
6. CONCLUSÕES.....	35
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	38

Lista de Tabelas e Figuras

Tabela 1 - Estrutura do Ativo da SFSE (2022–2023)	23
Tabela 2 - Passivos e Capital Próprio da SFSE (2022–2023)	24
Tabela 3 - Demonstração de Resultados da SFSE (2022–2023)	25
Tabela 4 - Estrutura do Ativo da Leasys (2022–2023)	27
Tabela 5 - Capital Próprio da Leasys (2022–2023)	29
Tabela 6 - Demonstração de Resultados da Leasys (2022–2023)	29
Figura 1 - Produção de Leasing Mobiliário em Portugal (2013–2023)	18
Figura 2 - Produção de Renting em Viaturas Ligeiras (2013–2023)	19

1. INTRODUÇÃO

O setor automóvel encontra-se num período de transformação profunda, marcado pela transição energética, pela digitalização das cadeias de valor e pela crescente adoção de modelos de mobilidade assentes na utilização em detrimento da propriedade. Estas dinâmicas têm alterado a estrutura económica e operacional do setor, reforçando a importância das soluções financeiras especializadas — em particular o *leasing* financeiro e o *renting* operacional — que se tornaram instrumentos centrais para o financiamento, a gestão e a renovação das frotas automóveis. A evolução destes instrumentos, tanto na Europa como em Portugal, acompanha a necessidade de maior eficiência financeira, renovação tecnológica e mitigação dos riscos associados à propriedade de veículos, num contexto em que a volatilidade dos mercados, a pressão regulatória e as metas ambientais têm colocado desafios acrescidos às organizações.

Neste enquadramento, a entrada em vigor da *International Financial Reporting Standards* (IFRS) 16, em janeiro de 2019, constitui um marco normativo com impacto significativo na forma como os contratos de locação são reconhecidos, avaliados e apresentados nas demonstrações financeiras. A substituição da *International Accounting Standards* (IAS) 17 pela nova norma alterou de forma substancial o tratamento contabilístico das locações, especialmente pela eliminação da distinção entre locações operacionais e financeiras para o locatário, impondo o reconhecimento generalizado de ativos de direito de uso e passivos de locação. Embora esta alteração incida diretamente sobre os locatários, a IFRS 16 manteve, para os locadores, uma distinção crítica entre locações financeiras e operacionais, com consequências relevantes na leitura e interpretação das demonstrações financeiras de entidades que atuam no setor automóvel. Assim, o enquadramento contabilístico das locações permanece um elemento estruturante para a compreensão dos impactos económicos destas operações em entidades especializadas.

A Stellantis constitui um caso particularmente relevante para analisar estes fenómenos. A reorganização financeira implementada pelo grupo em 2023 deu origem a uma estrutura operacional dual, composta por duas entidades distintas: a *Stellantis Financial Services Europe* (SFSE), vocacionada para operações de natureza financeira, incluindo crédito automóvel e *leasing* financeiro; e a Leasys, dedicada ao *renting* de longa duração, à gestão de frotas e às operações associadas à locação operacional. Esta separação clara entre funções permite

observar, de forma empírica, como a IFRS 16 molda a estrutura de balanço, os resultados e o perfil de risco de organizações que operam com modelos de negócio substancialmente diferentes, embora inseridas no mesmo grupo económico. Permite também examinar a forma como as opções estratégicas da Stellantis se alinham com as tendências europeias de centralização das operações financeiras e de especialização na gestão de mobilidade empresarial.

Neste sentido, a presente investigação assenta no pressuposto de que as normas contabilísticas internacionais, nomeadamente a IFRS 16, não constituem apenas um conjunto de regras de relato financeiro, mas desempenham um papel determinante na forma como os modelos económicos são estruturados, comunicados e percecionados. O modo como *leasing* e *renting* são reconhecidos contabilisticamente afeta diretamente a leitura que investidores, reguladores e analistas fazem das organizações: influencia a avaliação da sua posição financeira, condiciona a perceção do respetivo perfil de risco, afeta métricas de desempenho e altera a forma como o valor económico é interpretado. Assim, compreender o enquadramento conceptual das locações e a sua aplicação prática no setor automóvel é fundamental para analisar as implicações económicas e financeiras dos contratos de *leasing* e *renting*.

Com este enquadramento, o presente trabalho tem dois objetivos centrais. O primeiro consiste em analisar o enquadramento teórico e normativo das locações, clarificando as diferenças entre *leasing* financeiro e *renting* operacional à luz da IFRS 16, da legislação portuguesa aplicável e da literatura económica. O segundo objetivo consiste em aplicar este enquadramento ao estudo de caso das entidades SFSE e Leasys, analisando as suas demonstrações financeiras, identificando as principais diferenças estruturais decorrentes dos modelos de negócio e avaliando os impactos contabilísticos e económicos associados à IFRS 16.

A relevância deste estudo é reforçada pelo contexto atual de crescimento do *leasing* e do *renting* automóvel, tanto em Portugal como na Europa, conforme analisado no capítulo dedicado ao mercado. A evolução recente demonstra que estas modalidades se tornaram instrumentos preferenciais de financiamento e gestão de mobilidade, impulsionadas por exigências regulatórias, ambientais e tecnológicas. A compreensão aprofundada dos seus impactos contabilísticos, financeiros e estratégicos é essencial para académicos, profissionais e decisores empresariais que atuam neste setor.

Metodologicamente, este trabalho segue uma abordagem descritiva e analítica, recorrendo à análise documental, ao estudo de caso e à interpretação integrada de dados financeiros, normas contabilísticas e literatura económica. A escolha do ano de 2023 como período de análise empírica decorre da importância deste ano enquanto primeiro período completo após a reorganização da Stellantis, permitindo observar com clareza os efeitos contabilísticos e estruturais da divisão entre SFSE e Leasys.

Por fim, a estrutura desta dissertação foi concebida de forma a assegurar coerência na apresentação e progressão lógica da análise. Após o Capítulo 2, focado na Metodologia, o Capítulo 3 apresenta o enquadramento teórico e normativo das locações, com particular atenção à IFRS 16 e à legislação aplicável. O Capítulo 4 contextualiza o mercado europeu e português de *leasing* e *renting*, evidenciando tendências estruturais relevantes. O Capítulo 5 desenvolve o estudo de caso comparativo entre a SFSE e a Leasys, analisando em detalhe as suas demonstrações financeiras. O Capítulo 6 apresenta as conclusões, sintetizando os principais resultados, discutindo implicações práticas e identificando caminhos para investigações futuras.

Deste modo, o presente capítulo estabelece o enquadramento conceptual e contextual da investigação, destacando a sua relevância, objetivos e estrutura, e introduzindo os elementos fundamentais necessários para compreender o papel económico e contabilístico das locações no setor automóvel contemporâneo.

2. METODOLOGIA

A metodologia adotada nesta investigação foi concebida de forma a possibilitar uma compreensão aprofundada dos impactos contabilísticos e financeiros associados aos contratos de *leasing* e *renting* no setor automóvel, à luz do enquadramento normativo estabelecido pela IFRS 16. Pretendeu-se, desde o início, construir uma abordagem que integrasse, de forma coerente, a análise conceptual, o enquadramento normativo e a evidência empírica resultante da observação de demonstrações financeiras publicamente divulgadas. A metodologia, estruturada nas secções seguintes, reflete esta combinação entre teoria, dados e contexto económico.

2.1. Natureza e tipo de investigação

A presente investigação caracteriza-se como um estudo de natureza aplicada, orientado para a análise de problemas concretos relevantes para a prática contabilística e financeira no setor automóvel. O trabalho desenvolve-se segundo uma abordagem simultaneamente descritiva e analítica: descritiva, porque procura sistematizar conceitos fundamentais relativos às locações, ao enquadramento normativo da IFRS 16 e às modalidades de *leasing* e *renting*; analítica, porque examina empiricamente as demonstrações financeiras das entidades em estudo, procurando interpretar os efeitos da sua estrutura operacional e dos requisitos normativos sobre a sua posição financeira e desempenho. Este tipo de investigação é particularmente adequado a estudos que visam compreender interações entre regulamentação, modelos de negócio e resultados económico-financeiros.

2.2. Estratégia metodológica adotada

A estratégia metodológica central assenta na realização de um estudo de caso, abordagem frequentemente utilizada em investigação económica e financeira quando o objetivo é analisar em profundidade um fenómeno delimitado e observar a sua manifestação concreta num contexto organizacional específico. A escolha da Stellantis como objeto de estudo, através das entidades Stellantis *Financial Services Europe* (SFSE) e Leasys, permite explorar, com elevado grau de detalhe, os efeitos diferenciados da IFRS 16 sobre dois modelos de negócio distintos do lado do locador financeiro e de um locador operacional, que coexistem no mesmo grupo económico. Esta abordagem é consistente com a literatura metodológica sobre estudos de caso, que sublinha a sua utilidade para compreender relações complexas

entre variáveis normativas, económicas e contabilísticas quando existe acesso a documentação fiável e estruturada.

2.3. Fontes de dados e documentos analisados

A investigação recorreu a um conjunto diversificado de fontes documentais, selecionadas segundo critérios de relevância, credibilidade e atualidade. As demonstrações financeiras da SFSE (SFSE, 2023) e da Leasys (Leasys, 2023) para o exercício de 2023 constituem a principal fonte de dados empíricos, permitindo observar, de forma direta, a estrutura do ativo, do passivo, do capital próprio e da demonstração de resultados das entidades. Como fontes secundárias, foram analisadas as normas e documentos da IFRS *Foundation* (IFRS Foundation, 2022), a legislação portuguesa aplicável aos contratos de locação financeira e aos serviços associados (Portugal, 1995), bem como relatórios e indicadores setoriais disponibilizados por entidades como a Associação Portuguesa de *Leasing, Factoring e Renting* (ALF, 2024), o Instituto Nacional de Estatística (INE, 2024) e a Leaseurope (Leaseurope, 2024). Complementarmente, foi consultada literatura académica e profissional relevante, sobretudo no domínio da teoria do *leasing*, regulação financeira e contabilidade de locações.

2.4. Procedimentos de recolha e tratamento da informação

A recolha da informação foi realizada de forma sistemática e sequencial. Numa primeira fase, procedeu-se à identificação, leitura e análise do enquadramento normativo relacionado com locações, com o objetivo de clarificar critérios de classificação, mensuração e reconhecimento aplicáveis ao locador financeiro e ao locador operacional. Posteriormente, foram extraídos e reconstruídos os dados constantes nas demonstrações financeiras das entidades estudadas, assegurando rigor na transcrição e preservando a terminologia e estrutura das rubricas apresentadas nos relatórios originais. Após a organização dos dados, realizaram-se análises horizontal e vertical, que permitiram examinar a evolução entre períodos e a composição relativa das rubricas. Paralelamente, foram construídos rácios e indicadores financeiros, particularmente úteis para interpretar diferenças nos modelos de negócio, na estrutura de capitais e no perfil de risco entre a SFSE e a Leasys. O tratamento dos dados procurou assegurar coerência entre análise empírica e enquadramento conceptual, integrando elementos da teoria económica e da contabilidade financeira.

2.5. Critérios de análise e interpretação

A análise seguiu critérios previamente definidos, concebidos para assegurar consistência

metodológica e fidelidade à substância económica das operações. A interpretação privilegiou a distinção fundamental entre modelos *asset-light* e *asset-heavy*, característica que reflete diretamente o tipo de locação praticado por cada entidade. Na SFSE, a análise concentrou-se na natureza financeira dos ativos, na elevada proporção de capital próprio e na reduzida exposição a riscos operacionais. Na Leasys, a interpretação centrou-se na materialidade da frota automóvel reconhecida no ativo, nos elevados níveis de depreciação e no risco residual associado ao valor dos veículos. A interpretação das demonstrações financeiras respeitou, em todas as fases, os princípios da IFRS 16, nomeadamente a separação conceptual entre locações financeiras e operacionais no lado do locador.

2.6. Limitações do estudo

Como sucede em estudos de natureza aplicada, importa reconhecer as limitações inerentes ao presente trabalho. A primeira limitação decorre da dependência exclusiva de dados públicos que se fez necessária no contexto da evolução do projeto; embora estes apresentem elevada fiabilidade, não permitem aceder a níveis de detalhe interno que poderiam enriquecer a análise, nomeadamente no que respeita a políticas internas de gestão de risco, definições de valor residual, critérios específicos de depreciação ou estratégias comerciais detalhadas. A segunda limitação resulta do facto de o período analisado corresponder ao primeiro ano completo após a reorganização da Stellantis em 2023, o que implica que algumas tendências poderão ainda não refletir um estado estável das operações. Por fim, a comparação entre as entidades envolve, inevitavelmente, modelos contabilísticos distintos — locação financeira e locação operacional — o que constitui simultaneamente uma fonte de riqueza analítica e uma condicionante interpretativa, dado que as diferenças observadas refletem tanto características operacionais como determinantes normativos.

Apesar destas limitações, a metodologia adotada é adequada aos objetivos da investigação e permite desenvolver uma análise rigorosa, coerente e fundamentada dos impactos contabilísticos e económicos decorrentes dos contratos de *leasing* e *renting* no setor automóvel.

3. ENQUADRAMENTO TEÓRICO E NORMATIVO

3.1. Introdução ao enquadramento conceptual das locações

A análise dos impactos contabilísticos e financeiros associados aos contratos de *leasing* e *renting* no setor automóvel exige o estabelecimento de um enquadramento conceptual sólido, capaz de integrar perspetivas contabilísticas, económicas, financeiras e jurídicas. A crescente sofisticação dos contratos de mobilidade, associada à evolução das normas internacionais de relato financeiro, tornou imperativa uma compreensão aprofundada das implicações destes instrumentos na estrutura patrimonial e no desempenho económico das entidades que operam como locadores e locatários.

O *leasing* e o *renting* constituem mecanismos centrais na organização económica da mobilidade contemporânea, permitindo às empresas e aos particulares gerir o acesso a veículos sem suportar, de forma imediata, o ónus financeiro da aquisição da propriedade. Estes instrumentos, além de desempenharem funções de financiamento, incorporam elementos de gestão operacional, partilha de risco, transferência de responsabilidades e otimização fiscal. Assim, a análise das locações não pode ser dissociada do contexto económico em que emergem, nem das normas que regulam a sua representação contabilística.

A adoção da IFRS 16 *Leases*, em vigor desde 1 de janeiro de 2019, representou uma das mais significativas revisões normativas do relato financeiro das últimas décadas (IFRS Foundation, 2019). A substituição da IAS 17 procurou resolver limitações estruturais da norma anterior, nomeadamente a falta de transparência decorrente da manutenção de locações operacionais fora do balanço. No setor automóvel, onde os contratos de mobilidade representam uma fatia relevante das vendas — podendo ultrapassar 40% em alguns mercados europeus (Merrill, 2020) — estas alterações têm impacto direto na avaliação de desempenho, risco e solvência das entidades financeiras e operacionais.

A compreensão da IFRS 16 e das implicações que dela decorrem para os modelos contabilísticos do locador e do locatário é, portanto, essencial para o estudo das operações da Stellantis *Financial Services Europe* (SFSE) e da Leasys. Estas entidades materializam, de forma empírica, a distinção entre locação financeira e locação operacional, expressando nas suas demonstrações financeiras características económicas e riscos substancialmente distintos. O presente capítulo estabelece a base teórica que sustentará a análise empírica

desenvolvida nos capítulos subsequentes.

3.2. Evolução das normas de locação: da IAS 17 à IFRS 16

A IAS 17, adotada internacionalmente durante mais de duas décadas, estabelecia um modelo de classificação das locações baseado na transferência dos riscos e benefícios inerentes à propriedade. Quando essa transferência era substancial, a locação era classificada como financeira. No caso contrário, tratava-se de uma locação operacional, mantida fora do balanço pelo locatário (IFRS Foundation, 2003). Embora conceptualmente clara, esta distinção mostrou-se insuficiente para assegurar a representação fiel das obrigações associadas às locações, especialmente em setores com elevado volume de ativos arrendados.

A crítica central dirigia-se à possibilidade de entidades manterem compromissos de longo prazo fora do balanço, apresentando perfis artificiais de solvabilidade, rendibilidade e alavancagem. Estudos realizados durante o processo de revisão normativa demonstraram que empresas com elevados valores de locações operacionais reportavam rácios de dívida e ativos significativamente subavaliados, prejudicando a comparabilidade entre entidades que financiavam os seus ativos através de *leasing* e entidades que os adquiriam diretamente (Díaz & Ramírez, 2018).

Em resposta a essas limitações, o IASB reformulou o modelo de locações através da IFRS 16 (IFRS Foundation, 2019). A principal alteração consistiu na eliminação da distinção entre locações operacionais e financeiras para os locatários, exigindo o reconhecimento de quase todas as locações no balanço, através do registo de um ativo de direito de uso (*right-of-use asset*) e do passivo de locação correspondente ao valor presente das rendas futuras. Esta alteração aumentou substancialmente o volume de ativos e passivos reconhecidos, transformou o perfil de risco financeiro das entidades e alterou indicadores fundamentais, como o *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation* (EBITDA), o *Return on Assets* (ROA), o rácio de dívida, e os fluxos de caixa operacionais (Díaz & Ramírez, 2018).

Para os locadores, porém, o modelo dual foi mantido. A IFRS 16 preservou a distinção entre locação financeira, na qual o locador reconhece um ativo financeiro e desreconhece o ativo subjacente, e na locação operacional, na qual o locador mantém o ativo no balanço, reconhecendo depreciação e rendimentos ao longo do contrato. Esta preservação foi justificada pelo IASB com base no argumento de que os riscos e benefícios da propriedade continuam, na prática, a ser determinantes para definir a substância económica da operação

do ponto de vista do locador (IFRS Foundation, 2019).

A manutenção deste modelo dual é particularmente relevante para o setor automóvel, onde coexistem captives financeiras, que atuam como locadores financeiros, e entidades especializadas em *renting*, que mantêm a propriedade e o risco residual das frotas.

3.3. Definição e classificação das locações segundo a IFRS 16

A definição formal de locação na IFRS 16 encontra-se no Apêndice A, onde é descrita como “um contrato, ou parte de um contrato, que transfere o direito de usar um ativo identificado por um período de tempo em troca de contraprestação” (IFRS Foundation, 2019). Esta definição coloca a tónica no direito de utilização e não na propriedade jurídica do ativo, sublinhando a primazia da substância económica sobre a forma contratual.

O processo de identificação de uma locação exige a verificação de três elementos essenciais: (i) a existência de um ativo identificado, que pode ser explicitamente indicado no contrato ou implicitamente identificado pela sua natureza; (ii) o direito do cliente de controlar o uso do ativo, determinando como e para que fim será utilizado; e (iii) a obtenção dos benefícios económicos decorrentes dessa utilização (IFRS 16 §9-12). No setor automóvel, este enquadramento é particularmente importante quando os contratos incluem serviços complementares, como manutenção, pneus, seguro ou substituição de viaturas, exigindo a separação entre componentes de serviço e componentes de locação.

A distinção entre locação financeira e operacional, aplicável apenas ao locador, baseia-se na avaliação da transferência substancial dos riscos e benefícios associados à propriedade do ativo. Quando essa transferência ocorre, a locação é considerada financeira; quando permanece com o locador, trata-se de uma locação operacional. Nos contratos de *renting* automóvel, os riscos relativos à manutenção, valor residual, obsolescência tecnológica e volatilidade do mercado secundário permanecem tipicamente do lado do locador, justificando o seu enquadramento como locação operacional.

Já no *leasing* financeiro, a transferência dos riscos e benefícios é substancial, mesmo quando a propriedade jurídica só é transferida no final do contrato. A estrutura económica aproxima-se de um financiamento: o locador recupera o valor do investimento através dos pagamentos futuros e reconhece um ativo financeiro correspondente ao investimento líquido na locação.

Esta distinção conceptual será central para a análise empírica das operações da SFSE e da Leasys, cujos modelos de negócio refletem exatamente os dois tipos de locação definidos

pela IFRS 16.

3.4. Reconhecimento e mensuração: as implicações para o locador financeiro e operacional

A partir da perspectiva do locador, a IFRS 16 mantém a distinção conceptual entre arrendamentos financeiros e arrendamentos operacionais, com base no princípio da transferência substancial de riscos e benefícios inerentes à propriedade do ativo subjacente (IFRS 16, §61–62). Um contrato é classificado como arrendamento financeiro quando, na essência da transação, o locador transfere para o arrendatário a quase totalidade desses riscos e benefícios; caso contrário, o arrendamento é classificado como operacional. A norma enfatiza que esta avaliação deve privilegiar a substância económica e não apenas a forma jurídica do contrato (IFRS 16, §63).

A IFRS 16 fornece um conjunto de situações típicas que, isoladas ou em combinação, tendem a conduzir à classificação como arrendamento financeiro: transferência da propriedade no fim do prazo contratual, existência de opção de compra a preço de exercício vantajoso, prazo do contrato que abrange a maior parte da vida económica do ativo, valor presente das rendas que corresponde substancialmente ao justo valor do ativo, ou utilização de ativos altamente especializados que dificilmente poderiam ser usados por outra entidade sem modificações significativas (IFRS 16, §63). Por outro lado, a presença de cláusulas de cancelamento com assunção de perdas pelo arrendatário, participação deste nas flutuações do valor residual ou possibilidade de prorrogação por rendas significativamente inferiores ao valor de mercado funcionam como indicadores adicionais de arrendamento financeiro (IFRS 16, §64).

A norma reconhece, contudo, que estes exemplos não são exaustivos nem conclusivos. Sempre que, considerando todas as características contratuais, resulte evidente que o locador retém uma parte relevante dos riscos e benefícios, a classificação deverá ser de arrendamento operacional, ainda que efeitos particulares (por exemplo, pagamentos variáveis ligados ao valor justo) estejam presentes (IFRS 16, §65). A classificação é efetuada na data de celebração do contrato e apenas é revista se houver uma modificação do arrendamento; alterações em estimativas (vida útil, valor residual) ou em circunstâncias como incumprimento do arrendatário não justificam, por si só, nova classificação (IFRS 16, §66).

3.4.1. Contabilização do locador em locações financeiras

Nos arrendamentos financeiros, o locador passa a refletir, no balanço, não o ativo subjacente,

mas sim o seu investimento líquido no arrendamento. Na data de início, os ativos objeto de arrendamento financeiro são desreconhecidos como imobilizado e reconhecidos como um ativo financeiro – recebível, equivalente ao investimento líquido, ou seja, ao valor presente dos pagamentos de arrendamento a receber mais qualquer valor residual não garantido, descontados à taxa de juro implícita no contrato (IFRS 16, §67–68).

A mensuração inicial inclui, além das rendas fixas e de certos componentes variáveis dependentes de índices ou taxas, as garantias de valor residual, o preço de exercício de opções de compra quando seja razoavelmente certo que serão exercidas, e eventuais penalizações por rescisão antecipada se o prazo contratual refletir essa opção (IFRS 16, §70). Os custos diretos iniciais suportados pelo locador (exceto no caso de locadores fabricantes ou revendedores) são capitalizados no investimento líquido, sendo depois imputados aos resultados através do padrão de reconhecimento de juros, o que reduz a receita financeira ao longo da vida do contrato (IFRS 16, §69).

Nos casos em que o locador é um fabricante ou revendedor, a IFRS 16 (2019) articula-se com a IFRS 15 (IFRS Foundation, 2014b), permitindo o reconhecimento, na data de início, de receita de venda (pelo justo valor do ativo ou, se inferior, pelo valor presente dos pagamentos) e de um custo de venda, correspondendo ao valor contabilístico do ativo ajustado do valor residual não garantido. O diferencial é reconhecido como lucro ou perda na venda, tal como ocorreria numa venda direta (IFRS 16, §71–72). Quando são oferecidas taxas de juro artificialmente baixas para tornar o financiamento mais atrativo, a norma limita o lucro na venda ao que seria obtido com uma taxa de mercado, evitando a antecipação excessiva de resultados (IFRS 16, §73–74).

Subsequentemente, o locador reconhece receita financeira ao longo do prazo do arrendamento com base numa taxa de retorno periódica constante sobre o investimento líquido, aplicando o método dos juros efetivos: cada pagamento recebido é desagregado entre amortização do principal e juro, de modo a manter uma taxa interna de retorno uniforme (IFRS 16, §75–76). Em paralelo, o investimento líquido está sujeito aos requisitos de desreconhecimento e imparidade da IFRS 9 (2014), incluindo a revisão periódica das estimativas de valor residual não garantido e o reconhecimento imediato de quaisquer reduções relevantes (IFRS 16, §77–78). Modificações contratuais que aumentem o âmbito do arrendamento e a contraprestação de forma coerente com o preço individual de mercado são tratadas como novo arrendamento; noutros casos, o locador aplica a IFRS 9 para refletir

a modificação (IFRS 16, §79–80).

3.4.2. Contabilização do locador em locações operacionais

Nos arrendamentos operacionais, o locador mantém o ativo subjacente reconhecido como imobilizado (ou outra categoria apropriada) e reconhece os pagamentos de arrendamento como rendimento numa base linear ou noutra base sistemática que melhor traduza o padrão de consumo dos benefícios económicos associados ao uso do ativo (IFRS 16, §81). Os custos incorridos na geração dessa receita, incluindo a depreciação e outros gastos relacionados com a exploração do ativo, são reconhecidos como despesa no resultado do período (IFRS 16, §82).

Os custos diretos iniciais associados à obtenção de um arrendamento operacional são capitalizados, adicionando-se ao valor contabilístico do ativo, e são imputados a resultados ao longo do prazo contratual, utilizando a mesma base de reconhecimento da receita de arrendamento (IFRS 16, §83). A política de depreciação dos ativos sujeitos a arrendamentos operacionais deve ser consistente com a aplicada a ativos semelhantes detidos para uso próprio, em conformidade com a IAS 16 ou IAS 38, consoante o caso, e a avaliação de eventuais perdas por imparidade é efetuada de acordo com a IAS 36 (IFRS 16, §84–85).

Nos arrendamentos operacionais celebrados por fabricantes ou revendedores, a IFRS 16 não permite o reconhecimento de lucro na “venda” à data de início, dado que a transação não é equivalente a uma alienação do ativo, mas sim à disponibilização continuada do seu uso; o resultado é reconhecido ao longo do tempo, através das rendas e da depreciação (IFRS 16, §86). Quanto a modificações, a norma determina que um arrendamento operacional alterado seja tratado como novo arrendamento a partir da data de vigência da modificação, incorporando quaisquer rendas recebidas antecipadamente ou acumuladas no novo padrão de reconhecimento (IFRS 16, §87). Na apresentação, o locador mantém os ativos subjacentes sujeitos a arrendamentos operacionais classificados de acordo com a sua natureza (por exemplo, “imobilizado corpóreo”), devidamente desagregados nas notas sempre que necessário (IFRS 16, §88).

3.4.3. Divulgação pelo locador

A IFRS 16 (IFRS Foundation, 2019) estabelece um objetivo geral de divulgação segundo o qual os locadores devem fornecer informação que, em conjunto com as demonstrações principais, permita aos utilizadores avaliar o impacto dos arrendamentos sobre a posição financeira, o desempenho e os fluxos de caixa da entidade (IFRS 16, §89). Para cumprir este

objetivo, a norma requer a divulgação, por um lado, de valores quantitativos mínimos e, por outro, de informação qualitativa adicional sobre a natureza das atividades de locação e a forma como o locador gere os riscos associados aos direitos que detém sobre os ativos subjacentes (IFRS 16, §90–92).

Em termos quantitativos, o locador deve apresentar, relativamente a arrendamentos financeiros, o lucro ou perda na venda reconhecido na data de início, a receita financeira associada ao investimento líquido e a receita resultante de pagamentos variáveis não incluídos na mensuração do investimento líquido. Para arrendamentos operacionais, a entidade divulga a receita de arrendamento, distinguindo especificamente a parte relativa a pagamentos variáveis que não dependem de índices ou taxas (IFRS 16, §90–91). Para os arrendamentos financeiros, é ainda exigida uma explicação sobre alterações significativas no valor contabilístico do investimento líquido e uma análise de vencimentos dos pagamentos a receber, conciliada com o investimento líquido e evidenciando a receita financeira não auferida e o valor residual não garantido (IFRS 16, §93–94).

No caso de ativos sujeitos a arrendamentos operacionais, o locador deve aplicar os requisitos de divulgação da IAS 16 (e, quando aplicável, da IAS 36, IAS 38, IAS 40 e IAS 41), desagregando cada classe de imobilizado entre ativos afetos a arrendamentos operacionais e ativos mantidos para uso próprio (IFRS 16, §95–96). Adicionalmente, é exigida uma análise de vencimentos dos pagamentos de arrendamento operacionais a receber, por anos, para pelo menos os primeiros cinco exercícios e um total para os restantes, permitindo aos utilizadores avaliar os fluxos de caixa futuros contratados (IFRS 16, §97).

3.5. Definições económicas de *leasing* e *renting* no setor automóvel

A literatura económica conceptualiza o *leasing* como uma forma híbrida entre financiamento e utilização temporária de um ativo. Merrill (2020) descreve o *leasing* como um mecanismo eficiente para resolver problemas de financiamento, partilha de risco e gestão de liquidez, permitindo às empresas utilizar ativos sem necessidade de despendar capital inicial elevado. O *leasing* financeiro aproxima-se de um empréstimo colateralizado, em que o ativo funciona como garantia e o locador assume o papel de financiador. A opção de compra, quando prevista, reforça a equivalência económica entre *leasing* financeiro e financiamento tradicional.

O *renting*, por outro lado, é caracterizado na literatura como uma modalidade predominantemente operacional, em que o locador fornece um pacote integrado de serviços

associados ao uso do ativo, incluindo manutenção, assistência, gestão administrativa e substituição dos veículos. Do ponto de vista económico, o *renting* reduz a incerteza sobre custos futuros, transfere o risco residual para o locador e melhora a previsibilidade financeira das empresas utilizadoras (Morais, 2011).

No setor automóvel português, estas modalidades são ainda enquadradas juridicamente por diplomas como o Decreto-Lei n.º 149/95, que regulamenta a locação financeira, e pelo Decreto-Lei n.º 67/2003, que assegura garantias aplicáveis aos bens móveis. A fiscalidade associada, designadamente no âmbito do IVA e dos benefícios para as empresas, reforça a relevância económica destes instrumentos, contribuindo para a elevada penetração do *leasing* e do *renting* no mercado nacional.

3.6. O papel económico das locações na mobilidade automóvel contemporânea

As locações desempenham um papel determinante na organização económica da mobilidade moderna. A crescente complexidade tecnológica dos veículos, associada à necessidade de renovação regular das frotas empresariais e às metas de descarbonização europeias, reforçou a relevância do *renting* como solução dominante para empresas de todos os setores. Paralelamente, o *leasing* financeiro mantém uma importância estrutural enquanto instrumento de financiamento da aquisição de veículos, especialmente no segmento empresarial.

Empiricamente, o peso crescente destes instrumentos é demonstrado pela evolução dos mercados europeus e portugueses. Na Europa, a Leaseurope (2023) reportou que o *leasing* e o *renting* representaram, em 2024, um volume total de novos negócios superior a 453 mil milhões de euros, dos quais 75% correspondem ao segmento automóvel. Os indicadores operacionais revelam uma eficiência elevada e um risco de crédito historicamente baixo, reforçando a estabilidade do setor.

Em Portugal, os dados da Associação Portuguesa de *Leasing*, *Factoring* e *Renting* (ALF, 2025) evidenciam um crescimento contínuo do *leasing* mobiliário e do *renting* automóvel na última década, com recuperação robusta após a pandemia de Covid-19. Este desempenho confirma a centralidade das locações na renovação das frotas empresariais, na facilitação do acesso a veículos elétricos e na redução dos riscos associados à propriedade.

No contexto da mobilidade contemporânea, as locações assumem assim funções económicas essenciais: reduzem a incerteza, permitem a adaptação tecnológica constante, facilitam a

gestão de custos e garantem flexibilidade aos utilizadores. Para os fabricantes automóveis e suas captives financeiras, constituem igualmente instrumentos estratégicos de fidelização e de expansão comercial (Merrill, 2020; Morais, 2011).

3.7. Síntese

O presente capítulo estabeleceu o enquadramento teórico e normativo essencial para compreender o papel das locações no setor automóvel e o impacto da IFRS 16 na representação contabilística destas operações. A evolução normativa da IAS 17 para a IFRS 16 transformou profundamente o relato financeiro das locações, reforçando a transparência e a comparabilidade entre entidades. A distinção mantida entre locação financeira e locação operacional para efeitos do locador é central para interpretar os modelos de negócio de entidades como a SFSE e a Leasys, que representam empiricamente duas expressões distintas da aplicação da norma.

Do ponto de vista económico, o *leasing* e o *renting* constituem instrumentos fundamentais na organização da mobilidade corporativa e particular, refletindo tendências contemporâneas de flexibilidade, externalização de riscos e rápida adaptação tecnológica. O setor automóvel europeu, incluindo o mercado português, revela a crescente importância destas soluções, cujos impactos serão analisados, em detalhe, nos capítulos seguintes.

4. O MERCADO DE LEASING E RENTING NO SETOR AUTOMÓVEL

4.1. Enquadramento do setor automóvel e instrumentos de mobilidade financeira

A evolução recente do setor automóvel europeu tem sido marcada por uma reconfiguração profunda dos modelos de utilização e financiamento dos veículos. A crescente diversidade tecnológica, a aceleração da transição energética, as políticas públicas de mobilidade sustentável e a digitalização das cadeias de valor contribuíram para alterar a relação tradicional entre consumidores, empresas e propriedade automóvel. Neste contexto, as soluções de mobilidade baseadas em locações têm ganho relevância crescente, permitindo compatibilizar necessidades de utilização flexível com racionalidade financeira e redução de risco (Stellantis, 2024).

A distinção entre propriedade e utilização tornou-se especialmente visível entre empresas, que enfrentam exigências crescentes de eficiência operacional, previsibilidade de custos e atualização tecnológica das suas frotas. A substituição de investimentos avultados por contratos de locação com pagamentos mensais estáveis tem permitido às organizações gerir melhor a volatilidade do setor automóvel, incluindo a depreciação acelerada dos veículos e os custos associados à manutenção. A nível europeu, estas transformações contribuíram para um aumento contínuo da relevância económica do *leasing* financeiro e do *renting* operacional, que em conjunto representam hoje uma parcela substancial das formas de financiamento automóvel (Leaseurope, 2023).

A crescente centralidade destas modalidades de financiamento automóvel oferece um enquadramento fundamental para compreender o desempenho das entidades analisadas no estudo de caso. A evolução do mercado — tanto a nível europeu (Leaseurope, 2023) como português (ALF, 2025) — funciona como contexto macroeconómico que molda a estratégia das captives financeiras e influencia diretamente a estrutura patrimonial, a alavancagem e a rentabilidade das entidades que operam no setor.

4.2. O papel do financiamento especializado no setor automóvel

A expansão dos contratos de locação automóvel está intrinsecamente ligada à evolução das entidades especializadas em financiamento automóvel, conhecidas como captive finance

companies. Estas entidades — como a Stellantis Financial Services Europe (SFSE) e a Leasys — integram-se verticalmente na cadeia de valor dos fabricantes automóveis, oferecendo uma combinação de financiamento, gestão de risco e soluções operacionais que garantem liquidez, acessibilidade e fidelização.

O papel destas entidades tornou-se particularmente visível na última década, com o aumento da complexidade tecnológica dos veículos, incluindo a necessidade de atualização de software, integração de sistemas de assistência avançada ao condutor (ADAS), baterias de elevado valor económico e requisitos específicos de manutenção. A posse de um veículo com estas características acarreta riscos financeiros dificilmente suportados pelos utilizadores finais, o que favorece a procura por soluções que transferem esses riscos para o locador (Merrill, 2020).

A nível europeu, o *leasing* e o *renting* são hoje responsáveis por cerca de 75% das operações de financiamento automóvel, de acordo com o *Leaseurope Index* (Leaseurope, 2023). O setor apresenta indicadores particularmente robustos, incluindo rácios de eficiência estáveis, custos de risco historicamente baixos e rentabilidade superior à observada em segmentos como equipamentos ou imobiliário. Estes dados confirmam a relevância das locações automóveis enquanto mecanismo de financiamento especializado, com impacto estrutural na organização económica do setor automóvel (Leaseurope, 2023).

4.3. Mercado Europeu de Leasing e Renting

O mercado europeu apresenta maturidade elevada, estrutura consolidada e um crescimento moderado, mas persistente, sustentado pela procura empresarial e pela expansão dos modelos de mobilidade de longa duração. Segundo a Leaseurope (2023), o volume de novos negócios em 2024 atingiu cerca de **453,7 mil milhões de euros**, representando um aumento anual de 3,1%. A resiliência do setor é particularmente evidente quando se observa a recuperação pós-pandemia: as locações automóveis retomaram níveis pré-2020 de forma mais rápida do que outros segmentos de investimento, resultado da maior previsibilidade financeira que oferecem aos utilizadores empresariais.

O segmento automóvel mantém-se como o principal motor deste mercado, representando aproximadamente **75% de todo o volume de operações**. O retorno sobre ativos (RoA) do segmento atingiu 2,0% em 2023, um valor superior ao registado em equipamentos (1,6%) e imobiliário (1,0%), confirmando a elevada rentabilidade operacional e a qualidade da carteira

de crédito. O rácio cost/income, estabilizado em torno de 44%, reflete uma eficiência operacional elevada e compatível com modelos intensivos em escala e digitalização (Leaseurope, 2023).

A estabilidade estrutural do mercado europeu constitui um ponto de referência indispensável para a compreensão do desempenho das entidades do grupo Stellantis. A SFSE, enquanto entidade financeira, opera num segmento caracterizado por margens estreitas, baixo risco de crédito e elevada eficiência. A Leasys, por sua vez, integra um mercado operacional em crescimento, onde a gestão da frota, o risco residual e a eficiência logística assumem papel central na determinação do desempenho económico (Leaseurope, 2023).

4.4. Mercado Português de Leasing e Renting

Portugal apresenta um desempenho particularmente dinâmico no setor, caracterizado por um crescimento consistente e superior à média europeia nos últimos anos (ALF, 2025). O país revela uma penetração particularmente elevada de *renting* automóvel no segmento empresarial e uma expansão contínua das soluções de *leasing*, que se consolidaram como instrumentos preferenciais de mobilidade corporativa.

Entre 2013 e 2019, o *leasing* mobiliário cresceu de forma sustentada, atingindo máximos históricos imediatamente antes da pandemia. Em 2020, o setor registou uma retração significativa, mas rapidamente recuperou a trajetória ascendente (ALF, 2024), acompanhando a retoma económica nacional. A Figura 1 apresenta a evolução da produção de *leasing* mobiliário em Portugal, ilustrando o comportamento cíclico, mas estruturalmente ascendente, deste instrumento.

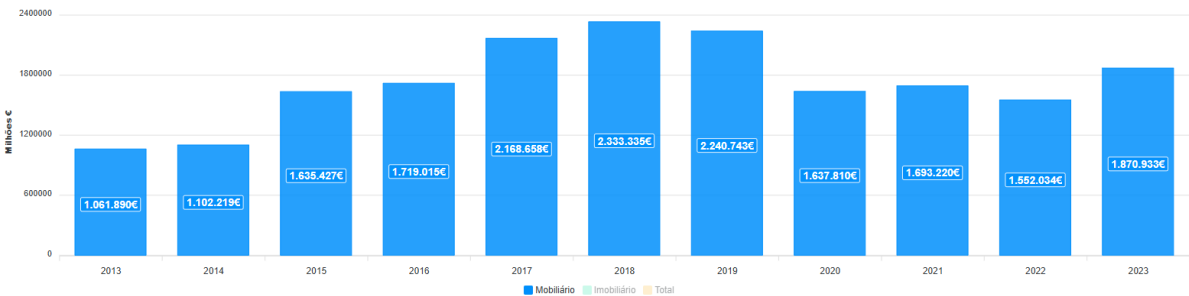


Figura 1 - Produção de *Leasing* Mobiliário em Portugal (2013–2023)

Fonte: ALF (2024).

O *renting* automóvel apresenta um padrão semelhante. Entre 2013 e 2019, o número de

viaturas ligeiras contratualizadas cresceu de forma constante, refletindo a preferência empresarial (ALF; INE, 2024) por soluções baseadas em previsibilidade financeira e externalização de custos. A queda abrupta em 2020 foi rapidamente superada, e em 2023 o *renting* já apresentava níveis comparáveis aos anos pré-pandemia. A Figura 2 sintetiza a evolução deste mercado.

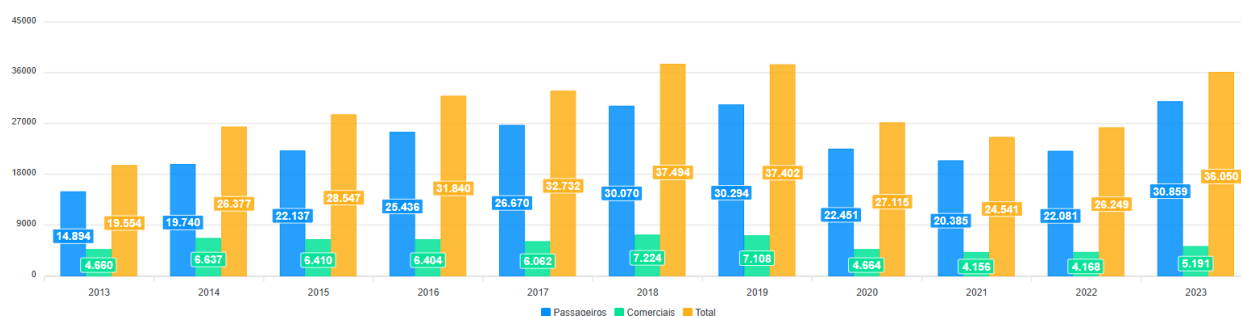


Figura 2 - Produção de *Renting* em Viaturas Ligeiras (2013–2023)

Fonte: ALF; INE (2024).

A análise conjunta das duas figuras demonstra que Portugal acompanha as dinâmicas observadas na Europa, mas com particular intensidade: a penetração do *renting* no parque empresarial português é uma das mais elevadas do continente, beneficiando de incentivos fiscais, previsibilidade contratual e elevada integração de serviços (ALF, 2025).

Além disso, a estratégia das captives financeiras em Portugal tem refletido esta evolução. Entidades como a SFSE canalizam a oferta de *leasing* financeiro e crédito automóvel, enquanto a Leasys, através da sua presença reforçada após a reestruturação de 2023, assegura a gestão operacional das frotas empresariais. A complementaridade entre estas duas entidades está alinhada com as dinâmicas macroeconómicas do mercado português (Stellantis, 2024)..

4.5. Tendências recentes e implicações para a análise subsequente

A observação integrada dos mercados europeu e português permite identificar tendências estruturais que sustentam a relevância das locações automóveis e que contextualizam o desempenho das entidades analisadas no capítulo seguinte.

Em primeiro lugar, verifica-se uma clara consolidação do *renting* operacional enquanto solução dominante para empresas. Esta tendência decorre da necessidade crescente de renovação tecnológica, da importância da mobilidade elétrica e da preferência por modelos contratuais que reduzem risco e estabilizam custos (Leaseurope, 2023; ALF, 2025). O *renting*

tornou-se, na prática, um instrumento de gestão operacional e não apenas de mobilidade.

Em segundo lugar, o *leasing* financeiro mantém um papel estrutural no financiamento automóvel, especialmente para empresas que pretendem usufruir de benefícios fiscais ou que valorizam a transferência futura da propriedade. A procura por soluções de crédito automóvel especializadas sustém o crescimento de entidades financeiras como a SFSE (Merrill, 2020).

Em terceiro lugar, a integração entre tecnologia, mobilidade e serviços digitais está a redefinir a atuação das captives financeiras, que se têm tornado prestadoras de serviços de gestão de frota, plataformas de mobilidade e parceiros estratégicos das empresas clientes (Stellantis, 2024).

Estas tendências explicam a reorganização financeira internacional da Stellantis em 2023 e justificam a especialização funcional entre a SFSE e a Leasys (Stellantis, 2024; Leasys, 2024). A partir deste enquadramento, o Capítulo 5 analisará a forma como estas dinâmicas se refletem, de forma concreta, na estrutura do balanço, na demonstração de resultados, no perfil de risco e na rentabilidade das duas entidades.

5. ESTUDO DE CASO: ANÁLISE DA SFSE E DA LEASYS

A evolução dos mercados europeu e português de *leasing* e *renting* apresentada no Capítulo 4 estabelece o enquadramento económico indispensável para compreender a reorganização financeira realizada pela Stellantis em 2023. O comportamento ascendente da procura corporativa por soluções de mobilidade de longo prazo, a crescente relevância da externalização de custos e riscos, e a estabilidade estrutural das captives financeiras criam o contexto no qual surge a especialização funcional entre a Stellantis Financial Services Europe (SFSE) e a Leasys. Assim, este capítulo desenvolve a análise empírica das demonstrações financeiras destas duas entidades, identificando como a IFRS 16 molda a sua estrutura patrimonial, o seu desempenho económico e o seu perfil de risco.

5.1. Introdução ao Estudo de Caso

A reorganização promovida pela Stellantis¹ conduziu à adaptação de duas entidades com à funções claramente distintas no ecossistema financeiro e operacional do grupo. A SFSE concentra atividades de natureza financeira — incluindo financiamento automóvel, *leasing* financeiro, financiamento de rede e produtos de seguros associadas — assumindo uma função essencialmente creditícia. Já a Leasys desenvolve atividades de *renting* operacional e gestão de frotas, responsabilizando-se pela aquisição, manutenção, substituição e desvalorização dos veículos ao longo dos contratos, especialmente focado no seguimentos B2B.

Esta diferenciação traduz-se contabilisticamente através dos modelos previstos pela IFRS 16 para o locador. A SFSE corresponde ao modelo de locador financeiro, caracterizando-se pelo reconhecimento de ativos financeiros e pela ausência de ativos tangíveis associados aos veículos. Em contraste, a Leasys atua como locador operacional, mantendo em balanço os veículos da frota e reconhecendo depreciação ao longo da sua vida útil. A análise conjunta destas duas entidades oferece uma oportunidade rica para demonstrar como a substância económica dos contratos determina o seu enquadramento contabilístico, ao mesmo tempo que condiciona a estratégia, a estrutura de capitais e os indicadores de desempenho.

A escolha da Stellantis como estudo de caso justifica-se pela sua relevância no setor automóvel europeu e global, pela magnitude da reorganização financeira implementada em

¹ A divulgação desta estratégia de negócios ficou amplamente conhecida, como referenciado em <https://fleetmagazine.pt/stellantis-financiamento-renting-leasys/>

2023 e dissonância entre os modelos contabilísticos das duas entidades. Esta combinação permite observar, com elevada nitidez, os efeitos da IFRS 16 numa realidade empresarial em que o *leasing* e o *renting* automóvel desempenham papéis centrais.

5.2. A Stellantis e a reorganização financeira de 2023

A Stellantis N.V. consolidou-se, após a fusão entre a Peugeot-Citroën (PSA) e a Fiat Chrysler Automobiles (FCA) em 2021, um dos maiores grupos automóveis do mundo, reunindo marcas que abrangem diferentes segmentos, desde o mercado generalista até ao premium.

Em abril de 2023, a Stellantis concluiu a criação de uma plataforma única de financiamento automóvel – Stellantis Financial Services Europe (SFSE), em parceria com o BNP Paribas Personal Finance. O objetivo foi unificar as atividades de crédito, *leasing* financeiro, seguros e financiamento de rede (dealer financing) para todas as marcas Stellantis na Europa, substituindo a multiplicidade de joint ventures anteriores (Stellantis, 2024, pp. 5–6).

Paralelamente, a Stellantis e o Crédit Agricole Consumer Finance criaram a nova Leasys S.p.A., resultado da fusão entre a antiga Leasys (FCA Bank Group) e a Free2Move Lease (PSA Finance Group). Com esta reorganização, o grupo passou a operar duas estruturas simplificadas para cobrir todas as marcas:

- Stellantis Financial Services Europe — *player* europeu de financiamento automóvel e soluções de mobilidade (inclui financiamento a clientes finais e redes, e seguros);
- Leasys — especializada em *renting* e *leasing* de longa duração para empresas.

Esta reorganização foi descrita pelo grupo como uma simplificação do ecossistema financeiro, permitindo maior cobertura de produtos e maior coerência entre marcas, além de considerar a locação operacional como uma “força motriz” na transição para a eletrificação (Media, 2023).

O resultado desta transição pode ser verificado nos resultados divulgados pela Leasys para o ano de 2024. Segundo o relatório de contas, comparado ao ano anterior, a entidade passou de 6,7 milhões de euros para mais de 9,1 milhões de euros em veículos contabilizados na rubrica do Ativo, onde a maior parte diz respeito às locações financeiras e operacionais. Este total contava já com uma depreciação acumulada de mais de 1,9 milhões de euros (Leasys, 2024).

Nos pontos que se seguem, será abordada em mais detalhes as contas destas entidades num

período intermédio e de conclusão destas operações.

5.3. Stellantis Financial Services Europe (SFSE)

A SFSE constitui o núcleo financeiro da Stellantis principalmente na Europa, desempenhando um papel central na concessão de crédito automóvel, no apoio às redes de concessionários, no financiamento de stock e na disponibilização de soluções de *leasing* financeiro. O seu modelo é característico de uma *captive finance company*, cuja estrutura contabilística e económica se distingue pela predominância de instrumentos financeiros e pela ausência de ativos tangíveis associados aos veículos. Esta natureza deriva diretamente do enquadramento estabelecido pela IFRS 16, segundo o qual o locador financeiro reconhece um ativo financeiro correspondente ao investimento líquido na locação, desreconhecendo o ativo subjacente e registando rendimentos financeiros ao longo do contrato (IFRS Foundation, 2019). A análise da estrutura do balanço e da demonstração de resultados da SFSE permite compreender tanto o alcance desta função como o impacto da reorganização de 2023 na composição e dinâmica dos seus ativos e capitais próprios.

5.3.1. Estrutura do Ativo

A estrutura do ativo consolidado apresentada pelo *disclosure* da SFSE revela uma composição marcadamente orientada para instrumentos financeiros, participações estratégicas e crédito a clientes. A tabela 1 apresenta a distribuição do ativo nos exercícios de 2022 e 2023, permitindo observar as alterações decorrentes da reorganização do grupo.

Tabela 1 - Estrutura do Ativo da SFSE (2022–2023)

Ativos	2023	2022
Ativos financeiros ao justo valor através de resultados (FVPL)	107	65
Empréstimos a instituições de crédito	793	580
Empréstimos e créditos a clientes	564	—
Ativos por impostos diferidos	34	8
Investimentos em associadas	3080	2882
Outros ativos	971	899
TOTAL DO ATIVO	5549	4434

Valores em milhões de euros. Fonte: SFSE (2023, adaptado).

A análise destas rubricas confirma várias características estruturais. Em primeiro lugar, os investimentos em associadas constituem a principal rubrica do balanço, representando 55,5% do ativo total em 2023. Este valor reflete a integração e reforço de participações nas diversas estruturas financeiras conjuntas com os parceiros bancários do grupo, particularmente após o processo de reconfiguração societária. O aumento desta rubrica entre 2022 e 2023 é coerente com a estratégia de concentração das atividades financeiras na SFSE, permitindo ao grupo simplificar a gestão das suas soluções de financiamento.

Em segundo lugar, observa-se um crescimento significativo dos empréstimos a instituições de crédito e dos créditos a clientes, que no conjunto representam aproximadamente um quarto do total do ativo. Este reforço demonstra o aumento da atividade de financiamento da SFSE, acompanhando a tendência de expansão das soluções de *leasing* financeiro no mercado europeu descrita no Capítulo 4 (Leaseurope, 2023). A ausência de ativos tangíveis relacionados com veículos decorre diretamente do modelo de locador financeiro, cujo tratamento pela IFRS 16 conduz ao reconhecimento de ativos financeiros substituindo a presença física do bem locado.

O aumento de 25% no total do ativo entre 2022 e 2023 evidencia a transição do grupo para uma estrutura financeira mais concentrada, robusta e alinhada com as exigências contabilísticas, ao mesmo tempo que confirma a expansão efetiva da atividade operacional da SFSE.

5.3.2. Estrutura do Passivo e Capital Próprio

A análise dos passivos e do capital próprio da SFSE revela uma estrutura financeira particularmente conservadora, caracterizada por um nível excecionalmente elevado de capitalização. A tabela 4.2 sintetiza esta estrutura para os dois exercícios considerados.

Tabela 2 - Passivos e Capital Próprio da SFSE (2022–2023)

Passivos / Capital Próprio	2023	2022
Depósitos de instituições de crédito	503	—
Dívidas a clientes	23	1
Títulos de dívida emitidos	48	—
Passivos por impostos diferidos	3	1

Passivos / Capital Próprio	2023	2022
Outros passivos	270	191
Capital próprio	4702	4241
TOTAL DO PASSIVO + CAPITAL PRÓPRIO	5549	4434

Valores em milhões de euros. Fonte: SFSE (2023, adaptado)

O capital próprio representa 85% do ativo total em 2023, revelando uma estrutura de financiamento incomum para entidades financeiras, que tendem a operar com níveis elevados de alavancagem. Esta característica constitui um indicador claro da estratégia prudencial adotada pelo grupo, permitindo que a SFSE mantenha uma posição de elevada solvabilidade e resiliência perante oscilações económicas e potenciais riscos de crédito. A baixa dependência de financiamento externo é ainda sublinhada pela dimensão reduzida dos depósitos de instituições de crédito e dos títulos de dívida emitidos, que permanecem em níveis residuais face ao volume total do balanço.

A conjugação entre elevado capital próprio, baixo endividamento e crescimento contínuo dos ativos fortalece a interpretação da SFSE como uma entidade orientada para estabilidade, cuja função consiste em apoiar as atividades comerciais e industriais do grupo, assegurando simultaneamente uma base financeira sólida e previsível.

5.3.3. Demonstração de Resultados

A performance económica da SFSE apresenta uma evolução particularmente expressiva entre 2022 e 2023. A tabela 4.3 sintetiza os principais agregados da demonstração de resultados.

Tabela 3 - Demonstração de Resultados da SFSE (2022–2023)

Demonstração de Resultados	2023	2022
Margem financeira líquida	54	5
Ganhos/perdas líquidas em ativos financeiros	6	1
Custo líquido de refinanciamento	26	5
Margem de vendas em serviços de seguros	5	–12
Margem de serviços	4	–2

Demonstração de Resultados	2023	2022
Outros ganhos e perdas	-5	-5
Gastos operacionais	-26	-13
Depreciações e amortizações	-27	-20
Custo do risco	-3	0
Resultado operacional	34	-41

Valores em milhões de euros. Fonte: SFSE (2023, adaptado)

A análise evidencia uma mudança substancial no desempenho da entidade, que passa de um resultado operacional negativo em 2022 para um resultado positivo de 34 milhões de euros em 2023. O principal motor desta melhoria é a expansão da margem financeira líquida, que aumenta de forma muito significativa, refletindo o crescimento da carteira de crédito e o novo enquadramento organizacional. A recuperação das margens associadas aos seguros e serviços complementares confirma a normalização das atividades acessórias, anteriormente afetadas por processos de transição.

O custo do risco permanece controlado e em níveis reduzidos, reforçando a ideia de que a SFSE opera num segmento de risco creditício relativamente estável, compatível com a função típica das captives financeiras. Os gastos operacionais e as depreciações sobem, mas estes aumentos correspondem à expansão da atividade e à integração de novos sistemas e processos.

5.3.4. Indicadores Financeiros da SFSE

A partir dos dados apresentados, torna-se evidente que a rentabilidade e a solvência da SFSE se enquadram num modelo de negócio estável e financeiramente prudente. O rácio *Return on Assets* (ROA) melhora de forma considerável, mesmo permanecendo moderado em termos absolutos, o que é consistente com uma entidade altamente capitalizada e focada em ativos financeiros. A baixa alavancagem, ilustrada por um rácio Debt/Equity muito reduzido, reforça a estratégia de solidez patrimonial que caracteriza a SFSE e que se encontra alinhada com a prática dominante das captives europeias, as quais privilegiam estabilidade e baixo risco operacional em detrimento de níveis elevados de rentabilidade (Leaseurope, 2023).

A leitura integrada da evolução da estrutura do ativo, do passivo e dos resultados confirma que a SFSE se encontra posicionada como pilar financeiro do grupo Stellantis, funcionando

como fonte de crédito, mecanismo de estabilização e estrutura de baixo risco no ecossistema da mobilidade automóvel. Esta característica distingue-a profundamente da Leasys, cuja natureza operacional será analisada na secção seguinte.

5.4. Leasys: estrutura operacional e modelo de negócio

A Leasys constitui o polo operacional da Stellantis no domínio da mobilidade de longa duração, assumindo a gestão integral dos contratos de *renting*, a aquisição dos veículos, a manutenção, a substituição, a monitorização do risco residual e a prestação de serviços complementares relacionados com a frota. Ao contrário da SFSE, a Leasys apresenta um modelo intensivo em capital, refletindo a necessidade de manter no ativo uma frota automóvel extensa, sujeita a depreciação contínua. Esta estrutura aproxima a Leasys das empresas de transporte e logística, embora se distinga por combinar a gestão de ativos com a prestação de serviços de mobilidade integrada.

A IFRS 16 enquadra a Leasys como locador operacional, uma vez que os seus contratos não transferem substancialmente os riscos e benefícios da propriedade dos veículos para os clientes, permanecendo estes sob responsabilidade da entidade. Consequentemente, os veículos são reconhecidos no ativo da empresa, depreciados ao longo da sua vida útil e avaliados continuamente em função do seu valor residual. Esta característica define o perfil económico da Leasys, influenciando não apenas o seu balanço, mas também a sua estrutura de financiamento, as margens operacionais e o risco global da atividade.

5.4.1. Estrutura do Ativo da Leasys

A estrutura do ativo da Leasys ilustra de forma evidente a intensidade de capital da entidade, com os veículos a constituírem mais de 70% do total do ativo. A tabela seguinte apresenta a composição detalhada dos ativos nos anos de 2022 e 2023.

Tabela 4 - Estrutura do Ativo da Leasys (2022–2023)

Itens do Ativo	2023	2022
Veículos	6748	4860
Outros ativos tangíveis	2	3
Direitos de uso	21	33
Goodwill	108	81

Itens do Ativo	2023	2022
Outros ativos intangíveis	101	30
Derivados financeiros (não corrente)	68	145
Ativos por impostos diferidos	91	54
Total dos Ativos Não Correntes	7139	5206
Inventários	173	88
Créditos de clientes	714	817
Outros créditos	1030	817
Caixa e equivalentes	227	315
Derivados financeiros (corrente)	15	42
Créditos fiscais	48	8
Total dos Ativos Correntes	2206	2086
TOTAL DO ATIVO	9345	7292

Valores em milhões de euros. Fonte Leasys (2023, adaptado)

O crescimento dos veículos em aproximadamente 1.900 milhões de euros reflete o reforço da frota e demonstra o impacto direto da reorganização do grupo, que atribuiu à Leasys a totalidade das operações de *renting* de longa duração. Este aumento substancial confirma também a tendência descrita no Capítulo 4, em que o *renting* se consolidou como a principal solução de mobilidade corporativa na Europa.

O aumento do *goodwill* e de outros ativos intangíveis revela os efeitos contabilísticos da consolidação de operações provenientes das estruturas predecessoras. Já os derivados financeiros, que diminuem entre 2022 e 2023, indicam alterações nas estratégias de cobertura de risco, refletindo o ajustamento a um novo ambiente de taxa de juro e volatilidade do valor residual.

A combinação entre ativos tangíveis, créditos de clientes e estruturas de cobertura financeira revela que a Leasys não opera apenas como locador, mas como gestora de risco, sendo responsável pela gestão operacional, financeira e tecnológica da frota.

5.4.2. Estrutura do Capital Próprio

O capital próprio da Leasys é relativamente reduzido quando comparado com a dimensão

do ativo. A tabela 4.5 apresenta a sua composição.

Tabela 5 - Capital Próprio da Leasys (2022–2023)

Capital Próprio	2023	2022
Capital social	78	78
Resultados transitados	456	314
Outras reservas	24	109
Resultado líquido do exercício	117	147
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO	676	648

Valores em milhões de euros. Fonte Leasys (2023, adaptado).

O capital próprio representa apenas 7% do total do ativo em 2023, evidenciando uma estrutura altamente alavancada. Este nível reduzido de capital próprio é típico de entidades de *renting* e *leasing* operacional, cujo modelo depende da contratação de dívida para financiar uma frota extensa e em constante renovação. A estabilidade do capital próprio ao longo dos dois exercícios contrasta com o aumento expressivo do ativo, confirmando a ampliação da frota sobretudo através de financiamento externo.

5.4.3. Demonstração de Resultados

A performance operacional da Leasys revela um modelo de negócio sustentado por margens relativamente estáveis e por uma gestão eficiente da frota. A tabela 4.6 resume os principais agregados.

Tabela 6 - Demonstração de Resultados da Leasys (2022–2023)

Demonstração de Resultados	2023	2022
Rendimentos de contratos de leasing	1159	966
Desvalorizações de contratos de leasing	−832	−749
Custos de leasing – financiamentos	−147	−42
Margem em leasing	180	175
Rendimentos de serviços	561	583
Custos de serviços	−497	−544

Demonstração de Resultados	2023	2022
Margem em serviços	64	38
Rendimentos de vendas de automóveis	151	139
Custos dos automóveis vendidos	-48	-39
Margem na venda de automóveis	103	100
Margem operacional bruta	347	313
Gastos com pessoal	-89	-62
Outros gastos operacionais	-25	-18
Depreciações e amortizações	-11	-12
Total de gastos operacionais	-125	-91
Perdas em créditos	-21	-18
Itens não recorrentes	-30	0
Resultado operacional	171	204
Imposto sobre o rendimento	-54	-57
Resultado líquido do exercício	117	147

Valores em milhões de euros. Fonte Leasys (2022, 2023, adaptado).

O desempenho revela uma atividade operacional sólida e consistente. A margem em leasing permanece praticamente estável, refletindo a capacidade da empresa em gerir o equilíbrio entre receitas recorrentes e desvalorizações dos veículos. A margem em serviços melhora de forma expressiva, demonstrando o crescente peso dos serviços associados na estrutura económica da entidade — tendência também observada noutras empresas de *renting* europeias (Leaseurope, 2023).

A ligeira redução do resultado líquido decorre sobretudo da presença de itens não recorrentes associados à integração de estruturas herdadas do processo de reorganização, não refletindo um decréscimo da performance operacional subjacente.

5.5. Comparação entre a SFSE e a Leasys

A leitura conjunta das duas entidades permite observar como modelos económicos distintos se traduzem em estruturas contabilísticas radicalmente diferentes. A SFSE opera como entidade financeira altamente capitalizada, com baixíssima alavancagem, predominância de

ativos financeiros e ausência de ativos tangíveis associados a veículos. A Leasys, por sua vez, é uma entidade intensiva em ativos, dependente de financiamento externo e com uma estrutura operacional baseada na depreciação de uma frota numerosa.

Esta diferenciação tem impacto direto na forma como cada entidade corresponde às definições dadas às locações pela IFRS 16, na sua exposição ao risco e na dinâmica das suas demonstrações financeiras. Enquanto a SFSE concentra risco creditício, a Leasys assume o risco residual dos veículos; enquanto a primeira apresenta margens financeiras como principal fonte de rendimento, a segunda depende de margens operacionais diretamente relacionadas com o ciclo de vida da frota.

5.6. Indicadores e Rácios Financeiros Comparados

A comparação detalhada entre os indicadores financeiros da SFSE e da Leasys permite compreender, de forma sistemática, como a natureza económica das operações condiciona o seu perfil contabilístico e a sua performance. Esta análise não pretende apenas comparar números, mas evidenciar a coerência entre o modelo de negócio de cada entidade, a forma como a IFRS 16 é aplicada e os resultados financeiros daí decorrentes.

A SFSE caracteriza-se por um modelo de atividade orientado para a concessão de crédito, operação financeira especializada e gestão de participações. A estrutura do seu balanço, com predominância de ativos financeiros e ausência de ativos tangíveis relevantes, resulta quase inteiramente do enquadramento da IFRS 16 para locadores financeiros. Neste modelo, os veículos subjacentes são desreconhecidos e substituídos por ativos financeiros que representam o investimento líquido na locação. Esta característica implica, inevitavelmente, níveis de depreciação muito baixos e uma rentabilidade dependente sobretudo da margem financeira e do rendimento de participações societárias (IFRS Foundation, 2019).

A Leasys, pelo contrário, apresenta um modelo baseado na utilização de ativos tangíveis extensivos. Em conformidade com o enquadramento da IFRS 16 para locadores operacionais, os veículos são mantidos no ativo e depreciados sistematicamente. Este modelo confere à Leasys um perfil económico semelhante ao de entidades industriais intensivas em capital, com necessidades financeiras superiores, maior exposição ao risco residual e maior sensibilidade à evolução do mercado automóvel (Leaseurope, 2023).

Esta distinção conceptual transparece na análise dos principais rácios financeiros da atividade de 2023. No caso da SFSE, o rácio de rentabilidade dos ativos (ROA), apesar de modesto,

apresenta uma evolução positiva face a 2022. O ROA não deve ser interpretado nos termos tradicionais aplicáveis a empresas industriais, porque a SFSE possui níveis de capital próprio extraordinariamente elevados — cerca de 85% do total do ativo — diminuindo o efeito multiplicador do risco financeiro e, consequentemente, a rentabilidade aparente. A robustez do capital próprio também contribui para que o rácio Debt/Equity se situe em níveis muito baixos (0,18), sinalizando uma estratégia deliberada de prudência financeira, característica comum entre captives de grandes grupos industriais (SFSE, 2023).

Na Leasys, a leitura dos rácios deve ser feita no contexto de uma entidade fortemente alavancada, cuja atividade exige financiamento externo para aquisição e renovação da frota. Embora a informação disponibilizada não inclua o detalhe da dívida financeira, é evidente, pela estrutura do capital próprio (apenas 7% do total do ativo), que a Leasys opera com níveis elevados de endividamento, coerentes com modelos de *renting* de longa duração. Este perfil de alavancagem permite ampliar a frota e gerar margens operacionais expressivas, mas implica também exposição mais pronunciada a flutuações nas taxas de juro, variações no valor residual dos veículos e ciclos de mercado adversos (Leasys, 2024).

A rentabilidade operacional, medida pelo resultado operacional sobre o total do ativo, é superior na Leasys, refletindo o elevado volume de margens operacionais geradas pela atividade corrente de *renting* e pela venda de veículos usados. No entanto, esta rentabilidade depende da capacidade de gerir a eficiência da frota, controlar custos de manutenção e garantir políticas de depreciação que reflitam adequadamente o valor residual esperado (Leasys, 2024).

A SFSE, por sua vez, apresenta rentabilidade associada à expansão da margem financeira líquida, que aumentou significativamente entre 2022 e 2023, refletindo o aumento da carteira de crédito e a reorganização do grupo (SFSE, 2023). Ainda assim, o impacto desta evolução na rentabilidade global é moderado devido à dimensão do capital próprio.

Em suma, os rácios de rentabilidade e de estrutura de capitais reforçam que SFSE e Leasys, embora pertencentes ao mesmo grupo, operam em segmentos económicos e contabilísticos estruturalmente distintos: um modelo financeiro, de baixo risco operacional e elevada capitalização, e um modelo operacional, de risco residual elevado, dependente de financiamento externo e sensível às variações tecnológicas e de mercado.

5.7. Síntese Final

A análise conjunta da SFSE e da Leasys revela, de forma clara e empiricamente fundamentada, que a reorganização financeira da Stellantis em 2023 foi estruturada com base em princípios económicos e contabilísticos alinhados com a IFRS 16 e com as tendências do setor automóvel europeu. O estudo evidencia que a distinção entre *leasing* financeiro e *renting* operacional, tal como definida na IFRS 16, possui implicações não apenas técnicas, mas estratégicas, influenciando a forma como as empresas constroem o seu modelo de negócio, gerem o risco e comunicam a sua performance financeira.

A SFSE emerge como uma entidade financeira altamente capitalizada, cuja atividade assenta em ativos financeiros, na concessão de crédito e na participação em joint ventures estratégicas. O seu perfil de risco é predominantemente creditício e a sua rentabilidade depende fundamentalmente da margem financeira líquida e da solidez das suas participações. O enquadramento contabilístico enquanto locador financeiro reflete-se num balanço leve, numa estrutura sólida de capital e numa dependência reduzida de financiamento externo.

A Leasys, por contraste, representa o modelo típico de uma empresa de *renting* operacional, com forte intensidade de capital, dependência considerável de dívida para financiar a frota e significativa exposição ao risco residual. A manutenção dos veículos no ativo e a sua depreciação sistemática, de acordo com a IFRS 16, constituem elementos centrais do seu modelo económico, influenciando o balanço, a demonstração de resultados e os rácios de rentabilidade.

A comparação entre ambas as entidades confirma que os modelos de *leasing* financeiro e *renting* operacional não são apenas configurações contratuais distintas, mas expressões económicas com impacto direto na natureza dos riscos, na estrutura de capitais, na forma de reconhecimento dos ativos e passivos e na rentabilidade das empresas. Ao aplicar a IFRS 16 ao caso real da Stellantis, este capítulo demonstra como a norma reforça a transparência, clarifica as responsabilidades económicas das partes contratantes e permite uma representação financeira mais fiel das operações.

A leitura integrada dos resultados confirma, ainda, a necessidade de compreender as locações não apenas enquanto mecanismos de financiamento, mas como instrumentos estruturais de organização do setor automóvel moderno, influenciando decisões estratégicas, políticas de gestão de ativos e modelos de mobilidade. O capítulo reforça, deste modo, o papel das

locações no ecossistema económico contemporâneo e antecipa os elementos necessários para as conclusões gerais apresentadas no capítulo seguinte.

6. CONCLUSÕES

A presente investigação procurou compreender, de forma integrada, os impactos contabilísticos e financeiros associados aos contratos de *leasing* e *renting* no setor automóvel, contextualizando teoricamente as normas relevantes, analisando empiricamente duas entidades representativas do grupo Stellantis do ramo financeiro e interpretando os resultados à luz das dinâmicas do mercado europeu e português. A análise desenvolvida permitiu demonstrar que a IFRS 16 desempenha um papel determinante não só na forma como as demonstrações financeiras são preparadas, mas também na forma como os próprios modelos de negócio são concebidos, comunicados e interpretados. Esta norma, ao reforçar a representação fiel e a transparência dos contratos de locação, contribuiu para clarificar a distinção económica entre *leasing* e *renting*, refletindo-se diretamente na estrutura financeira das entidades estudadas.

Do ponto de vista conceptual, verificou-se que a evolução normativa, desde a IAS 17 até à IFRS 16, procurou corrigir assimetrias de informação e lacunas na representação dos compromissos de locação, sobretudo no que se refere à eliminação do off-balance associado às locações operacionais do lado do locatário. Embora este efeito não se aplique diretamente ao locador — que manteve o modelo dual de classificação — a distinção entre locação financeira e operacional sob a IFRS 16 revelou-se essencial para interpretar o funcionamento das entidades do setor automóvel. O enquadramento normativo não determina apenas práticas de reconhecimento e mensuração: determina a forma como o risco é alocado entre as partes, como os ativos são geridos e como as entidades apresentam a sua performance económica ao mercado. A IFRS 16, tal como evidenciado por autores como Merrill (2020), reforça o papel das normas contabilísticas enquanto instrumentos que moldam decisões económicas.

A análise empírica das demonstrações financeiras da Stellantis Financial Services Europe (SFSE) e da Leasys para o exercício de 2023 ilustrou de forma particularmente clara esta distinção. A SFSE, enquanto locador financeiro, não reconhece veículos no ativo e apresenta uma estrutura de balanço dominada por ativos financeiros, participações societárias e créditos a clientes. Este perfil traduz-se numa estrutura altamente capitalizada, com reduzida alavancagem e risco predominantemente creditício. A Leasys, por contraste, reflete integralmente o modelo de locador operacional previsto na IFRS 16, mantendo no ativo uma frota automóvel significativa, sujeita a depreciação sistemática e suportando o risco residual

do valor dos veículos. A diferença entre as duas entidades não é meramente contabilística; é estrutural, económica e estratégica.

O estudo evidenciou que a reorganização financeira da Stellantis em 2023 não foi apenas uma alteração administrativa, mas uma reorganização coerente com a lógica económica subjacente a cada modalidade contratual. A centralização das operações de crédito e *leasing* financeiro na SFSE e a transferência das operações de *renting* para a Leasys revelaram-se decisões consistentes com a racionalidade associada à gestão dos riscos creditício e operacional, respetivamente. Esta reorganização permitiu alcançar maior especialização, maior clareza financeira e melhor alinhamento com as expectativas normativas e de mercado. Ao segmentar o risco, o grupo reforçou a posição financeira das suas captives e consolidou a sua presença num setor onde a mobilidade contratual se tornou parte integrante da estratégia comercial.

A comparação entre a SFSE e a Leasys revelou também diferenças importantes ao nível da rentabilidade, da estrutura de capitais, do perfil de custos e da natureza do risco assumido. Enquanto a SFSE apresenta um retorno sobre ativos modesto, influenciado pela sua elevada capitalização, a Leasys demonstra uma rentabilidade operacional mais expressiva, embora dependente de uma estrutura de custos associada à aquisição, manutenção e depreciação de frotas. Esta divergência confirma que *leasing* e *renting* não devem ser interpretados como variantes do mesmo instrumento, mas como soluções distintas, orientadas para necessidades diferentes de mobilidade, financiamento e gestão de risco.

Paralelamente, a análise do mercado europeu e português de *leasing* e *renting* evidenciou um crescimento contínuo destes instrumentos, sustentado por tendências estruturais como a transição energética, a digitalização dos serviços automóveis e a preferência crescente dos utilizadores por modelos de mobilidade baseados na utilização. Este ambiente contribuiu para reforçar o papel das captives financeiras na gestão de frotas e no financiamento automóvel, consolidando a importância das locações como mecanismo central na dinâmica económica do setor automóvel. A evolução da produção de *leasing* e *renting* observada em Portugal, conforme analisada no Capítulo 4, confirma a relevância crescente destes instrumentos numa economia em transformação.

As conclusões deste trabalho permitem identificar várias implicações relevantes para o setor automóvel, para a contabilidade e para a regulação financeira. Em primeiro lugar, confirmam que a IFRS 16 cumpre o seu objetivo de melhorar a transparência e a comparabilidade das

demonstrações financeiras, sobretudo ao clarificar a transferência de riscos e a natureza económica das operações. Em segundo lugar, destacam a necessidade de interpretar as demonstrações financeiras das captives automóveis à luz dos modelos contratuais subjacentes, uma vez que entidades com níveis de ativos semelhantes podem ter exposições ao risco radicalmente diferentes. Em terceiro lugar, sugerem que a especialização funcional das entidades dentro dos grandes grupos automóveis é uma estratégia eficaz para responder às exigências normativas, otimizar a gestão de risco e melhorar a eficiência operacional.

Por fim, este trabalho deixa também identificadas áreas de investigação futura que poderiam aprofundar a análise aqui desenvolvida. A extensão do estudo a vários exercícios contabilísticos permitiria avaliar a evolução temporal das entidades após a reorganização de 2023 e aferir a sustentabilidade dos modelos de negócio adotados. A comparação com captives de outros grupos automóveis, como *Volkswagen Financial Services* ou *Renault Mobilize*, permitiria situar o caso da Stellantis num contexto concorrencial mais amplo. A análise aprofundada dos efeitos da transição energética na estrutura de risco e depreciação das frotas constituiria igualmente uma área de particular interesse, dada a crescente relevância dos veículos elétricos e híbridos na atividade de *renting*.

Em síntese, a presente investigação demonstrou que a interpretação contabilística das locações segundo a IFRS 16 não pode ser dissociada da análise económica dos modelos de negócio que lhes dão origem. O caso da SFSE e da Leasys evidenciou que *leasing* financeiro e *renting* operacional são instrumentos que materializam lógicas distintas de transferência de risco, financiamento e gestão de ativos. A análise integrada da teoria, da norma e da evidência empírica mostrou que compreender estas operações é essencial para interpretar o desempenho das entidades, avaliar a sua robustez financeira e antecipar os desafios que o setor automóvel enfrenta num contexto de transformação acelerada. A tese conclui, assim, reafirmando a importância das locações no ecossistema económico contemporâneo e a pertinência da sua análise no cruzamento entre contabilidade, finanças e economia empresarial.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Associação Portuguesa de Leasing, Factoring e Renting. (s.d.). Leasing – Sobre. ALF.
<https://alf.pt/pt/leasing-sobre-dirige>

Associação Portuguesa de Leasing, Factoring e Renting. (s.d.). Renting – Sobre. ALF.
<https://alf.pt/pt/renting-sobre-dirige>

Associação Portuguesa de Leasing, Factoring e Renting. (2025). Setor do Leasing, Factoring e Renting registam crescimentos positivos no primeiro semestre de 2025. ALF.
<https://alf.pt/pt/informacao/setor-do-leasing-factoring-e-renting-registam-crescimentos-positivos-no-primeiro-semester-de-2025>

Díaz, J. M., & Ramírez, C. Z. (2018). IFRS 16 (leases) implementation: Impact of entities' decisions on financial statements. *Aestimatio: The IEB International Journal of Finance*, (17), 60–97.

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

Fleet Magazine. (2025). Portugal destaca-se no mercado europeu de leasing e renting em 2024. <https://fleetmagazine.pt/leasing-renting-2024>

IFRS Foundation. (2003). IAS 17 Leases. IFRS Foundation.

IFRS Foundation. (2014a). IFRS 9 Financial Instruments. IFRS Foundation.

IFRS Foundation. (2014b). IFRS 15 Revenue from Contracts with Customers. IFRS Foundation.

IFRS Foundation. (2019). IFRS 16 Leases. IFRS Foundation.

IFRS Foundation. (2022). IFRS Foundation – About and Publications. IFRS Foundation.

International Accounting Standards Board. (1998). SIC-15: Operating Leases—Incentives. IASB.

International Accounting Standards Board. (2000). SIC-27: Evaluating the Substance of Transactions Involving the Legal Form of a Lease. IASB.

International Accounting Standards Board. (2004). IFRIC 4: Determining Whether an Arrangement Contains a Lease. IASB.

- Leaseurope. (2023). Leaseurope Index – Segment Survey 2023. Leaseurope.
- Leasys S.p.A. (2023). Report and Consolidated Financial Statements as of 31 December 2023. <https://corporate.leasys.com/corporate/investor-relations/bilancio-2023/FY-2023-consolidated-financial-statements-eng.pdf>
- Leasys S.p.A. (2024). Leasys 2024 Financial Statements. <https://corporate.leasys.com/corporate/investor-relations/bilancio-2024/Leasys-2024-Financial-Statements-ENG.pdf>
- Merrill, T. W. (2020). The economics of leasing. *Journal of Legal Analysis*, 12, 221–272.
- Morais, F. G. (2011). Manual da locação financeira. Almedina.
- Portugal. (1995). Decreto-Lei n.º 149/95, de 24 de junho: Regime jurídico do contrato de locação financeira. Diário da República.
- Scapens, R. W. (2004). Researching management accounting practice: The role of case study methods. *British Accounting Review*, 36, 1–32.
- SFSE – Stellantis Financial Services Europe. (2023). Annual Results 2023 – Management Report. <https://www.stellantisfinancialservices.com/pdf/2023%20EN%20Annual%20results.pdf>
- Stellantis Media. (2023). Leasys é o novo protagonista de mobilidade na Europa. <https://www.media.stellantis.com/pt-pt/leasys/press/leasys-e-o-novo-protagonista-de-mobilidade-na-europa>
- Stellantis N.V. (2024). Annual Report 2024. <https://www.stellantis.com/content/dam/stellantis-corporate/investors/financial-reports/Stellantis-NV-20241231-Annual-Report.pdf>
- Sousa, F. R. C. (2018). O impacto da IFRS 16 nas contas consolidadas da Salvador Caetano Auto (Dissertação de mestrado). Universidade do Porto.
- Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2020). Fundamentals of financial management (14.^a ed.). Pearson.
- Yin, R. K. (2018). Case study research: Design and methods (6th ed.). Sage.

FACULDADE DE ECONOMIA

