



**UNIVERSIDADE DO ALGARVE**  
**FACULDADE DE ECONOMIA**

**“O ENDIVIDAMENTO DA ECONOMIA PORTUGUESA – ANÁLISE  
DA ENTIDADE FINANCIADA E DO FINANCIADOR”**

Dissertação para a Obtenção do Grau de Mestre em Finanças Empresariais

**SARAH MARIA ESTÊVÃO GAGO**

FARO  
2003

UNIVERSIDADE DO ALGARVE  
SERVIÇO DE DOCUMENTAÇÃO

32397.

10/03/04

54226

658

GAG\*End

1

**SARAH MARIA ESTÊVÃO GAGO**

FACULDADE DE ECONOMIA

Orientadores:

Dr. Henrique Nuno Esteves Correia Santos Morais

Professor Doutor Efigénio da Luz Rebelo

20 de Novembro de 2003

**“O ENDIVIDAMENTO DA ECONOMIA PORTUGUESA – ANÁLISE  
DA ENTIDADE FINANCIADA E DO FINANCIADOR”**

Júri:

Presidente: Professor Doutor Efigénio da Luz Rebelo

Vogais: Professor Doutor Jacinto António Setúbal Vidigal da Silva

Dr. Henrique Nuno Esteves Correia Santos Morais

## ÍNDICE GERAL

	Página
Índice de Figuras.....	vi
Índice de Tabelas.....	viii
Lista de Abreviaturas.....	ix
Agradecimentos.....	xii
Resumo.....	xiii
<b>Capítulo 1. INTRODUÇÃO.....</b>	<b>1</b>
1.1 Considerações gerais.....	1
1.2 Objectivos do estudo.....	2
1.3 Metodologia.. ..	2
1.4 Estrutura do estudo.....	3
<b>Capítulo 2. O FINANCIAMENTO.....</b>	<b>5</b>
2.1 As características do financiamento.....	5
2.2 Os instrumentos de financiamento com maior adesão: .....	7
2.2.1 O financiamento a curto prazo.....	7
2.2.2 O financiamento a médio ou longo prazo.....	20
2.2.3 Os instrumentos de financiamento das autarquias locais.....	32
2.3 Produtos de financiamento para bens de consumo.....	35
2.4 A evolução dos principais instrumentos de financiamento.....	37
<b>Capítulo 3. O RECURSO AO CAPITAL ALHEIO EM PORTUGAL.....</b>	<b>46</b>
3.1 Financiamento da Economia.....	46
3.2 O recurso ao crédito Bancário.....	49
3.2.1 O recurso ao crédito pelas Sociedades não Financeiras.....	51
3.2.2 O recurso ao crédito pelas Instituições Financeiras não Monetárias.....	55
3.2.3 O recurso ao crédito pelos Particulares.....	57
3.2.4 O recurso ao crédito pela Administração Pública.....	71
3.2.4.1 Enquadramento legal e análise de propostas de empréstimos nas autarquias locais.....	72
3.2.4.2 Dívida pública e défice público.....	78

<b>Capítulo 4. OS ÍNDICES COMPLEXOS DE RISCO DE CRÉDITO.....</b>	<b>89</b>
4.1 O <i>scoring</i> .....	89
4.2 O <i>rating</i> .....	101
4.3 A notação de <i>rating</i> .....	109
4.4 A revisão do <i>rating</i> .....	114
<b>Capítulo 5. POLÍTICA DE CONCESSÃO DE CRÉDITO .....</b>	<b>119</b>
5.1 Caracterização geral da política de concessão de crédito.....	119
5.2 Análise global do risco de crédito.....	122
5.2.1 Factor risco associado ao negócio/actividade.....	123
5.2.1.1 Risco de estratégia empresarial.....	124
5.2.1.2 Risco económico-financeiro.....	130
5.2.2 Factor risco associado aos promotores.....	144
5.2.3 Factor risco associado às garantias.....	145
<b>Capítulo 6. CASO PRÁTICO - EXPLICAÇÃO DA DÍVIDA DAS 16 CÂMARAS DO ALGARVE, DE 1998 A 2001.....</b>	<b>148</b>
6.1 Caracterização da situação económico-financeira das 16 Câmaras do Algarve.....	148
6.2 Metodologia do estudo.....	163
6.3 Formulação do modelo original.....	164
6.4 Formulação do modelo restrito .....	166
6.4.1 <i>Ramsey Test</i> – Teste contra a má especificação do modelo por incorrecta omissão de variáveis.....	169
6.4.2 Modelos estimados.....	170
6.4.3 Conclusões do modelo.....	175
6.4.3.1 Poder explicativo das variáveis.....	176
6.4.3.2 Análise dos diversos modelos para cada Câmara.....	181
<b>Capítulo 7. CONCLUSÃO.....</b>	<b>186</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>190</b>
Anexo 1: Concessão de crédito de outras Instituições Financeiras Monetárias a Sociedades não Financeiras e Particulares, por distrito e região autónoma (Saldo em fim de ano).....	190
Anexo 2: Modelo de <i>scoring</i> do SIPIE - Sistema de Incentivos a Pequenas Iniciativas Empresariais.....	192

Anexo 3: Modelo de <i>scoring</i> do SIME - Sistema de Incentivos à Modernização Empresarial.....	193
Anexo 4: <i>Ratings</i> da Standard & Poors - <i>Ratings</i> de emissões de curto prazo.....	197
Anexo 5: <i>Ratings</i> da Standard & Poors - <i>Ratings</i> de emissões de médio e longo prazo.....	199
Anexo 6: Notações usadas pelas maiores instituições de <i>rating</i> norte-americanas - <i>Ratings</i> de obrigações de empresas.....	201
Anexo 7: Classificações da Companhia Portuguesa de <i>Rating</i> - Notações de curto prazo.....	203
Anexo 8: Tabela de notação das agências de <i>rating</i> portuguesas CPR e SaeR - Notações de médio e longo prazo.....	204
Anexo 9: Notações para risco dos fundos de investimento da CPR.....	206
Anexo 10: Notação de <i>rating</i> do banco BPI em 2002.....	207
 Referências Bibliográficas.....	 209
 <b>APÊNDICES</b> .....	 215
Apêndice 1: Modelo de <i>scoring</i> de crédito pessoal.....	215
Apêndice 2: Gráficos adicionais.....	221
Apêndice 3: Regressão simples de cada variável.....	234
Apêndice 4: Valores das variáveis do modelo original.....	236
Apêndice 5: Modelo inicial.....	240
Apêndice 6: Modelo restrito.....	241
Apêndice 7: <i>Ramsey Test</i> .....	242

## ÍNDICE DE FIGURAS

	Página
2.1 Evolução dos Empréstimos concedidos às diversas Entidades.....	38
3.1 Evolução da Taxa de Crescimento Anual do crédito concedido às diversas Entidades.....	47
3.2 Participação de cada Entidade no total do crédito, em 2001.....	47
3.3 Evolução da Taxa de Crescimento Anual do crédito concedido pelas Outras Instituições Financeiras Monetárias .....	50
3.4 Evolução da Taxa de Crescimento Anual do crédito concedido às Sociedades não Financeiras.....	51
3.5 Evolução dos Empréstimos concedidos aos diversos sectores das Sociedades não Financeiras.....	52
3.6 Evolução da Taxa de Crescimento Anual do crédito concedido aos diversos sectores das Sociedades não Financeiras.....	53
3.7 Contribuição de cada sector para o endividamento das Sociedades não Financeiras, em 2001.....	53
3.8 Evolução dos Empréstimos concedidos às Sociedades não Financeiras, por prazo.....	55
3.9 Evolução da Taxa de Crescimento Anual do crédito concedido às Instituições Financeiras não Monetárias.....	55
3.10 Evolução dos Empréstimos concedidos às Instituições Financeiras não Monetárias, por prazo.....	56
3.11 Evolução dos Empréstimos concedidos às Instituições Financeiras não Monetárias.....	56
3.12 Evolução dos Empréstimos concedidos a Particulares, por finalidade.....	60
3.13 Evolução da Taxa de Crescimento Anual do crédito concedido a Particulares, por finalidade.....	61
3.14 Finalidade dos Empréstimos concedidos a Particulares, em 2001.....	62
3.15 Evolução da Taxa de Crescimento Anual do crédito concedido à Administração Pública.....	85
3.16 Evolução dos Empréstimos concedidos à Administração Pública (excepto Administração Central), por prazo.....	86
3.17 Evolução dos Empréstimos concedidos à Administração Pública (excepto Administração Central).....	86
6.1 Evolução da Receita e da Despesa nas 16 Câmaras do Algarve.....	222

6.2	Evolução das Receitas Correntes e Receitas de Capital nas 16 Câmaras do Algarve.....	223
6.3	Evolução da Estrutura das Receitas das 16 Câmaras do Algarve.....	224
6.4	Evolução da Estrutura das Transferências das 16 Câmaras do Algarve.....	225
6.5	Evolução das Transferências do Sector Público.....	151
6.6	Evolução dos Fundos Comunitários.....	152
6.7	Evolução das Despesas Correntes e das Despesas de Capital das 16 Câmaras do Algarve.....	226
6.8	Evolução da Estrutura das Despesas das 16 Câmaras do Algarve.....	227
6.9	Evolução da Estrutura das Despesas de Funcionamento das 16 Câmaras do Algarve.....	228
6.10	Evolução do Serviço da Dívida das 16 Câmaras do Algarve.....	229
6.11	Evolução das Restantes Despesas das 16 Câmaras do Algarve.....	230
6.12	Evolução da Estrutura do Investimento Global das 16 Câmaras do Algarve.....	231
6.13	Evolução das Transferências de Capital.....	155
6.14	Evolução do Investimento.....	157
6.15	Evolução do Endividamento das 16 Câmaras do Algarve.....	232
6.16	Evolução do Endividamento – Empréstimos de Curto Prazo e de Médio e Longo Prazo.....	160
6.17	Finalidade dos Empréstimos de Médio e Longo Prazo das 16 Câmaras do Algarve.....	233
6.18	Evolução dos Encargos Assumidos e Não Pagos.....	162
6.19	Evolução da Dívida.....	162
6.20	Varição das Transferências de Capital, de 1999 a 2001, em percentagem.....	176
6.21	Varição das Transferências do Sector Público, de 1999 a 2001, em percentagem. ....	177
6.22	Varição do Investimento, de 1999 a 2001, em percentagem.....	178
6.23	Varição Anual da Dívida da Câmara de Loulé.....	179
6.24	Varição Anual da Dívida da Câmara de Portimão.....	180
6.25	Varição Anual da Dívida da Câmara de Monchique.....	180

## ÍNDICE DE TABELAS

	Página
2.1 Empréstimos de Outras Instituições Financeiras Monetárias às diversas Entidades, por prazos.....	6
2.2 Empréstimos de Outras Instituições Financeiras Monetárias às diversas Entidades.....	37
2.3 Taxas de juro das operações activas dos bancos para as Sociedades não Financeiras Privadas, em percentagem.....	38
2.4 Emissões de Papel Comercial, por sector emitente.....	40
2.5 Emissões de Obrigações nos mercados interno e externo, por sectores institucionais.....	41
2.6 Evolução do <i>Factoring</i> .....	45
2.7 Evolução do <i>Leasing</i> .....	45
3.1 Concessão de Empréstimos de outras Instituições Financeiras Monetárias a Sociedades não Financeiras e Particulares, por distrito e região autónoma, (saldos em fim de ano) .....	190
3.2 Empréstimos de outras Instituições Financeiras Monetárias à Indústria Transformadora.....	54
3.3 Crédito bancário a Particulares em termos de prazo, para cada uma das finalidades.....	62
3.4 Saldos Orçamentais e Dívida Pública na União Europeia.....	79
3.5 Saldo Orçamental e Dívida Pública nas actualizações dos programas de estabilidade.....	80
3.6 Despesa Pública.....	81
3.7 Custo do Trabalho por Unidade Produzida (variações em percentagem).....	82
3.8 Principais indicadores orçamentais.....	82
3.9 Dívida das Administrações Públicas, por instrumentos.....	84
4.1 Notações de crédito a curto prazo da Moody's e S&P.....	112
4.2 Notações de crédito a médio e longo prazo da Moody's e S&P.....	112
4.3 <i>Rating</i> Interno de empresas - repartição da exposição por classes de risco.....	207
4.4 <i>Ratings</i> de carteira de investimento de obrigações e títulos de rendimento fixo, em 2002.....	208
6.1 Síntese dos resultados das regressões simples.....	164
6.2 Ordenação das variáveis com $ t  < 2$ .....	167
6.3 Síntese dos resultados de cada teste.....	168
6.4 Consequências ao nível da variável dependente se todas as variáveis aumentarem (diminuírem) um milhão de euros.....	182

## LISTA DE ABREVIATURAS

ADEF	Agence d'Evaluation Financière
AE	Activo económico
ALD	Aluguer de Longa Duração
CA	Capital alheio
CCR	Comissão de Coordenação da Região do Algarve
CGD	Caixa Geral de Depósitos
CIAC	Centros de Informação Autárquicos ao Consumidor
CMVM	Comissão de Mercado de Valores Mobiliários
CP	Capital próprio
CPR	Companhia Portuguesa de <i>Rating</i>
CRP	Constituição da República Portuguesa
CSC	Código das Sociedades Comerciais
CTUP	Custo de trabalho por unidade produzida
D	Dívida
DECO	Associação Portuguesa para a Defesa do Consumidor
Duff & Phelps	Duff and Phelps Credit <i>Rating</i> Company
FBM	Fundo Base Municipal
FCM	Fundo de Coesão Municipal
FFF	Fundo de Financiamento das Freguesias
FGM	Fundo Geral Municipal
Fitch	Fitch Investors Service
FMF	Fundo de maneiio funcional
FML	Fundo de maneiio líquido
FMN	Fundo de maneiio necessário
GAF	Grau de alavanca financeiro
GAO	Grau de alavanca operacional
GCA	Grau combinado de alavanca
GOPE	Grandes Orientações de Política Económica
IAPMEI	Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas
<i>ib.</i>	Na mesma obra já referida (quando se faz uma citação de um livro já citado)
IBCA	International Bank Credit Analysis
ICF	Índice de carência fiscal
IDO	Índice de desigualdade de oportunidades

IGCP	Instituto de Gestão do Crédito Público
INH	Instituto Nacional da Habitação
JBRI	Japan Bond Research Institute
JCR	Japan Credit <i>Rating</i> Agency
LAJI	Lucros antes de juros e impostos
LFL	Lei das Finanças Locais
LP	Longo prazo
MB	Margem bruta de contribuição
MMI	Mercado Monetário Interbancário
Moody's	Moody's Investors Service
MS	Margem de segurança
MS <sub>q</sub>	Margem de segurança em quantidade
MS <sub>v</sub>	Margem de segurança em valor
NFM	Necessidades de fundo de manei
NFMP	Necessidades de fundo de manei permanentes
NFMT	Necessidades de fundo de manei temporárias
NIS	Nippon Investors Service
OEC	Observatório do Endividamento dos Consumidores
ORERN	Organização de <i>Rating</i> Estatístico Reconhecida Nacionalmente
OT's	Obrigações do Tesouro
OTC	<i>Over The Counter</i>
OTRV	Obrigações do Tesouro – rendimento variável
PC	Ponto crítico das vendas
PC <sub>q</sub>	Ponto crítico em quantidade
PC <sub>v</sub>	Ponto crítico em valor
PER	<i>Price Earnings Ratio</i>
PME	Pequenas e Médias Empresas
PROSIURB	Programa de Consolidação do Sistema Urbano Nacional e Apoio à Execução dos PDM
Ra	Rendibilidade do activo
RAM	<i>Rating Agency Malaysi</i>
RC	Resultado corrente
Rep	Rendibilidade dos capitais próprios
Rd	Rendibilidade da dívida
RGICSF	Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras
RO	Resultado operacional

S&P	Standard and Poor's Corporation
SaeR	Sociedade de Avaliação de Empresas e Risco, Lda
SCR	Sociedades de Capital de Risco
SEC	Securitties Exchange Commission
SIME	Sistema de Incentivos à Modernização Empresarial
SIPIE	Sistema de Incentivo a Pequenas Iniciativas Empresariais
SFAC	Sociedades Financeiras para Aquisição a Crédito
SPGM	Sociedade Portuguesa de Gestão Mobiliária
SWOT	<i>Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats</i>
TAEG	Taxa anual efectiva global
TGIS	Tabela Geral do Imposto de Selo
TRIS	Thai <i>Rating</i> an Information Service
TRL	Tesouraria Líquida
UMTS	<i>Universal Mobile Telephone System</i>

## AGRADECIMENTOS

Para a realização da presente dissertação foi fundamental e indispensável o apoio, colaboração e compreensão de muitas pessoas e entidades.

Em primeiro lugar, começo por agradecer ao orientador Dr. Henrique Nuno Esteves. Correia Santos Morais, pelo seu permanente empenhamento e dedicação, acompanhando de perto o desenvolvimento deste trabalho. Sem dúvida que todos os seus conselhos foram imprescindíveis para a obtenção da presente dissertação.

Uma palavra de especial gratidão pelo contributo do orientador Professor Doutor Efigénio da Luz Rebelo, nomeadamente, no desenvolvimento do caso prático, capítulo este essencial para a dinâmica e conclusão da presente dissertação. As suas sugestões foram indispensáveis para o resultado final.

Gostaria ainda de agradecer a colaboração fundamental prestada pela maioria das Câmaras do Algarve, na concessão dos dados inerentes ao caso prático, fundamentais para a sua elaboração. Também nesse âmbito, foi importante o apoio prestado pela Comissão de Coordenação da Região do Algarve, designadamente, pelo Dr. João Madeira para completar alguns dos elementos recolhidos e fazer face à não receptividade por parte de algumas Câmaras.

Não posso deixar de relembrar uma palavra de apreço ao Dr. João Rodrigues do IAPMEI, pela sua disponibilização, relativamente aos modelos de *scoring* utilizados pela instituição, bem como ao Professor Doutor Paulo Rodrigues, pela sua colaboração e apoio.

Um particular agradecimento pelas sugestões da minha amiga Dr.<sup>a</sup> Andreia Marisa Santos Matias e pelo contributo do Dr. Ruben Miguel Torcado Peixinho, os quais proporcionaram mais-valias a este trabalho.

Reconheço ainda a importância dos conselhos das minhas colegas de trabalho Dr.<sup>a</sup> Olímpia da Conceição Mendes Ferreira Poeira e Dr.<sup>a</sup> Margarida Reimão Lopes da Costa, os quais contribuíram significativamente para o melhoramento da presente dissertação.

Um especial reconhecimento para os meus pais, irmã e namorado, pela sua compreensão pelo tempo que abdiquei da sua companhia e pelo apoio prestado nos momentos mais difíceis.

## RESUMO

A presente dissertação discute o tema do endividamento da economia portuguesa na óptica da entidade financiada (sociedades não financeiras, instituições financeiras não monetárias, particulares e Administração Pública) e do financiador.

Neste contexto, o principal objectivo é o de caracterizar e analisar a evolução do recurso ao crédito pelas diversas entidades, essencialmente no período compreendido entre 1998 e 2001, procurando especificar as causas da elevada dívida das 16 Câmaras do Algarve, nesse período.

Até 2001, o volume de crédito concedido apresentou uma taxa crescente, quer em virtude da gradual liberalização e desregulamentação do sistema financeiro português, quer das condições conjunturais favoráveis, das quais se destacam a descida das taxas de juro, o aumento do rendimento das famílias, as competitivas políticas de marketing e novas formas de financiamento, cada vez mais adaptadas às necessidades das diversas entidades. Contudo, a partir de 1999 verificou-se um abrandamento da referida taxa, em relação aos anos anteriores, sobretudo dos particulares e das sociedades não financeiras.

Perante o cenário de elevado rácio de endividamento, sobretudo dos particulares e das sociedades não financeiras, e de aumento da taxa de desemprego, a probabilidade de assistirmos a um aumento de casos de incumprimento e de sobreendividamento é cada vez maior, pelo que, tem vindo a assumir uma importância crescente, não só a política de concessão de crédito adoptada, bem como os índices complexos de risco de crédito, *scoring* e *rating*, imprescindíveis na análise do risco de crédito.

Para a análise das causas da dívida das 16 Câmaras do Algarve, de 1998 a 2001, recorreu-se à aplicação do Modelo de Regressão Linear Múltipla. Sendo os dados de painel de dominante seccional, considerou-se apenas o tratamento dos chamados Efeitos Fixos. Seleccionadas as variáveis potencialmente explicativas da dívida de todas as Câmaras e consideradas as *dummies*, optou-se por um método robusto de estimação para acomodar o problema da heteroscedasticidade. Da análise estatística do modelo, resultou uma versão restrita que permite diferenciar as Câmaras de Faro, Loulé, Monchique, Olhão, Portimão, Silves e Tavira das restantes Câmaras. Das variáveis explicativas inicialmente consideradas, apenas as transferências do Sector Público, o ano eleitoral associado às transferências de capital e as transferências de atribuições e competências da Administração Central para os municípios associado ao investimento se revelaram significativas para todas as Câmaras.

As conclusões que podemos obter da análise aos diversos modelos das Câmaras coincidem com as expectativas, na medida em que, os maiores níveis de dívida estão claramente associados a ano eleitoral e de transferências de atribuições e competências da Administração Central para os municípios (2001), seguindo-se um ano não eleitoral e de transferências de atribuições e competências (2000), sendo que, quando nenhuma destas situações se verifica, obtém-se os menores valores de dívida (1998/1999).

Palavras chave: financiamento, endividamento, *scoring*, *rating*, risco de crédito e dívida pública.

## ABSTRACT

This dissertation discusses the issue of debt of the Portuguese economy in the perspective of financial entities (non-financial corporations, non-monetary financial institutions, individuals and the public sector) and financier. The main objective of this study is to characterise and analyse the evolution of credit demand associated to these entities, from 1998 to 2001, as well as, to determine the causes of the high debt rate in the Algarve's sixteen city councils.

Until 2001, the volume of loans conceded showed an increase, whether due to gradual liberalization and de-regulation of the portuguese finance system, or to favourable economic conditions, such as lower interest rates, the increase of family income, or because financial institutions were offering competitive marketing policies and new forms of finance, each time more adapted to entities needs. However, the credit concession growth rate slowed down from 1999 onwards in relation to previous years. This was especially true of individuals and non-financial corporations.

Faced with a state of a high debt ratio, particularly with non-financial corporations and individuals, and a rise in unemployment rates, the probability of experiencing cases related to non-compliance and overindebtedness is greater. This has assumed increasing importance not only politically, in terms of credit concession, but also in terms of credit risk indexes, scoring and rating, which are essential in credit risk analysis. In order to analyse the reasons that lay behind the state of debt in

Algarve's sixteen city councils from 1998 to 2001, we applied a Multiple Linear Regression Model. Since the panel data was sectionally dominant, we only considered the so-called 'fixed effects'. Once the potential explanatory debt-related variables of these councils were selected and dummies observed, we opted for a robust estimation method to accommodate the problem of heteroskedasticity. A statistical analysis of the model allowed us to obtain a restrictive interpretation resulting in the possibility of differentiating Faro, Loulé, Monchique, Olhão, Portimão, Silves and Tavira councils from the rest. From the initial explanatory variables considered, only variables relating to public sector transfer funds, monetary transactions during the election year and the delegation of responsibilities from Central Administration to municipalities linked to investments revealed significant to all councils. The conclusions that we can get from the analysis of the diverse council models are coincident with the expectations, because the greater levels of debt are associated to election year and the delegation of responsibilities from Central Administration to municipalities (2001), followed by a non election year and with the delegation of responsibilities (2000), and when none of these situations occur, we get the lowest debt values (1998/1999).

Keywords: financing, debt, scoring, rating, credit risk and public debt.

# INTRODUÇÃO

## 1.1 Considerações gerais

O fim do regime do crédito condicionado, a liberalização da circulação de capitais com o estrangeiro em 1993 e a desintermediação provocada por estas reformas, concederam um maior dinamismo aos mercados de crédito. Também assistimos a uma rápida transformação dos hábitos de consumo dos portugueses, na medida em que, face ao aumento do rendimento por parte das famílias, reduzidas taxas de juro e competitivas políticas de marketing desencadeadas pelas instituições financeiras monetárias, verificou-se um acréscimo do consumo e do investimento e, conseqüentemente, uma diminuição da poupança, que se traduziu num nível de endividamento superior.

Destarte, essencialmente a partir dos finais da década de noventa e princípios do novo milénio, o tema do endividamento tornou-se uma constante na vida dos portugueses. Neste sentido, pretende-se analisar o papel de ambas as partes intervenientes, ou seja, da entidade financiada e do financiador.

Relativamente à primeira delas, é fundamental identificar as características do financiamento, os instrumentos de financiamento com maior adesão, os produtos de financiamento para bens de consumo e a evolução dos principais instrumentos de financiamento. Interessa ainda, efectuar uma caracterização e análise comparativa em termos do recurso ao crédito pelas diversas entidades, essencialmente no período entre 1998 e 2001.

Quanto à entidade financiadora, é indispensável, na análise da concessão de crédito, a avaliação do risco inerente, subjacente a sistemas de avaliação de risco de crédito, designadamente, aos índices complexos de risco de crédito, o *scoring* e o *rating*. De facto, estes índices têm vindo a conquistar uma importância acrescida, não só devido ao previsível aumento do número de casos de incumprimento dos devedores, bem como às vantagens que advêm da sua utilização. Interessa ainda analisar todos os riscos subjacentes à concessão de crédito, desde o risco da actividade (de estratégia empresarial e económico-financeiro), ao risco associado aos promotores e às garantias.

No que se refere ao caso prático a desenvolver no capítulo 6, referente às causas do endividamento, poderia optar por uma das três vertentes: sociedades não financeiras (empresas), particulares ou Administração Pública.

Encontrando-se a questão do endividamento das sociedades não financeiras, menos recente que as restantes vertentes, muito explorada em termos de teses de Mestrado, e tendo o estudo do endividamento dos particulares, como principal limitação, a complexidade de se obter uma amostra representativa, optou-se pela análise do recente e aliciante tema do endividamento da Administração Pública. Esta opção também se ficou a dever, pelo facto de ser um assunto ainda pouco explorado em termos de teses de Mestrado, pelo interesse a título pessoal, uma vez que está

intimamente relacionado com o Departamento onde desempenho funções, Departamento de Finanças e Património da Câmara Municipal de Faro, e em virtude da actualidade do tema, motivo de polémica e de guerra acesa na Assembleia da República. Neste sentido, pretende-se determinar quais as variáveis explicativas da elevada dívida das 16 Câmaras do Algarve, no período de 1998 a 2001.

## **1.2 Objectivos do estudo**

O principal objectivo desta tese consiste em analisar a recente evolução do endividamento da economia portuguesa, na óptica da entidade financiada (sociedades não financeiras, instituições financeiras não monetárias, particulares e Administração Pública) e do financiador (sector financeiro) e identificar as possíveis causas para a respectiva evolução.

Pretendemos aprofundar a questão do endividamento da Administração Pública, tendo em consideração a conjuntura nacional envolvente. Neste contexto, vamos conceder maior ênfase ao endividamento da Administração Pública Local, pelo que o caso prático tem como principal objectivo a determinação das variáveis explicativas da dívida das 16 Câmaras do Algarve: Albufeira; Alcoutim; Aljezur; Castro Marim; Faro; Lagoa; Lagos; Loulé; Monchique; Olhão; Portimão; São Brás de Alportel; Silves; Tavira; Vila do Bispo e Vila Real de St.º António, no período de 1998 a 2001.

## **1.3 Metodologia**

Tendo em vista a actualização da tese com a mais recente informação disponível, o ponto de partida consistiu numa pesquisa bibliográfica, quer pelas vias tradicionais, quer pelo recurso à *Internet*. Apesar dos temas pesquisados serem diversos, têm sempre como ponto fulcral o endividamento, na perspectiva da entidade financiada e do financiador.

Neste âmbito, efectuou-se uma investigação sobre os seguintes temas: caracterização do financiamento; instrumentos de financiamento ao dispor das diversas entidades e respectiva evolução; caracterização e evolução do endividamento por parte das diversas entidades; os índices complexos de risco de crédito, designadamente, o *scoring* e o *rating*; critérios considerados na análise e concessão de crédito. A fonte para estes assuntos foi essencialmente a *Internet* e revistas técnicas, tendo no entanto, também recorrido a diversos livros da especialidade e aos apontamentos das aulas do Mestrado em Finanças Empresariais, sobretudo para a fundamentação teórica.

Relativamente ao caso prático, tendo por base os dados da Câmara Municipal de Faro (Contas de Gerência e Relatórios de Actividades), foi possível identificar qual a informação necessária para o estudo em causa. Neste sentido, procedeu-se à solicitação por escrito, a cada Câmara, dos elementos pretendidos para o período de 1997 a 2001, nomeadamente:

- Conta de execução orçamental - Modelo 5 do Tribunal de Contas (Receitas Correntes e de Capital);
- O Resumo da Despesa liquidada e paga segundo a classificação económica (Despesas Correntes e de Capital);
- Mapas dos Empréstimos obtidos a curto prazo (Modelo 7 do Tribunal de Contas) e a médio e longo prazo (Modelo 8 do Tribunal de Contas);
- Mapa dos Encargos assumidos e não pagos (Modelo 14 do Tribunal de Contas);
- Quadro de Desvios entre as Receitas e as Despesas previstas e realizadas;
- Relatórios de Actividades.

Teve ainda que se recorrer à Comissão de Coordenação da Região do Algarve (CCR) para completar alguns dos dados recolhidos e fazer face à não receptividade por parte de algumas Câmaras.

Tendo por base os elementos recolhidos e visando a identificação das possíveis variáveis, causas da elevada dívida, bem como o complemento e reforço das análises e conclusões, procedeu-se à caracterização, o mais aprofundada possível, da situação económico-financeira das Câmaras do Algarve.

Pretendendo-se fundamentar o quanto possível, em termos legislativos, a escolha das variáveis seleccionadas, causas da dívida das Câmaras, é indispensável a análise da conjuntura nacional, designadamente dos pontos-chave dos Orçamentos de Estado e das Grandes Opções do Plano, de 1998 a 2001, e de toda a legislação subjacente ao tema em questão.

Só após todo este estudo que permite a identificação das possíveis variáveis explicativas da dívida, de duas variáveis qualitativas (*dummies*  $D_1$  e  $D_2$ ) e de quinze variáveis de efeitos fixos, uma para cada Câmara, à excepção da Câmara de Vila Real de St.º António, é que é possível avançar para a última fase, que consiste na criação do modelo original. Com recurso ao Modelo de Regressão Linear Múltipla, efectuámos diversos testes estatísticos (testes F), permitindo determinar as variáveis estatisticamente significativas que compõem o modelo restrito, o qual, dá origem a 24 modelos estimados. Desta forma, obtemos um modelo para cada uma das sete Câmaras e outro modelo para as restantes Câmaras. Por sua vez, cada um destes modelos desdobra-se em três modelos, em função do valor de  $D_{1ii}$  e  $D_{2ii}$ .

#### **1.4 Estrutura do estudo**

Esta tese é composta por sete capítulos. O capítulo introdutório concede uma visão generalizada do presente estudo, referindo sumariamente os principais itens a analisar, os objectivos do estudo, a metodologia adoptada para os alcançar e a estrutura do estudo.

O segundo capítulo referente ao financiamento é composto por quatro pontos. No primeiro ponto enunciam-se as principais características do financiamento, justifica-

se a necessidade de financiamento, fazendo a distinção entre financiamento com capital próprio e alheio e especificam-se considerações inerentes ao endividamento. Num segundo ponto, caracterizam-se os instrumentos de financiamento com maior adesão, a curto, médio e longo prazo, especificando a particularidade da Administração Pública. Relativamente aos produtos de financiamento para bens de consumo, faz-se referência ao mercado de crédito ao consumo e à tipologia do crédito pessoal. Uma quarta abordagem, visa analisar a evolução mais recente dos principais instrumentos de financiamento.

O terceiro capítulo pretende caracterizar e analisar a evolução, de uma forma geral, do recente financiamento da economia pelas diversas entidades, designadamente, sociedades não financeiras, instituições financeiras não monetárias, particulares e Administração Pública, recorrendo essencialmente, aos dados do Banco de Portugal.

O quarto capítulo procura distinguir os índices complexos de risco, *scoring* e *rating*, em termos das suas principais características, metodologias, vantagens e limitações. Este capítulo é composto por quatro partes, sendo a primeira dedicada ao *scoring* e as três posteriores ao *rating*, designadamente, caracterização, aplicação, funcionalidade e enquadramento, notação e revisão.

O quinto capítulo caracteriza a política de concessão de crédito e identifica os principais factores associados à análise do risco de crédito. No primeiro ponto faz-se referência às fases do estabelecimento de uma política de concessão de crédito, aos factores determinantes dos termos de crédito e aos aspectos a considerar na avaliação da concessão de crédito. Numa segunda parte retrata-se a questão da análise global do risco de crédito em termos de risco associado ao negócio/actividade, risco associado aos promotores e risco associado às garantias. Relativamente ao risco associado ao negócio/actividade, vamos caracterizar o risco de estratégia empresarial (classificação da situação política, económica e social do país, análise da atractividade do sector e identificação da posição competitiva da empresa) e o risco económico-financeiro (rendibilidade dos capitais investidos, medidas de risco económico, equilíbrio financeiro e impacto do endividamento na rendibilidade dos capitais próprios).

O sexto capítulo pretende aprofundar a questão do endividamento da Administração Pública, em termos de Administração Local, através da criação de um modelo que explique as causas da dívida das 16 Câmaras do Algarve, no período de 1998 a 2001. Neste sentido, procedeu-se a uma análise aprofundada da caracterização e evolução sócio-económica das 16 Câmaras do Algarve nesse período, e posteriormente à criação de um modelo estatístico, cujas variáveis são significativamente explicativas da elevada dívida suportada pelas respectivas Câmaras.

O sétimo e último capítulo visa sintetizar as principais conclusões do presente estudo, concedendo maior ênfase às ideias mais importantes e aos objectivos alcançados, bem como propondo um futuro trabalho no âmbito do caso prático.

## **2. O FINANCIAMENTO**

### **2.1 As características do financiamento**

O desenvolvimento da actividade de qualquer entidade, seja ela uma empresa, um particular, uma organização sem fins lucrativos ou um organismo estatal, requer a existência de fundos, de capital, fundamental à vida de qualquer organização. Estes podem ter diversas aplicações e finalidades, nomeadamente, investimentos em projectos mais rentáveis, necessidades de tesouraria, concessão de crédito a clientes visando aumentar as vendas, pagamento aos fornecedores, aquisição ou renovação do imobilizado, entre outros destinos.

Numa óptica financeira, o capital subdivide-se em capital próprio e capital alheio. O capital próprio corresponde ao resultado do investimento dos sócios ou accionistas e dos lucros retidos (reservas e resultados não distribuídos). Quanto ao capital alheio, que traduz o endividamento, o mesmo pode revestir a forma de curto prazo (inferior a um ano), de médio prazo (de um a cinco anos) ou de longo prazo (para um período superior a cinco anos).

A captação de recursos financeiros pode ser de origem interna, através dos capitais próprios da empresa e da sua capacidade para gerar fluxos monetários internamente (autofinanciamento) ou de origem externa, recorrendo aos capitais alheios para financiamento de investimentos ou do capital circulante, tendo como principal objectivo o desenvolvimento da sua actividade.

Para aceder aos recursos financeiros de origem externa existem duas vias básicas: o recurso directo ao mercado de capitais (que pode ser efectuado por investidores institucionais – bancos, seguradoras, fundos de investimento e fundos de pensões, aforradores e famílias) e o recurso a intermediários financeiros (bancos e outras instituições de crédito).

O recurso a estas fontes externas deve ser feito de uma forma criteriosa, considerando as especificidades da entidade devedora, nomeadamente no que se refere à estrutura das suas aplicações activas, pois se isto não se verificar pode-se comprometer a sua rentabilidade e solvabilidade. A natureza da actividade desenvolvida por cada empresa influencia o recurso a diferentes sistemas de financiamento.

Um outro objectivo deverá ser o de conciliar a maturidade das aplicações activas com a maturidade dos recursos que constituem o passivo. Assim sendo, se as aplicações activas forem na sua maioria de curto prazo, os financiamentos do passivo devem ter a mesma maturidade. O mesmo deve ocorrer para o caso das aplicações activas

revestirem um grau de liquidez reduzido, ao qual devem corresponder financiamentos de médio e longo prazo.

O prazo de endividamento deve ser definido em função da duração do processo que este vai financiar. Neste sentido, o recurso ao financiamento de curto prazo destina-se normalmente a apoiar as operações de tesouraria das empresas, em caso de necessidades pontuais de fundo de maneio, ou para proceder à liquidação de itens relacionados com a produção (salários, matérias-primas, entre outros). O financiamento de médio prazo deve ter em vista a aquisição de máquinas, utensílios e outros equipamentos inerentes à actividade, com alguns anos de vida útil. No entanto, desde que a empresa tenha uma grande capacidade de gerar fundos, o prazo de endividamento deve ser inferior ao da vida útil dos bens adquiridos, a fim de evitar excessivos custos de financiamento. No que se refere ao financiamento de longo prazo, este deve ser utilizado para financiar máquinas e equipamentos de longa vida útil, compra de terrenos, construção ou ampliação de edifícios.

De acordo com o Quadro 2.1, referente ao prazo de endividamento das diversas entidades, verifica-se que de 1997 a 2001 a maior preferência foi para o endividamento de longo prazo, seguindo-se o crédito de curto prazo, e por fim o de médio prazo.

De uma forma geral, de 1997 a 2001, observou-se uma tendência crescente para todos os prazos, tendo-se constatado, de 2000 para 2001, um abrandamento da taxa de crescimento, registando em 2001 apenas 12%. Esta desaceleração deveu-se essencialmente, ao abrandamento da actividade económica, que contribuiu para a retracção do consumo e do investimento, e para o aumento da poupança, associado ao elevado nível de endividamento assumido, nomeadamente dos particulares e das sociedades não financeiras.

Quadro 2.1

**Empréstimos de Outras Instituições Financeiras Monetárias às diversas Entidades, por prazos**

10<sup>6</sup> euros

Saldos em Dezembro	Até 1 ano	Variação %	De 1 a 5 anos	Variação %	A mais de 5 anos	Variação %	TOTAL	Variação %
1997	27.585		11.796		32.066		71.447	
1998	33.136	20,1	15.045	27,5	42.548	32,7	90.729	27
1999	41.082	24	17.726	17,8	57.526	35,2	116.334	28,2
2000	49.232	19,8	26.262	48,2	69.675	20,1	144.569	24,3
2001	51.832	5,3	29.822	13,6	80.290	16,2	161.944	12

Fonte: Banco de Portugal

Importa ainda salientar a relevância das taxas de financiamento, fixas ou variáveis, uma vez que determinam a exposição do devedor ao risco de taxa de juro. Para o caso das taxas variáveis, os indexantes definidos contratualmente assumem um papel relevante, na medida em que podem proteger as empresas das descidas das taxas de juro, sendo este problema mais grave para o crédito de curto prazo.

Existem diversos aspectos a considerar, quanto à decisão sobre o instrumento de financiamento a utilizar, tais como: as condições de prazo e de reembolso; o custo real, directo e indirecto do produto; as garantias e os avales necessários; os efeitos sobre a autonomia e os riscos financeiros da empresa; a idoneidade da fonte financiadora; a estratégia definida pela empresa; o risco específico do negócio e o risco do ambiente geral; o grau de centralização da gestão financeira, caso a empresa seja uma filial de uma multinacional.

A evolução do mercado financeiro, no sentido de acompanhar a crescente globalização e competitividade da economia, conduziu à diversificação dos instrumentos de financiamento ao dispor das diversas entidades. Neste sentido, passamos a identificar os instrumentos financeiros com maior adesão no mercado financeiro, tanto no curto prazo como no médio e longo prazo, especificando as suas características mais relevantes, principais vantagens e desvantagens e respectiva legislação.

## **2.2 Os instrumentos de financiamento com maior adesão**

Existem vários tipos de financiamento, baseados no capital alheio, de sócios, de bancos, de clientes, de fornecedores e outros.

Analisaremos em pormenor os instrumentos de financiamento de curto prazo, considerando dois grupos: os produtos tradicionais, de fácil acesso a qualquer entidade, registando maior volume de comercialização pelas instituições bancárias e os produtos especiais, cuja acessibilidade é mais restrita, função das características específicas do devedor em causa.

### **2.2.1 O financiamento a curto prazo**

#### **Produtos tradicionais:**

- a) Crédito bancário;
- b) Crédito por assinatura;
- c) Crédito documentário;
- d) Desconto de letras e de livranças;

- e) Conta empréstimo;
- f) Conta corrente (caucionada);
- g) Descoberto bancário.

#### **Produtos especiais:**

- h) *Hot money*;
- i) Papel comercial;
- j) Financiamento externo;
- k) *Factoring*.

Começamos por identificar e caracterizar os principais instrumentos de curto prazo, nomeadamente os produtos tradicionais.

#### **a) Crédito bancário**

O crédito bancário é uma operação através da qual uma instituição bancária coloca à disposição de um seu cliente (beneficiário do crédito), um certo montante, comprometendo-se a reembolsá-lo, acrescido dos respectivos juros previamente combinados, nas datas fixadas antecipadamente.

A sua utilização no curto prazo deve ter em vista o financiamento de aplicações activas de idêntica maturidade, ou seja, do capital circulante, pelo que as diferentes facilidades de crédito, deste tipo, são flexíveis, mais acessíveis e requerem menos garantias da parte do mutuário, em relação ao crédito bancário de médio e longo prazo.

O crédito bancário pode ser classificado em directo ou indirecto. O crédito directo consiste no financiamento de fundos por parte do banco, a empresas e particulares. São exemplos, o desconto de letras e livranças, a abertura de crédito através de uma conta corrente ou de um empréstimo. O crédito indirecto verifica-se aquando da prestação de garantias bancárias, avales ou aceites pela instituição bancária.

Relativamente às garantias, o crédito poder ser real quando as garantias estão relacionadas com a operação de crédito, ou pessoal quando a operação de crédito baseia-se única e exclusivamente na capacidade moral e material do beneficiário, não estando associada a bens específicos, nem exigindo quaisquer garantias específicas.

#### **b) Crédito por assinatura**

O crédito por assinatura consiste na obrigação da instituição bancária proceder ao pagamento de uma obrigação assumida pela empresa, caso esta não cumpra as suas responsabilidades. Este tipo de financiamento pode assumir a forma de aval bancário, fiança ou garantia bancária, entre outras. O aval bancário é uma garantia mais restrita do que a fiança em termos de conteúdo, uma vez que só tem aplicabilidade nas operações de crédito sobre livranças, letras e em alguns cheques. A fiança é a garantia de uma

terceira entidade assumir o cumprimento das obrigações do devedor, caso este não as cumpra. A garantia bancária é a operação através da qual o banco garante a terceiros a execução de obrigações assumidas pelos seus clientes. São diversos os motivos para os quais é exigido a prestação de garantias bancárias, nomeadamente, a candidatura a concursos públicos de determinadas obras e/ou fornecimentos, abonos antecipados, direitos alfandegários, pagamentos antecipados, depósitos provisórios e/ou definitivos e termos de responsabilidade perante entidades terceiras. No momento do pedido da garantia bancária, a empresa paga logo despesas de emissão e uma primeira prestação da comissão.

### **c) Crédito documentário**

Sob a ordem do comprador (ordenador), o banco abre um crédito a favor do vendedor, ou seja, responsabiliza-se por colocar um determinado montante à disposição do vendedor (beneficiário), normalmente tendo como intermediário uma outra instituição bancária (banco notificador ou correspondente), do país ou localidade do beneficiário. Esta modalidade é composta por três fases.

Numa primeira fase, o comprador e o vendedor celebram um contrato de compra/venda de uma mercadoria. A partir daqui, o ordenador informa o seu banco para proceder à abertura do crédito documentário. Esta instituição bancária faz uma análise prévia da situação do comprador, por forma a certificar-se que este tem capacidade de cumprir com o pagamento do crédito após a sua utilização. Numa segunda fase, o vendedor procede ao embarque da mercadoria e simultaneamente reúne todos os documentos exigidos, enviando-os ao banco notificador, requerendo o respectivo pagamento. Numa última fase, o banco notificador após verificar o cumprimento das condições de crédito, efectua o pagamento ao beneficiário, remetendo posteriormente os documentos da operação à entidade bancária emitente, da qual recebe a cobertura pelo pagamento efectuado. O banco emitente confirma o cumprimento das condições da operação e entrega os respectivos documentos ao ordenador.

Esta modalidade é a forma talvez mais evoluída do financiamento internacional, facilitando as importações e exportações.

O crédito documentário pode ser revogável ou irrevogável, sendo, em caso de omissão, considerado revogável.

Existe ainda um outro documento, a carta de crédito *standby* ou carta de crédito por caução, que tem as mesmas condições que o documento de crédito, mas com uma finalidade diferente, uma vez que pretende garantir a boa execução de grandes trabalhos de construções e de outras obras a nível internacional.

#### **d) Desconto de letras e livranças**

A banca portuguesa concede regularmente o desconto de letras (títulos sacados pela empresa aos seus clientes) e o desconto de livranças (títulos subscritos pela empresa), com a finalidade de equilibrar operações de tesouraria e/ou de exploração das empresas. O desconto consiste num adiantamento, efectuado pela instituição bancária ao portador de um título de crédito, antes do seu vencimento, correspondendo ao valor nominal deduzido de uma determinada percentagem, proporcional ao tempo em falta até ao vencimento (prémio de desconto). Os valores apresentados a desconto são, geralmente, letras sacadas sobre clientes, consequentes da venda a crédito de mercadorias, as quais terão de ser previamente aprovadas pela entidade bancária. Essa aprovação pode ser aplicável à abertura de uma linha para desconto de papel, tendo por limite um determinado montante, ou pode ter um carácter casuístico.

A apreciação pela entidade bancária de uma operação deste tipo implica a avaliação do risco de crédito do aceitante e do sacador, uma vez que, apesar de à partida o aceitante ser o responsável pelo pagamento dos valores descontados, em caso de incumprimento o banco pode accionar o sacador.

Resumindo, podemos enumerar as vantagens e desvantagens deste produto. Como principais vantagens temos o facto de ser um tipo de crédito de fácil aprovação pelas entidades bancárias, que permite a disponibilidade imediata dos fundos e que não requer a prestação de caução, o que justifica que esta forma de financiamento continue a ser privilegiada pelas PME. Além disso, também não implica uma gestão muito sofisticada, servindo de título executivo, em caso de incumprimento do aceitante.

Quanto aos inconvenientes, verifica-se que é um processo administrativo pesado e pouco flexível, que se caracteriza por um sistema de cobranças pouco eficaz, pois não existe a garantia da boa cobrança do título, subsistindo o direito de regresso, de acordo com o qual, desde que o devedor não pague na data do vencimento, assiste ao banco o direito de exigir o pagamento a cada um dos sucessivos detentores do título, até chegar ao cliente. Este tipo de crédito implica elevados encargos financeiros, em virtude das elevadas taxas de juro (juros descontados à cabeça), do pagamento de comissões bancárias e do imposto de selo. Por estes motivos e devido ao surgimento de outras opções mais vantajosas, nos últimos anos tem-se verificado uma menor adesão a este tipo de financiamento.

O desconto de livranças é um instrumento muito semelhante ao desconto de efeitos comerciais, apenas divergindo em dois aspectos: o primeiro consiste em haver apenas dois intervenientes, o banco que funciona como sacador e a empresa que é o aceitante. Em segundo lugar, não existe uma operação comercial subjacente à emissão da livrança, pelo que em caso de incumprimento o banco só pode accionar a empresa,

que é o seu cliente<sup>1</sup>. Desde que a empresa apresente alguma debilidade financeira, os bancos têm por norma solicitar o aval dos sócios, ou mesmo de terceiros, que possuam suficiente capacidade<sup>2</sup>.

#### e) Conta empréstimo

Este tipo de empréstimo caracteriza-se pelo facto do valor do empréstimo, da sua duração e respectiva taxa serem definidos à *priori*, o que permite ter um prévio conhecimento do montante de juros a pagar, os quais são postecipados. Quanto à sua maturidade, regra geral, é por um período de 3 anos, o que constitui um recurso financeiro de médio prazo, embora também possa ter uma duração de curto prazo, o que não é tão comum.

Quer as utilizações de fundos, quer o reembolso do capital estão bem definidos no tempo, muitas vezes com datas pré-determinadas. Normalmente a amortização processa-se em prestações periódicas mensais, ou através de um único pagamento no final do contrato.

Em virtude do seu carácter mais rígido em termos de utilização, que normalmente se traduz num ou dois "saques" sobre a conta, e também do modo de reembolso, é comum a utilização de cláusulas que regulamentam as amortizações antecipadas deste tipo de crédito. Nestas situações é usual a aplicação de comissões sobre as amortizações antecipadas, para dissuadir o mutuário, protegendo assim o mutuante.

Podemos assim identificar como principais vantagens desta modalidade, o facto de possibilitar a indexação a taxas de mercado (dependendo do poder negocial da empresa), permitir uma gestão relativamente acessível e ser uma alternativa a instrumentos de financiamento de capital fixo (exemplo: *leasing*).

Em termos de desvantagens, verifica-se uma movimentação pouco flexível e o pagamento de comissões, como forma de penalização pela amortização antecipada.

Do ponto de vista fiscal, a utilização do empréstimo de curto prazo está sujeita a imposto de selo, podendo a mesma manifestar-se de dois modos distintos:

1. Imposto de selo de abertura de crédito – 0,04% sobre o capital mutuado (verba 17.1.1 /Tabela Geral do Imposto de Selo (TGIS));
2. Imposto de selo s/ juros – 4% sobre os juros debitados (verba 17.2.1/TGIS).

---

<sup>1</sup> Recentemente, os bancos passaram a debitar os juros postecipadamente.

<sup>2</sup> A lei uniforme relativa às letras e livranças regula, juridicamente, estes títulos de crédito. O modelo e as características das letras e livranças encontram-se estabelecidas na Portaria n.º 142/88 e o processo legal de protesto destes títulos está definido no Código do Notariado. O desconto de letras e livranças não é referido em nenhuma destas disposições legais.

#### **f) Conta corrente (caucionada)**

O crédito em conta corrente é uma facilidade de crédito formalizada através de contrato, geralmente negociada para fazer face às insuficiências de fundos, compensando os fluxos de entrada (recebimentos), face ao maior volume dos fluxos de saída (pagamentos). Esta modalidade consiste numa linha de crédito, correspondendo a uma conta bancária de empréstimo, com um limite máximo definido (*plafond*), por determinado período (exemplo: trimestral, semestral ou anual), podendo ser automaticamente renovável, caso não haja denúncia de nenhuma das partes. Assim, a utilização e o reembolso do empréstimo não são constantes, uma vez que a empresa pode, de acordo com as suas necessidades financeiras, aumentar a sua utilização (através de levantamentos ou pagamentos) ou diminuí-la, amortizando (através de depósitos ou recebimentos), pelo que se desconhece as datas em que as mesmas vão ocorrer.

Por esta razão os juros são calculados diariamente, pelo regime simples, sendo debitados, regra geral, mensalmente e no final de cada período de renovação da conta. No entanto, se a empresa tiver uma boa capacidade negocial, consegue, no mínimo, uma periodicidade trimestral, diminuindo assim a taxa efectiva.

A taxa de juro é geralmente indexada, sendo as indexações efectuadas no final de cada período de contagem de juros. Na negociação desta taxa de juro, a empresa deve exigir uma taxa que traduza a situação do mercado financeiro (exemplo: Euribor).

É frequente uma conta corrente ser caucionada, pelo que, para além da assinatura do contrato, os bancos procuram normalmente obter garantias reais (hipotecas de terrenos a edifícios ou penhores mercantis de equipamentos ou stocks), pessoais (avales ou fianças dos sócios ou gestores) uma livrança de caução com o aval dos sócios, accionistas, gerentes ou administradores, de montante igual ao limite da conta corrente caucionada e sem data de vencimento.

O contrato tem um clausulado que se divide em duas partes, as condições gerais e as condições especiais.

Num financiamento deste tipo a empresa deve acautelar-se da probabilidade do vencimento antecipado da linha de crédito, por denúncia do banco, sobretudo em situações de subida acentuada das taxas de juro, em consequência da instabilidade nos mercados financeiros. Num cenário desta natureza, desde que a empresa se encontre salvaguardada contratualmente contra a denúncia unilateral do contrato, poderá beneficiar de uma taxa de juro normal. Estes choques súbitos que já ocorreram por diversas vezes no mercado português com as taxas do Mercado Monetário Interbancário (MMI), podem ser amortecidos com a correcta negociação de um contrato de conta corrente.

Normalmente está associado às contas correntes o pagamento de comissões, sendo mais comum a comissão de imobilização, a qual se traduz numa penalização, caso a empresa não utilize totalmente os fundos disponibilizados.

Em termos fiscais, e sobretudo no que se refere à incidência de impostos, quanto ao pagamento do imposto de selo, a carga tributária é idêntica à da anterior facilidade de crédito.

Podemos assim resumir as vantagens e desvantagens deste tipo de financiamento.

Relativamente às vantagens, podemos identificar a obtenção de estabilidade das taxas em períodos de instabilidade dos mercados, a possibilidade de indexação a taxas de mercado, dependendo do poder negocial da empresa, a gestão acessível e a flexibilidade das utilizações e reembolsos (em relação ao empréstimo de curto prazo), o que permite uma adaptação às necessidades de fundos da tesouraria.

Quanto às principais desvantagens, verifica-se a movimentação pouco flexível e as comissões de imobilização, ambas dependentes do poder negocial da empresa. Regra geral, exige a apresentação de garantias (no mínimo uma livrança de caução), dependendo do risco de crédito que a empresa apresenta.

Numa análise comparativa desta modalidade com a anterior, pode-se concluir que as mesmas divergem em muitos aspectos, nomeadamente, quanto à finalidade do financiamento, fixação do montante do empréstimo, das taxas e da sua duração, forma de utilização e reembolso do empréstimo.

#### **g) Descoberto bancário**

O descoberto bancário (ou *over draft*) é um tipo de financiamento que se assemelha muito aos dois anteriores, tendo como principal factor de distinção, a extrema flexibilidade das utilizações e reembolsos, pois não implica montantes mínimos de utilização, nem tem qualquer prazo definido. De facto, os fundos são sacados sobre a conta à ordem, não existindo a necessidade de dar qualquer ordem antecipada de transferência, nem sendo exigível a identificação dos montantes em causa, tendo sempre em conta o limite máximo definido pela instituição de crédito, o qual não pode ser ultrapassado.

O cálculo dos juros processa-se da mesma forma que no empréstimo em conta corrente, diferenciando-se quanto à prestação de garantias, as quais não são exigíveis. Por esta razão, este tipo de crédito só é concedido a clientes com condições especiais, os quais são identificados através de uma análise dos seus saldos médios, movimentos cambiais, comissões de acompanhamento de dossiers de crédito e de títulos. Na sua maioria, são as grandes empresas e multinacionais, de risco muito baixo, que beneficiam desta modalidade.

Actualmente esta modalidade de crédito é suportada por um contrato, pelo que existe incidência do imposto de selo sobre a abertura de crédito. No entanto, desde que a utilização e o reembolso ocorram num prazo até seis dias úteis, não existe esta obrigatoriedade de formalização e de incidência tributária. Caso contrário, para abrir uma linha de crédito é necessário selá-la, pagando o imposto de selo de 4‰ (verba 17.1.4/TGIS).

Hoje em dia, as taxas de juro contratadas estão indexadas às taxas Euribor, para diferentes prazos, às quais se adicionam os *spreads*, cuja variação é função do risco da empresa e da capacidade negocial do representante da mesma. Normalmente, conseguem taxas de juro e *spreads* muito baixos, sendo por isso um instrumento de financiamento muito competitivo.

Podemos então resumir as principais vantagens e inconvenientes deste tipo de crédito.

No que se refere às vantagens, revela ser um instrumento de financiamento competitivo, devido à flexibilidade das utilizações e reembolsos e ao baixo nível das taxas de juro, com reduzido peso administrativo e com uma gestão bastante facilitada, sem prestação de garantias nem comissões.

Em relação às desvantagens podemos identificar a exigência de maior controlo sobre as contagens de juros, alguma volatilidade se o contrato considerar uma cláusula de denúncia por parte da instituição de crédito, a limitação do crédito aos bons clientes e o pagamento do imposto de selo para um período de utilização superior a seis dias úteis.

As últimas três modalidades de empréstimos analisadas (conta corrente caucionada, conta empréstimo e descoberto bancário) têm várias características semelhantes. Deste modo, pode-se definir, para todas elas, os principais aspectos a ter em conta aquando da negociação desses financiamentos com as entidades bancárias e na definição das regras de utilização:

- Para a determinação do *spread*, considerar a capacidade económico-financeira da empresa e o seu nível de risco;
- Evitar a existência de comissões de imobilização;
- Simplificar as condições de movimentação, evitando prazos de pré-aviso para a realização das transferências e os montantes fixos de utilização;
- Obter taxas de juro indexadas às taxas do mercado monetário, evitando taxas de referência com carácter administrativo;
- Procurar evitar, sempre que possível, a prestação de garantias, especialmente as que obriguem à intervenção de entidades terceiras;
- Evitar a inclusão no contrato de cláusulas que permitam a sua denúncia unilateral por parte do banco.

Analisemos agora os instrumentos de financiamento de curto prazo, inseridos no grupo dos produtos especiais.

#### **h) *Hot-money***

Esta modalidade de financiamento destina-se a cobrir necessidades pontuais de tesouraria, sendo utilizada para prazos muito curtos. O acesso a este produto é feito por saque a descoberto sobre a conta de depósitos à ordem, sendo as suas condições definidas individualmente, em função das suas características, pois os fundos são conseguidos pelo banco no mercado monetário sob a forma de leilão.

Actualmente, esta modalidade assume-se como uma operação que envolve elevados montantes, sendo por isso praticada por empresas com uma dimensão significativa, normalmente clientes preferenciais das instituições bancárias. Apesar de estar abrangida por um contrato de crédito, sujeita portanto a imposto de selo, desde que a sua utilização seja por um período inferior a seis dias úteis, é dispensável a selagem de uma linha de crédito.

Normalmente a taxa de juro é variável, indexada ao MMI, com um *spread* baixo e juros postecipados.

Verifica-se assim que esta modalidade permite condições de financiamento muito semelhantes às do descoberto bancário, sendo este preferível para montantes mais baixos<sup>3</sup>.

#### **i) Papel comercial**

A introdução do papel comercial em Portugal por via do Decreto-Lei n.º 181/92, de 22 de Agosto, sendo posteriormente complementado com a publicação do Aviso n.º 11/92, do Ministério das Finanças, de 8 de Setembro.

Trata-se de um meio de captação de recursos financeiros para financiar as necessidades de fundo de maneo das empresas emitentes. Consiste num título de crédito que se caracteriza pela emissão por empresas e instituições não governamentais, de notas promissórias de curto prazo, até um prazo máximo de dois anos.

Este produto representou um marco no processo de desregulamentação do sistema financeiro, na medida em que contribuiu para alguma desintermediação

---

<sup>3</sup> Na realidade, o que algumas vezes sucede é que as empresas, na tentativa de fugirem ao pagamento do imposto de selo, utilizam *hot-moneys* consecutivos em diferentes bancos (*revolving*), ou seja, pedem o primeiro *hot-money* num banco e logo que os seis dias úteis terminam transferem o endividamento para outra instituição bancária e assim sucessivamente.

bancária, contribuindo para uma maior aproximação dos investidores finais<sup>4</sup> e das empresas com necessidades financeiras.

O papel comercial pode ser emitido por empresas e outras pessoas colectivas, de direito público ou privado, que possuam, no mínimo, um capital próprio de cerca de € 4 987,98 e apresentem lucros nos últimos três exercícios anteriores à data de operação. Contudo, desde que as obrigações de pagamento decorrentes dos títulos emitidos, sejam garantidas por uma instituição de crédito, perante os tomadores, as entidades emittentes ficam dispensadas do cumprimento destes requisitos.

O Banco de Portugal fixou que cada emittente não pode ultrapassar, em termos de emissão de papel comercial, aproximadamente três vezes o capital social realizado, acrescido das reservas e resultados.

Enquanto nos E.U.A estes títulos têm uma vida média de um mês, não ultrapassando os 270 dias, na Europa a vida média ronda os três meses.

O papel comercial pode assumir dois estatutos distintos: o estatuto de valor monetário, para o papel comercial emitido até um ano e de um a dois anos, por subscrição particular; e o estatuto de valor mobiliário, para o papel comercial emitido de um a dois anos, por subscrição pública, o qual se rege pelas normas do Código do Mercado de Valores Mobiliários<sup>5</sup>.

Assim, a emissão pode ser feita por subscrição pública ou particular, de forma contínua ou em séries (esporadicamente).

Os títulos podem ser emitidos com juros à taxa fixa ou variável e, sendo emitidos a desconto, deve ser utilizado o “desconto por dentro”.

Os títulos com estatuto de valor monetário, têm um valor nominal mínimo, cerca de € 49,88, não podendo ser transmitidos por endosso em branco.

Em Portugal, é obrigatório, para as emissões de papel comercial, o *rating* do emittente, para dar a conhecer ao mercado e aos potenciais investidores uma avaliação da qualidade do crédito, efectuada por entidades independentes e especializadas em avaliação de risco. Esta exigibilidade já não se verifica desde que haja uma garantia bancária.

Há ainda dois aspectos legais a ter em consideração nas emissões de papel comercial: os programas de papel comercial estão sujeitos à supervisão do Banco de Portugal, por outro lado, os programas de papel comercial exigem a deliberação do órgão competente (Conselho de Administração ou Assembleia Geral), mas estão dispensados de Registo Comercial.

<sup>4</sup> Fortuna (Agosto 1995) Financiamento I - Instrumentos de curto prazo, *Guia de Finanças - Análise financeira para não financeiros II*, 20.

<sup>5</sup> Está sujeito à supervisão da Comissão de Mercado de Valores Mobiliário (CMVM), nos termos do art.º 14.º do Decreto-Lei supramencionado.

Apesar de algumas médias empresas utilizarem o papel comercial, este instrumento financeiro é especialmente vocacionado para empresas de grande dimensão.

No que se refere à colocação ou venda deste título de dívida, a mesma pode ser efectuada directamente pelos emitentes aos investidores (seguradoras, fundos de investimento, fundos de pensões, particulares e empresas com tesourarias excedentárias), podendo ainda o emitente recorrer a uma instituição especializada, sendo colocados no mercado através de agentes (*dealers*, bancos ou outros).

Recentemente, surgiram fortes incentivos à utilização deste tipo de instrumento, tais como a possibilidade de financiamento a custos mais baixos, face ao decréscimo do valor do *spread* sobre a taxa de referência, geralmente a Euribor, e a diminuição das comissões de garantia e de tomada firme, em consequência da concorrência entre as entidades bancárias. Face a esta realidade, assistiu-se à utilização do papel comercial, em detrimento de outros tipos de financiamento de curto prazo, como é o caso dos *hot-money* ou mesmo dos descobertos em conta à ordem.

Podem-se identificar várias vantagens deste produto financeiro para o emitente. Uma das principais vantagens é a de possibilitar custos mais baixos, pelo facto de contribuir para a desintermediação do sistema bancário, o que por sua vez permite alcançar custos mais baixos para os emitentes de bom risco, na medida em que a emissão de papel comercial é abaixo das taxas cobradas nos créditos bancários e muito próximo das taxas de juro praticadas nos mercados interbancários (mercados onde os bancos trocam dinheiro entre si). Segundo, ao permitir a diversificação das fontes de financiamento disponíveis, favorece o aumento do poder negocial dos emitentes, em especial junto dos bancos. Uma outra vantagem está relacionada com o facto da integração deste instrumento na definição das políticas de gestão de tesouraria dos investidores colectivos (empresas e institucionais), possibilitar a expansão da base potencial de investidores. O regime fiscal é muito semelhante ao das obrigações, em termos de isenção relativamente ao imposto de selo sobre os juros. Por fim, ao permitir uma estruturação flexível de planos de financiamento, possibilita a segmentação do mercado de retalho e do mercado institucional.

Também são diversas as vantagens deste tipo de crédito para os investidores que a ele acedem, na medida em que é um instrumento alternativo de aplicação de curto prazo, a taxas competitivas e com reais garantias de liquidez e profundidade de mercado, permitindo não só uma melhor gestão, bem como uma melhor rentabilização dos excedentes de tesouraria. É um instrumento eficaz de arbitragem e permite aumentar as alternativas de investimento, uma vez que a desintermediação bancária proporciona melhores rendimentos.

## **j) Financiamento externo**

O financiamento em divisas estrangeiras é uma modalidade de crédito à qual recorrem as empresas industriais e comerciais, que estabelecem relações comerciais com o estrangeiro, para aquisição de mercadorias e matérias primas.

Este tipo de financiamento já foi muito atractivo, nomeadamente em situações de ganhos cambiais significativos pelas empresas, face à valorização do escudo, em relação à moeda de financiamento, não se verificando qualquer cobertura do risco cambial. No entanto, ao verificar-se o reverso da medalha, ou seja, a valorização da moeda estrangeira em relação ao escudo, registaram-se perdas cambiais substanciais.

A utilização do financiamento externo pela empresa como meio de reduzir os seus custos financeiros tem obrigatoriamente de ser acompanhada pela cobertura da sua exposição ao risco das variações cambiais, através dos diversos produtos derivados, que vão desde as operações *forward outright*, *swaps*, futuros sobre taxas de câmbio, até às opções sobre taxas de câmbio.

Apesar do recurso a estes instrumentos exigir um crescente grau de sofisticação da gestão da empresa, os resultados parecem justificar a sua utilização.

Podemos identificar como principais vantagens desta modalidade, a possibilidade de obtenção de ganhos cambiais e de baixos custos financeiros, desde que associados a uma gestão do risco cambial, e a grande diversidade de opções, em termos de produtos derivados para realizar a cobertura da exposição cambial.

O inconveniente fulcral é a exposição ao risco cambial, que justifica a necessidade de uma gestão muito exigente, à qual está subjacente o custo da cobertura do risco de câmbio e a possibilidade de perdas, para o caso da gestão ser ineficaz. Para superar a desvantagem de somente as empresas conhecidas no mercado internacional e de grande dimensão conseguirem aceder a este mercado, os empréstimos são muitas vezes feitos em moeda estrangeira, mas através de bancos nacionais ou de filiais nacionais de bancos estrangeiros, pelo facto de ambos terem maior facilidade em avaliar as empresas nacionais.

## **k) Factoring**

O *factoring* consiste numa actividade com características comerciais, administrativas e financeiras, que tem por base a cedência de créditos de curto prazo, provenientes da venda de mercadorias e produtos ou da prestação de serviços, nos mercados interno e externo. O *factoring* consiste assim, num contrato celebrado entre uma empresa ou um intermediário financeiro (o factor), que toma os créditos a curto prazo que o seu cliente (o aderente ao contrato de *factoring*) constitui sobre os seus devedores, com o objectivo essencial de normalizar a gestão das suas cobranças. Este contrato pode contemplar, simultaneamente ou não, as seguintes operações: a gestão e

cobrança das facturas dos clientes, a própria cobertura dos riscos de crédito ou ainda uma alternativa a considerar, a antecipação de fundos como financiamento de curto prazo. Assim, a sociedade de *factoring* adopta um papel duplo, prestando serviços e agindo como intermediário financeiro.

Os contratos de *factoring* são regulados pelo Decreto-Lei n.º 171/95, sendo também aplicáveis todas as normas dos Avisos publicados pelo Banco de Portugal. O n.º 2 deste Decreto estabelece ainda que se inclui na actividade de *factoring* as acções complementares de colaboração entre as sociedades de *factoring* e os bancos e os seus clientes, nomeadamente de estudo dos riscos de crédito e de apoio jurídico, comercial e contabilístico à boa gestão dos créditos transaccionados. As sociedades de *factoring*, sendo instituições de crédito, estão abrangidas pelo disposto no Decreto-Lei n.º 298/92, que estabeleceu o novo Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF). Os artigos 577.º a 588.º do Código Civil também contêm disposições aplicáveis às cedências de créditos.

O principal serviço prestado pela actividade de *factoring* relaciona-se com a cobrança das facturas, inerentes aos créditos cedidos pelo aderente, as quais podem ser pagas na data de vencimento ou na data de um vencimento médio presumido que seja estipulado no contrato de *factoring*. Podem-se destacar como tarefas, gerir as actuais relações com os devedores, controlar as cobranças, avisar os devedores, insistir em caso de atrasos nos pagamentos por parte dos devedores, controlar as letras enviadas para aceite, registar os pagamentos efectuados pelos devedores e tratar das cobranças de natureza contenciosa.

A prestação deste serviço está subjacente o pagamento de uma comissão, que pode variar entre os 0,25% e os 5%.

Um outro serviço, associado à cobrança dos créditos, é a cobertura do risco de crédito. Neste caso, compete à sociedade de *factoring* uma avaliação da capacidade económico-financeira dos devedores, reservando-se o direito de excluir aqueles que não cumprirem com os critérios de análise. Quanto aos devedores aceites, a sociedade de *factoring* assume quaisquer prejuízos provenientes do incumprimento dos créditos, cedidos pelo aderente.

Actualmente verifica-se que as empresas de *factoring* têm alargado o seu campo de acção à cobertura dos riscos de mora e de insolvência, em várias modalidades, em algumas situações com aprovação automática de linhas e limites de crédito, de acordo com parâmetros e níveis de delegação antecipadamente definidos.

Existem diversas modalidades de *factoring*, das quais se destacam o *full factoring*, o *factoring* com recurso, o *maturity factoring*, o *bulk factoring* e o *factoring* confidencial.

O contrato de *factoring* normalmente é feito por um ano, mas é renovável, pelo que o *factoring* tanto pode ser uma fonte de financiamento de curto prazo como de médio/longo prazo.

Qualquer contrato de *factoring* tem um clausulado que, geralmente, se divide em duas partes distintas: as condições particulares e as condições gerais.

Podemos identificar como principais vantagens do *factoring*, em relação a outras alternativas de cobertura, a cobertura dos riscos de mora e de insolvência, as percentagens garantidas, frequentemente superiores a 100%, a flexibilidade e a rapidez nas revisões de crédito. O facto da empresa poder obter junto de uma sociedade de *factoring*, num prazo de 48 horas, cerca de 80% do valor da facturação em dívida, permite substituir, o crédito de tesouraria e alivia a empresa aderente da sobrecarga administrativa e da mobilização antecipada dos fundos.

Todavia, podemos apontar como algumas desvantagens, a conjugação dos elevados custos do produto, com os preços dos serviços de gestão dos créditos e das cobranças, os juros das antecipações de fundos e o prémio de cobertura dos riscos comerciais de incumprimento ou de insolvência dos devedores. Existe ainda a possibilidade das empresas de *factoring* excluírem certos devedores, face à análise da sua capacidade económico-financeira. A relação das empresas com os seus clientes deixa de ser directa, face à existência de um intermediário, pelo que os devedores podem não gostar que os seus débitos sejam cedidos.

Face à rápida evolução tecnológica, prevê-se que o futuro do *factoring* seja o *factoring* electrónico, em que o cliente tem ao seu dispor informação actualizada, podendo proceder à transferência de ficheiros e ter acesso à sua conta corrente. Em virtude do *factoring* ter alcançado o máximo do seu crescimento, o *outsourcing* tende a ser a componente da actividade do *factoring* com maior potencial de desenvolvimento.

### **2.2.2 O financiamento a médio ou longo prazo**

Tal como fizemos para os instrumentos de curto prazo, vamos agora proceder à identificação dos instrumentos financeiros de médio ou longo prazo mais importantes, apresentando as suas principais características e a legislação aplicável, designadamente:

- a) Autofinanciamento;
- b) Capitais próprios;
- c) Capital de risco;
- d) *Leasing*;
- e) Cauçionamento mútuo;
- f) Empréstimos bancários internos;
- g) Empréstimos bancários externos;
- h) Empréstimos obrigacionistas.

### **a) Autofinanciamento**

O autofinanciamento é uma forma insubstituível de financiamento. Em sentido restrito, o autofinanciamento é constituído pelo meios financeiros obtidos na empresa e que são retidos, não sendo portanto distribuídos. Em sentido lato, o autofinanciamento também engloba elementos susceptíveis de sair da empresa, como os lucros distribuídos sob a forma de dividendos aos sócios ou aos accionistas.

O autofinanciamento tem como objectivos fundamentais, permitir o reembolso de dívidas de médio e longo prazo, garantir a manutenção da actividade produtiva da empresa e assegurar o seu crescimento.

Em função do objectivo a que o autofinanciamento se destina, pode ser classificado em dois grupos: a manutenção e o crescimento. Se o autofinanciamento tem em vista a manutenção, destina-se a assegurar todos os meios produtivos da empresa (equipamentos, veículos, edifícios). É composto pelas amortizações legais e extraordinárias e pelas provisões do exercício, compreendendo as amortizações, as provisões ou reservas e as reservas de investimento. Caso o autofinanciamento tenha em vista o crescimento, constituído pelos resultados líquidos retidos, destina-se ao pagamento de dívidas (a fornecedores, instituições financeiras, ao Estado ou a outros credores) e corresponde à soma das provisões e reservas livres, das provisões para riscos e encargos previstos a médio e longo prazo, do excedente de amortizações e dos lucros retidos.

Em termos de vantagens, a mais significativa é que consiste numa fonte gratuita de fundos, permitindo minimizar o recurso a fundos externos, mais onerosos, como por exemplo, os créditos bancários. Em caso de uma crise conjuntural, se a empresa tiver implementada uma política de autofinanciamento eficaz, reforça não só a sua estrutura financeira, por depender menos dos credores, bem como a sua imagem, permitindo aumentar o seu poder de negociação face a terceiros. De igual forma, uma política de autofinanciamento adequada, permite uma maior liberdade na definição da sua estratégia e uma maior flexibilidade na tomada de decisões de investimento, facilitando o desenvolvimento da sua actividade.

Os possíveis inconvenientes desta política estão relacionados com a não remuneração dos accionistas ou sócios, cujos interesses podem ficar lesados face à não distribuição de dividendos. Por conseguinte, a empresa torna-se menos atractiva no mercado, o que porventura dificultará futuras operações de aumento de capital social. Um outro inconveniente, mas de menor relevância, é o facto de, uma vez estando as necessidades de exploração financiadas, poder incentivar investimentos desnecessários.



## **b) Capitais próprios**

O financiamento por capitais próprios é uma forma eficaz de uma empresa se financiar, nunca esquecendo a remuneração do capital dos sócios ou accionistas, de acordo com o risco do negócio. As empresas mais atractivas ao investimento por parte dos sócios ou accionistas, são aquelas que não retêm os seus lucros, apresentando um elevado *Price Earnings Ratio* (PER), correspondendo ao rácio da cotação pelo resultado por acção, e as que revelam uma evolução favorável dos resultados por acção.

Existem muitas formas de uma empresa aumentar o seu capital social, com a finalidade de financiar investimentos em curso ou em carteira, dependendo do estatuto jurídico da mesma, nomeadamente, mediante a entrada em dinheiro ou em espécie, procedendo à incorporação de reservas por meio de uma operação contabilística, emitindo acções, transformando dívidas em capital ou actualizando os valores do activo da empresa.

Um outro modo de financiar investimentos consiste em pedir que os sócios ou accionistas efectuem prestações suplementares de capital, as quais podem traduzir-se em entradas em dinheiro para reforço do capital social, podendo mesmo ser exigidas por contrato. Estas prestações tanto podem ser incorporadas no capital da empresa, como restituídas aos sócios. Os suprimentos são uma outra forma de financiar investimentos, através de empréstimos dos sócios à empresa, tendo estes de ser obrigatoriamente restituídos aos mesmos.

A diminuição da distribuição de resultados constitui uma outra forma de financiar os capitais próprios. É um caso típico de autofinanciamento, visto que ao distribuir menos resultados, os lucros provenientes da actividade da empresa são aplicados para financiar qualquer investimento.

Outra alternativa, é a emissão de títulos de participação, que constituem títulos de crédito representativos de empréstimos contraídos por empresas públicas ou por sociedades anónimas em que o Estado detenha mais de 50% do capital. Este tipo de financiamento situa-se entre a emissão de acções e de obrigações e inclui uma parte fixa e outra variável.

## **c) Capital de risco**

O financiamento através de Sociedades de Capital de Risco teve um grande desenvolvimento nos EUA na década de 60 e somente em 1986 é que surgiu em Portugal. Uma empresa que pretenda financiar investimentos em fase de lançamento ou de expansão, deixa entrar no seu capital social próprio uma Sociedade de Capital de Risco, a qual não só contribui com capital para o respectivo financiamento, como também partilha o risco do negócio. A empresa pretende que a participação desta sociedade no seu capital seja temporária e minoritária, uma vez que o objectivo da

sociedade de capital de risco é a venda, com mais-valias, destas participações. Para que um projecto se candidate ao apoio do capital de risco é necessário um plano de negócios pormenorizado em termos de dados quantitativos e qualitativos.

A Sociedade de Capital de Risco pode proceder à emissão de fundos consignados, através de certificados de consignação, os quais deverão conter a identificação da sociedade emitente, da empresa beneficiária e do investimento a que os fundos são consignados, assim como os dados referentes ao montante, ao prazo, ao reembolso e à remuneração. Apesar da remuneração depender dos resultados do investimento, tem um limite máximo, podendo ser influenciada por outras condições, designadamente, certos privilégios na subscrição de acções, quotas e obrigações a emitir pela empresa beneficiária dos fundos consignados. Estes fundos são transmissíveis por endosso, tributados em IRS e a sua vida económica pode ir de quatro a vinte anos.

O financiamento por esta via traz diversas vantagens. Uma delas é o facto de não implicar o pagamento de encargos financeiros, visto que os fundos disponibilizados pela sociedade para financiar o projecto passam a fazer parte integrante dos fundos permanentes, incluídos nos fundos próprios da empresa. Por outro lado, para além das Sociedades de Capital de Risco não terem o hábito de interferir ou controlar a gestão das empresas participadas, em princípio, a empresa poderá contar, se necessário, com um apoio significativo na sua reorganização e reestruturação, nas diversas áreas, administrativa, económica, financeira e fiscal. As Sociedades de Capital de Risco (SCR) podem de igual forma servir de intermediário privilegiado junto das instituições financeiras para a obtenção de crédito. Por fim, o empresário não corre qualquer risco inerente à sua posição, dado que a participação da sociedade no capital da empresa tem uma duração fixa.

#### **d) *Leasing***

O *leasing* ou locação financeira é uma forma de financiamento integral a crédito, sendo um meio muito recorrido para financiar a aquisição de equipamento. Neste sentido, o *leasing* pode adoptar dois tipos de contratos de locação: o *leasing* mobiliário, referente a bens móveis para fins profissionais ou empresariais (material informático, veículos, entre muitos outros) e o *leasing* imobiliário relativo a bens imóveis, para utilização produtiva privada ou pública.

Os contratos de locação financeira são regulados pelo Decreto-Lei n.º 149/95, de 24 de Junho. O art. 1.º contém a noção de locação financeira como “o contrato pelo qual uma das partes se obriga, mediante retribuição, a ceder à outra o gozo temporário de uma coisa, móvel ou imóvel, adquirida ou construída por indicação desta, e que o locatário poderá comprar, decorrido o período acordado, por um preço nele determinado ou determinável mediante simples aplicação dos critérios nele fixados.” Deste modo,

verifica-se que o funcionamento é simples: o locador ou a sociedade de *leasing* adquire o bem pretendido pela empresa, mantendo a sua propriedade jurídica e coloca-o à disposição da empresa (locatário), mediante o pagamento de uma renda, que inclui a amortização do preço de aquisição, os respectivos encargos financeiros e a margem de lucro do locador. O prazo de pagamento da renda pode ser mensal, trimestral ou semestral e pode assumir diversas formas: rendas progressivas cujo valor é inicialmente mais reduzido, pois vai crescendo até ao final do contrato<sup>6</sup>; rendas degressivas, cujo valor inicial é o mais elevado, o qual tende a decrescer ao longo do contrato e rendas sazonais, associadas a empresas cuja actividade assume um carácter sazonal.

Durante o período de pagamento das rendas, compete ao locatário suportar todos os riscos e encargos, sendo-lhe atribuída a opção de compra no final do contrato de *leasing* pelo preço do valor residual, o qual foi previamente estabelecido.

As sociedades de *leasing* são por sua vez reguladas pelo Decreto-Lei n.º 72/95, de 15 de Abril.

Um contrato de locação financeira subdivide-se em duas partes: as condições gerais e as condições especiais.

As cláusulas das condições gerais são de carácter jurídico e não resultam de qualquer negociação entre os intervenientes, restando ao locatário aderir às condições apresentadas pelo locador. A grande preocupação consiste em definir as obrigações e responsabilidades do locatário, sendo muito poucos, os casos de referências às obrigações do locador.

Relativamente às condições particulares, o locatário tem alguma margem de negociação relativamente ao montante das rendas e ao valor residual. Essa margem de negociação depende do poder negocial do locatário e dos seus conhecimentos sobre a estrutura financeira de uma operação desta natureza.

Mais recentemente, face à modificação do *leasing* e ao acréscimo de concorrência entre as *leasers*, verificou-se uma redução das margens financeiras. No caso de empresas de grande capacidade negocial com contratos de grande volume, as margens tendem a ser ainda mais reduzidas.

Relativamente à fixação do valor residual, o valor máximo é de 25% do valor de aquisição do bem locado. Quando o locatário revela uma fraca capacidade financeira, as locadoras tentam fixar o valor residual num nível relativamente baixo, normalmente num mínimo de (2%), reduzindo assim o montante de capital por amortizar, no final do contrato.

Numa perspectiva temporal, o *leasing* pode ser classificado em *short leasing*, quando o aluguer é inferior a um período de 10 anos e *long-leasing* para um período

---

<sup>6</sup> Situação esta de maior interesse para as empresas que não dispõem de disponibilidades imediatas.

superior a dez anos. Um contrato com uma duração pré-definida, denomina-se de *therme-leasing*.

À concretização de uma operação de locação financeira estão associadas inúmeras vantagens na óptica do locatário. Algumas dessas vantagens estão inerentes às características do *leasing*, que é um tipo de financiamento flexível relativamente a outros tipos de empréstimos mais tradicionais, de fácil acesso, simples em termos processuais e rápido pois, regra geral, as respostas das empresas de *leasing* não excedem dois ou três dias, podendo ser uma solução para necessidades pontuais, ou a muito curto prazo. Pelo facto de não haver imobilização de capital na aquisição dos activos fixos, permite preservar o recurso às linhas de financiamento habituais para outros fins. É usual a existência de condições de privilégio entre fornecedor e locador, que se traduzem em descontos sobre o equipamento. Pode ainda possibilitar o acesso a determinados serviços, a custo mais baixo (exemplo: seguros) e constitui um factor de modernização para a empresa, uma vez que permite gerir os riscos de obsolescência técnica dos equipamentos, designadamente aqueles que estão sujeitos a uma rápida evolução tecnológica.

Na óptica do locador, a principal vantagem consiste no facto de deter a propriedade dos equipamentos locados, constituindo, assim, uma garantia em caso de incumprimento de pagamentos, por parte do locatário.

No entanto, este meio de financiamento também acarreta inconvenientes tanto para o locador como para o locatário. Ao locatário, é-lhe limitado, em princípio, a possibilidade de dispor do bem de locação antes do final do prazo do contrato, uma vez que é propriedade do locador. O custo deste meio de financiamento é em determinadas situações superior a outras formas de financiamento, sendo um dos principais motivos o facto da taxa de juro implícita nos contratos ser, normalmente, mais elevada que a dos financiamentos bancários tradicionais. A aquisição do equipamento está subjacente ao pagamento de uma percentagem (máxima de 25%) do preço de aquisição do equipamento.

Uma das principais desvantagens para o locador está relacionada com a limitação da negociação das condições com o locatário, face ao carácter restritivo da legislação específica. Regra geral, em caso de incumprimento do locatário, verifica-se uma lenta evolução do processo judicial.

### **Modalidades de Locação Financeira**

Apesar de não estarem consagrados no regime legal da locação financeira, existem diversos contratos de *leasing*, que face às suas características específicas,

constituem modalidades de locação financeira, designadamente: o *lease back*; o *leasing* operacional; o *leveraged leasing*; o *leasing* endossado (*leasing* de fornecedores); o *leasing* de acções e a relocação financeira.

## **Outros Tipos de Locação**

### **O Aluguer Financeiro - *Hire purchase***

Neste tipo de locação o capital investido é totalmente amortizado ao longo da vida do contrato e as rendas são calculadas de acordo com o valor residual pré-definido, uma vez que se prevê a opção de compra do bem locado, no final do contrato. Esta possibilidade é a principal diferença entre esta modalidade e o *Contract Hire*.

O ALD é regulado pelo Decreto-Lei n.º 354/86, cujo artigo 2.º identifica como seu objecto, “a exploração de veículos ligeiros de passageiros e mistos, com lotação até nove lugares..”.

A única semelhança entre o ALD e a locação financeira reside no facto dos bens locados, ficarem em nome da empresa locadora, durante o período dos contratos e de ser obrigatório a realização de um seguro multiriscos para o bem locado.

### **O Aluguer Operacional - *Contract Hire***

Este produto destacou-se como instrumento de financiamento de frotas automóveis no mercado inglês. Pelo facto de não estar prevista a opção de compra, dos bens locados, por parte do locatário, compete ao locador suportar o risco do valor residual, uma vez que irá retomar os bens, no final do contrato, ou seja, durante a vida do contrato, o locador não prevê amortizar todo o capital, inerente ao custo dos bens locados.

Para o locador determinar a rentabilidade total do investimento nesses bens, tem que considerar os ganhos com a sua venda, depois de os retomar ou, os proveitos resultantes de outros alugueres, durante a vida útil desses bens.

Normalmente, este tipo de contratos é comercializado com outros serviços agregados, nomeadamente contratos de manutenção e seguros. Em Portugal regista-se a presença de duas multinacionais de renome, nesta área de actividade, a Lease Plan (holandesa) e a Avis Fleet Services (americana).

Estes contratos de aluguer, beneficiam de serviços complementares, que consistem em serviços adicionais, com duas vertentes: os contratos de manutenção das viaturas e a gestão de frotas.

### **e) Cauçionamento mútuo**

As sociedades financeiras de garantia mútua são reguladas pelo Decreto-Lei n.º 211/98 e têm como objecto a realização das operações financeiras e a prestação dos serviços conexos, tendo em vista a melhoria das condições das empresas participantes (pequenas e médias empresas e de microempresas) junto do sistema financeiro.

Em Portugal, o sistema de garantia mútua foi promovido pelo Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas (IAPMEI) e por um conjunto de entidades financeiras nacionais, sendo a Sociedade Portuguesa de Gestão Mobiliária (SPGM) a responsável pela sua implementação e dinamização. A sua constituição encontra-se no âmbito do Sistema de Incentivos à Engenharia Financeira para Apoio às Empresas, tendo-se iniciado em Setembro de 1994. Tem como principal objectivo a concessão de garantias a financiamentos a contrair pelas empresas junto das instituições de crédito ou a operações que permitem às empresas usufruírem dos apoios ao investimento. Assim, assegura operações de financiamento de curto e médio prazo, empréstimos de médio e longo prazo, garantias financeiras e operações especiais de crédito (empréstimos obrigacionistas, empréstimos em divisas, emissão de programas de papel comercial, contratos de *leasing* e, em alguns casos, contratos de *factoring*).

A SPGM presta ainda os serviços de estudo das necessidades financeiras e de reestruturação, informação sobre as várias alternativas de financiamento, apoio na obtenção de financiamentos junto das instituições de crédito, montagem de emissões grupadas de obrigações participantes e montagem de emissões grupadas de papel comercial.

### **f) Empréstimos bancários internos**

Os empréstimos bancários de médio/longo prazo destinam-se essencialmente a financiar investimentos em fase inicial ou em curso, cuja maturidade varia normalmente entre os três e os dez anos, dependendo do objectivo do financiamento e das entidades responsáveis pelo financiamento. A maioria destes empréstimos têm taxas variáveis, regra geral indexadas a uma taxa de referência de mercado, como a Euribor.

Quando os projectos são considerados importantes, face a empréstimos de elevado montante, contraídos por devedores de boa qualidade, os empréstimos podem ser sindicados sob uma modalidade especial, intitulada Crédito ao Investimento Sindicado por Tranches Afectadas em Leilão (Cristal), que consistem na tomada de fundos por períodos de três ou seis meses, com renovação automática.

A competitividade que se gera entre as várias instituições bancárias para a obtenção dos mandatos beneficia em grande parte a empresa, na medida em que, por um lado, tem a possibilidade de escolher as propostas que apresentam as taxas de juro mais reduzidas e, por outro, negocia uma operação de médio/longo prazo, com taxas de juro

de curto prazo, que estão normalmente alguns pontos percentuais abaixo das taxas de curto prazo.

No entanto, este tipo de operações acarreta algumas desvantagens, das quais podemos mencionar os custos com comissões de gestão, de tomada firme, de imobilização e de antecipação.

As instituições financeiras podem propôr à empresa contraente esta modalidade de financiamento, desde que esta revele uma boa saúde económica e financeira e existam activos não contabilizados no balanço (reservas ocultas). Em Portugal, esta modalidade é contratada através de um leilão, no qual podem participar todas as instituições bancárias participantes ou subscritoras do empréstimo, bem como instituições bancárias que não pertençam ao contrato.

A nível internacional têm vindo a aumentar de importância os financiamentos contraídos em moeda estrangeira ou semelhantes à modalidade de Cristal, devido ao elevado grau de liquidez e à possibilidade dos bancos participantes no sindicato tomador receberem comissões relacionadas com as parcelas que subscreveram.

#### **g) Empréstimos bancários externos**

O mercado financeiro internacional, designado de euromercado, é constituído por instituições financeiras europeias e engloba o mercado monetário e o mercado de capitais. No mercado monetário concedem-se empréstimos e tomam-se fundos com prazos que variam entre as 24 horas e os 365 dias, tendo como objectivo a resolução de situações de desequilíbrio de tesouraria. Dentro do mercado de capitais existem outros dois mercados: o mercado de euro-obrigações (dois a trinta anos) e o mercado dos euro-créditos, que abrange os créditos internacionais para um período entre dois e doze anos.

#### **h) Empréstimos obrigacionistas**

As obrigações são títulos de dívida que representam iguais fracções de um empréstimo, através dos quais o emitente se compromete a pagar ao mutuante os juros, durante um certo período de tempo e de acordo com as condições definidas à data da emissão, bem como o reembolso do capital cedido. Têm como principais características, o facto de serem títulos negociáveis, independentes, com força executiva e transmissíveis (podendo estar cotados na Bolsa de Valores), não carecendo de qualquer autorização da entidade emitente. São ainda uniformes e indivisíveis, pois não podem ser fraccionadas e são emitidos em séries.

De acordo com o Código das Sociedades Comerciais (CSC) as obrigações têm como características gerais, o facto do máximo da totalidade das emissões vivas ser menor ou igual ao capital realizado e existente, estarem sujeitas ao registo na Conservatória do Registo Comercial e aplicarem-se a sociedades constituídas há pelo

menos dois anos e cujos dois últimos balanços estejam regularmente aprovados ou que tenham resultado da fusão ou cisão de sociedades, das quais uma, pelo menos, se encontre nestas condições.

São várias as funções dos empréstimos obrigacionistas, nomeadamente, a de financiar o investimento em capital intensivo, fortalecer o fundo de maneio da empresa, ultrapassar as dificuldades na obtenção de crédito bancário e permitir uma melhor planificação das empresas. Recorre-se ainda a este tipo de empréstimo sempre em caso de necessidade de financiar aplicações de liquidez reduzida, geralmente investimentos em capital fixo ou em capital circulante de médio e longo prazo, e desde que os montantes envolvidos sejam muito elevados, havendo necessidade de mais do que um mutuante.

São diversos os emitentes que recorrem aos empréstimos obrigacionistas, desde o Estado, os Municípios, as entidades públicas, as instituições de crédito, as empresas, até às organizações supranacionais. A intervenção das instituições bancárias, mero intermediário financeiro, consiste na colaboração na montagem e colocação dessas operações, assumindo por vezes a tomada firme das emissões de títulos, pelo que não assumem directamente a concessão de crédito.

Normalmente, somente as empresas que têm procura garantida para a sua dívida (regra geral, empresas com boa situação financeira bem conhecidas no mercado e com acesso à sua notação de *rating*) é que emitem obrigações. Enquanto nos E.U.A os prazos mais usuais são entre vinte e cinquenta anos, em Portugal variam entre dois e dez anos. Todavia, encontram-se a nível internacional prazos ainda mais extensos, de cem anos, como são exemplos as emissões da Coca-Cola e da Disney.

Entre os mutuantes ou investidores podem-se destacar os investidores particulares, os fundos de investimento, os fundos de pensões, as companhias de seguros, os bancos e as empresas<sup>7</sup>.

As principais características das obrigações são: o valor nominal; o preço de emissão; o prémio de emissão; a taxa de juro; a vida da obrigação; o valor de reembolso; o prémio de reembolso; o período de carência; o método de amortização; *covenants* e a cotação.

O valor nominal corresponde ao valor do título, sendo em Portugal normalmente cerca de € 5, embora nas obrigações de caixa seja de € 50.

O preço de emissão corresponde ao valor pago para subscrever a obrigação, podendo ocorrer três situações distintas:

---

<sup>7</sup> Os empréstimos obrigacionistas regem-se, em termos legais, pelo capítulo IV do CSC, sendo a legislação específica aplicável às obrigações com juro variável (Decreto-Lei n.º 353-M/77), às obrigações com juro suplementar ou prémio de reembolso (Decreto-Lei n.º 353-P/77), às obrigações de caixa (Decreto-Lei n.º 408/91), às obrigações hipotecárias (Decreto-Lei n.º 125/90) e às obrigações com taxas de juro indexadas (Decreto-Lei n.º 311-A/84).

- Preço de emissão = valor nominal - emissão ao par;
- Preço de emissão > valor nominal - emissão acima do par;
- Preço de emissão < valor nominal - emissão abaixo do par.

O prémio de emissão corresponde à diferença entre o preço de emissão e o valor nominal, quando ocorre uma emissão acima do par.

A taxa de juro que também se denomina por taxa do cupão ou taxa nominal, é a taxa anual que se aplica ao valor nominal, para determinar o montante do cupão. Pode assumir um valor fixo (mantendo-se ao longo de todo o empréstimo) ou variável (por escalões pré-determinados ou indexada). No caso da taxa ser variável pode haver um *cap* (para proteger o emitente de fortes subidas de preços) ou um *floor* (para proteger o investidor de grandes descidas da taxa). A taxa de juro de cada empréstimo resulta de vários factores, designadamente, do risco total do emitente, das características da emissão e das condições em vigor no mercado.

Relativamente à vida da obrigação existe o conceito de vida máxima (ou maturidade da obrigação), que corresponde ao período de tempo entre a data de emissão e o momento em que ocorre o último reembolso, e o conceito de vida média, que é calculado com base na média dos períodos de tempo, entre a data de emissão e os momentos em que ocorrem os diversos reembolsos parciais. Se houver um único reembolso a vida média é igual à vida máxima.

Em termos de maturidade, pode-se proceder à seguinte classificação das obrigações:

- Obrigações curto prazo - maturidade < 5 anos;
- Obrigações médio prazo - maturidade entre 5 e 10 anos;
- Obrigações longo prazo - maturidade > 10 anos.

Existe ainda o conceito de duração, que é um indicador do risco de taxa de juro, quando se analisam pequenas variações das taxas de juro, e traduz a vida média ponderada de todos os fluxos inerentes à obrigação (fluxos relativos ao reembolso das obrigações e ao pagamento de juros).

O valor de reembolso é o valor pago ao mutuante, para amortização do capital cedido. Assim como a emissão, também o reembolso pode ser ao par (100% do valor nominal), acima do par ou abaixo do par. No reembolso acima do par, existe um prémio de reembolso que corresponde à diferença entre o valor de reembolso e o valor nominal, o que pode ser um atractivo à subscrição.

A amortização pode ser efectuada de uma só vez ou através de vários reembolsos periódicos, cujo valor pode ser constante ou crescente. Para os reembolsos periódicos constantes, existem três processos para identificar quais as obrigações a amortizar, em cada período: por séries (cada série tem uma vida diferente das outras),

por sorteio (obriga à existência de títulos numerados) e por dedução ao valor nominal dos títulos.

O reembolso pode ser antecipado pelo emitente (*call option*) ou pelo investidor (*put option*). A *call option*, significa que o emitente tem a possibilidade de amortizar as obrigações, antes do prazo previsto, tendo por isso de pagar um valor superior ao valor nominal (prémio - *call premium*). Esta situação tem interesse para o emitente, uma vez que permite que este actue em função das alterações registadas no mercado (exemplo: uma descida de taxas de juro, com a conseqüente subida dos preços das obrigações), concedendo aos empréstimos obrigacionistas uma maior flexibilidade. No entanto, foram criados alguns mecanismos de protecção (*call protection*) para o investidor. A *put option* concede ao investidor o direito de exigir o reembolso antecipado do capital, estando sujeito a um desconto no valor do reembolso. De igual forma, também existem mecanismos de protecção para a *put option*.

Ainda no contexto da amortização de uma obrigação existe uma característica comum, que é o fundo de amortização (*sinking-fund*), que consiste numa provisão do emitente para comprar ou reembolsar parte das obrigações por ele emitidas. Desde que um empréstimo obrigacionista tenha um *sinking-fund* é emitido com uma taxa de juro inferior à de outros empréstimos obrigacionistas que não incluam esses fundos.

Se as condições de emissão de um empréstimo obrigacionista incluírem determinadas imposições contratuais, designam-se de *covenants*, podendo denominar-se de *negative covenants* se tiverem um sentido restritivo e de *positive covenants* se traduzirem um sentido positivo, influenciando o emitente a agir de certa forma.

A partir do momento em que as obrigações são admitidas na Bolsa de Valores, adquirem o preço do mercado público (cotação), segundo o qual são transaccionadas. Quando a cotação é inferior ao valor nominal, diz-se que a obrigação é vendida a desconto, caso contrário, é transaccionada a prémio.

No nosso mercado financeiro existem vários tipos de obrigações, sendo as mais divulgadas as obrigações de taxa fixa, de taxa variável indexadas, convertíveis, de caixa, de capitalização automática, com *warrant* e sem cupão.

Existem ainda outros tipos de obrigações, com uma importância relativa, nomeadamente, as obrigações garantidas (*secured bonds*), as obrigações hipotecárias, as obrigações do Tesouro, as obrigações cotadas e não cotadas, as *junk bonds*, as *eurobonds*, as obrigações grupadas e as obrigações participantes.

### **As Euroobrigações**

Um empréstimo euroobrigacionista é uma variante das tradicionais emissões de obrigações e é representado em certificados de dívida de mil dólares, cerca de € 748,20.

## **As Euroobrigações**

Um empréstimo euroobrigacionista é uma variante das tradicionais emissões de obrigações e é representado em certificados de dívida de mil dólares, cerca de € 748,20. Este produto financeiro, que apresenta normalmente uma grande liquidez no mercado secundário, tem sido alvo de uma elevada procura, sobretudo por parte das grandes empresas, privadas e públicas, com uma situação financeira razoável e por entidades que desenvolvam projectos de dimensão significativa. São normalmente adquiridas por instituições financeiras, que vendem a maioria das euroobrigações aos seus clientes, podendo reter as restantes. Também os fundos de investimento, fundos de pensões, seguradoras e bancos centrais, a nível internacional, detêm nas suas carteiras este tipo de aplicação financeira.

Os empréstimos euroobrigacionistas emitidos em mais do que uma moeda implicam determinadas vantagens e inconvenientes para os intervenientes. Enquanto o investidor beneficia de uma taxa de juro superior à do mercado na moeda estrangeira, o devedor tem a vantagem de poder optar, na data da amortização, entre duas moedas, para reembolsar os detentores das obrigações. O facto destes títulos terem uma taxa de juro fixa, constitui a principal desvantagem, uma vez que as alterações das taxas de juro dos mercados internacionais podem implicar prejuízos significativos.

Os bancos japoneses têm vindo a desenvolver uma intervenção cada vez mais importante neste segmento de negócio. Os bancos organizadores contactam os potenciais interessados na colocação dos empréstimos, os quais autorizam a montagem das operações, que pressupõe uma análise da empresa emitente e uma avaliação do risco do seu país.

### **2.2.3 Os instrumentos de financiamento das autarquias locais**

Em virtude das características específicas das autarquias locais, estas dispõem de um conjunto restrito de instrumentos de financiamento, nomeadamente: receitas próprias; receitas provenientes dos impostos do Estado; outras transferências; fundos comunitários; aberturas de crédito; empréstimos de curto prazo e de médio e longo prazo.

As receitas próprias incluem os impostos directos<sup>8</sup> e indirectos<sup>9</sup>, as taxas, multas e outras penalidades<sup>10</sup>, os rendimentos de propriedade<sup>11</sup>, da venda de bens

---

<sup>8</sup> Os impostos directos incluem o produto dos seguintes impostos, cuja cobrança reverte na íntegra para os municípios: contribuição autárquica; imposto municipal sobre veículos; imposto de mais-valias; imposto municipal de sisa; derrama.

<sup>9</sup> Os impostos indirectos recaem sobre o sector produtivo, incidindo sobre a produção, a venda, a compra ou a utilização de bens e serviços.

<sup>10</sup> As taxas, multas e outras penalidades englobam as taxas, que constituem receitas pagas por particulares, e as multas e outras penalidades, resultantes da aplicação de sanções pecuniárias, quer a

(duradouros<sup>12</sup>, não duradouros<sup>13</sup> e de investimento<sup>14</sup>) e venda de serviços<sup>15</sup>, as outras receitas correntes, os activos financeiros<sup>16</sup> e as outras receitas de capital. Deste modo, são reflexo do autofinanciamento, pelo que constituem uma importante fonte de financiamento para a gestão municipal.

As receitas provenientes dos impostos do Estado, referentes às transferências financeiras do Estado para os municípios e para as freguesias compreendem designadamente, o Fundo Geral Municipal (FGM<sup>17</sup>), o Fundo de Coesão Municipal (FCM<sup>18</sup>), o Fundo Base Municipal (FBM<sup>19</sup>) e o Fundo de Financiamento das Freguesias (FFF), sendo processadas pela Direcção-Geral das Autarquias Locais.

As outras transferências, provêm da Administração Central, da Administração Regional, da Administração Local, do Sector Público Empresarial, do Sector Privado, do Sector Cooperativo, para além de outras transferências.

No curto prazo a Administração Pública pode-se financiar recorrendo a empréstimos, à emissão de papel comercial e ao *factoring* a fornecedores.

A médio e longo prazo os instrumentos de financiamento disponíveis são os empréstimos bancários, os empréstimos obrigacionistas e o *leasing*.

Destas duas últimas modalidades de financiamento, existe uma maior preferência pelos empréstimos de curto prazo e de médio e longo prazo, de acordo com o objectivo em causa.

Nos termos do n.º 7 do artigo 23.º e n.º 6 do artigo 27.º da Lei n.º 42/98, de 6 de Agosto, Lei das Finanças Locais (LFL), é vedado aos municípios e às freguesias “quer o aceite quer o saque de letras de câmbio, a concessão de avales cambiários, bem como a subscrição de livranças e a concessão de garantias pessoais”.

---

<sup>12</sup> A venda de bens duradouros traduz-se no produto da venda de bens patrimoniais, inventariáveis ou não, com durabilidade superior a um ano.

<sup>13</sup> A venda de bens não duradouros abrange o produto da venda de bens patrimoniais cuja durabilidade prevista não ultrapasse um ano.

<sup>14</sup> A venda de bens de investimento integra os rendimentos provenientes da alienação de bens de capital.

<sup>15</sup> A venda de serviços abrange esta rubrica as receitas provenientes da venda de serviços prestados pelas autarquias locais e outras entidades, designadamente as provenientes de: Rendas e alugueres; Abastecimento domiciliário de água; Trabalhos por conta de particulares; Cemitérios; Instalações desportivas, culturais e de recreio.

<sup>16</sup> Os activos financeiros consistem nas receitas da venda e amortização de títulos do crédito, incluindo obrigações e acções ou outras formas de participação, amortização de empréstimos concedidos, bem como reembolso de adiantamentos.

<sup>17</sup> De acordo com o art.º 11.º da LFL, o FGM visa dotar os municípios de condições financeiras adequadas ao desempenho das suas atribuições em função dos respectivos níveis de funcionamento e investimento.

<sup>18</sup> Nos termos do n.º 1 do artigo 13.º da LFL, o FCM visa reforçar a coesão municipal, fomentando a correcção de assimetrias, em benefício dos municípios menos desenvolvidos, sendo a sua distribuição com base nos índices de carência fiscal (ICF) e de desigualdade de oportunidades (IDO), os quais traduzem situações de inferioridade relativamente às correspondentes médias nacionais.

<sup>19</sup> O FBM visa dotar os municípios de capacidade financeira mínima para o seu funcionamento, sendo igualmente repartido por todos, em conformidade com o artigo 10º-A da LFL.

O artigo 7.º da referida Lei, estabelece que não é permitido aos municípios e às freguesias quaisquer subsídios ou participações financeiras por parte do Estado. Contudo, podem ser excepcionalmente inscritas no Orçamento do Estado, por ministério, verbas destinadas ao financiamento de projectos das autarquias locais de grande relevância para o desenvolvimento regional e local, desde que se confirme a sua urgência e a incapacidade financeira das autarquias para dar cumprimento.

O Decreto-Lei n.º 384/87, de 24 de Dezembro, regula a participação financeira do Estado no financiamento de projectos autárquicos de desenvolvimento, nomeadamente, o estabelecimento do regime da celebração de contratos-programa e de acordos de colaboração, no âmbito da cooperação técnica e financeira entre a Administração Central e a Administração Local Autárquica. No quadro da cooperação técnica e financeira entre o Estado e a Administração Local Autárquica, existem ainda dois instrumentos de financiamento: o Programa de Consolidação do Sistema Urbano Nacional e Apoio à Execução dos PDM (PROSIURB) e a figura dos Protocolos de Modernização Administrativa. Em situações muito excepcionais, relativas, nomeadamente, à instalação de novas autarquias locais, o Estado poderá, ainda, conceder «auxílios financeiros<sup>20</sup>».

Segundo o Orçamento de Estado para o ano 2002, de 27 de Dezembro de 2001, as autarquias locais têm direito a uma participação nos impostos do Estado equivalente a 33% da média aritmética simples da cobrança líquida, apurada no ano de 2000, do IRS, do IRC, excluindo as derramas, e do IVA, incluindo o IVA social.

Para o ano de 2002 foi calculada uma participação no valor de 2 243 milhões de euros, sendo 2 073 milhões de euros o montante global da participação dos municípios nos impostos do Estado e 170 milhões de euros o montante global do FFF, de acordo com os n.ºs 1 e 2 do artigo 9.º do Orçamento de Estado para 2002.

A participação das autarquias é distribuída do seguinte modo, segundo os n.ºs 1 e 2 do art.º 10º da LFL, dando origem aos seguintes montantes:

- a) 4,5 % como FBM - 306 milhões de euros;
- b) 20,5% como FGM – 1 393 milhões de euros;
- c) 5,5% como FCM – 374 milhões de euros;
- d) 2,5% como FFF - 170 milhões de euros.

---

<sup>20</sup> É permitida a concessão de «auxílios financeiros» por parte do Estado às autarquias locais, em situações muito excepcionais que transcendam a capacidade financeira ou a responsabilidade destas, nomeadamente quando seja reconhecida e declarada, pelo Governo, a calamidade pública. A concessão de «auxílios financeiros» pode ainda ter lugar, nomeadamente quando infraestruturas, equipamentos ou receitas fiscais municipais referentes a determinadas autarquias locais tenham sido afectados de forma negativa por investimentos da Administração Central ou, ainda, quando seja necessário viabilizar a instalação de novas autarquias locais.

## 2.3 Produtos de financiamento para bens de consumo

Durante muitos anos (até 1979), o crédito ao consumo era uma actividade exercida, na sua maioria, pelos bancos, através do crédito pessoal, e pelos comerciantes, que exploravam uma actividade financeira, abrangida pelo "Regime das Vendas a Prestações", usando como instrumentos de financiamento as letras comerciais ou os cheques pré-datados, sobretudo nas vendas de electrodomésticos e veículos automóveis.

A partir dos finais da década de 70 (1979), iniciou-se um processo de transformação e de desenvolvimento do sistema financeiro português, marcado pela evolução da legislação da actividade de financiamento, originando alterações ao nível das entidades financiadoras e quanto às características dos produtos financeiros disponibilizados por essas entidades. Podemos identificar em Portugal duas alterações significativas para a caracterização do mercado do crédito ao consumo: em Fevereiro de 1989, com a promulgação do Decreto-Lei n.º 49/89 que estabeleceu as Sociedades Financeiras para Aquisição a Crédito (SFAC) e em Fevereiro de 1994, com a eliminação das restrições às vendas a prestações (Decreto-Lei n.º 63/94).

Deste modo, começaram-se a constituir algumas instituições, designadamente, as sociedades de locação financeira e as sociedades de investimento, em 1979, as sociedades de *factoring* em 1986 e as SFAC em 1989. O aparecimento destas novas instituições, especialmente as sociedades de locação financeira e as SFAC, alterou o funcionamento do mercado, na medida em que diminuiu em grande parte a actividade de financiamento, dos bens vendidos pelos comerciantes.

Conclui-se, então, que o crédito ao consumo tem sido uma actividade desenvolvida por diversas entidades, com estatutos diferenciados, utilizando instrumentos de financiamento com características distintas.

Actualmente verifica-se que cada entidade financiadora tem um espaço melhor definido, as regulamentações vão mais ao encontro do funcionamento do mercado e os instrumentos financeiros visam a satisfação das necessidades dos consumidores, os quais se encontram melhor informados acerca das diversas opções de financiamento disponíveis.

### O mercado do crédito ao consumo

O mercado do crédito ao consumo tem como diploma base legal, o Decreto-Lei n.º 359/91, de 21 de Setembro e as suas principais limitações são:

- Limites ao crédito concedido (aproximadamente) – € 150,00 (no mínimo) e € 30.000,00 (no máximo)
- Prazo de reembolso superior a 3 meses
- Publicitação da taxa anual efectiva global (TAEG)

- Antecipação do contrato – a dívida é actualizada para o momento da rescisão, a uma taxa que corresponde a uma percentagem mínima de 90% da taxa de juro em vigor no contrato.
- Período de reflexão – até 7 dias a partir da assinatura do contrato, podendo ser revogado pelo consumidor.

Sendo as instituições de crédito que podem actuar neste mercado, os bancos e as SFAC's, as exigências quanto a capitais mínimos iniciais, são de € 17.457.926,00 e € 2.493.989,40, respectivamente.

As características dos produtos financeiros à disposição do consumidor (mutuário), são as seguintes:

- A propriedade do bem financiado passa imediatamente para o consumidor, mas para os veículos automóveis é comum a existência de uma reserva de propriedade, a favor da entidade financiadora;
- Os reembolsos são, regra geral, através de prestações constantes mensais e postecipadas;
- As prestações não têm IVA e os juros de cada prestação estão sujeitos ao imposto de selo de 4% (verba 17.2.1/TGIS);
- Os prazos variam entre os seis e os sessenta meses;
- Por norma, exigem uma entrada inicial, que varia entre os 10% e os 60% do valor do bem a financiar;
- Não existe um valor residual, apesar de em alguns contratos haver uma prestação final, cujo valor é muito superior às restantes (*balloon payment*);
- É normal cobrarem despesas de dossier (sujeitas a IVA);
- Não é comum a apresentação de serviços adicionais. Algumas empresas apresentam seguros de crédito, que cobrem os riscos de morte e invalidez permanente, incapacidade temporária por acidente ou doença e desemprego.

### **Tipologia do crédito pessoal**

O contrato de mútuo regula o financiamento para a aquisição de um bem de consumo e o seu clausulado divide-se em duas categorias fundamentais: as condições gerais, com cariz principalmente administrativo e jurídico e as condições particulares de cariz essencialmente financeiro.

As condições particulares definem a estrutura financeira do crédito e o contrato inclui os seguintes aspectos: capital financiado; entrada inicial; taxa de juro (anunciada); prestações; valor residual e TAEG.

Se o contrato mútuo incluir condições um pouco menos convencionais, pode designar-se por crédito à taxa zero ou crédito com oferta de prestações. Estes tipos de contratos têm maior aplicabilidade no financiamento de veículos automóveis e

sobretudo quando a entidade financiadora é uma SFAC ligada a uma marca automóvel. Os contratos deste tipo incentivam o recurso ao crédito, na medida em que os juros em vez de serem pagos ao longo do contrato, são substituídos por uma subvenção, paga pela empresa financiadora ou pelo concessionário na data de celebração do contrato, diminuindo assim os encargos do adquirente.

Consoante a entidade financeira, assim serão as características especiais do contrato. Se o mutuante for um banco, denomina-se “crédito pessoal”, uma vez que não existe controlo sobre a aplicação do crédito concedido, pois os mutuários adquirem o direito de plena liberdade na utilização do bem financiado. O mesmo não se verifica se o contrato de crédito for celebrado com uma SFAC, tendo neste caso de existir uma ligação directa entre o capital financiado e o bem que o mutuário pretende adquirir. Por conseguinte, existe um controlo rígido sobre o cumprimento desta obrigatoriedade, exercido pelos serviços de supervisão bancária do Banco de Portugal.

## 2.4 A evolução dos principais instrumentos de financiamento

Após a caracterização dos instrumentos de financiamento, de curto e médio/longo prazo, ao dispor das diversas entidades, interessa completar esta análise em termos de evolução do crédito bancário a nível nacional, bem como a maior ou menor aderência aos diversos instrumentos de financiamento.

Durante a década de 90, sobretudo de 1997 a 2001, assistiu-se ao aumento do crédito bancário por parte de todas as entidades (sociedades não financeiras, particulares, Administração Pública e instituições financeiras não monetárias), como podemos visualizar no Quadro 2.2 e no Gráfico 2.1 (da página seguinte). De facto, entre 1997 e 2001, o crédito bancário nacional passou de 71.447 milhões de euros para 161.944 milhões de euros, o que representa um aumento médio anual de 21,7%.

Quadro 2.2

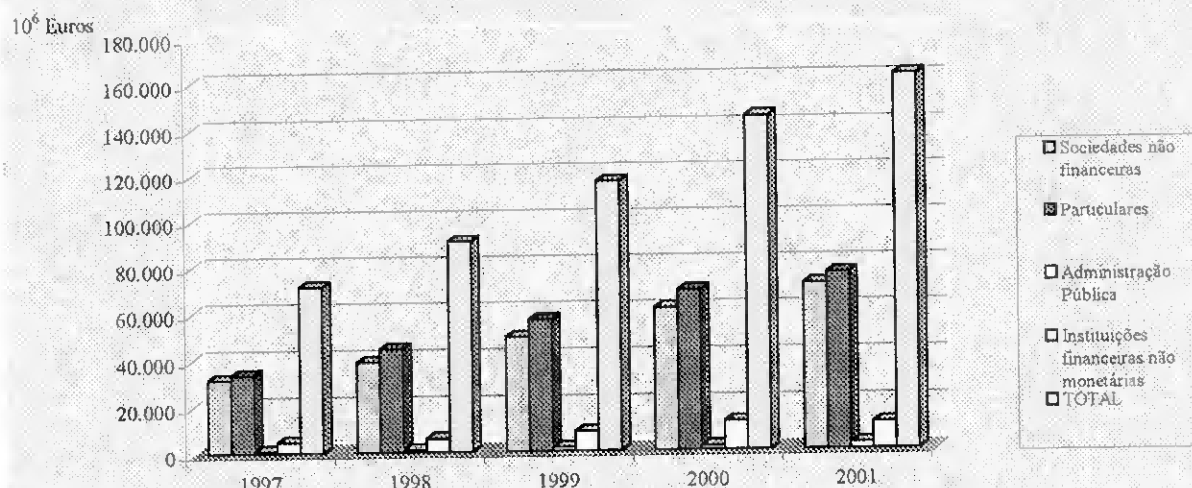
### Empréstimos de Outras Instituições Financeiras Monetárias às diversas Entidades

10<sup>6</sup> euros

Saldos a Dezembro	Sociedades não financeiras	Particulares	Administração Pública	Instituições financeiras não monetárias	TOTAL	Varição %
1997	31.765	33.847	1.009	4.826	71.447	
1998	39.036	44.490	1.267	5.936	90.729	27
1999	49.415	56.753	1.588	8.578	116.334	28,2
2000	61.345	68.813	1.921	12.490	144.569	24,3
2001	71.450	75.909	2.768	11.817	161.944	12

Fonte: Banco de Portugal

Gráfico 2.1  
Evolução dos Empréstimos concedidos às diversas Entidades



Fonte: Banco de Portugal

O aumento dos empréstimos bancários por todas as entidades deveu-se, em grande parte, à diminuição das taxas de juro das operações activas dos bancos, o que, por um lado, beneficia os devedores com menores custos de financiamento e, por outro, prejudica as entidades bancárias com a redução das suas rendibilidades.

Podemos concluir pelo Quadro 2.3 que, de Dezembro de 1990 a Dezembro de 2001, ocorreu uma redução significativa das taxas de juro, para todos os prazos, excepto em 2000, altura em se registou um acréscimo. Mais concretamente, de Dezembro de 1997 a Dezembro de 2001, confirma-se a diminuição acentuada das taxas de juro para todos os prazos, sobretudo para “mais de 5 anos” e de “3 meses a 6 meses”, passando de 8,3% para 4,7% e de 8,4% para 5,2%, respectivamente.

Quadro 2.3

**Taxas de juro das operações activas dos bancos para as Sociedades não Financeiras Privadas, em percentagem**

Saldo em Dezembro	De 3 meses a 6 meses	De 6 meses a 1 ano	De 2 anos a 5 anos	Mais de 5 anos
1990	21,8	24,7	22,4	20,8
1991	21,2	22,1	18,7	20,7
1992	18,9	18,6	18,9	17
1993	15,7	16,2	16,4	13,6
1994	14,7	14,9	15	12,8
1995	12,7	13,3	13,6	12,4
1996	11	10	11	9,5

1997	8,4	8	7,9	8,3
1998	6	5,6	5,8	5,9
1999	5,1	4,8	5,2	4,7
2000	6,4	6,3	6,2	6,3
2001	5,2	5	5,1	4,7

Fonte: Banco de Portugal

A título meramente exemplificativo, reportemo-nos ao Grupo Caixa Geral de Depósitos (CGD), na medida em que, de acordo com o seu Relatório de Contas<sup>21</sup>, em 2001 o crédito sobre clientes totalizou 39,5 mil milhões de euros, registando um aumento de 16,2% em relação a 2000, destacando-se o acréscimo ao Sector Público de 40,2%, ao segmento das empresas de 16,7% e aos particulares de 13,9%.

Nos últimos anos o papel comercial e as obrigações têm vindo a conquistar uma posição crescente no financiamento das empresas portuguesas, a qual tende a manter-se até que o país alcance o mesmo nível de desintermediação financeira da União Europeia. Esta evolução positiva deve-se em grande parte ao facto destes produtos permitirem a desintermediação financeira, ou seja, são fornecidos por entidades não bancárias que financiam directamente as empresas, beneficiando estas de custos inferiores. De facto, de acordo com o Relatório de Contas 2001 do Grupo CGD, desde o início do ano, que a utilização do papel comercial, como fonte de financiamento, principalmente pelas sociedades não financeiras, registou um crescimento em cerca de 23%, destacando-se o mês de Setembro com um valor aproximado de 7 mil milhões de euros. O financiamento das empresas por esta via tem-se mantido estável, rondando os 8% do crédito bancário. Relativamente às taxas de juro praticadas para o papel comercial, tendo como base Novembro de 2001, verifica-se uma diminuição significativa em relação a Janeiro de 2000 (de 5,2% para 3,5%). Além disso, desde o início de 2001 que se observa uma tendência decrescente, a qual tende a manter-se, totalizando uma redução do custo de financiamento entre 130 e 180 pontos básicos.

De acordo com o Quadro 2.4 (da página seguinte), essencialmente entre 1997 e 2001, a emissão de papel comercial teve um acréscimo significativo, passando de 2.333 para 7.251 emissões, tendo como principais responsáveis as sociedades não financeiras, que registaram no período em causa um aumento de 4.896 emissões e apresentaram, desde sempre, a maior contribuição (cerca de 94% em 2001).

As análises mensais de 17 de Dezembro de 2001 e 20 de Maio de 2002 do BPI confirmam que de facto, em 2001, verificou-se uma crescente utilização deste tipo de financiamento, sobretudo pelas sociedades não financeiras, que em Setembro atingiram um aumento de 23%. Em Maio de 2002, as sociedades não financeiras continuam a ser

<sup>21</sup> CGD (2001) Análise por segmentos - Crédito a Clientes. *Relatório de Contas*. 16.

as principais responsáveis por mais de 95% do total das emissões de papel comercial<sup>22</sup>. Em termos de maior aderência a este tipo de instrumento, destacam-se as empresas que desenvolvem actividades imobiliárias e de prestação de serviços, seguindo-se a indústria transformadora. Apesar de em Maio de 2002 a emissão de papel comercial ter diminuído cerca de 3,23 milhões de euros, o valor total de emissões representa mais 5% em relação ao período homólogo. Assim, é previsível que este mercado continue marcado por um certo dinamismo, em virtude da flexibilidade do produto para fazer face à gestão de tesouraria das empresas e o custo reduzido, associado a vantagens fiscais<sup>23</sup>, em relação à alternativa do crédito bancário.

Quadro 2.4  
Emissões de Papel Comercial, por sector emitente

10<sup>6</sup> euros

Saldo em Dezembro	Finanças financeiras tributárias	Outros intermediários financeiros e auxiliares financeiros	Sociedades de seguros e fundos de pensões	Administrações públicas	Sociedades não financeiras (2)	Não residentes	TOTAL
1992	0	5	0	0	24	0	29
1993	48	42	0	0	741	0	832
1994	0	38	0	0	1417	0	1455
1995	0	41	292	0	1703	0	2036
1996	22	694	292	0	2003	0	3010
1997	22	369	0	0	1892	50	2333
1998	15	366	0	0	2183	16	2579
1999	30	334	0	0	3916	0	4279
2000	11	283	0	25	5351	0	5669
2001	30	428	0	0	6788	5	7251

Fonte: Banco de Portugal

(1) - Saldos em fim de mês valorizados ao valor de emissão.

(2) - Inclui instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias.

Segundo o Quadro 2.5 (da página seguinte), de 1998 a 2000 tanto as emissões de obrigações brutas totais como as emissões de obrigações líquidas registaram um decréscimo, passando de 16.141,2 milhões de euros para 14.285,0 milhões de euros e de 8.557,3 milhões de euros para 4.146,4 milhões de euros, respectivamente. De facto, o comportamento dos investidores face ao mercado obrigacionista tem sido marcado por uma maior aversão ao risco e pela correcção das previsões de inflação, tendo-se deste

<sup>22</sup> BPI (25 de Julho de 2002) Mercado de Papel Comercial Nacional. *Estudos Económicos e Financeiros – Análise Mensal*, 7.

<sup>23</sup> Designadamente a isenção de imposto de selo.

modo registado um *flight-to-quality* para a dívida pública, considerado como um “refúgio seguro” em situações de crise.

Contudo, em 2001 inverte-se a tendência observada até então, uma vez que as emissões totais de obrigações, tanto líquidas como brutas, tiveram um acréscimo significativo. Os sectores que mais contribuíram para esse aumento, em termos brutos ou em termos líquidos, foram as Administrações Públicas, as instituições financeiras monetárias e as sociedades não financeiras.

O aumento em 2001 de emissões de obrigações líquidas pelas Administrações Públicas está relacionado com as necessidades acrescidas de financiamento nesse ano. Por outro lado, o acréscimo das emissões brutas ficou-se a dever à estratégia de financiamento da dívida adoptada, sobretudo nos últimos anos, de recurso a obrigações do Tesouro (OT's) de taxa fixa (essencialmente para maturidades de 5 a 10 anos), em detrimento de instrumentos de curto prazo.

Quadro 2.5

**Emissões de Obrigações nos mercados interno e externo, por sectores institucionais**

10<sup>6</sup> euros

	1998	1999	2000	2001
<b>Emissões Brutas Totais</b>	<b>16.141,2</b>	<b>16.643,5</b>	<b>14.285,0</b>	<b>17.251,0</b>
<b>Emissões brutas por subscrição pública</b>	8.420,1	10.794,8	11.384,8	11.213,9
Instituições financeiras monetárias	1.151,9	1.862,8	3.682,0	2.542,5
Instituições financeiras não monetárias	15,0	0,0	0,0	37,0
Administrações Públicas	7.113,6	8.857,2	7.702,9	8.634,4
Sociedades não financeiras	139,7	74,9	0,0	0,0
Não residentes (no mercado interno)	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Emissões brutas por subscrição particular</b>	7.721,1	5.848,7	2.900,2	6.037,1
Instituições financeiras monetárias	1.662,5	1.902,1	2.337,7	4.496,6
Instituições financeiras não monetárias	731,9	589,3	214,9	342,5
Administrações Públicas	2.021,6	1.245,9	0,0	133,9
Sociedades não financeiras	1.635,8	1.437,7	123,5	1.064,2
Não residentes (no mercado interno)	1.669,2	673,6	224,0	0,0
<b>Emissões Líquidas</b>	<b>8.557,3</b>	<b>5.218,5</b>	<b>4.146,4</b>	<b>6.004,0</b>
Instituições financeiras monetárias	1.290,6	1.403,3	4.305,5	3.922,7
Instituições financeiras não monetárias	479,4	277,4	- 68,3	-70,2
Administrações Públicas	5.264,7	3.946,2	1.897,1	3.567,3
Sociedades não financeiras	1.152,5	273,4	- 1.025,1	-219,0
Não residentes (no mercado interno)	370,2	-681,9	-962,8	-1.196,9

Fonte: Banco de Portugal

## Dívida Pública

### Mercado Primário Doméstico

De acordo com o Relatório de Contas de 2001 do Grupo CGD, a estratégia do Instituto de Gestão do Crédito Público (IGCP), em 2001, baseou-se na emissão de obrigações do tesouro à taxa fixa. Pela primeira vez foi implementado um programa de troca de dívida pública, que consiste num conjunto de operações de recompra/amortização de títulos antigos e respectivo refinanciamento através da emissão de obrigações do Tesouro (OT's) líquidas. Foram recomprados um total de 1,7 mil milhões de euros de *eurobonds*, *global bonds* e OT's, equivalente a cerca de 19% das OT's emitidas no ano. Em 2001 foi emitido um total de 8,6 mil milhões de euros de OT's, preenchendo cerca de 72% das necessidades brutas de financiamento do ano.

O Estado pretende continuar a financiar-se maioritariamente através de OT's, devendo a emissão bruta global durante o ano de 2002 superar 10 mil milhões de euros, sendo ainda intenção a criação de uma nova série com maturidade de 10 anos<sup>24</sup>.

Na sequência da aprovação do Orçamento de Estado rectificativo para 2002, tendo as necessidades de financiamento do Estado aumentado para cerca de 19 mil milhões de euros, ou seja, mais 5 mil milhões do que era previsto, o financiamento continuou a ser efectuado essencialmente através da emissão de OT's, cujo valor ultrapassou em 2002 os 13,1 mil milhões de euros. O restante financiamento foi através da emissão de certificados de aforro, cerca de 2,3 mil milhões de euros e pelo recurso a outro tipo de dívida.

O programa de troca desenvolvido pelo IGCP, com início em 2001 visou a concentração da dívida pública em emissões de maior dimensão e até Julho de 2002 atingiu o valor de 1,03 mil milhões de euros<sup>25</sup>.

### Mercado Primário Internacional

Na zona Euro assistiu-se a uma redução de cerca de 35% de emissões de dívida pública do primeiro trimestre para o segundo trimestre de 2002, tendo as maturidades longas uma redução menos acentuada, para menos de metade<sup>26</sup>.

Todavia, apesar do aumento da aversão ao risco verificou-se no segundo trimestre<sup>27</sup> um aumento de novas emissões, consequência quer da conjugação do

<sup>24</sup> BPI (17 de Dezembro de 2001) Mercado de Obrigações – Dívida Pública. *Estudos Económicos e Financeiros – Análise Mensal*, 8.

<sup>25</sup> BPI (25 de Julho de 2002) Mercado de Obrigações – Dívida Pública. *Estudos Económicos e Financeiros – Análise Mensal*, 9-10.

<sup>26</sup> BPI (20 de Maio de 2002) Mercado de Obrigações – Dívida Pública. *Estudos Económicos e Financeiros – Análise Mensal*, 8.

<sup>27</sup> BPI (25 de Julho de 2002) Mercado de Obrigações – Dívida Pública. *Estudos Económicos e Financeiros – Análise Mensal*, 8.

abrandamento da actividade económica global que contribuiu para o aumento da necessidade de financiar os défices públicos, com a redução das taxas de juro de longo prazo da dívida com menor risco que proporcionou menores custos de financiamento, quer do vencimento de um número significativo de emissões alemãs, francesas e italianas.

São vários os países que têm vindo a tirar proveito da maior procura pelos investidores por dívida pública, em detrimento de aplicações em dívida de empresas, sobretudo norte-americanas.

## **Bancos e Empresas**

### **Mercado Primário Doméstico**

Durante o ano 2001 o mercado primário doméstico reduziu a sua expressão, na medida em que nos primeiros onze meses registou uma redução das emissões em cerca de 30%, em relação ao período homólogo<sup>28</sup>.

No primeiro semestre de 2002 o mercado primário obrigacionista evidenciou um forte arrefecimento, visto que, enquanto no primeiro semestre de 2001 foram efectuadas 82 novas emissões, totalizando cerca de 3.720 milhões de euros, no período homólogo de 2002 apenas se registaram 61 novas emissões num valor global de 1.754 milhões de euros. Contudo, a partir de Maio e Junho este mercado apresentou uma evolução favorável, com a manutenção de uma forte permanência do sector financeiro na emissão de novos empréstimos obrigacionistas e com o surgimento de novos emitentes de outros sectores, destacando-se a Vicaima e a Salvador Caetano<sup>29</sup>.

### **Mercado Primário Internacional**

Os meses de Outubro e de Novembro de 2001 foram marcados pelo elevado número de novas emissões das empresas. O mercado de dívida é, de facto, a fonte preferencial de financiamento, face à redução das taxas de juro e às perdas nos mercados bolsistas. Destaca-se o aumento de novas emissões em convertíveis, sobretudo em Novembro, devido à possibilidade das empresas se financiarem a custos mais baixos e dos actuais investimentos poderem posteriormente ser convertidos em capital.

Contudo, a partir de 2002, este cenário alterou-se, na medida em que, segundo a Dealogic, as emissões de dívida no mercado internacional caíram cerca de 9% no primeiro trimestre, relativamente a igual período do ano anterior. Esta situação traduz a

---

<sup>28</sup> BPI (17 de Dezembro de 2001) Mercado de Obrigações – Dívida Pública. *Estudos Económicos e Financeiros – Análise Mensal*. 10.

lenta retoma da economia, os receios por parte dos investidores de novas falências, como foi o caso da Enron e a necessidade das empresas diminuírem os seus níveis de endividamento. De acordo com o Deutsche Bank, o montante de novas emissões passou de 73,6 mil milhões de dólares, em Março de 2002, para 37,6 mil milhões de dólares em Abril desse ano<sup>30</sup>.

Até final de 2002 prevê-se a manutenção de reduzidos níveis de investimento por parte do sector empresarial, face ao aumento das taxas de juro e do preço do crude, aumentos salariais superiores aos ganhos de produtividade e um número elevado de *downgrades*, consequência de endividamentos excessivos<sup>31</sup>.

### **Financiamento externo**

O recurso crescente ao mercado de dívida internacional justifica-se, em parte, pelo lento esvaziamento do mercado de obrigações diversas portuguêsas, pois tem-se vindo a assistir à redução da expressão do mercado doméstico de dívida. De facto, o montante total de emissões até Novembro de 2001 foi apenas de 2,7 mil milhões de euros, inferior em cerca de 30% ao efectuado no período homólogo<sup>32</sup>. Continua a ser reduzido o número de emitentes de sectores fora da área financeira. Enquanto as maiores empresas recorrem ao mercado de dívida internacional, beneficiando da possibilidade de diversificarem a base de investidores e de obterem condições mais vantajosas, as pequenas e médias empresas optam pelo recurso ao financiamento bancário.

No que se refere ao sector do *factoring*<sup>33</sup>, segundo os dados do Banco de Portugal, patentes no Quadro 2.6 (da página seguinte), considerando os valores de Dezembro, de 1997 a 2001, verificou-se um crescimento significativo do *factoring*, sobretudo em 1998 (38,5%, em termos homólogos).

---

<sup>29</sup> BPI (25 de Julho de 2002) Mercado de Obrigações – Dívida Pública, *Estudos Económicos e Financeiros – Análise Mensal*, 13.

<sup>30</sup> BPI (20 de Maio de 2002) Mercado de Obrigações – Dívida Pública, *Estudos Económicos e Financeiros – Análise Mensal*, 10.

<sup>31</sup> BPI (25 de Julho de 2002) Mercado de Obrigações – Dívida Pública, *Estudos Económicos e Financeiros – Análise Mensal*, 12.

<sup>32</sup> BPI (17 de Dezembro de 2001) Mercado de Obrigações – Dívida Pública, *Estudos Económicos e Financeiros – Análise Mensal*, 1.

<sup>33</sup> De acordo com o Relatório de Contas 2002 do BPI, no primeiro semestre de 2002 o Grupo BPI ocupou o quarto lugar do ranking do sector, com uma quota de mercado de 10.8%. No final de Junho de 2002 a carteira de crédito líquida, referente à vertente mobiliária e imobiliária registou um crescimento homólogo de 6%, alcançando um valor superior a 1.011 milhões de euros.

Segundo o Relatório de Contas 2001 da CGD, o Grupo CGD teve em 2001, através da Lusofactor, responsável pelo *factoring*, um comportamento positivo, com um aumento de 18%, referente a um total de 2 934 milhões de euros, permitindo-lhe alcançar o 3.º lugar do ranking, com uma quota de mercado de 11.4%.

Quadro 2.6  
Evolução do *Factoring*

10<sup>6</sup> euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Total do <i>Factoring</i><sup>1</sup></b>	792,8	881,4	1.220,3	1.421,1	1.822,4	2.295,7
<b>Taxa de Crescimento anual</b>		11,2%	38,5%	16,5%	28,2%	26%

Fonte: Banco de Portugal

1 – Activos sob a forma de depósitos e outras aplicações similares + Títulos em carteira + Créditos concedidos + Activos diversos = Empréstimos subordinados + Obrigações (excepto subordinadas e outros títulos de rendimento fixo) + Capital e reservas + Passivos diversos

Relativamente ao *leasing*<sup>3,4</sup>, os valores do Quadro 2.7 evidenciam que, essencialmente a partir de 1997, se registou um crescimento do *leasing*, cujo ritmo se manteve praticamente constante desde 1998, salientando-se um abrandamento significativo da taxa de crescimento em 2001, em relação ao ano anterior, de 22,1% para 10,3%, respectivamente.

Quadro 2.7  
Evolução do *Leasing*

10<sup>6</sup> euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Total do <i>Leasing</i><sup>1</sup></b>	3.313,9	3.724,8	4.559,8	5.554	6.778,9	7.478
<b>Taxa de Crescimento</b>		12,4%	22,4%	21,8%	22,1%	10,3%

Fonte: Banco de Portugal

1 – Activos sob a forma de depósitos e outras aplicações similares + Títulos em carteira + Créditos concedidos + Activos diversos = Empréstimos subordinados + Obrigações (excepto subordinadas e outros títulos de rendimento fixo) + Capital e reservas + Passivos diversos

<sup>3,4</sup> De acordo com o Relatório de Contas 2002 do BPI, no primeiro semestre de 2002 o Grupo BPI conquistou a terceira posição no sector, com uma quota de mercado de 16,1%. No primeiro semestre de 2002, o total de créditos tomados pela BPI Factor ascendeu a 46 4,4 milhões de euros, correspondendo a um aumento homólogo de 6%.

Segundo o Relatório de Contas 2001 da CGD, em 2001, perante uma conjuntura económica desfavorável, designadamente no investimento, o Grupo CGD registou uma estagnação do sector do *leasing* (mobiliário e imobiliário), tendo no entanto assegurado ao Grupo da Locapor e da Imoleasing a 2.ª posição no ranking do sector da locação financeira.

## 3. O RECURSO AO CAPITAL ALHEIO EM PORTUGAL

### 3.1 Financiamento da Economia

Sempre que a poupança gerada internamente (pelos particulares, sociedades não financeiras, instituições financeiras não monetárias e Administrações Públicas) não é suficiente para financiar o investimento, a economia tem de recorrer ao financiamento no exterior, face ao défice da balança corrente<sup>35</sup>. Enquanto que de 1996 a 2000 a economia portuguesa apresentou necessidades líquidas de financiamento face ao exterior, em virtude da soma das balanças corrente e de capitais ser deficitária, em 2001 alterou-se essa tendência, face à redução da necessidade líquida de financiamento face ao exterior, que de 2000 para 2001 passou de 8,8% para 8% do PIB<sup>36</sup>. De facto, em virtude da desaceleração do consumo e do investimento privado, e do aumento da taxa de poupança dos particulares, a redução do défice da balança corrente mais do que compensou a diminuição do excedente da balança de capital. Neste contexto, assistimos ao aumento de investimento internacional da economia portuguesa, de 38,4% para 40,4% do PIB de 2000 para 2001.

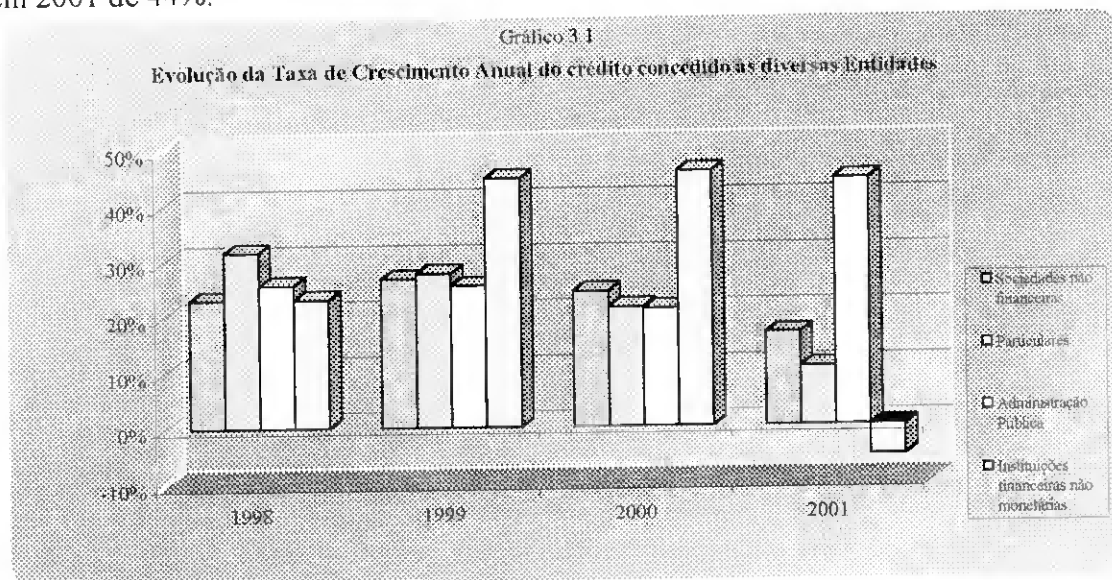
De acordo com o Quadro 2.2 (página 37) e o Gráfico 2.1 (página 38) confirma-se que, de 1997 a 2001, tem sido crescente a adesão às instituições financeiras, em termos de contração de empréstimos por parte de todas as entidades (sociedades não financeiras, instituições financeiras não monetárias, particulares e Administração Pública). Como principal aderente encontram-se os particulares, seguindo-se as sociedades não financeiras com valores aproximados, as instituições financeiras não monetárias e por fim a Administração Pública.

Em termos de comparação da evolução da taxa de crescimento do recurso ao crédito bancário pelos particulares e pelas sociedades não financeiras, o Gráfico 3.1 (da página seguinte), permite constatar que, ambos revelam uma desaceleração significativa. Enquanto em 1998 e 1999 os particulares alcançaram taxas de crescimento de 31% e 28%, o mesmo não se verificou nos dois anos seguintes, na medida em que se registou um abrandamento para 21% e 10% (em 2001). Situação semelhante ocorreu com as sociedades não financeiras, uma vez que de 1999 para 2001 a taxa de crescimento do recurso ao crédito bancário passou de 26,6% para 16,4%. Destaque

<sup>35</sup> O défice da balança corrente é a diferença entre a poupança gerada internamente e o investimento, sendo parcialmente compensado pelo saldo da balança de capitais, a qual reflecte, nomeadamente, as entradas de capitais provenientes dos fundos estruturais da U.E.

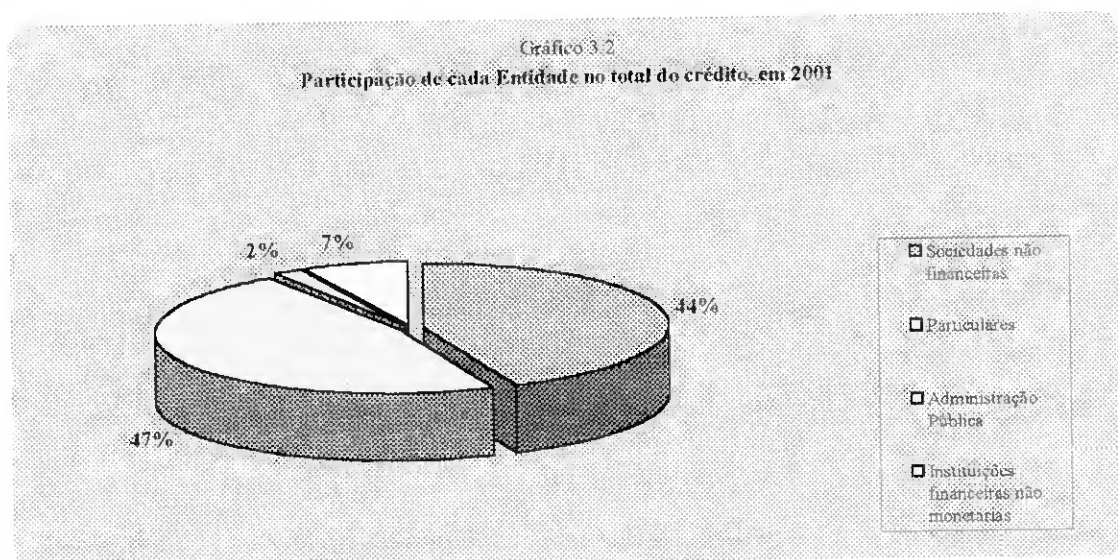
<sup>36</sup> Relatório Anual de 2001 do Banco de Portugal.

ainda para o aumento significativo por parte das instituições financeiras não monetárias de 45% e 46%, respectivamente em 1999 e 2000, bem como da Administração Pública em 2001 de 44%.



Fonte: Banco de Portugal

Apesar do abrandamento observado em 2001, os particulares continuam a ser quem mais contribui para o valor total do crédito contraído, com uma participação de 47%, seguindo-se as sociedades não financeiras, cuja participação é de 44%, as instituições financeiras não monetárias, com 7% e a Administração Pública com 2%, de acordo com o Gráfico seguinte.



Fonte: Banco de Portugal

Quanto ao sector financeiro<sup>37</sup>, mais especificamente o sector bancário, apesar da diminuição das taxas de juro do crédito, face ao contexto de forte desaceleração da actividade económica, verificou-se um abrandamento significativo do crédito bancário. Sendo os depósitos uma importante fonte de financiamento dos bancos, e tendo a sua participação nos recursos totais vindo a reduzir-se, o sector financeiro tem vindo a recorrer gradualmente ao financiamento nos mercados monetário e de capitais internacionais, através das suas filiais no exterior. A maioria dos fundos que financiam os bancos portugueses correspondem a operações de depósito, de crédito e emissões de obrigações, tendo esta última registado em 2001 um aumento significativo.

Em termos de análise por sectores institucionais, no que se refere ao sector das sociedades não financeiras, *ib.* (do mesmo Relatório já referido), em 2001 a evolução é semelhante à dos particulares, na medida em que apresentam menores necessidades de financiamento, em relação ao ano anterior, passando de 7,5% para 6,7% do PIB. Esta situação deveu-se essencialmente à desaceleração do investimento, sobretudo em equipamento, o que por sua vez implicou a alteração da tendência crescente do crédito concedido às sociedades não financeiras, assim como do recurso ao financiamento através da emissão de acções. Todavia, o rácio de endividamento aumentou de 2000 para 2001, de 80% para 89%, respectivamente.

Quanto às instituições financeiras não monetárias, as necessidades de financiamento registaram um decréscimo, de 1998 para 2001, sendo que em 1999 e 2000 alcançaram valores significativos.

Relativamente aos particulares, *ib.*, em 2001 alterou-se a tendência crescente das necessidades de financiamento, o sentido decrescente da taxa de poupança registado até então, bem como a tendência crescente do investimento das famílias. Apesar do aumento da poupança, verificou-se a redução dos depósitos a prazo, devendo-se quer à substituição por aplicações em títulos, quer à amortização de dívidas contraídas. A conjugação do aumento da poupança, com o abrandamento do consumo, associado às previsões negativas sobre o futuro do rendimento e ao nível de endividamento significativo alcançado, foram factores que contribuíram para uma menor procura de crédito pelos particulares. Contudo, esta situação não alterou a tendência de crescimento do endividamento dos particulares, cujo rácio passou de 2000 para 2001, de 92% para 96% do rendimento disponível

Relativamente à Administração Pública, *ib.*, de 2000 para 2001 registou maiores necessidades líquidas de financiamento, passando de 3% para 4,2% do PIB, reflectindo-se numa maior aderência ao crédito bancário. Esta situação foi reflexo do aumento das despesas de investimento e da redução da poupança.

---

<sup>37</sup> Relatório Anual de 2001 do Banco de Portugal.

## 3.2 O recurso ao crédito Bancário

Até 1990 vigorou em Portugal um regime de crédito bancário condicionado, na medida em que cada banco tinha um limite ou *plafond* para a concessão de crédito às sociedades não financeiras e aos particulares. Este regime baseava-se numa lógica de financiamento do défice público, uma vez que os excedentes de liquidez do sector bancário eram canalizados, directa ou indirectamente, para o financiamento do défice público. Além disso, esta filosofia contribuiu ainda para adiar a reestruturação de muitas instituições, que se encontravam abrigadas pela existência de elevadas margens de intermediação. As pequenas e médias empresas tinham que se sujeitar a elevadas taxas de juro, na medida em que tinham um maior risco de crédito.

O fim deste regime e a liberalização da circulação de capitais com o estrangeiro em 1993, concederam um novo dinamismo aos mercados de crédito, possibilitando, sobretudo às empresas, o livre acesso aos empréstimos em divisas e a utilização, em simultâneo com estes, de novos instrumentos (entre outros, operações cambiais a prazo e *swaps*).

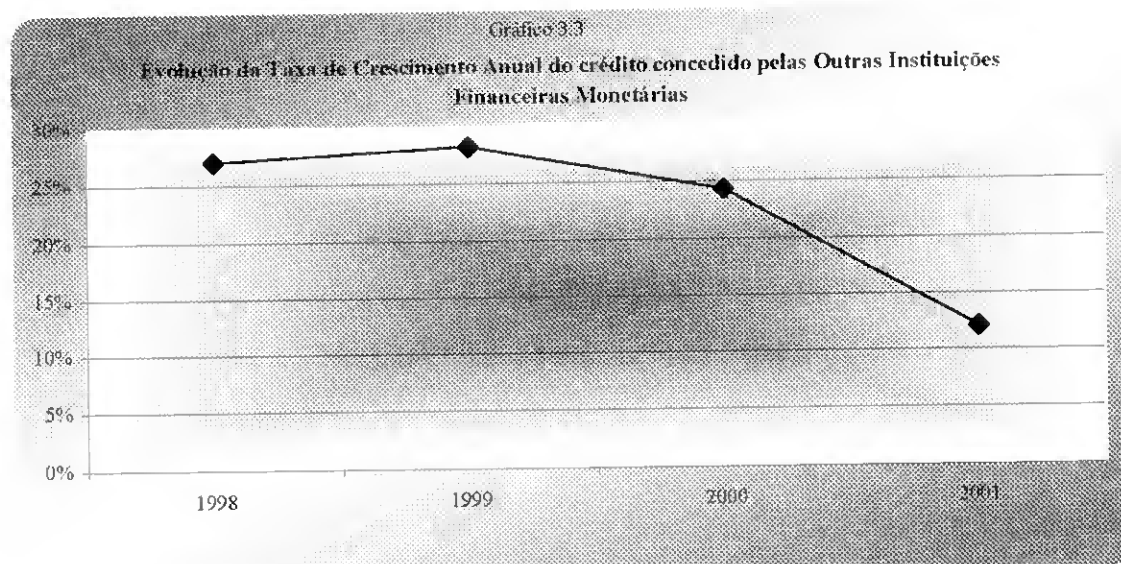
Contudo, ainda hoje permanecem alguns factores de ineficiência, designadamente os que derivam da manutenção do imposto de selo (sobre os juros, as operações cambiais e os contratos de mútuo e abertura de crédito) e do regime de provisões genéricas. Estes mesmos factores estão na origem do financiamento via sociedades *offshore* ou das operações de empréstimo em moeda estrangeira que, pelo volume e frequência, não têm nada a ver com a realidade da economia empresarial.

De 1997 a 2001, o crédito bancário nacional tem vindo a aumentar gradualmente, passando de 71.447 milhões de euros, *ib.*, para 161.944 milhões de euros, o que representa um aumento de cerca de 127%, obtendo em 1999 a maior taxa de crescimento, na ordem dos 28%, de acordo com o Gráfico 3.3 (da página seguinte). O aumento dos empréstimos bancários, deveu-se em grande parte à diminuição das taxas de juro das operações activas dos bancos.

Apesar da tendência crescente da concessão de crédito pelo sector financeiro, a partir de 1999 observou-se um abrandamento significativo, com a taxa de crescimento a passar de 28% para 24%, em 2000, caindo para os 12% em 2001.

De facto, em 2001, a desaceleração do consumo privado e do investimento que contribuiu para o abrandamento do crédito bancário, associada à diminuição significativa de depósitos pelo sector não financeiro residente, fomentou o financiamento bancário no mercado internacional. Este financiamento, através de operações de crédito/depósito com não residentes assumiu uma importância relevante, na medida em que o seu valor foi três vezes superior ao total dos fluxos líquidos de depósitos de particulares e sociedades não financeiras. Estas operações são

depósitos de particulares e sociedades não financeiras. Estas operações são desencadeadas por filiais no estrangeiro, destacando-se em 2001, o aumento da emissão de obrigações, face às baixas taxas de juro de longo prazo.



Fonte: Banco de Portugal

Cenário idêntico, de lenta desaceleração está a decorrer na zona Euro, na medida em que o crescimento do crédito total teve uma redução de 0,4% de Agosto para Setembro de 2001 e de 2,6% de Dezembro para Fevereiro de 2002<sup>38</sup>. Esta evolução deveu-se essencialmente ao abrandamento por parte do sector privado, reflexo do fraco crescimento económico da zona Euro, de um menor número de fusões e aquisições e à desaceleração do mercado de habitação em alguns países da zona Euro. Em contrapartida, o crédito às Administrações Públicas tem vindo a aumentar, tendo alcançado em Março de 2002 um acréscimo de 3%, em termos homólogos. A necessidade crescente de recurso ao crédito pelo Sector Público está relacionada com a evolução orçamental menos favorável da área do Euro<sup>39</sup>.

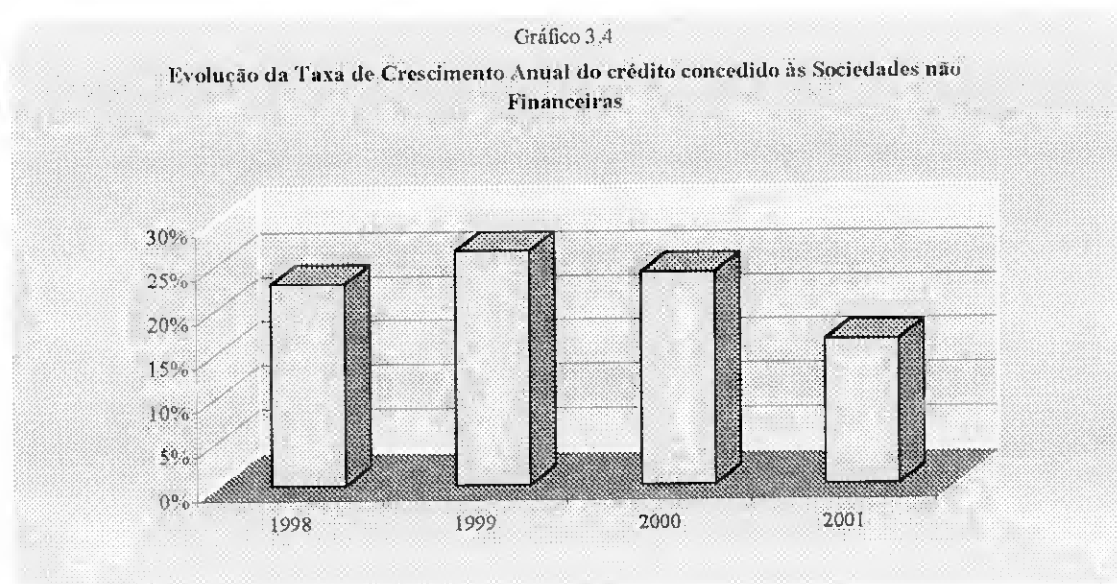
O Quadro 3.1 do Anexo 1, referente à concessão de crédito de outras instituições financeiras monetárias a sociedades não financeiras e particulares, por distrito e região autónoma, permite constatar que no período de 1994 a 2001, a maior contracção de crédito ocorre nos distritos com maior desenvolvimento económico, geograficamente situados no litoral. De facto, Lisboa é de todos o que regista desde sempre maior volume de endividamento, seguindo-se o Porto, Setúbal, Braga e Aveiro quase equiparados, Leiria, Faro, Santarém e Coimbra, com valores aproximados.

<sup>38</sup> BPI (17 de Dezembro de 2001 e 20 de Maio de 2002) Mercado de Crédito e Depósitos. *Estudos Económicos e Financeiros - Análise Mensal*, 4.5.

<sup>39</sup> De acordo com o Relatório Anual de 2001 do Banco de Portugal, em 2001 Portugal teve um défice de 4,7% do PIB, a Alemanha de 2,7%, França de 1,5% e Itália de 1,4%.

### 3.2.1 O recurso ao crédito pelas Sociedades não Financeiras

Apesar de 1997 a 2001 se ter registado um permanente crescimento do recurso ao crédito por parte das sociedades não financeiras, a partir de 1999 assistiu-se a uma desaceleração significativa da taxa de crescimento, na medida em que passou de 24,1% em 2000 para 16,4% em 2001, de acordo com o Gráfico seguinte.



Fonte: Banco de Portugal

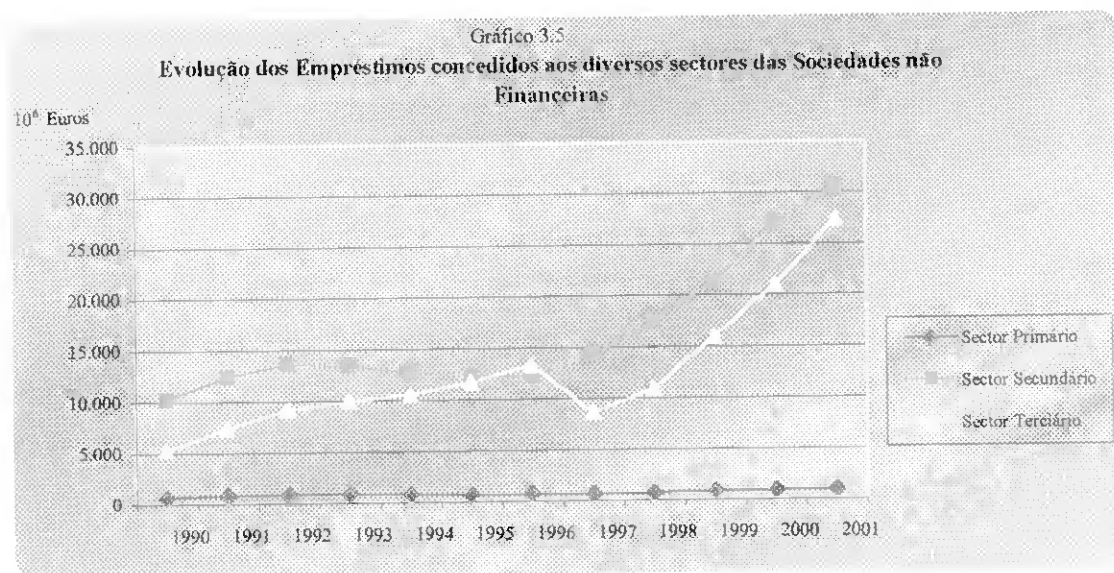
Segundo o Relatório Anual de 2001 do Banco de Portugal, as sociedades não financeiras registaram um decréscimo das necessidades líquidas de financiamento, de 7,5% do PIB, em 2000, para 6,7% do PIB, em 2001. Esta situação ficou-se a dever, por um lado, à manutenção da poupança do sector em relação ao ano anterior, e por outro, à diminuição do peso do investimento no PIB, sobretudo de equipamento, em virtude da desaceleração da procura interna e externa e das expectativas desfavoráveis quanto à sua evolução. Apesar do sector da construção continuar a apresentar uma taxa de crescimento significativa, a mesmo registou um elevado abrandamento (39,9% em Dezembro de 2000 para 19,6% em Dezembro de 2001), constituindo o principal motivo para a diminuição da taxa de crescimento do crédito às sociedades não financeiras. Revelou ainda, ter uma importância considerável, o decréscimo do recurso ao crédito bancário por parte dos sectores dos serviços, da produção e distribuição de electricidade, gás e água, e ainda das indústrias transformadoras.

Neste enquadramento, apesar de 2000 para 2001 o rácio de endividamento ter aumentado registou-se um abrandamento do crédito, devendo-se essencialmente ao decréscimo do investimento, à necessidade das empresas manterem o seu nível de endividamento e ao maior desinteresse e cuidado acrescido com que a maioria das instituições têm vindo a encarar este segmento de mercado, perante uma conjuntura

económica desfavorável. Além disso, têm vindo a diminuir de importância alguns factores que nos últimos anos contribuíram para um acréscimo significativo do crédito às sociedades não financeiras, nomeadamente, operações de investimento directo de empresas portuguesas no exterior e reestruturação de grupos económicos residentes. De uma forma geral, a situação financeira das empresas ajustou-se ao menor dinamismo da economia.

Verificou-se ainda, a alteração da tendência crescente de emissão de acções e a manutenção da preferência por financiamento de curto prazo, designadamente, emissão de papel comercial. De salientar que algumas sociedades não financeiras de maior dimensão, têm optado pelos mercados externos para emissão de obrigações.

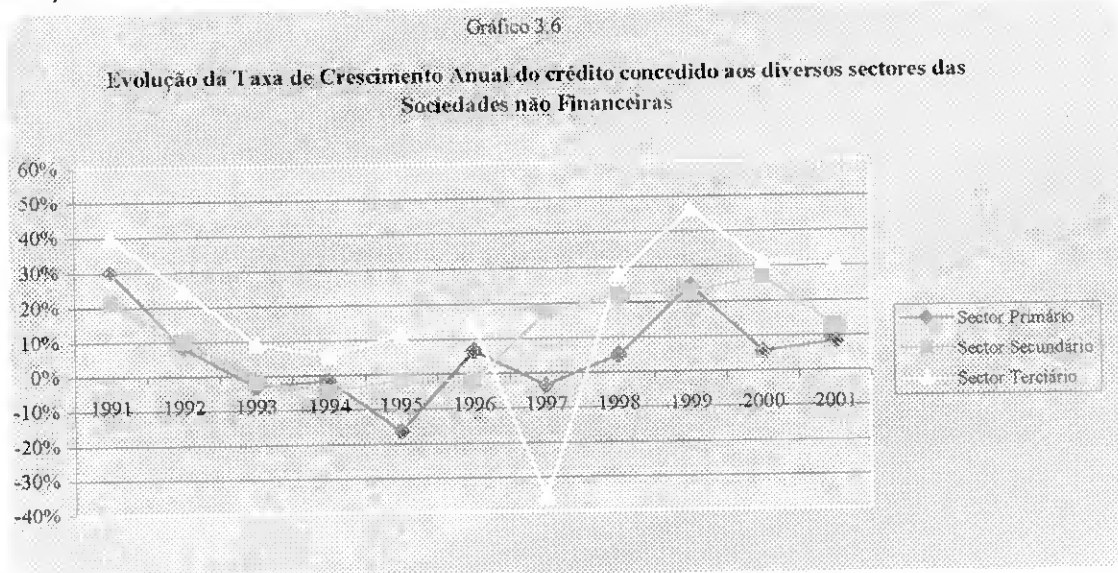
A análise sectorial dos empréstimos de outras instituições financeiras monetárias a sociedades não financeiras, segundo maior responsável pelo endividamento nacional, evidencia de 1990 a 2001 um aumento do nível de endividamento em todos os sectores, tendo o sector secundário registado um maior nível de endividamento, seguindo-se o sector terciário e, por fim, o sector primário com valores muito reduzidos, conforme o Gráfico seguinte.



Fonte: Banco de Portugal

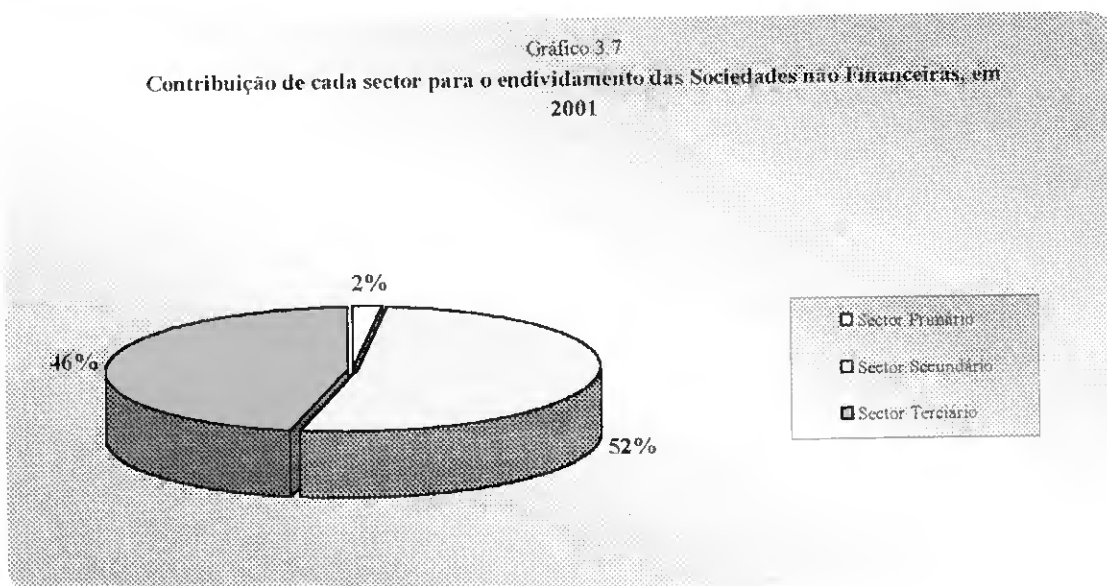
O Gráfico 3.6 (da página seguinte), permite-nos verificar que durante a década de 90 até 2001, coube ao sector terciário a maior taxa de crescimento do crédito, seguindo-se o sector secundário e por fim o sector primário. Contudo, podemos identificar três fases com comportamentos distintos: de 1990 a 1994, em que se verificou uma quebra generalizada da taxa de crescimento em todos os sectores, de 1994 a 1999, um aumento significativo, à excepção da redução observada em 1997 pelo

sector terciário, e de 1999 a 2001, altura em que novamente se voltou a registar uma redução.



Fonte: Banco de Portugal

De acordo com o Gráfico 3.7, em 2001 o sector secundário representava 52% do endividamento das sociedades não financeiras, seguindo-se o sector terciário com uma participação de 46% e por fim, com valores muito distantes, o sector primário, com 2%.



Fonte: Banco de Portugal

Se analisarmos em pormenor o principal sector responsável pelo endividamento das sociedades não financeiras, mais concretamente, a indústria transformadora, verifica-se que, de 1997 a 2001, os três principais segmentos com maior nível de

endividamento são as indústrias alimentares, das bebidas e do tabaco, seguindo-se a indústria têxtil e a fabricação de outros produtos minerais não metálicos, com 2.525 milhões de euros, 2.219 milhões de euros e 1.421 milhões de euros, respectivamente (Quadro 3.2).

Quanto à evolução do crédito concedido à indústria transformadora, de 1997 a 2001 verificou-se um aumento constante, sendo que em 1998 e em 2000 registaram-se os aumentos mais significativos com 15,5% e 14,6%, respectivamente, tendo-se em 2001 observado um abrandamento em relação aos anos anteriores, de acordo com a tendência geral das sociedades não financeiras.

Quadro 3.2

### Empréstimos de outras Instituições Financeiras Monetárias à Indústria Transformadora

10<sup>6</sup> Euros

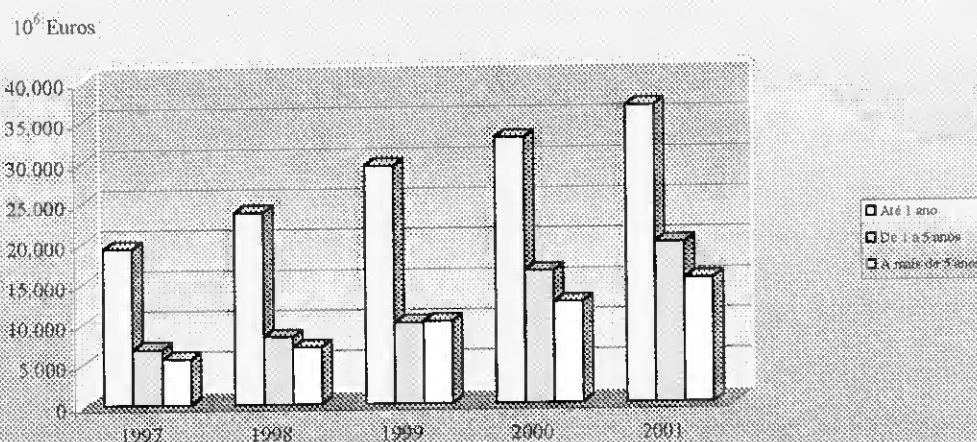
	DEZEMBRO				
	1997	1998	1999	2000	2001
Indústrias alimentares, das bebidas e do tabaco	1536	1775	2036	2214	2525
Indústria têxtil	1547	1771	1857	2071	2219
Indústria do couro e de produtos do couro	363	406	406	439	446
Indústrias da madeira e da cortiça e suas obras	793	867	975	1034	1157
Indústrias de pasta, de papel e cartão e seus artigos: edição e impressão	446	593	678	746	826
Fabricação de coque, produtos petrolíferos refinados e combustível nuclear	157	115	218	153	137
Fabricação de produtos químicos e de fibras sintéticas ou artificiais	381	504	576	621	733
Fabricação de artigos de borracha e de matérias plásticas	182	213	304	346	424
Fabricação de outros produtos minerais não metálicos	559	618	786	1323	1421
Indústrias metalúrgicas da base e de produtos metálicos	579	730	867	972	1113
Fabricação de máquinas e de equipamentos não especificados	405	401	424	471	584
Fabricação de equipamento eléctrico e de óptica	361	429	434	502	488
Fabricação de equipamento eléctrico e de óptica	323	374	430	513	569
Indústrias transformadoras, não especificadas	379	456	528	649	618
<b>TOTAL</b>	<b>8011</b>	<b>9252</b>	<b>10519</b>	<b>12054</b>	<b>13260</b>
Taxa de crescimento	10,7%	15,5%	13,7%	14,6%	10%

Fonte: Banco de Portugal

O Gráfico 3.8 (da página seguinte), referente à distribuição do endividamento segundo o respectivo prazo, permite-nos concluir que, desde sempre, as sociedades não financeiras deram maior preferência ao endividamento de curto prazo, em detrimento do de longo prazo, visto que o seu maior objectivo é o de fazer face a necessidades pontuais. Em termos de evolução, destaca-se o endividamento de médio prazo, o qual alcançou recentemente acréscimos significativos, nomeadamente em 2000 com 63,8% e em 2001 com 21,4%.

Gráfico 3.8

## Evolução dos Empréstimos concedidos às Sociedades não Financeiras, por prazo



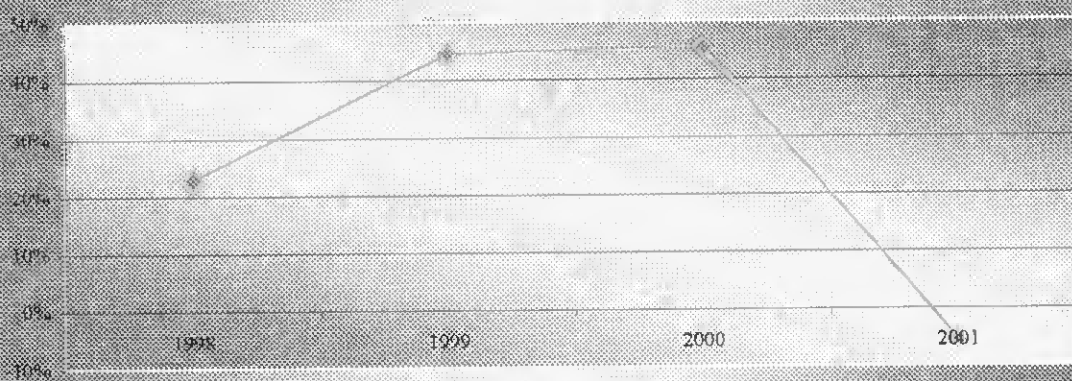
Fonte: Banco de Portugal

### 3.2.2 O recurso ao crédito pelas Instituições Financeiras não Monetárias

De 1998 a 2001 o crédito contraído pelas instituições financeiras não monetárias registou um comportamento distinto, na medida em que de 1998 a 1999 teve um acréscimo acentuado, de 1999 a 2000 o aumento foi pouco expressivo, e de 2000 a 2001 sofreu uma quebra acentuada, de acordo com o Gráfico seguinte.

Gráfico 3.9

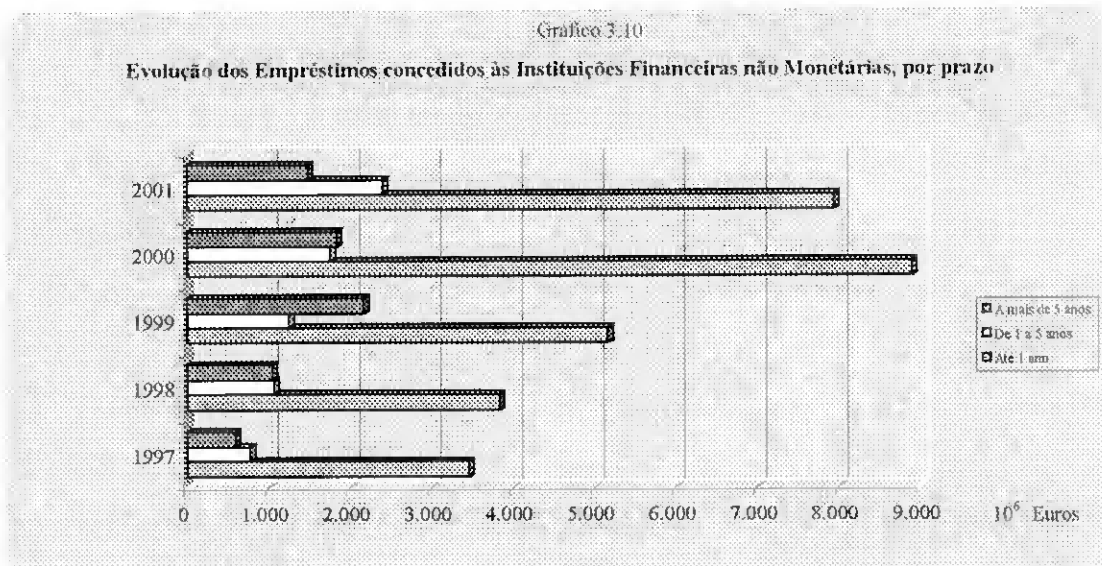
## Evolução da Taxa de Crescimento Anual do crédito concedido às Instituições Financeiras não Monetárias



Fonte: Banco de Portugal

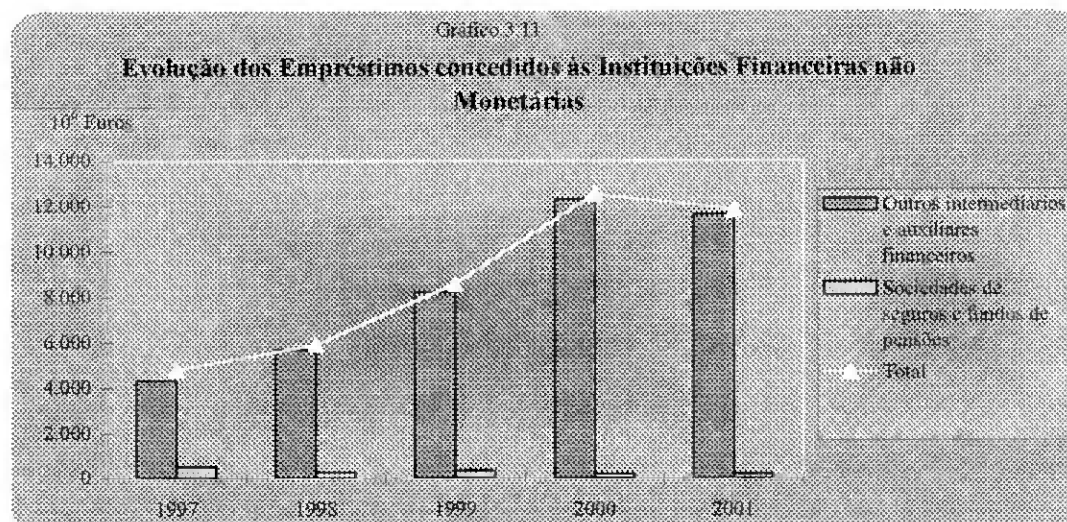
O Gráfico 3.10 (da página seguinte), confirma que a maioria destas instituições optam pelo endividamento de curto prazo, seguindo-se o crédito de médio prazo, muito

equiparado ao de longo prazo. Enquanto o endividamento de médio prazo registou mais recentemente, em 2000 e em 2001, um crescimento de 40,8% e 36,5%, respectivamente, o crédito de longo prazo e de curto prazo tiveram uma redução significativa em 2001 (de 19,4% e 10,8%, respectivamente).



Fonte: Banco de Portugal

O Gráfico 3.11 permite analisar a evolução da contracção de crédito por parte das entidades que pertencem às instituições financeiras não monetárias, nomeadamente, outros intermediários e auxiliares financeiros, que representam cerca de 90% do endividamento total destas instituições e as sociedades de seguros e fundos de pensões, cuja participação é minoritária. Note-se que, de 1997 a 2000 houve um aumento acentuado do crédito, tendo-se registado em 2001 uma redução significativa em relação ao ano anterior, passando de 12.490 milhões de euros para 11.817 milhões de euros.



Fonte: Banco de Portugal

### 3.2.3 O recurso ao crédito pelos Particulares

Progressivamente os mecanismos de financiamento tradicionais têm-se alterado, face à difusão na maioria dos países, de inovações financeiras, à adaptação de políticas de liberalização, à abertura dos mercados e aos fenómenos de desintermediação provocados por estas reformas. Na maioria dos países europeus teve início um conjunto de transformações, tendo em vista a integração financeira europeia: lançamento de um processo legislativo destinado à liberalização dos movimentos de capitais, favorecer a liberdade de estabelecimento e garantir uma harmonização mínima das legislações nacionais.

Os países tiveram assim de efectuar as alterações necessárias, a fim de adaptar a sua legislação às normas europeias e à competência internacional, tendo ainda de aproximar as suas estruturas e o funcionamento das suas instituições ao novo modelo europeu. Neste contexto de evolução geral do sistema financeiro, surgiram importantes alterações estruturais nos mercados do crédito, sobretudo do crédito ao consumo<sup>40</sup>.

Não existe actualmente um mercado europeu do crédito ao consumo que se possa assemelhar a um mercado único. Existem sim, riscos comuns aos mercados nacionais, cuja evolução tem sido muito influenciada pelo processo de criação da União Económica e Monetária.

Os empréstimos a particulares, nas suas várias finalidades (1.<sup>a</sup> e 2.<sup>a</sup> habitação, ao consumo, para obras, aquisição de automóvel, entre outras) e formas (hipotecário, cartão, entre outras), registaram nos finais da década de noventa um acentuado crescimento, compensando, de uma certa forma, o abrandamento no crédito às empresas, na sequência da crise que o país tinha vindo a atravessar. De facto, o crédito aos particulares tem incentivado intensas campanhas por parte das instituições financeiras, que encontrando-se numa concorrência acrescida, competem entre si, oferecendo as condições mais favoráveis aos clientes em termos das taxas mais baixas possíveis, procurando fidelizar o cliente mediante um bom serviço e antecipando os produtos que melhor se adaptam às necessidades dos clientes. A recente situação do mercado de crédito traz muitas vantagens para os consumidores, designadamente a facilidade com que o cliente obtém um crédito<sup>41</sup>, a existência de métodos eficazes para avaliar a solvência e as possibilidades de reembolso do cliente, taxas relativamente pouco elevadas, bons serviços, grande variedade de produtos e um elevado grau de

<sup>40</sup> A expansão deste tipo de crédito teve fortes limitações na segunda metade da década de 70 e década de 80, em virtude da aplicação da Política de Limites de Crédito, em conjugação, até Setembro de 1988, com a fixação administrativa de Limites Máximos para as Taxas de Juro Activas. A criação do Mercado Único de Prestação de Serviços Financeiros contribuiu para a gradual liberalização e desregulamentação do sistema financeiro português, destacando-se o sector bancário, propiciando o forte crescimento do crédito ao consumo observado nos anos 90.

<sup>41</sup> Contudo, actualmente, face ao aumento do número de casos de incumprimento por sobreendividamento, a contracção de crédito encontra-se menos facilitada.

informação. Contudo, pelo facto de muitas vezes a mensagem transmitida não ser de fácil descodificação, ter-se-á abusado de mecanismos financeiros, cuja compreensão e riscos inerentes, não se encontram ao alcance da maioria dos consumidores. Para evitar esta situação, o Governo decidiu recentemente a obrigatoriedade dos bancos publicarem certas taxas e custos associados ao crédito.

Actualmente em Portugal a dimensão do endividamento<sup>42</sup> e sobreendividamento<sup>43</sup> das famílias começa a atingir proporções preocupantes, porventura entusiasmadas pela febre do consumo e do crescimento económico que se verificaram desde 1985.

De 1995 a 1998 os particulares tiveram capacidade líquida de financiamento, embora decrescente, na medida em que a taxa de poupança foi superior às despesas de investimento<sup>44</sup>. Todavia, de 1998 a 2000, a situação alterou-se, em virtude da acentuada redução da taxa de poupança e do grande crescimento das despesas de investimento, o que por sua vez se traduziu no aumento do endividamento bruto das famílias e na alteração para um cenário de necessidades líquidas de financiamento em 0,9% do PIB em 1999 e em 2000. Em Dezembro de 1999, o endividamento das famílias ultrapassava os 78% do rendimento disponível, o que significa que, em média, 78% do salário anual, depois de liquidados os impostos, tinha como finalidade o pagamento de juros e amortizações com empréstimos de habitação e consumo, entre outros.

De acordo com o Relatório Anual de 2001 do Banco de Portugal, de 2000 para 2001 a taxa de crescimento do crédito a particulares evidenciou uma desaceleração significativa, na medida em que passou de 21,2% para 10,4%, respectivamente. De facto, em 2001 houve um aumento da capacidade líquida de financiamento, registando um valor de 1,6% do PIB, que compara com 0,4% em 2000. Esta situação ficou-se a dever à diminuição do consumo privado, conduzindo a um maior nível de poupança, e à desaceleração do investimento, sobretudo em habitação. O abrandamento do consumo privado teve a sua origem no enfraquecimento significativo do rendimento disponível e nas expectativas negativas quanto à evolução da economia. Consequentemente, assistimos ao aumento da poupança de 0,6% do PIB em 2000 para 2,4% em 2001, por

---

<sup>42</sup> O endividamento consiste no saldo devedor de um agregado familiar, o qual pode resultar apenas de uma dívida ou de mais do que uma em simultâneo, utilizando-se, neste último caso, a expressão multiendividamento. O endividamento do consumidor pode, por si só, não ser um problema, desde que se enquadre num cenário de crescimento económico, de estabilidade do emprego e, principalmente se não afectar os estratos sociais mais baixos, constituindo assim um processo de antecipação de rendimentos, contribuindo para o bem-estar das famílias.

<sup>43</sup> O sobreendividamento abrange as situações conducentes à impossibilidade de pagamento por insuficiência de rendimentos e traduz-se na falência ou insolvência dos consumidores, na medida em que o devedor se vê impossibilitado, de uma forma durável ou estrutural, de pagar o conjunto das suas dívidas, ou quando existe uma ameaça séria de que o não possa fazer no momento em que elas se tornem exigíveis.

<sup>44</sup> Relatório Anual de 2001 do Banco de Portugal.

motivos de restrição da liquidez, tendo em vista a liquidação dos empréstimos contraídos e face aos elevados níveis de endividamento assumidos, comparativamente com outros países da zona Euro. Verificou-se ainda, em virtude do baixo valor das taxas de juro, um decréscimo significativo dos depósitos a prazo e o aumento das aplicações em títulos, salientando-se os fundos de investimento.

Face a este cenário, apesar da diminuição das taxas de juro, verificou-se uma retracção no crédito concedido aos particulares, destacando-se, em consequência do menor consumo privado, uma diminuição dos empréstimos de curto prazo para aquisição de bens duradouros e dos empréstimos de médio e longo prazo para aquisição de habitação e automóveis.

Não obstante o abrandamento do endividamento, continua a aumentar o peso da dívida, quer em relação ao rendimento disponível, uma vez que de 2000 para 2001 cresceu de 92% para 96%, quer em relação ao PIB, que passou de 64% para 67%, respectivamente<sup>45</sup>.

Apesar do rácio de endividamento ter registado um elevado crescimento, o mesmo não foi proporcional ao aumento do grau de esforço dos particulares, cerca de 26%<sup>46</sup> em 2001 (contra 9% em 1990), em virtude da descida das taxas de juro. Assim, ao longo da década de 90, os juros tiveram um peso médio entre os 4% e 5% do rendimento disponível, aumentando em 2000<sup>47</sup> para 5,2% e em 2001 para 6,2%.

Segundo a análise de Catarina Frade, responsável do Observatório do Endividamento dos Consumidores (OEC), “as famílias aproveitaram as condições económicas favoráveis, entre 1997 e 1999, para aumentar a sua qualidade de vida”. A análise detalhada das dívidas permite constatar que os bens adquiridos são bens de primeira necessidade, nomeadamente a aquisição de casa própria, automóvel, mobiliário e electrodomésticos e que o rápido endividamento consistiu numa “reaproximação ao nível médio da vida comunitária feita num curto espaço de tempo”.

Em termos de evolução do crédito a particulares por finalidades (habitação, consumo e outros fins), de 1997 a 2001, todas as rubricas apresentaram um crescimento do seu nível de endividamento Gráfico 3.12 (da página seguinte), excepto em 2001 para o crédito ao consumo.

Desde sempre, o crédito à habitação foi o principal motivo de endividamento das famílias, registando, um forte crescimento desde 1997. Até 1999 o crédito ao consumo ocupou o segundo lugar e o crédito para outros fins o terceiro lugar, data a partir da qual a posição destes dois tipos de crédito se inverteu.

---

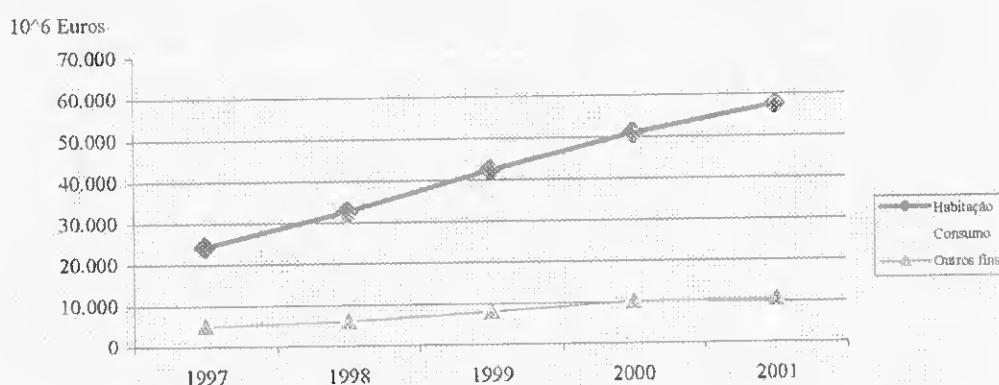
<sup>45</sup> Relatório Anual de 2001 do Banco de Portugal.

<sup>46</sup> Dados do OEC.

<sup>47</sup> Relatório Anual de 2001 do Banco de Portugal.

Gráfico 3.12

## Evolução dos Empréstimos concedidos a Particulares, por finalidade



Fonte: Banco de Portugal

Enquanto que em 1998 a maior taxa de crescimento do endividamento das famílias teve como destino a habitação, em 1999 e em 2000 os empréstimos para outros fins tiveram uma adesão superior, registando 33% e 27%, respectivamente (Gráfico 3.13, da página seguinte).

A redução da taxa de crescimento dos empréstimos à habitação, que passou de 29,7% em 1999 para 13,1% em 2001, teve como principal factor, o aumento das taxas de juro nominais, observado desde o segundo trimestre de 1999 ao primeiro trimestre de 2001, associado à degradação das expectativas dos consumidores quanto à evolução da sua situação económica. São ainda factores a considerar, o significativo nível de endividamento e de grau de esforço, entretanto alcançado pelas famílias.

Contudo, a partir do segundo trimestre de 2001, a conjugação do preço favorável dos preços da habitação<sup>48</sup> com a retoma da trajetória descendente das taxas de juro<sup>49</sup>, contribuiu para que o crédito à habitação obtivesse em 2001 a maior taxa de crescimento, seguindo-se o crédito para outros fins com 6% e, por fim, o crédito ao consumo que registou uma redução de 1,7%.

Enquanto que até 1999 o crédito ao consumo ocupou sempre o segundo lugar em termos de finalidade do endividamento das famílias, a partir desse ano, inclusive, passou para terceiro plano, face ao abrandamento do crescimento observado e ao aumento significativo da taxa de crescimento do crédito para outros fins<sup>50</sup>, sobretudo em

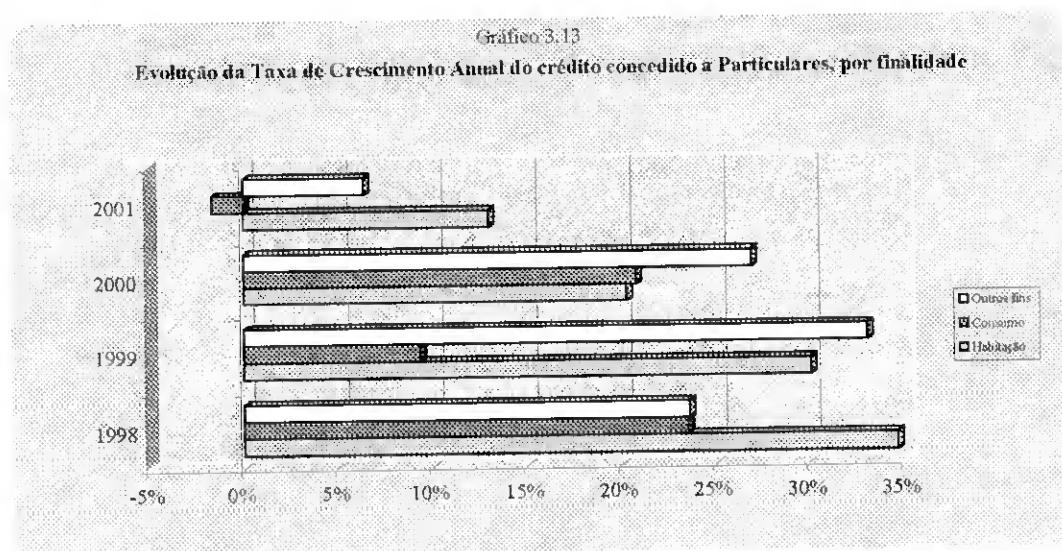
<sup>48</sup> De acordo com o Relatório Anual de 2001 do Banco de Portugal, de 2000 para 2001 os preços no mercado da habitação evidenciaram um decréscimo progressivo, passando de 6,5% para 1,5%, respectivamente.

<sup>49</sup> Segundo o Relatório Anual de 2001 do Banco de Portugal, as taxas de juro do crédito à habitação diminuíram ao longo de 2001, salientando-se o decréscimo de 1,9% das taxas de juro com prazos superiores a cinco anos, para 5%.

<sup>50</sup> Alguns dos factores que contribuíram para que em 2000 se verifica-se uma maior adesão aos empréstimos para outros fins, foram o anúncio da alteração da fiscalidade automóvel e a alteração de

1999 e 2000. Realmente, verificou-se um acentuado decréscimo do crédito ao consumo, cuja participação no total do crédito do sector privado não financeiro, passou de 1998 para 2001 de 14% para 11%. Esta situação ficou-se a dever, em grande parte, ao arrefecimento económico, marcado pela redução do rendimento disponível, bem como da perda do poder de compra, em virtude do comportamento da taxa de inflação doméstica. Também teve uma influência significativa, o aumento do prémio de risco, consequência do maior número de casos de incumprimento<sup>51</sup>, essencialmente no crédito ao consumo e para outros fins, e do maior risco de crédito inerente às famílias de menores rendimentos. A confirmar esta tendência, é de salientar o significativo abrandamento da taxa de crescimento, que de 1998 para 2001, passou de 23,5% para -1,7%, consequência da conjugação da subida das taxas de juro nominais com os elevados níveis de endividamento atingidos e da deterioração das expectativas dos particulares sobre a evolução da economia.

A redução significativa do crédito total a particulares, essencialmente de 2000 para 2001, também se ficou a dever, em grande parte, à acentuada desaceleração da taxa de crescimento do crédito para outros fins.



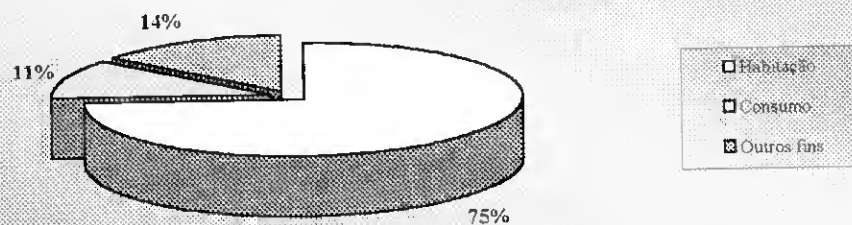
Fonte: Banco de Portugal

Em 2001, o crédito à habitação teve uma participação de 75% no total do endividamento dos particulares, o crédito para outros fins uma contribuição de 14% e o crédito ao consumo de 11%, conforme se pode confirmar pelo Gráfico 3.14 (da página seguinte).

algumas instituições de crédito não bancárias (específicas na concessão de crédito ao consumo) em bancos.

<sup>51</sup> Considera-se que existe incumprimento quando se procede à entrada em contencioso e à quebra do contrato de crédito, em virtude da via da negociação se encontrar ultrapassada.

Gráfico 3.14  
Finalidade dos Empréstimos concedidos a Particulares, em 2001



Fonte: Banco de Portugal

Uma outra análise, incide sobre o prazo do endividamento para cada finalidade. De acordo com o Quadro 3.3, enquanto o crédito à habitação privilegia o crédito de longo prazo, a mais de 5 anos, face à natureza dos bens em causa, o crédito ao consumo dá preferência ao endividamento de médio prazo, de 1 a 5 anos, e o crédito para outros fins recorre na sua maioria, ao endividamento de curto prazo, até 1 ano.

Quadro 3.3

Crédito bancário a Particulares em termos de prazo, para cada uma das finalidades

10<sup>6</sup> euros

Dezembro	Habitação			Consumo (*)			Outros fins (*)		
	Até 1 ano	De 1 a 5 anos	A mais de 5 anos	Até 1 ano	De 1 a 5 anos	A mais de 5 anos	Até 1 ano	De 1 a 5 anos	A mais de 5 anos
1990	84	182	5.546	.	.	.	1.044	332	343
1991	86	248	6.519	.	.	.	1.374	475	421
1992	53	246	7.634	.	.	.	1.844	621	436
1993	56	307	9.308	.	.	.	2.670	982	650
1994	62	228	11.723	.	.	.	2.976	1.379	676
1995	76	302	14.628	.	.	.	3.914	1.762	786
1996	95	353	18.455	.	.	.	4.324	2.530	1.090
1997	170	499	23.418	2.328	2.042	643	2.242	1.572	933
1998	235	642	31.556	2.391	3.057	743	2.850	1.893	1.124
1999	431	785	40.963	2.414	2.992	1.364	3.523	2.563	1.717
2000	437	1.189	49.108	2.370	3.848	1.959	4.643	3.001	2.257
2001	396	931	56.006	1.508	3.762	2.772	5.066	2.832	2.636

## **Crédito ao Consumo**

O crédito aos consumidores abrange todo o empréstimo a particulares, desde que não se destine a uma actividade económica e profissional. Nos termos da alínea a) do artigo 2.º do Decreto-Lei n.º 359/91, de 21 de Setembro, o crédito ao consumo define-se como o contrato “por meio do qual um credor concede ou promete conceder a um consumidor um crédito sob a forma de deferimento de pagamento, mútuo, utilização de cartões de crédito ou qualquer outro acordo financeiro semelhante”.

O recurso ao crédito pelos consumidores, com origem nos E.U.A, desenvolveu-se por todos os países, nomeadamente na Europa, a ritmos diferenciados e com condições distintas. Os diversos factores que influenciaram esse desenvolvimento, estão relacionados com o enquadramento jurídico referente ao crédito e às instituições financeiras, com o desenvolvimento económico, com as políticas monetárias e financeiras, com os hábitos de consumo e os factores de ordem cultural. Actualmente, os mercados de crédito ao consumo nos países europeus caracterizam-se por serem muito exigentes, competitivos e regulamentados, em parte, devido ao facto das autoridades europeias lançarem permanentemente novos projectos legislativos, novos estudos, considerarem novas possibilidades e tratarem o mesmo objecto em distintas directivas.

Em Portugal, somente a partir da década de noventa é que o crédito ao consumo concedido pelos bancos e por outras instituições de crédito, começou a apresentar elevadas taxas de crescimento, tardiamente comparativamente com a maioria dos Estados-Membros da União Europeia. A sua expansão de forma generalizada deveu-se a alterações do lado da oferta e do lado da procura de crédito, ocorridas num ambiente económico e social favorável.

Do lado da oferta de crédito, as condições para o maior crescimento do crédito ao consumo, a liberalização do mercado financeiro português e as alterações significativas do sistema bancário, foram beneficiadas com a grande quebra das taxas de juro, pelo reduzido nível de endividamento das famílias portuguesas e pela intensificação das políticas de marketing para a contracção de crédito. Foram ainda factores determinantes do crescimento deste tipo de crédito, a crescente concorrência no mercado do crédito bancário e a diminuição da importância da concessão de crédito às empresas. A maior competitividade entre as instituições de crédito é não só consequência da desregulamentação financeira, bem como da mudança radical da abordagem dos canais de distribuição bancária, simultaneamente com a inovação na área do *home banking* e na banca electrónica e a ruptura da banca de retalho com os

conceitos tradicionais<sup>52</sup>. Face ao potencial crescimento da Internet, verifica-se uma aposta crescente das instituições financeiras neste canal de distribuição, como meio dos bancos apresentarem os seus produtos e serviços, e disponibilizarem simulações de crédito à habitação e ao consumo, constituindo um outro factor inerente ao forte crescimento do crédito ao consumo e à habitação.

No mesmo sentido, a oferta comercial, tem acompanhado a modernização, os gostos e os hábitos dos novos consumidores. Também durante a década de noventa assistimos à expansão nos principais centros urbanos, dos grandes centros comerciais, superfícies de distribuição e redes de franquia, bem como ao rápido desenvolvimento do comércio electrónico.

Importa ainda salientar o papel relevante das SFAC, instituições de crédito altamente especializadas no crédito ao consumo, que apostam no aperfeiçoamento da técnica de *scoring* na análise do risco de incumprimento e no melhoramento do processo de avaliação e de aprovação do crédito, recorrendo a tecnologias de informação. Adoptam uma importante estratégia de distribuição que privilegia a concessão de crédito nas grandes superfícies de distribuição e nos *stands* de automóveis, pelo que a maioria do crédito concedido destina-se à aquisição de automóveis e de bens de consumo para o lar (electrodomésticos, mobiliário).

Futuramente, prevê-se o surgimento de novas estratégias de fidelização dos clientes, com recurso ao marketing internacional e de uma abordagem personalizada ao consumidor, bem como uma rápida evolução dos formatos comerciais, a introdução de novas tecnologias na distribuição e uma maior importância dos valores dos consumidores, através da criação e desenvolvimento de lojas mais atraentes e sedutoras ao consumo, designadamente, lojas virtuais, mais ecológicas, festivas, pedagógicas e intimistas.

Do lado da procura de crédito, verificou-se a receptividade das famílias ao aumento do crédito para os diversos tipos de aquisições, resultado da alteração dos padrões culturais e de consumo, associado à descida das taxas de juro, ao aumento do rendimento e à contenção do desemprego. Outros factores, encontram-se ainda intimamente relacionados com o crescimento do endividamento para o consumo, nomeadamente, a tendência de um menor peso dos bens alimentares nas despesas familiares a favor das despesas com a habitação, transportes e lazer, o aumento das aquisições de bens de equipamento corrente e a disponibilização de cartões de crédito.

Todavia, novas tendências podem surgir, nomeadamente, novos factores que poderão reduzir o aumento do consumo (como se verificou em 2001), torná-lo mais

---

<sup>52</sup> Destaca-se a introdução dos balcões em supermercados, com o objectivo de oferecer ao cliente, no momento e no local desejado, um conjunto de serviços e produtos, complementados por um serviço de atendimento telefónico.

consciente, informado e responsável, tais como, o envelhecimento da população, alterações no mercado de trabalho, maior insegurança e novos valores dos consumidores (preocupações ambientais, maior equilíbrio e espírito crítico).

### **Crédito à Habitação**

O crédito à habitação destina-se à aquisição, construção ou realização de obras de conservação ordinária, extraordinária ou de beneficiação de habitação própria permanente, secundária ou para arrendamento, por um prazo até 30 anos, e ainda à aquisição de terreno para construção de habitação própria permanente.

Em termos normativos, o crédito à habitação é regulado pelo Decreto-Lei n.º 349/98, de 11 de Novembro, com as modificações introduzidas pelos Decreto-Lei n.º 137-B/99, de 22 de Abril, e Decreto-Lei n.º 1-A/00, de 22 de Janeiro, e regulamentado pelas Portarias n.ºs 963/98 e 964/98, de 11 de Novembro, Portaria n.º 281-A/99, de 22 de Abril e Portaria n.º 12/00, de 14 de Janeiro.

Este sistema compreende os regimes especiais de crédito (regime de crédito para deficientes e regime poupança-emigrante) e três regimes de concessão de crédito (regime geral de crédito, regime de crédito bonificado e regime de crédito jovem bonificado), tendo o regime bonificado sido eliminado, a partir de 1 de Outubro de 2002. Em qualquer destes regimes os mutuários podem optar pela amortização em prestações progressivas ou constantes. No que se refere às taxas de juro dos empréstimos, podem ser fixas ou variáveis, sendo as taxas variáveis indexadas a uma taxa de referência de mercado a que estão associadas, a Euribor. O crédito à habitação implica a prestação de uma garantia, hipoteca da habitação que inclui o terreno, podendo a garantia ser substituída, total ou parcialmente, por hipoteca de outro prédio ou por penhor de títulos cotados na bolsa de valores, cujo valor não poderá ser inferior a 125% da dívida. Para além da prestação mensal, acresce o seguro de vida do mutuário e do cônjuge, bem como um seguro de incêndio da habitação.

Durante a década de noventa assistimos a um forte processo de crescimento do crédito à habitação em Portugal, quer em número de contratos, quer em valor médio dos empréstimos, tornando-se na principal fonte de endividamento das famílias. A resposta dos agentes económicos às alterações das condições de financiamento, favoreceram a grande expansão do crédito à habitação. De facto, foram diversas as modificações do lado da oferta, designadamente, a eliminação de constrangimentos à oferta de crédito, tais como a extinção dos limites de crédito em vigor desde 1978 e dos entraves à concorrência interbancária, associada ao processo de ajustamento da participação do país no euro. Consequentemente, aumentou a oferta de crédito à habitação e as taxas de juro apresentaram uma redução significativa e continuada, proporcionando uma maior acessibilidade das famílias ao crédito bancário.

Apesar do elevado crescimento do crédito à habitação, Portugal está ao nível da média europeia, na medida em que, de acordo com os dados do Banco Central Europeu, o rácio entre o endividamento habitacional e o PIB, aproxima-se do registado para o conjunto dos países da área do euro<sup>53</sup>.

### **Do incumprimento do crédito ao consumo e à habitação ao sobreendividamento**

Uma terceira análise, pretende caracterizar e medir o incumprimento<sup>54</sup> dos consumidores em termos do crédito ao consumo e à habitação. Neste sentido, a fim de evitar o eventual incumprimento dos consumidores, as instituições financeiras têm todo o interesse em seleccionar correctamente os pedidos de crédito, recorrendo às técnicas modernas de crédito *scoring*, tendo em vista uma análise correcta da situação financeira do cliente em causa.

Em virtude da recente expansão da concessão de crédito, é imprescindível ter conhecimento, por estratos sócio-económicos, do grau de esforço das famílias para fazer face aos compromissos de créditos assumidos (para habitação e consumo), bem como dos montantes e prazos dos empréstimos para habitação, tendo em vista prever as tendências de evolução da solvabilidade dos consumidores.

Contudo, no âmbito do incumprimento, são escassos e limitados os indicadores disponíveis, actualizados e creíveis<sup>55</sup>, que permitam verificar, nomeadamente, se já muitos portugueses atingiram ou não, o limite da sua capacidade de endividamento, medir a dimensão global no crédito ao consumo e à habitação, bem como verificar se está ou não associado ao multiendividamento e, confirmando-se, se ocorre simultaneamente em mais do que uma dívida do devedor.

Também são escassas as fontes que dispõem deste tipo de informação, pois é ainda muito reduzido o número de consumidores que recorrem a instituições de apoio, públicas ou privadas<sup>56</sup>, sendo de admitir a subavaliação do número de sobreendividados<sup>57</sup>, face às dificuldades no acesso ao apoio institucional e considerando o perfil geralmente conformista dos portugueses.

---

<sup>53</sup> Segundo os dados do OEC, na década de 90, o endividamento das famílias em percentagem do rendimento disponível, cresceu em Portugal a um ritmo muito acentuado, obtendo em 1999 um grau de endividamento cerca de 79%, superior aos países como a Bélgica (42,1%) e a França (41,59%), mas inferior a outros países, destacando-se a Holanda com o nível mais elevado de endividamento (139,71%).

<sup>54</sup> O incumprimento é medido pelo rácio entre o montante do capital vencido e o total dos saldos devedores.

<sup>55</sup> Por exemplo, como é sabido, são enganadores os dados contidos nas declarações de IRS, pelo que, não é possível quantificar exactamente o número de famílias que, em virtude de um aumento da taxa de juro ou de uma retracção do ciclo económico poderá reflectir-se em termos de incumprimento.

<sup>56</sup> Tais como os Serviços da Segurança Social, os Centros de Informação Autárquicos ao Consumidor (CIAC), os Centros de Arbitragem de Conflitos de Consumo e a Associação Portuguesa para a Defesa do Consumidor (DECO).

<sup>57</sup> A título exemplificativo, entre Janeiro de 2000 e Janeiro de 2002, solicitaram o apoio da DECO, 203 consumidores sobreendividados.

De acordo com os dados do OEC, de Dezembro de 1997 a Junho de 2001, o rácio de incumprimento registou uma tendência decrescente, passando de cerca de 3,2% para 2%, sendo que, mais recentemente, se tem mantido relativamente estável, não revelando assim, um cenário alarmante. Igual tendência verificou-se com o rácio de incumprimento no crédito à habitação e ao consumo, situando-se em 2001 nos 1,2% e 4,4%<sup>58</sup> (inclui o crédito para outros fins), respectivamente.

Existe uma forte relação entre a taxa de incumprimento<sup>59</sup> e a natureza dos empréstimos ou as condições sócio-económicas dos mutuários, sendo maior nos regimes de crédito bonificado, no regime de amortização em prestações crescentes, nos escalões de rendimentos mais baixos e em situações de divórcio e separação judicial<sup>60</sup>.

Relativamente ao crédito ao consumo, a análise efectuada pelas SFAC e Credinformações<sup>61</sup> permitiu identificar as principais causas determinantes do incumprimento, que por sua vez permitem a caracterização do perfil do incumpridor: jovens adultos, casados, em situações de divórcio e separação judicial e com rendimentos muito limitados<sup>62</sup>.

De acordo com a informação do sistema judicial, ao longo da década de noventa, cresceu a um ritmo elevado, o número de acções executivas e declarativas que traduzem o incumprimento dos consumidores, dívidas estas de valor reduzido, inferior a € 1.247. Grande parte destas acções são resultantes de contratos de prestação de serviços, como por exemplo, os seguros ou o telemóvel. Esta situação justifica-se na medida em que, sendo a casa e o automóvel bens imprescindíveis, são os mais adquiridos a crédito, pelo que são os últimos que se deixam de pagar, mesmo que para o efeito se atrasem ou desrespeitem outros compromissos. Por este motivo se verifica que o incumprimento no crédito ao consumo tem sido superior ao registado no crédito à habitação.

<sup>58</sup> Relatório Anual de 2001 do Banco de Portugal.

<sup>59</sup> Segundo os dados do Relatório Anual de 2001 do Banco de Portugal, enquanto que em 2001 o rácio de incumprimento do crédito às sociedades não financeiras diminuiu 0,1%, para 2,4%, em relação ao ano anterior, o dos particulares aumentou 0,2%, para 2%.

<sup>60</sup> De acordo com um estudo efectuado pelo OEC considerando a distribuição dos empréstimos à habitação em carteira, em 31 de Dezembro de 2001, de uma importante instituição financeira portuguesa, o incumprimento é mais elevado nos contratos efectuados entre 1997 e 1999. Destaque para os distritos de Setúbal (9,3%), Lisboa (8,1%), Porto (6,7%) e Região Autónoma dos Açores (8%). Relativamente aos regimes de crédito à habitação, o incumprimento é superior no regime de jovem bonificado e bonificado, com 7,9% e 7,4% respectivamente, contra 4,8% no regime geral. O incumprimento revela ser mais frequente em situações de separação judicial (10,3%), de divórcio (8,3%) e solteiros (8%), sendo ainda significativo no caso de mutuários entre os 36 e os 45 anos. Os contratos em regime de prestações crescentes têm uma taxa de incumprimento superior, em relação aos contratos em regime de prestações constantes (7,8%, contra 5,2%).

<sup>61</sup> Marques, Maria Manuel Leitão, V. Neves, C. Frade, F. Lobo, P. Pinto e C. Cruz (2000) *O endividamento dos consumidores*, Coimbra, Almedina.

<sup>62</sup> É de referir que dos 203 casos de consumidores sobreendividados que recorreram à DECO, situam-se maioritariamente na faixa etária dos 36-55 anos, casados e possuem o ensino secundário. Cerca de 58,6% dos casos correspondem a famílias cujo rendimento mensal é inferior a € 1.246,99, encontrando-se 84,2% das famílias multiendividadas e 62,1% com mais de três compromissos de crédito.

Contudo, entre Dezembro de 1997 e Maio de 2002, assistiu-se a um acréscimo muito repentino do volume de cobranças duvidosas nos empréstimos para a habitação, passando de 335 milhões de euros para 774 milhões<sup>63</sup>.

Sem dúvida que, em consequência da actual conjuntura económica caracterizada pelo elevado aumento da taxa de desemprego, aliada à má gestão do orçamento familiar e insuficiência de rendimentos, ou a situações de infortúnio pessoal (doença e divórcio), prevê-se um acréscimo significativo do número de casos de incumprimento por sobreendividamento, o que justifica a adopção de medidas de carácter preventivo.

### **Regulação do Sobreendividamento**

O sobreendividamento é um problema social que ocorre com maior frequência nas pessoas com insuficiência de rendimentos e baixo nível de instrução, sendo o desemprego o principal factor, tanto em Portugal como nos outros países. A este acrescem outros motivos frequentes, nomeadamente, o divórcio, o endividamento excessivo, a má gestão do orçamento familiar, despesas com a educação, problemas de saúde ou a morte de um familiar.

As consequências do aumento do desemprego ou da excessiva precarização do emprego numa sociedade aberta ao crédito reflectem-se negativamente no sobreendividamento, dando origem a um novo problema social, cuja amplitude e gravidade dependem do modelo de endividamento e da sua distribuição social. Deste modo, o sobreendividamento e a sua prevenção podem-se tornar não só num problema para os consumidores, bem como num dilema para a defesa das questões laborais e de apoio social.

Neste sentido, é fundamental, para além da importância da adopção de medidas de apoio e tratamento dado ao consumidor sobreendividado, através do recurso à mediação e/ou a um processo judicial, a criação de políticas de educação em matéria de consumo. Na realidade, é prática comum em alguns países da União Europeia, que procuram evitar que cada vez mais consumidores, por falta de um correcto planeamento financeiro, se confrontem com uma situação de insolvência.

A regulação do sobreendividamento deve-se basear na articulação de três vertentes complementares: a observação, o tratamento e a prevenção.

A observação consiste em proceder de forma sistemática e permanente à recolha e ao tratamento dos dados que permitam a caracterização do endividamento e sobreendividamento dos particulares, a comparações internacionais, ao acompanhamento e avaliação das medidas de prevenção e tratamento, à identificação das tendências e à sugestão de novas formas de confrontar o problema<sup>64</sup>.

<sup>63</sup> Expresso (23 de Julho de 2002) *Portugueses acumulam dívidas*.

<sup>64</sup> São exemplo, os observatórios públicos e privados, responsáveis por essa tarefa, em diferentes países.

Uma outra medida de regulação do sobreendividamento, o tratamento, visa a resolução dos casos de sobreendividamento com recurso a um processo judicial e/ou à mediação. Enquanto o meio judicial assenta num processo especial resolvido em tribunal, o recurso à mediação baseia-se na intervenção voluntária ou em acordos realizados por autoridades administrativas. Existem entidades a nível nacional como o Instituto do Consumidor, e, a nível local, como os CIAC, cuja principal função é a de ajudarem os consumidores na resolução das suas dificuldades de pagamento, recorrendo a instrumentos adequados de reestruturação das dívidas. Estas entidades entram em contacto com os credores visando a negociação de um plano de pagamentos, alterando quer os prazos, quer a taxa de juro e reduzindo por vezes as prestações<sup>65</sup>. Este procedimento tem a grande vantagem de evitar a pressão dos credores e o recurso aos tribunais.

Existem ainda movimentos associativos que oferecem, neste domínio, uma alternativa ou um complemento à acção do Estado, acompanhando o seu desempenho.

Podemos encontrar dois grupos: os que adoptam a filosofia da “reeducação<sup>66</sup>”, privilegiada nos regimes europeus, ou os que preferem o modelo preferencial americano “*fresh start policy*<sup>67</sup>”.

Apesar das soluções apresentadas pelos regimes europeus e americanos ao nível das medidas de tratamento, têm decorrido na maioria dos países, sucessivos ajustamentos.

A dimensão do problema do sobreendividamento reside na inexistência de um sistema específico de prevenção de situações de ruptura financeira das famílias, as quais se têm verificado a um ritmo acelerado nos últimos anos. Neste sentido, a forma mais eficaz de tratar o problema subjacente reside no velho ditado “Mais vale prevenir do que remediar”.

No que concerne à prevenção, inclui não só diversas medidas inerentes aos contratos de crédito com particulares, às relações entre credores e devedores e à própria publicidade, bem como programas de educação para o crédito e, um dos aspectos mais importantes, o aconselhamento dos consumidores. Podemos encontrar diversos modelos de aconselhamento, dos quais se destacam os europeus, assentes nas instituições públicas, ou os americanos, baseados em organizações da sociedade civil. Existem ainda em funcionamento centros de vocação interdisciplinar, organizados em rede, que permitem o acesso pessoal, *on line* ou pelo telefone.

---

<sup>65</sup> A CGD tem vindo a utilizar de forma casuística e sempre que necessário, a renegociação de contratos, face às dificuldades dos clientes em cumprir com os créditos assumidos.

<sup>66</sup> Concede aos devedores a possibilidade de optarem pelo pagamento escalonado das suas dívidas, sem terem de recorrer à liquidação dos seus bens.

<sup>67</sup> Implica que os devedores tenham de liquidar todos os bens penhoráveis para o pagamento das dívidas.

A prevenção do sobreendividamento deve estar subjacente a um prévio processo pedagógico de consciencialização e assimilação da importância do planeamento familiar de cada um dos consumidores. Neste sentido, é imprescindível, à semelhança do que sucede em alguns países da União Europeia, nos EUA e no Japão onde o problema do sobreendividamento já assume proporções muito graves, o desenvolvimento de políticas de educação de consumo nas escolas, com a introdução de programas de educação para adolescentes e adultos sobre o crédito e o endividamento, os quais deveriam recorrer a métodos de utilização dos recursos financeiros, visando o equilíbrio entre rendimento e despesa. Esse processo implica a transmissão de informação que permita não só o conhecimento da composição das despesas familiares e a participação no seu planeamento, bem como das regras do crédito ao consumo, comparação dos preços, análise da relação preço/qualidade e perceber como a economia nacional pode influenciar a situação financeira das famílias.

Como complemento das políticas de educação dirigidas ao consumidor, é também importante apoiar e incentivar formação especializada nas próprias Universidades dirigida especificamente a gestores, visando a transmissão de conhecimentos profissionais específicos, orientados para a gestão financeira de patrimónios individuais. Esta especialização pretende dotar pessoas singulares e profissionais em gestão financeira, para actuarem na qualidade de "*Personal Finance Consulting*", como consultores especializados em aconselhamento e planeamento do orçamento familiar dos consumidores, fazendo a gestão financeira para cada situação e a análise personalizada do rendimento familiar, numa perspectiva de crescimento progressivo e evolutivo das finanças pessoais.

Em virtude do ambiente de grande concorrência, o crédito ao consumo tornou-se no meio privilegiado de divulgação da imagem dos bancos e de vinculação dos clientes, desenvolvendo por isso, intensivas e agressivas políticas de marketing. Neste sentido, uma outra solução que teria efeitos positivos na limitação do sobreendividamento está relacionada com a contenção das políticas de crédito praticadas pelas instituições bancárias. Consta-se que alguns bancos, para alcançarem os objectivos fixados, que implicam a angariação de clientes com recurso a publicidade ilusória do crédito, desprezam as medidas de análise cuidada na concessão de crédito como forma de limitação do risco.

Tanto os credores como os devedores beneficiam com a prevenção do sobreendividamento, quer do ponto de vista social, quer económico. Compete ao Estado, regulador do actual ambiente de globalização dos mercados financeiros e de crescente mobilidade dos consumidores, não só analisar a situação, bem como tomar as medidas necessárias à prevenção. De facto, é prática corrente nas economias de

mercado mais desenvolvidas, como os EUA, o desenvolvimento de programas de educação sobre o crédito e o endividamento.

Consideramos que, na maioria das vezes, na origem do sobreendividamento está o agravamento progressivo e cumulativo do endividamento, face à incapacidade de administração do orçamento familiar, por parte do consumidor. Desta forma, o recurso à educação financeira que visa prevenir o excesso de endividamento e o agravamento das dificuldades financeiras, revela ser a melhor solução para evitar o sobreendividamento.

### **3.2.4 O recurso ao crédito pela Administração Pública**

#### **Autarquias Locais**

De acordo com o Preâmbulo da Carta Europeia de Autonomia Local, aprovada em 1985 pelo Conselho da Europa, “as autarquias locais são um dos principais fundamentos de todo o regime democrático”.

Segundo o n.º 1 do artigo 237.º da Constituição da República Portuguesa (CRP), “a organização democrática do Estado compreende a existência de autarquias locais” e de acordo com o n.º 2 do mesmo artigo “as autarquias locais são pessoas colectivas territoriais, dotadas de órgãos representativos, que visam a prossecução de interesses próprios das populações respectivas”.

A existência das autarquias locais assenta no princípio da autonomia local, nos termos do n.º 1 do artigo 6.º da CRP.

Desde 1976 que em Portugal as autarquias locais têm dignidade constitucional. A democracia local teve início em 1977, com a realização das primeiras eleições autárquicas. Em 1977 foi publicada a primeira lei das autarquias locais e em 1979, a primeira lei das finanças locais, Lei n.º 1/79, de 2 de Janeiro. Em 1981, foi publicada a primeira lei das associações de municípios de direito público. Em 1984, foram definidas as competências da Administração Central e da Administração Local em termos de investimentos.

No continente, as autarquias locais são as freguesias, os municípios e as regiões administrativas, estas últimas ainda por instituir. Actualmente, existem, em Portugal, 308 municípios, sendo 278 no continente e 30 nas Regiões Autónomas dos Açores e da Madeira. O País comporta ainda 4.251 freguesias, das quais, 4.047 são no território continental e 204 nos territórios insulares.

A par dos municípios e das freguesias, a Administração Autárquica portuguesa integra outras formas de organização indispensáveis à prossecução do desenvolvimento

local: as associações de municípios, as áreas metropolitanas, os serviços municipalizados e as empresas municipais e intermunicipais.

A Assembleia Municipal e a Câmara Municipal são os órgãos representativos dos municípios.

Vamos neste caso centrarmo-nos apenas nas Câmaras Municipais.

A democraticidade e a autonomia do poder local encontram-se salvaguardadas, na medida em que, tendo as autarquias locais pessoal, património e finanças próprios e competindo a sua gestão aos respectivos órgãos, a tutela do Estado sobre a gestão patrimonial e financeira dos municípios e das freguesias é somente inspectiva, podendo apenas ser exercida segundo as formas e nos casos previstos na lei, de acordo com o n.º 1 do Artigo 242.º da CRP.

### **3.2.4.1 Enquadramento legal e análise de propostas de empréstimos nas autarquias locais**

#### **Regime de crédito dos municípios**

De acordo com a Carta Europeia de Autonomia Local, o recurso ao mercado de capitais para financiamento das despesas de investimento é um direito que assiste às autarquias locais.

Este princípio tem expressão prática na lei nacional, na medida em que a LFL estabelece o regime financeiro dos municípios e das freguesias<sup>68</sup>.

O recurso ao crédito pelas autarquias locais é regulado pelos artigos 23.º a 28.º da LFL. Esta legislação permite aos municípios contrair empréstimos, utilizar aberturas de crédito, emitir obrigações e celebrar contratos de locação financeira, devendo-se orientar por princípios de rigor e de eficiência, nos termos dos n.ºs 1 e 2 do artigo 23.º.

Em conformidade com o n.º 2 do artigo 23.º, o regime de crédito aos municípios prossegue os objectivos de “minimização de custos directos e indirectos numa perspectiva de longo prazo, garantia de uma distribuição equilibrada de custos pelos vários orçamentos anuais, prevenção de excessiva concentração temporal de amortização e não exposição a riscos excessivos”.

Os empréstimos e a utilização de aberturas de crédito, podem ser de curto prazo ou a médio e longo prazo.

Os empréstimos de curto prazo são contraídos para ocorrer a dificuldades de tesouraria, não podendo o seu montante médio anual exceder 10% das receitas

---

<sup>68</sup> Alterada pelas Leis n.ºs 87-B/98, de 31 de Dezembro, 3-B/00, de 4 de Abril, 15/01, de 5 de Junho, 94/01, de 20 de Agosto e Lei Orgânica n.º 2/02, de 28 de Agosto.

provenientes das participações do município nos FBM, FGM e FCM. A sua aprovação poderá ser pela Assembleia Municipal, na sua sessão anual de aprovação do orçamento.

Os empréstimos de médio e longo prazo são contraídos para aplicação em investimentos ou ainda para proceder ao saneamento ou ao reequilíbrio financeiro e são aprovados pela Assembleia Municipal. O pedido de autorização à Assembleia Municipal é obrigatoriamente acompanhado de informação sobre as condições praticadas em, pelo menos, três instituições de crédito, bem como de mapa demonstrativo da capacidade de endividamento do município, factores estes, de autocontrolo e objectivação das posições devedoras. O prazo de vencimento é adequado à natureza das operações que visam financiar, não podendo, em caso algum, exceder a vida útil do respectivo investimento, com o limite máximo de 25 anos, no caso de empréstimos contratados para aquisição e construção de habitação a custos controlados destinada a arrendamento, e 20 anos, nos restantes casos. O montante anual do serviço da dívida, referente a encargos com amortizações e juros, incluindo os dos empréstimos obrigacionistas, não pode ser superior ao maior dos limites do valor de três duodécimos do FBM, FGM e do FCM ou a 20% das despesas realizadas para investimento no ano anterior. Deste limite ficam excluídos os empréstimos destinados à amortização de outros empréstimos, à aquisição, construção ou recuperação de imóveis destinados à habitação social, para fazer face a despesas extraordinariamente necessárias à reparação de prejuízos resultantes de calamidade pública e à execução de projectos participados por fundos comunitários e à construção e reabilitação das infra-estruturas no âmbito do EURO 2004.

Constituem garantia dos empréstimos, as receitas municipais, com excepção dos subsídios, participações e receitas consignadas. Os empréstimos contraídos para aquisição, construção ou reparação de imóveis destinados à habitação social são garantidos pela respectiva hipoteca.

Os empréstimos para saneamento financeiro destinam-se à consolidação de passivos financeiros ou outros, nomeadamente, nos casos de desequilíbrio financeiro. Têm obrigatoriamente que respeitar os limites de endividamento impostos por lei, assim como o prazo máximo para o empréstimo e para o período de diferimento, de 12 anos e 3 anos, respectivamente.

Relativamente aos contratos de reequilíbrio financeiro municipal, nos termos do artigo 26.º, destinam-se à resolução de casos de desequilíbrio financeiro estrutural ou de ruptura financeira, desde que se confirme o esgotamento da capacidade de endividamento, sendo independentes da existência de linhas de crédito com taxas de juro bonificado, criadas para o efeito. O seu prazo não pode ser superior a 20 anos, incluindo um período de diferimento máximo de 5 anos.

### **Regime de crédito das freguesias**

As freguesias podem, junto de instituições autorizadas por lei a conceder crédito, contrair empréstimos de curto prazo e utilizar aberturas de crédito, para fazer face a dificuldades de tesouraria. Estes empréstimos são concedidos pelo prazo máximo de um ano, mediante autorização da Assembleia de Freguesia ou do plenário de cidadãos eleitores (freguesias com 150 eleitores ou menos), não podendo exceder 10% do FFF respectivo, sendo garantidos pelas receitas provenientes desse fundo.

### **Disposições comuns aos municípios e freguesias**

- a) Não é permitido quer o aceite quer o saque de letras de câmbio, a concessão de avales cambiários, a subscrição de livranças e a concessão de garantias pessoais;
- b) Nos empréstimos contraídos em moeda estrangeira, o risco cambial deve ser adequadamente salvaguardado nos respectivos contratos;
- c) As autarquias estão sujeitas à prestação de contas ao Tribunal de Contas, segundo o artigo 51.º da Lei n.º 98/97, de 26 de Agosto;
- d) Os empréstimos estão sujeitos à fiscalização prévia do Tribunal de Contas desde que o seu valor exceda um montante a definir anualmente, nos termos da alínea a) do n.º 1 do artigo 46.º da Lei n.º 98/97, de 26 de Agosto;
- e) Em 2000 esse montante, de acordo com o artigo 99.º da Lei n.º 3-B/00, de 4 de Abril (Orçamento do Estado para 2000) é de 606 vezes o valor correspondente ao índice 100 da escala indiciária do regime geral da função pública. Exemplo:  $606 \times \text{€ } 291,21 = \text{€ } 176\,475,18$  (aproximadamente).
- f) Para efeitos de fiscalização prévia, os processos referentes a empréstimos, são estruturados de acordo com as normas que constam nos artigos 5.º a 10.º e 29.º da Resolução do Tribunal de Contas n.º 7/98, de 19 de Maio;
- g) Em processo de fiscalização prévia os contratos de empréstimos às autarquias locais estão isentos de pagamento de emolumentos ao Tribunal de Contas, de acordo com a alínea a) do artigo 8.º do Decreto-Lei n.º 66/96, de 31 de Maio.

### **Empréstimos para o financiamento da construção ou da aquisição de imóveis destinados à habitação social**

Os empréstimos para o financiamento da construção ou da aquisição de imóveis destinados à habitação social são regulados pelo Decreto-Lei n.º 110/85, de 17 de Abril, que define as condições de acesso, o modo de atribuição das habitações construídas (concurso público) e a forma de cálculo das rendas.

As condições dos empréstimos desta natureza, nomeadamente, o montante máximo, prazo, reembolso e taxa de juro contratual são definidas pela Portaria n.º 949/98, de 3 de Novembro, a qual estabelece que:

- a) A taxa de juro contratual é livremente negociada entre as partes;
- b) A bonificação é de 60%;
- c) Durante o período de realização das despesas (o qual não pode ser superior a 30 meses), apenas são devidos juros;
- d) O prazo máximo de amortização é de 25 anos, contados a partir da data da última utilização do capital;
- e) A periodicidade de pagamento dos juros e de reembolso do capital é negociada entre as partes.

É enviada para o Instituto Nacional de Habitação a certidão passada pela Conservatória do Registo Predial, comprovativa da inscrição a favor da Câmara Municipal e peças do projecto.

### **Empréstimos/linha de crédito bonificado BEI**

Os empréstimos de linha de crédito bonificado visam complementar o financiamento dos projectos aprovados no âmbito dos programas operacionais (prioridade n.º 4 do QCA), designadamente: infraestruturas de transportes, hidráulicas (os esgotos apenas são financiados desde que o tratamento de águas residuais esteja assegurado), para protecção do ambiente, ligadas a actividades produtivas, de telecomunicações, energéticas, educativas, sociais e de saúde, culturais, desportivas e de tempos livres.

Só são elegíveis os projectos ou conjuntos de projectos cujo valor se situe entre € 19.453,12 e € 12.220 548,48.

O montante de cada empréstimo, acrescido das participações atribuídas por subsídios FEDER, não pode exceder 90% do custo final do investimento total.

O prazo máximo de vencimento adequado à natureza dos investimentos é de 15 anos, não devendo, por regra, ultrapassar os 12 anos.

A taxa de juro contratual é a menor das seguintes taxas:

- *Prime-rate* para os empréstimos de curto prazo, acrescida de um ponto percentual, arredondada para o quarto de ponto percentual superior;
- Taxa Euribor a 6 meses, acrescida de dois pontos percentuais, arredondada para o quarto de ponto percentual superior.

A taxa de juro líquida, correspondente à taxa de juro contratual deduzida das bonificações, não pode ser inferior a 1%.

A bonificação é de 10% da taxa de referência para o cálculo das bonificações, ou pode atingir um limite máximo de 7% no 1.º ano, reduzindo, anualmente, um ponto percentual nos três anos seguintes, até se fixar em 4%.

O reembolso é efectuado em prestações semestrais, 6 meses após a data do contrato, podendo ser definido um período de carência, de acordo com a duração do período de utilização, não podendo exceder os 24 meses.

Estes empréstimos são garantidos pela consignação das receitas do FGM, FBM e do FCM.

Os projectos de investimento candidatos a esta linha de crédito, devem ser apresentados às respectivas Unidades de Gestão dos Programas Operacionais a quem compete proceder à análise do enquadramento do projecto no âmbito do QCA, quantificar a comparticipação a conceder ao projecto e comunicar o resultado à instituição de crédito.

Os proponentes apresentam os pedidos de financiamento devidamente documentados à instituição de crédito, que os aprecia, comunicando posteriormente às Unidades de Gestão o resultado da sua apreciação.

Os pedidos de financiamento deverão ser formulados através de impressos próprios.

Os pedidos de libertação das tranches dos referidos empréstimos devem ser efectuados através de ofício acompanhado dos pedidos de pagamento e formulários enviados à CCR.

### **Empréstimos contratados com instituições de crédito de outros Estados Membros da União Europeia**

Para este tipo de empréstimos tem de existir uma declaração assinada pelo Presidente autorizando a abertura de conta, bem como ofício da Câmara Municipal dirigido à Procuradoria Geral Distrital, acompanhado de documento com assinaturas e rubricas válidas para movimento de conta nas referidas instituições.

### **Incidências a nível contabilístico**

Os valores dos empréstimos só podem ser considerados no orçamento depois da sua contratação, sendo posteriormente incluídos mediante alteração orçamental, excepto quando se destinam ao financiamento do projecto ou da acção não inscrita no Plano de Actividades da actual contabilidade autárquica ou no Plano Plurianual de Investimentos do POCAL.

Na contabilidade autárquica as características dos empréstimos encontram-se patentes nos seguintes mapas:

- a) No Orçamento, no mapa de encargos anuais a satisfazer com a liquidação de empréstimos;
- b) Na Conta de Gerência, nos mapas dos empréstimos obtidos a curto prazo e a médio e longo prazo;
- c) No POCAL;
- d) Nos anexos às demonstrações financeiras.

### **Análise das propostas**

Tendo em vista os objectivos inerentes ao endividamento municipal, referidos no item do regime de crédito dos municípios, devem ser considerados para efeitos de análise os seguintes factores: taxa de juro (fixa ou variável) e o *spread* associado; média de taxas de referência; média de *prime rate*; prazo de amortização; período de carência ou de deferimento; garantias; periodicidade de pagamento dos juros; periodicidade do reembolso de capital.

### **Tramitação processual**

#### **Fases do processo**

Todas as fases deste processo devem obedecer aos princípios estabelecidos no regime de contratação pública, designadamente: legalidade e da prossecução do interesse público; transparência e publicidade; igualdade; concorrência; imparcialidade; boa fé; estabilidade e responsabilidade.

São dez as fases do processo:

- 1 – O Presidente submete a proposta à Câmara Municipal para aprovação da solicitação à Assembleia Municipal, para autorização da contratação do empréstimo.
- 2 – Elaboração e envio do ofício convite a, no mínimo, 3 entidades bancárias, solicitando informação sobre as condições que praticam. Os ofícios convite devem ser acompanhados de certidão da deliberação camarária e mencionar: o montante do empréstimo; a natureza; o prazo e a data limite para a apresentação da proposta.
- 3 – Análise das propostas apresentadas pelas instituições bancárias e elaboração de informação sobre as condições por elas praticadas.
- 4 – Elaboração do mapa demonstrativo da capacidade de endividamento do Município, nos termos do n.º 3 do artigo 24.º da LFL.
- 5 – Apresentação à Assembleia Municipal da proposta, solicitando autorização para a contratação do empréstimo, acompanhada dos seguintes mapas: mapa de encargos anuais a satisfazer com a liquidação de empréstimos; mapas dos empréstimos obtidos a curto prazo e a médio e longo prazo;

6 – Selecção da entidade bancária para adjudicação do referido contrato com base na proposta mais favorável. Em função do valor do empréstimo, inferior ou superior a € 149.639,37, compete ao Presidente da Câmara ou à Câmara Municipal escolher a instituição com a qual vai contratar, no âmbito do Decreto-Lei n.º 197/99, de 8 de Junho.

7 – Ofício à entidade à qual foi adjudicado o contrato, solicitando a concessão do empréstimo, acompanhado da certidão da referida Sessão da Assembleia Municipal, na qual foi autorizada a referida contratação.

8 – Remessa do ofício a todas as entidades bancárias intervenientes no processo, comunicando a adjudicação do contrato e a respectiva entidade à qual foi efectuada, disponibilizando a consulta do processo.

9 – Apresentação do contrato com as cláusulas contratuais remetido pela Instituição de Crédito e respectivo cronograma financeiro das amortizações e respectivos encargos.

10 – Ofício de aceitação das cláusulas contratuais à Instituição de Crédito.

#### **Fiscalização Prévia**

Se os empréstimos excederem o valor definido anualmente, nos termos da alínea a) do n.º 1 do artigo 46.º da Lei n.º 98/97, de 26 de Agosto, estão sujeitos a fiscalização prévia do Tribunal de Contas, pelo que todo o processo referente ao empréstimo tem que ser remetido para visto daquele Tribunal, contendo um ofício dirigido ao respectivo Director Geral, acompanhado de documentação específica.

### **3.2.4.2 Dívida pública e défice público**

#### **Evolução da dívida pública e do défice público na União Europeia**

Segundo o Relatório Anual de 2001 do Banco de Portugal, de acordo com as previsões económicas da Comissão Europeia da Primavera de 2002 (Quadro 3.4, da página seguinte), de 2000 para 2001, o défice das Administrações Públicas na área do euro teve uma variação de 0,4% do PIB, na medida em que aumentou de 0,9% para 1,3%, não considerando as receitas da venda de licenças de telemóveis de terceira geração (*Universal Mobile Telephone System - UMTS*). O aumento do défice ficou-se a dever, essencialmente, ao decréscimo da receita total em 0,6% do PIB, uma vez que a despesa primária não registou alterações em relação ao ano anterior. De facto, as reformas fiscais levadas a cabo em alguns países da área euro, tiveram um efeito negativo nas receitas fiscais.

Em 2001, somente seis Estados-Membros permaneceram com défices orçamentais, designadamente, a Alemanha, a França, a Itália, a Espanha, Portugal e a Grécia. De sublinhar que em 2001, a Alemanha, a França e Portugal registaram o

agravamento dos seus saldos orçamentais. Nesse ano apresentaram excedentes orçamentais, os Países Baixos, a Bélgica, a Finlândia, a Irlanda e Luxemburgo.

Relativamente ao rácio da dívida pública na área do euro, constata-se que de 2000 para 2001, houve uma diminuição de 1,1% do PIB, passando de 70,2% para 69,1%, evolução comum em todos os países que integram a área do euro, com excepção de Portugal, que registou um aumento de 1,9%.

Destacam-se os elevados valores do rácio da dívida pública da Itália, Bélgica e Grécia, próximos de 100%.

De 2000 para 2001 é de salientar o decréscimo do rácio da dívida pública da Espanha, dos Países Baixos e da Grécia.

Quadro 3.4  
Saldos Orçamentais e Dívida Pública na União Europeia

	Em Percentagem do PIB					
	Saldo Total (a) (b)			Dívida Pública		
	2000 <sup>(c)</sup>	2001	Varição <sup>(c)</sup>	2000	2001	Varição
Área do euro	-0,9	-1,3	-0,4	70,2	69,1	-1,1
Alemanha	-1,3	-2,7	-1,4	60,3	59,8	-0,5
França	-1,3	-1,5	-0,2	57,4	57,2	-0,2
Itália	-1,7	-1,4	0,3	110,6	109,4	-1,2
Espanha	-0,4	-0,1	0,3	60,4	57,2	-3,2
Países Baixos	1,5	0,2	-1,3	56,0	52,9	-3,1
Bélgica	0,1	0,0	-0,1	109,3	107,5	-1,8
Austria	-1,9	0,1	2,0	63,6	61,8	-1,8
<b>Portugal<sup>(d)</sup></b>	<b>-4,2</b>	<b>-4,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>53,2</b>	<b>55,1</b>	<b>1,9</b>
Grécia	-0,8	-0,4	0,4	102,8	99,7	-3,1
Finlândia	7,0	4,9	-2,1	44,0	43,6	-0,4
Irlanda	4,5	1,7	-2,8	39,0	36,3	-2,7
Luxemburgo	5,8	5,0	-0,8	5,6	5,5	-0,1
União Europeia	-0,1	-0,6	-0,5	64,2	62,8	-1,4
Reino Unido	1,7	0,9	-0,8	42,4	39,0	-3,4
Suécia	3,7	4,8	1,1	55,3	55,9	0,6
Dinamarca	2,5	2,9	0,4	46,8	44,7	-2,1

Fonte: Previsões Económicas da Comissão Europeia da Primavera de 2002. Instituto Nacional de Estatística. Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Notas:

(a) (+) Excedente; (-) Défice.

(b) Excluindo as receitas de venda das licenças de UMTS.

(c) (+) Diminuição do défice ou aumento do excedente; (-) Aumento do défice ou diminuição do excedente.

(d) Excluindo a receita da venda de licenças de UMTS em 2000.

### Programas de Estabilidade

De Setembro a Dezembro de 2001, os países da União Europeia que integram a área do euro apresentaram as actualizações dos Programas de Estabilidade de 2001-2002, que de uma forma geral, assumem objectivos menos ambiciosos para o saldo

orçamental, em relação aos das anteriores actualizações. As revisões dos saldos orçamentais para os Programas de Estabilidade são agora mais desfavoráveis (Quadro 3.5), em virtude da degradação dos cenários macroeconómicos mais recentes, relativamente aos anteriores, e da previsão da taxa de crescimento real do PIB, a qual contribuiu para o agravamento do saldo orçamental nos países da área do euro em 2001.

A generalidade dos países previu uma melhoria do saldo orçamental, em relação ao registado em 2001, na medida em que os excedentes e os défices tendem a diminuir, exceptuando-se a Espanha, a Bélgica e a Áustria, que mantiveram o valor das anteriores actualizações. De sublinhar que a Alemanha, Portugal e a França, estimaram para 2002 um défice superior a 1% do PIB. Contudo, para 2004 todos os países apresentaram revisões favoráveis para o saldo orçamental, em equilíbrio ou excedentárias, à excepção da Finlândia, da Irlanda e provavelmente da França.

No que se refere à dívida pública, a maioria dos países prevê a sua redução, sendo excepção a Irlanda. Destaque para a Bélgica, Grécia e Itália, cujo valor da dívida pública para os diversos Programas ultrapassa o valor de referência de 60% para o rácio da dívida pública.

Quadro 3.5

**Saldo Orçamental e Dívida Pública nas actualizações dos programas de estabilidade**

Em percentagem do PIB

	Saldo Orçamental					Dívida Pública				
	2001 <sup>(a)</sup>	2002	2003	2004	2005	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Programas de Estabilidade</b>										
Área do euro <sup>(b)</sup>	-1,1	-0,9	-0,5	0,0	-	68,7	67,3	65,6	63,4	-
Alemanha	-2,5	-2,0	-1,0	0,0	0,0	60,0	60,0	59,0	57,0	55,5
França <sup>(c)</sup>	-1,4	-1,4	-1,3/-1,0	-0,5/0,0	0,0/0,3	57,1	56,3	55,7/55,3	54,5/53,6	52,9/51,8
Itália	-1,1	-0,5	0,0	0,0	-	107,5	104,3	101,0	98,0	-
Espanha	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	57,5	55,7	53,8	51,9	88,6
Países Baixos <sup>(d)</sup>	0,7	0,4	0,2	0,5	1,0	52,0	48,0	45,0	42,0	52,1
Bélgica	0,0	0,0	0,5	0,6	0,7	107,0	103,3	97,7	93,0	53,2
Áustria	0,0	0,0	0,0	0,2	0,5	61,8	59,6	57,2	54,7	-
Portugal	-2,2	-1,8	-1,0	0,0	0,4	55,9	55,7	55,5	54,0	-
Grécia	0,1	0,8	1,0	1,2	-	99,6	97,3	94,4	90,0	-
Finlândia	4,7	2,6	2,1	-0,6	-	42,7	42,9	43,0	41,8	-
Irlanda	1,4	0,7	-0,5	-0,3	-	35,8	33,7	33,8	34,1	-
Luxemburgo	4,1	2,8	3,1	3,4	-	5,0	4,6	4,2	3,9	-
<b>Programas de Convergência</b>										
União Europeia <sup>(e)</sup>	-0,7	-0,8	-0,5	-0,1	-	62,3	60,9	59,4	57,6	-
Reino Unido <sup>(e)</sup>	-0,2	-1,1	-1,3	-1,1	-1,0	38,1	37,2	37,0	36,8	36,6
Suécia	4,6	2,1	2,2	2,3	-	52,3	49,7	47,3	45,2	-
Dinamarca	1,9	1,9	2,1	2,1	2,1	43,5	42,9	40,1	37,6	35,1

Fonte: Relatório do Banco de Portugal

Notas:

(a) Excluindo as receitas da venda das licenças de UMTS

(b) Estimativas do Banco de Portugal. Considerou-se um cenário cauteloso para a França.

(c) Cenário cauteloso (crescimento do PIB real: 2,5%) e cenário optimista (crescimento do PIB real: 3%) no período 2003-2005.

(d) Os valores para o saldo orçamental correspondem à adenda à actualização do Programa de Estabilidade (Dezembro de 2001).

(e) Os valores apresentados reportam-se ao ano fiscal, que não coincide com o ano civil.

### **Evolução da dívida pública e do défice público em Portugal**

Na segunda metade da década de 90, desenvolveu-se um ambicioso programa de privatizações, cujas receitas deveriam permitir a redução do nível da despesa pública em relação ao PIB. Contudo, os factos evidenciam que, contrariamente aos outros países da União Europeia, de 1995 a 2002, Portugal seguiu uma política expansionista da despesa pública, de acordo com o Quadro 3.6, o que implicou condições de desvantagem competitiva para Portugal no curto e médio prazo.

Quadro 3.6  
**Despesa Pública**

	Em percentagem do PIB							
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<b>Portugal</b>	<b>44,8</b>	<b>45,4</b>	<b>44,5</b>	<b>44,2</b>	<b>45,2</b>	<b>46,7</b>	<b>47,5</b>	<b>48</b>
Espanha	45	43,7	42,2	41,8	40,7	40	39,8	39,7
Itália	53,4	53,2	51,2	49,7	49,2	47,2	47,7	46,9
Irlanda	41,6	39,7	37,8	35,6	35,8	32,3	31	30,1
Reino Unido	45,8	44,2	42	40,7	40	36,9	39	38,7
Alemanha	57,2	56,6	53,8	54,2	53,6	52	50,4	49
Média União Europeia	51,4	51,1	49,5	48,4	48	45,8	46,1	45,6

Fonte: Eurostat e DG ECFIN.

Assistiu-se ao permanente empolamento das estruturas de funcionamento do Estado desde 1996, ao acentuado aumento do número de funcionários e respectivo acréscimo do peso salarial da função pública, com maior intensidade em 1998 e em 1999, tendo as consequências a nível financeiro, maior reflexo em 2000 e nos anos seguintes. De facto, a política de rendimentos desenvolvida foi inadequada, na medida em que, de acordo com o Governador do Banco de Portugal “não interiorizou o novo quadro de funcionamento da economia portuguesa”<sup>69</sup>.

Por outro lado, em Portugal, o custo de trabalho por unidade produzida (CTUP), dado pela diferença entre a taxa de crescimento dos salários nominais e a taxa de crescimento da produtividade medida em termos reais (Quadro 3.7, da página seguinte), tem crescido acima do verificado na maioria dos países da zona Euro. Desde 1995, as

<sup>69</sup> Banco de Portugal (Dezembro de 2000) *Boletim Económico*.

remunerações por trabalhador têm crescido a um ritmo muito superior ao da produtividade, traduzindo-se numa perda de competitividade das empresas. A incoerência da política de rendimentos, é explicada, em grande parte, pela política salarial da Administração Pública, sobretudo nos últimos anos, verificando-se entre 1997 e 1999 crescimentos dos salários efectivos à taxa média anual de 6,6%. Contudo, a partir de 1999, registou-se uma redução do CTUP.

Quadro 3.7

**Custo do Trabalho por Unidade Produzida (variações em percentagem)**

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<b>Portugal</b>	<b>1,7</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,6</b>	<b>3</b>
Zona Euro	1,1	1	1,5	1,1	1,3	1,5
Espanha	1,3	2,3	2,3	2,4	2,6	1,6
Irlanda	- 0,4	3,4	2,3	2,4	3,3	3,7
Itália	2,6	- 2,3	2,4	1,0	1,3	1,1

Fonte: Banco de Portugal. Eurostat e DG ECFIN

Pela análise do Quadro 3.8, conclui-se que a indisciplina na gestão da despesa pública implicou uma degradação da evolução estrutural das contas públicas de 2000 para 2001, na medida em que o saldo total passou de -2,9% para -4,1% do PIB. A degradação estrutural das finanças revela-se mais grave se considerarmos o défice global ajustado do ciclo, o qual atingiu 4,7% do PIB em 2001.

Os restantes indicadores reflectem o mesmo cenário, de adopção de uma política orçamental expansionista, uma vez que, relativamente à evolução do saldo primário, passou de excedente para défice, alcançando o valor de -1,1% em 2001 (0,2% do PIB em 2000) e o saldo primário ajustado do ciclo agravou-se em 0,6% do PIB em 2001, registando -1,7% do PIB.

Quadro 3.8

**Principais indicadores orçamentais**

	Em percentagem do PIB	
	2000	2001
Saldo total <sup>(a)</sup>	-2,9	- 4,1
Saldo primário <sup>(a)</sup>	0,2	-1,1
Saldo total ajustado do ciclo <sup>(b)</sup>	-4,2	-4,7
Saldo primário ajustado do ciclo <sup>(b)</sup>	-1,1	-1,7

Fonte: Instituto Nacional de Estatística. Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Incluindo a venda de receitas de UMTS em 2000. Esta receita atingiu 399 milhões de euros, o que corresponde a 0,35% do PIB.

(b) Excluindo a receita da venda de licenças de UMTS em 2000.

O repentino agravamento do défice público ficou-se a dever essencialmente à evolução desfavorável da economia e à carência de aplicação de medidas de política orçamental, visando o controlo da despesa corrente primária. Contudo, podemos ainda salientar os seguintes factores:

- quebra das receitas esperadas pelo fisco, a qual se deve aos efeitos do abrandamento da actividade económica registado nas maiores economias mundiais, tendência que se agravou com os atentados de 11 de Setembro nos Estados Unidos. Este enfraquecimento implicou uma menor cobrança fiscal em relação ao primeiro Orçamento de Estado Rectificativo, em cerca de 300 mil euros em IRS, 380 mil euros em IRC e 50 mil euros no imposto sobre os produtos petrolíferos, o que conjuntamente com outras quebras, provocou um decréscimo das receitas correntes em cerca de 1.500 mil euros. Esta redução confirma-se pela diferença entre o défice público previsto pelo Governo do Primeiro Ministro António Guterres e defendido por Ferro Rodrigues, de 3,5%, tendo por base as receitas previstas pelo Orçamento de Estado, ter sido muito aquém da realidade, uma vez que, face à redução das receitas, de acordo com a Ministra das Finanças, Manuela Ferreira Leite, o défice aumentou para 4,3%;
- súbito aumento do endividamento das 305 Câmaras Municipais do país em Dezembro de 2001, para cerca de 500 milhões de euros, agravando o défice para 2,4% do PIB. Esta situação deveu-se essencialmente ao ciclo eleitoral em Dezembro de 2001. Também há quem considere que a necessidade de aproveitar os fundos comunitários para investimentos nacionais, como saneamento básico, acessibilidades e outros empreendimentos fundamentais, contribuiu para o acréscimo significativo do endividamento<sup>70</sup>;
- aprovação de duas propostas para fazer face à perda de receitas da TAP, que implicou o aumento do endividamento do Estado. Esta proposta surge na sequência da directiva comunitária de apoio às transportadoras aéreas europeias, em crise devido aos atentados de 11 de Setembro dos Estados Unidos<sup>5</sup>.

Em 2001, a dívida pública bruta das Administrações Públicas registou um acréscimo acentuado, cerca de 11%, totalizando 68.223,3 milhões de euros, comparativamente com 61.502,9 milhões de euros em 2000, de acordo com o Quadro 3.9 (da página seguinte). O aumento do rácio da dívida pública em 2001 de 1,9% do PIB, em relação a 2000, deveu-se essencialmente, ao resultado do défice primário e ao

---

<sup>70</sup> Aldeia, João (2002) Autarquias e Endividamento.

efeito do ajustamento défice-dívida (1,3% do PIB em 2001), destacando-se as regularizações de dívidas pelo Tesouro (1.830 milhões de euros). De salientar, o aumento significativo de 2000 para 2001, dos títulos de curto prazo e da emissão de OT's, sobretudo de taxa fixa

Relativamente às operações financeiras, salienta-se o decréscimo dos depósitos a prazo, o qual foi compensado pelo investimento em títulos, designadamente, títulos de dívida, acções e outras participações.

Quanto aos passivos, em 2001, o financiamento por meio de certificados de aforro manteve o seu fluxo crescente, em relação a 2000. No que se refere à emissão de obrigações, apresentou um aumento substancial, sendo uma parte desta tomada por não residentes. Mantém-se a tendência verificada até então, de aumento do peso das OT's, à taxa fixa e com maturidades longas (a 5 e 10 anos) e um decréscimo do peso das obrigações do Tesouro de taxa variável, na dívida. De salientar ainda, a emissão de papel comercial no mercado externo, em finais de 2001, para fazer face às necessidades de financiamento<sup>71</sup>.

Quadro 3.9  
Dívida das Administrações Públicas, por instrumentos

	10 <sup>6</sup> euros	
	2000	2001
Moeda e depósitos dos quais:	9.279,4	10.018,4
Certificados de aforro	8.919,9	9.638,2
Títulos de curto prazo	511,1	2.216,2
Obrigações das quais:	46.951,9	50.741,1
Obrigações do Tesouro – taxa fixa <sup>(a)</sup>	34.893,5	41.563,0
Obrigações do Tesouro – rendimento variável (OTRV) <sup>(a)</sup>	4.394,3	2.995,0
Outros crédito de curto prazo	829,5	1.315,9
Outros crédito de médio e longo prazo	3.930,9	3.931,7
<b>TOTAL</b>	<b>61.502,9</b>	<b>68.223,3</b>
Depósitos das Administrações Públicas	8.182,0	6.381,3

Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Nota: (a) Valores não consolidados, isto é, não corrigidos do valor dos títulos de dívida pública detidos por instituições das Administrações Públicas.

### Evolução da concessão de crédito à Administração Pública

De acordo com o Relatório Anual de 2001 do Banco de Portugal, as Administrações Públicas registaram em 2001 um aumento da necessidade líquida de financiamento em 1,2% do PIB, reflexo do aumento das despesas de capital de 1.279,5 milhões de euros e da redução da poupança de 930 milhões de euros, traduzindo-se desta forma numa maior adesão ao crédito bancário.

<sup>71</sup> Na sequência da aprovação do orçamento rectificativo em finais de 2001, para fazer face às necessidades adicionais de financiamento, o Estado emitiu 1.324 milhões de euros em papel comercial.

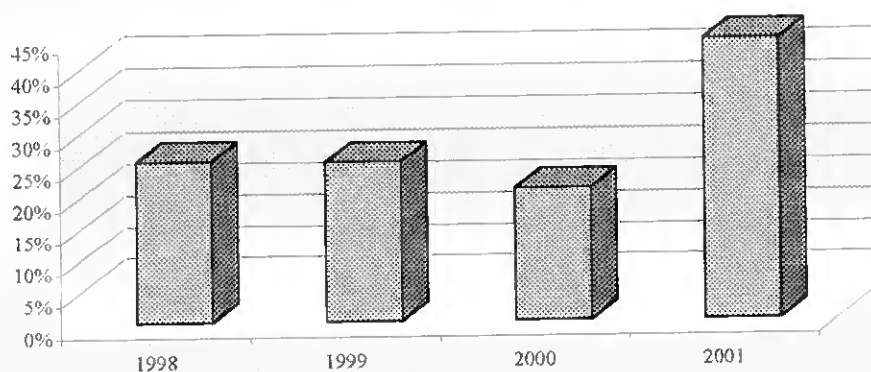
De facto, durante o ano 2001 verificou-se um aumento acentuado do endividamento da Administração Pública, tendo as Câmaras Municipais uma participação significativa, na medida em que, sobretudo em finais desse mesmo ano, o endividamento das autarquias locais passou de Novembro para Dezembro, de menos de 100 milhões de euros, para mais de 500 milhões de euros, traduzindo-se num agravamento do défice<sup>72</sup>.

Vamos então proceder a uma análise mais detalhada da evolução do crédito concedido à Administração Pública, no período de 1998 a 2001.

O Gráfico 3.15 permite-nos constatar que, apesar de 1998 a 2000 o crédito concedido à Administração Pública registou uma tendência crescente, a taxa de crescimento sofreu uma desaceleração, na medida em que passou de 26% para 21%, respectivamente. Em 2001 assistimos a um acréscimo muito acentuado, uma vez que a taxa de crescimento mais que duplicou, passando para os 44%.

Gráfico 3.15

Evolução da Taxa de Crescimento Anual do crédito concedido à Administração Pública

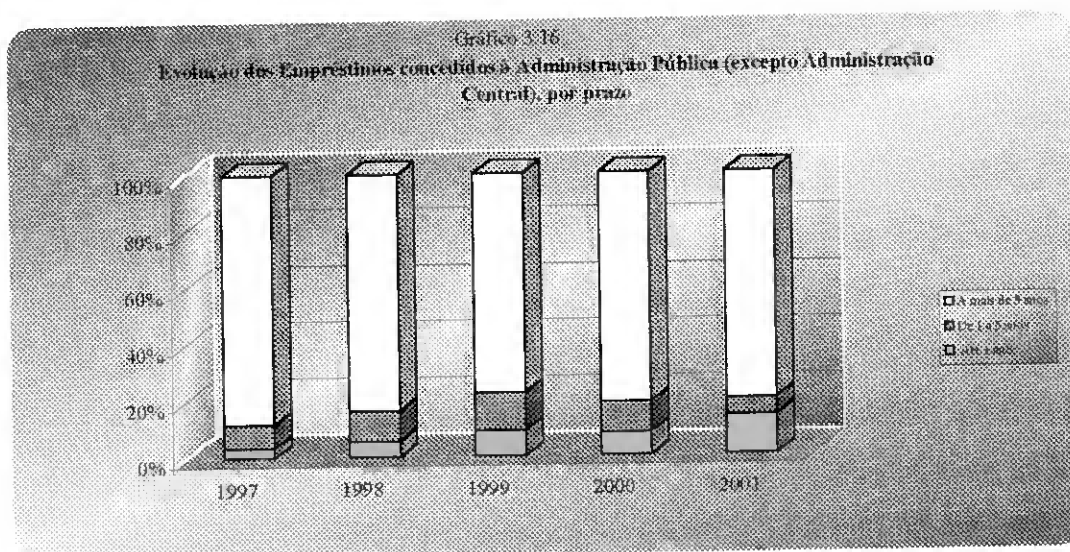


Fonte: Banco de Portugal

Relativamente à análise em termos de prazo de endividamento da concessão de crédito à Administração Pública, consiste na entidade com o menor nível de endividamento em 2001, cerca de 2%, mas cuja evolução é de extrema gravidade, em virtude do elevado nível de endividamento assumido. O Gráfico 3.16 (da página seguinte) confirma que a preferência vai para o endividamento de longo prazo, o qual registou em 2000 e em 2001 um acentuado crescimento, de 26,4% e 42,3%, respectivamente. Em segundo plano, encontra-se o crédito de médio prazo, de 1 a 5 anos, o qual tem vindo a diminuir desde 2000, registando em 2001 uma redução

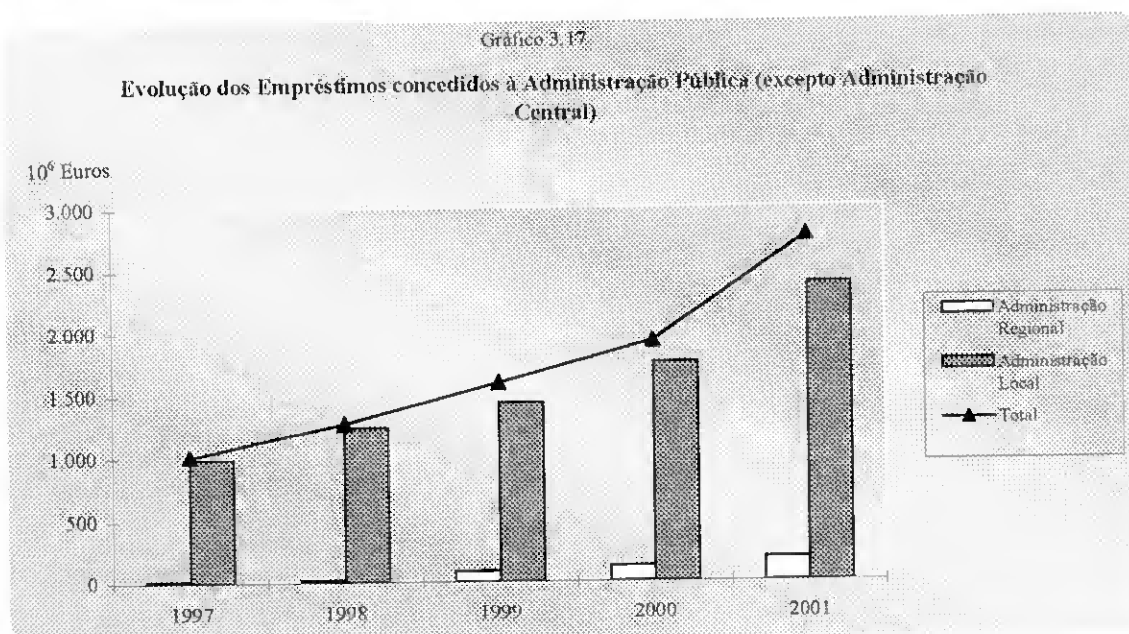
<sup>72</sup> Scrzedelo, Ana (27 de Março de 2002) Endividamento das autarquias.

significativa na ordem dos 19,4%. Em contrapartida, o endividamento de curto prazo teve em 2001 um aumento significativo, passando de 153 milhões de euros para 379 milhões de euros, o que representa um acréscimo de 148%.



Fonte: Banco de Portugal

De 1997 a 2001, tanto a nível local, como regional, confirma-se o recente aumento do endividamento público, alcançando em 2001 cerca de 2.382 milhões de euros e 181 milhões de euros, respectivamente, conforme o Gráfico seguinte.



Fonte: Banco de Portugal

Perante este cenário, tornou-se urgente proceder à introdução de uma Lei de Estabilidade Orçamental, que limite o endividamento máximo das autarquias e define o

estabelecimento do endividamento nulo, segundo o que for fixado no Orçamento de Estado.

Além disso, de acordo com as indicações das Grandes Orientações de Política Económica (GOPE) que acompanham as Previsões da Primavera, procedeu-se à rectificação do Orçamento de Estado, o qual foi apresentado em Maio de 2002, tendo em vista a tomada de medidas necessárias para reduzir o défice público, visando o alcance do “objectivo definido” de 0,7% do PIB para 2002. Ainda no mesmo documento das GOPE, Bruxelas prevê um crescimento do PIB de 1,5% em 2002 e de 2,25% em 2003.

No seguimento das indicações das GOPE, tendo em vista “garantir o cumprimento dos objectivos do Governo em matéria de défice público para o conjunto do Sector Público Administrativo, no qual se integram as autarquias locais”, nos termos do artigo 7.º da Lei n.º 16-A/02, de 31 de Maio - Primeira alteração à Lei n.º 109-B/01, de 27 de Dezembro, que aprova o Orçamento do Estado para 2002, referente ao endividamento municipal em 2002, decidiu-se que os municípios não podem contrair “quaisquer empréstimos que impliquem o aumento do seu endividamento líquido no decurso do ano orçamental”, a partir da entrada em vigor da referida lei. Contudo são excepção, “os empréstimos destinados a programas de habitação social promovidos pelos municípios, à construção e reabilitação das infra-estruturas no âmbito do EURO 2004 e ao financiamento de projectos com comparticipação de fundos comunitários, devendo no entanto, ser utilizados prioritariamente os recursos financeiros próprios para esse efeito”, nos termos da alínea c) do n.º 1 do mesmo artigo.

Actualmente, pretende-se limitar o acréscimo de endividamento líquido dos municípios, por forma a garantir o cumprimento dos objectivos do governo em matéria de défice estabelecido no Orçamento de Estado para 2003. Neste sentido, nos termos do n.º 4 do artigo 19.º da Lei n.º 32-B/02, de 30 de Dezembro, “Em 31 de Dezembro de 2003, o montante global de endividamento líquido do conjunto dos municípios, incluindo todas as formas de dívida, não poderá exceder o que existia em 31 de Dezembro de 2002”. E nos termos do n.º 6 do mesmo artigo “Exceptuam-se dos n.ºs 2, 3 e 4 os empréstimos e amortizações de empréstimos efectuados para a construção e reabilitação de infra-estruturas no âmbito do EURO 2004, devendo no entanto ser utilizados prioritariamente os recursos financeiros próprios para esse efeito”.

Face ao cenário de endividamento acentuado da Administração Pública, podemos considerar como possíveis soluções viáveis, as 50 medidas apresentadas pelo Ministro das Finanças, Pina Moura, para redução da despesa pública. Actualmente, algumas destas medidas já se encontram legisladas, destacando-se entre outras, os

pontos 2 e 4, ao abrigo da Resolução do Conselho de Ministros n.º 97/02 e o ponto 6, nos termos do artigo 7.º da Lei n.º 16-A/02, de 31 de Maio.

No contexto das finanças públicas, é fundamental a adopção de dois objectivos imprescindíveis: a redução do défice das contas públicas, visando o equilíbrio orçamental e a redução do peso da despesa pública que implica reformas estruturais no domínio da educação, saúde, segurança social e da Administração Pública, sendo em alguns casos imprescindível a revisão das Leis da República<sup>73</sup>.

---

<sup>73</sup> Matos, Rocha de (Setembro de 2001) Faltam as estruturas. *Revista Economia Pura*, 40.

## 4. OS ÍNDICES COMPLEXOS DE RISCO DE CRÉDITO

Denominam-se índices complexos de risco, o *rating* e o *scoring*, sistemas de classificação de crédito ou de notação, tendo o primeiro maior aplicabilidade a particulares e o segundo maior incidência em empresas.

De facto, à emissão de empréstimos pelas instituições financeiras, está subjacente a necessidade de avaliação do risco de crédito, pelo que estas elaboram os seus próprios modelos de *scoring* e/ou *rating*, ou recorrem a empresas especializadas.

O *scoring* consiste num processo automático de notação do risco, recentemente baseado em modelos estatísticos, que visa a determinação da aprovação ou do esperado incumprimento dos particulares, procurando minimizar as classificações erradas. Desta forma, proporciona uma resposta rápida, de fácil acesso e com uma credibilidade significativa.

O *rating* é um sistema de classificação do risco de crédito das emissões de dívida das empresas, através da atribuição de uma notação a um determinado financiamento. Desta forma, o investidor dispõe de uma noção do risco inerente ao financiamento da empresa.

A informação disponibilizada pelas empresas de *scoring* e de *rating* tem vindo a adquirir uma importância acrescida, junto das instituições bancárias, em termos de análises de risco de crédito e de definição dos prémios de risco, sobretudo devido à poupança de tempo em termos de análise de risco e de custos, e ao facto de permitirem a uniformização desse processo.

### 4.1 O *scoring*

O *scoring* vem substituir os métodos tradicionais, que se baseavam apenas na sensibilidade do bancário, por um método baseado numa análise estatística discriminante, a qual permite identificar as características dos indivíduos mais predictivas do risco de não pagamento ou de insolvência no futuro.

O *credit-scoring* é um sistema que avalia mecanicamente o merecimento ou não de crédito, tendo como suporte de análise as características chave do cliente e aspectos da transacção, ou seja, é um instrumento de apoio à decisão de conceder, ou não, um crédito após a entrada de um pedido.

Este método de avaliação do risco teve o seu início nos EUA e expandiu-se para a Europa, onde a cultura bancária se encontrava mais virada para a poupança do que

para o crédito. No entanto, face à rápida importação e universalização do hábito de solicitar crédito e perante a crescente maturidade do mercado de crédito a particulares, tornou-se indispensável a criação de uma técnica que permitisse medir o risco de incumprimento de um crédito. Neste sentido, desenvolveu-se o *credit-scoring*, cujo crescente recurso se deve às suas principais potencialidades, nomeadamente, a rapidez e segurança na tomada de decisão de crédito, delimitando o risco assumido e contribuindo para uma diminuição dos custos administrativos ou de transformação. Sem dúvida que o *credit-scoring* foi a base para a expansão do crédito a particulares, difundindo no mercado a procura sistemática de simulações.

São diversos os motivos que implicam a utilização do sistema crédito *scoring*, tais como<sup>74</sup>:

- A previsão do crescimento acentuado da concorrência no crédito a particulares, face à crescente adesão ao crédito, bem como a novas formas mais automáticas e atractivas (como o crédito permanente ou *revolving*);
- A concorrência entre fornecedores de crédito a particulares irá aumentar com a entrada neste mercado da Banca de retalho e das grandes superfícies comerciais, que criam os seus próprios cartões de crédito de forma cada vez mais autónoma, relativamente aos grandes intermediários financeiros;
- Necessidade de evitar o aumento dos riscos de incobrança, face à difusão do crédito a novas camadas da população e em consequência do crescimento da concorrência entre os fornecedores.

Em termos de aplicabilidade, o *scoring* é utilizado pelo sector bancário, sobretudo na análise de crédito a particulares, ao crédito ao consumo de pequeno montante, empréstimos pessoais, cartões de crédito e outros serviços de natureza pessoal, podendo ainda ser adoptado a empréstimos de empresas de pequena dimensão.

O modelo de crédito *scoring* ou a grelha de *score* tem como ponto de partida a definição de um determinado número de variáveis<sup>75</sup>, as quais deverão ser suficientemente vastas para que a triagem seja completa e eficaz e, por outro lado, não tão extensas que não permitam uma recolha fácil e um sistema leve<sup>76</sup>.

Cada uma destas variáveis é subdividida entre 2 a 5 atributos, por exemplo, a situação familiar pode-se subdividir em: solteiro; casado sem filhos; casado com filhos; divorciado; viúvo, correspondendo a cada um deles, determinado valor.

---

<sup>74</sup> Cruz, Jorge (Março de 1996) Crédito *scoring*, *Revista Inforbanca*, 4.

<sup>75</sup> Normalmente 10 a 15.

<sup>76</sup> Algumas variáveis são por exemplo: idade; estado civil; situação familiar; profissão; antiguidade no emprego; morada (própria ou arrendada); zona de residência; cliente do banco (sim ou não); avalista (familiar, outro); prazo de reembolso; percentagem financiada pelo banco; rácio serviço da dívida/rendimentos.

Quando um indivíduo se apresenta para pedir um crédito, o seu perfil é transferido para a grelha de *score*, de acordo com os valores dos atributos, sendo multiplicados pela ponderação de cada variável respectiva, e, por simples adição dos valores de cada célula, obtém-se uma nota final, o *score*, o qual é comparado a uma “fasquia” de aceitação e, dependendo da situação (superior ou inferior), estabelece-se um diagnóstico com a seguinte estrutura:

- (+) Aceitar se estiver acima da fasquia;
- (-) Recusar se estiver abaixo da fasquia;
- (=) Analisar casuisticamente e “manualmente”, se estiver ao nível da referida barra.

Neste último caso deve-se aplicar um método de “julgamento”, recorrendo ao bom senso para definir, dentro do perfil encontrado, quais as características que deverão ser determinantes e ignoradas. No entanto, este método simples e linear tem a desvantagem de não considerar o efeito de correlação entre as variáveis, pois, cada variável é analisada individualmente. A adopção do *scoring*, método de regressão linear, vem colmatar este efeito de correlação.

Note-se que um modelo de *scoring* tem uma esperança de vida de 3 a 5 anos.

## **Metodologia de desenvolvimento de um modelo de *scoring*:**

O modelo de *scoring* para os clientes tem como principais etapas:

### 1.ª) Definição de bons e maus pagadores:

Esta definição será individual para cada instituição e específica de cada portfólio.

No caso de um empréstimo pessoal, uma definição *standard* poderá ser, por exemplo:

- (+) Contas em dia ou um pagamento atrasado = BOM
- (+/-) Contas inactivas, ou 2 pagamentos atrasados = INDETERMINADO
- (-) 3 pagamentos em atraso e contencioso = MAU

### 2.ª) Análise da amostra:

A análise estatística anterior deve ser sobre um conjunto de pedidos de crédito, cuja amostra seja no mínimo de 4500 pedidos, dos quais 1500 são bons, 1500 maus e 1500 recusados à partida, para que se obtenha uma visão o mais completa possível da população que solicita um crédito. A classificação dos pedidos de crédito é um trabalho

delicado que exige uma experiência acumulada, bem como a colaboração de consultores, para que possa ser bem executado.

Regra geral, o modelo e a grelha devem estar compreendidos num intervalo de tempo entre 6 meses (reflecte a situação presente) e 24 meses (para dar a conhecer se as contas e os clientes são bons ou maus).

Quando o modelo de *score* é desenvolvido com base num modelo *standard* da instituição assume um importante papel de decisão.

### 3.ª) Análise Discriminante:

A partir desta etapa procede-se à identificação das variáveis predictivas, visando a classificação dos clientes como bons ou maus pagadores, determinando:

- Conjunto de indicadores passíveis de caracterizarem a “saúde” económico-financeira dos indivíduos (exemplo: critérios de solvabilidade);
- Escolha dos indicadores mais discriminatórios;
- Definição dos intervalos de variação;
- Ponderações específicas para cada critério;
- Nota total de cada cliente;
- Notas-limite para aceitação/rejeição.

A análise discriminante desenvolvida nesta fase, possui no entanto, algumas limitações, nomeadamente:

- Orientada para o passado;
- Universalista e genérica (inter-sectorial);
- Não considera a especificidade da empresa: dimensão, posição competitiva, segmento de mercado, (intra-sectorial);
- Não incorpora juízos de valor sobre a capacidade futura da empresa;
- A selecção de variáveis discriminatórias deriva, em grande parte, da amostra utilizada, pelo que os seus resultados podem estar já desajustados da realidade, o que implica a necessidade da redefinição periódica do modelo.

### 4.ª) Regressão Linear:

Nesta fase, a aplicação da regressão linear servirá para corrigir os efeitos de correlação.

### 5.ª) Distribuição do *score*:

A distribuição do *score* consiste na notação da amostra em relação ao modelo já definido. Verifica-se assim, que as notas atribuídas se distribuem por toda a escala do *score* e que aos indivíduos com *score* baixo, corresponde uma taxa de “não pagos”

elevada e vice-versa. Esta fase permite ainda definir a fasquia de aceitação inicial do modelo.

### Sistema de *scoring* de Depallens

Depallens (1974) apresenta um sistema teórico de pontuação do risco de crédito, em que cada empresa é caracterizada por cinco indicadores económico-financeiros:

$$1. \text{Liquidez reduzida} = \frac{\text{Activo circulante} - \text{Existências}}{\text{Passivo circulante}}$$

$$2. \text{Solvabilidade} = \frac{\text{Capitais próprios}}{\text{Capitais alheios}}$$

$$3. \text{Cobertura do Imobilizado} = \frac{\text{Capitais próprios}}{\text{Imobilizado}}$$

$$4. \text{Rotação de existência} = \frac{\text{Custo de Vendas}}{\text{Existências médias}}$$

$$5. \text{Rotação de crédito a clientes} = \frac{\text{Vendas (IVA incluído)}}{\text{Clientes}}$$

Este modelo admite que cada um destes rácios tem um valor normal para o sector de actividade onde a empresa actua, pelo que determina-se o índice normalizado,  $R_j$ , o qual permite uma análise comparativa com o sector.

$$R_j = \frac{\text{Rácio } j \text{ da empresa}}{\text{Rácio } j \text{ normal do sector}}$$

Se:

$R_j = 1$  - Situação normal;

$R_j > 1$  - Situação favorável;

$R_j < 1$  - Situação desfavorável.

Considerando para cada um dos cinco rácios uma ponderação  $P_j$  (entre 0 e 1), obtém-se o valor da notação final (N):

$$N = \sum_{j=1}^5 P_j \times R_j$$

Sendo as ponderações reflexo da importância de cada rácio, Depallens exemplifica as seguintes ponderações:

1. Liquidez reduzida – 25%;
2. Solvabilidade – 25%;
3. Cobertura do imobilizado – 10%;
4. Rotação das existências – 20%;
5. Rotação de crédito a clientes – 20%.

Decisão:

Se  $N > 1 \Rightarrow$  Situação financeira da empresa superior à normal  $\Rightarrow$  Aceitar o crédito;

Se  $N < 1 \Rightarrow$  Situação financeira da empresa inferior à normal  $\Rightarrow$  Recusar o crédito;

Se  $N = 1 \Rightarrow$  Análise Casuística.

### **Vantagens de utilização de um modelo de *scoring***

O recurso ao modelo de *scoring* numa actividade de crédito a particulares traz diversas vantagens, nomeadamente:

- a) Assegura um tratamento homogéneo, coerente e imparcial dos pedidos em toda a rede, pelo que os devedores devem apresentar uma certa homogeneidade de comportamento, bem como os créditos uma certa identidade de montante, prazo ou objecto, a fim de que os riscos envolvidos sejam comparáveis;
- b) Aumenta a produtividade interna pelo facto de reduzir consideravelmente o tempo e a complexidade do tratamento dos pedidos de crédito, permitindo atribuir maior disponibilidade à função comercial e proporcionando vantagens ao cliente, face à aceleração do processo de decisão;
- c) Aumenta de forma considerável a actividade e os proveitos, face a menores custos com o estudo e gestão dos créditos, e a um menor número de pessoal afecto à avaliação dos empréstimos;
- d) Permite prever com precisão, em função de uma taxa de aceitação, uma taxa de incobráveis, assegurando uma melhor selecção das operações estudadas. Além disso, também possibilita, através do reposicionamento da “fasquia” de aceitação, uma melhor reacção da instituição à conjuntura e aos factos, bem como uma descentralização da decisão de crédito;
- e) A substituição de um sistema de julgamento, por um *score* estatístico, com uma taxa de aceitação igual possibilita a redução da taxa de incobráveis numa proporção de 30%;

- f) Fornece informação significativa em termos da qualidade dos pedidos de crédito, da avaliação das decisões de cada responsável de crédito e da previsão do número de incidentes, de perdas e de casos em contencioso.

Relativamente ao modelo de *scoring* de Depallens, podemos enunciar como principais vantagens, a padronização da análise (independência face ao analista), a sistematização da recolha e tratamento da informação e a rapidez de resposta.

### **Limitações dos modelos de *scoring***

A maior parte dos modelos de *scoring* (“*rating* quantitativo”) utilizados na avaliação do risco de crédito das empresas assenta no tratamento estatístico de um conjunto de indicadores económico-financeiros (rácios) obtidos a partir dos balanços e das demonstrações de resultados das empresas.

Tome-se, por exemplo, o sistema de pontuação (*scoring*) do risco de crédito de Depallens ou a função discriminante *Z score* de Altaman.

Os modelos de *scoring* baseados em dados contabilísticos históricos, que não consideram factores de natureza qualitativa e previsionar, tendem a beneficiar as empresas de mau risco e a prejudicar as de bom risco.

Neste sentido, podemos identificar como principais limitações do modelo de *scoring* de Depallens:

- a) Informação histórica – não considera os factores de natureza qualitativa e previsionar, pelo que beneficia as empresas com mau risco, prejudicando as empresas com bom risco;
- b) Não considera a especificidade da empresa (dimensão, posição competitiva, segmento de mercado, entre outros);
- c) Não atende à correlação entre as variáveis;
- d) Eventual pouca aderência à realidade económica.

O modelo de *scoring* possui limitações a diversos níveis, endógenas, exógenas e mistas:

#### 1 - Endógenas:

- 1.1. Resultados contabilísticos/Fluxos monetários: na avaliação da performance das empresas, privilegia-se os resultados contabilísticos (o rendimento ou o acréscimo de riqueza) em detrimento dos fluxos monetários (objecto da actividade bancária).
- 1.2. Óptica patrimonial/Óptica funcional: a óptica patrimonial é preferida à óptica funcional na análise dos Balanços ou do equilíbrio financeiro das

empresas, ignorando-se assim os ciclos financeiros e o enquadramento sectorial de cada negócio.

- 1.3. Universalidade dos sistemas: para alguns sectores, a expressão matemática da fórmula do *scoring* contém variáveis pouco significantes e não inclui outras eventualmente mais discriminatórias do risco de crédito de cada empresa.
- 1.4. Não distinção entre risco económico e risco financeiro: regra geral, não se distingue o risco económico (associado à actividade operacional e à gestão dos activos) do risco financeiro (dependente da estrutura de financiamento desses activos).

## 2 – Exógenas:

- 2.1. Fiabilidade dos elementos contabilísticos: assume-se como verdadeira, fiável e única a informação contabilística constante das declarações fiscais ou dos relatórios e contas oficiais da empresa.
- 2.2. Insuficiente informação sectorial: a informação sectorial que se incorpora é, muitas vezes, pouco verosímil, desfasada no tempo, e excessivamente agregada e genérica para que a sua inclusão no cálculo do risco de crédito seja vantajosa.

## 3 – Mistas:

- 3.1. Pouca flexibilidade face à falta de consistência dos critérios contabilísticos: os modelos são pouco flexíveis às alterações dos procedimentos contabilísticos adoptados pelas empresas.
- 3.2. Baseiam-se em dados históricos: o *rating* quantitativo é baseado em dados históricos, mas a qualidade do crédito mede-se no futuro.
- 3.3. Dificuldade na incorporação de informação de carácter qualitativo: há grande resistência e, frequentemente, impossibilidade de incluir informação avulsa (emanada da área comercial, da imprensa, de clientes, entre outros) sobre factos novos que afectam o risco de crédito global das empresas.
- 3.4. Dificuldade na atribuição de uma notação por grupo de empresas.

## **Dificuldades na implementação de um modelo de *scoring***

São dois os principais obstáculos ao nível do desenvolvimento do modelo, sendo de destacar o principal, que consiste na inexistência, por parte das instituições, de qualquer registo quanto aos pedidos recusados, o que impossibilita a realização da inferência dos recusados, a qual é fundamental para que a amostra seja o mais abrangente possível. No entanto, poder-se-á ultrapassar este obstáculo, analisando um

conjunto de *dossiers* recusados proveniente de uma amostra mais recente que a dos *dossiers* aceites. Relativamente ao lançamento de um novo produto ou crédito a particulares, deparamo-nos com uma segunda dificuldade, a inexistência de registos passados. Este obstáculo poderá ser colmatado através da criação de um modelo genérico com variáveis, atributos e pontuação *standards*. Consequentemente, este modelo deverá ser controlado, acumulando um histórico, até que possa ser desenvolvido um modelo específico.

### **Opção entre suporte papel ou automatização**

Após o desenvolvimento do modelo, surge a primeira dificuldade com a aprovação pela rede, pois trata-se de um mecanismo que vai tomar as decisões em seu lugar. Neste sentido, é indispensável proceder a uma comunicação interna e desenvolver acções de formação.

Num contexto dinâmico, o sistema de *scoring* proporciona não só a redução da taxa de incobráveis, bem como o aumento da actividade. Após a aprovação do modelo, existem duas hipóteses para o pôr em prática, sob a forma de grelha em suporte papel, ou de forma automatizada. A primeira só se justifica para um reduzido volume de operações. A segunda tem importância quando é previsível um crescimento dos volumes de produção, ou que estes se desenvolvam de forma pouco uniforme. A opção pela automatização implica a adopção dos seguintes passos: armazenagem de dados; cálculo do *score*; acesso à base de dados; organização do tratamento dos *dossiers*, lista de espera e correspondência com o cliente; transmissão automática dos *dossiers* à contabilidade. Após esta automatização, deverá considerar-se o procedimento de *scoring*, bem como o acesso aos ficheiros internos e externos. Posteriormente, segue-se uma fase de controlo permanente.

### **Controle da eficácia e da eficiência**

São diversos os motivos que justificam a necessidade de controlar a eficácia de um modelo de *scoring*:

- a) Garantir a correcta aplicação do modelo de *scoring*, sem erros de programação, bem como a correcta codificação dos dados pela rede;
- b) Assegurar a correcta aplicação dos resultados do modelo e analisar as possíveis tomadas de decisão opostas às preconizadas pelo modelo;
- c) Considerar a evolução da população, desde a criação do modelo;
- d) Garantir a pertinência do modelo e o carácter discriminatório das características utilizadas. Considerar a introdução de outras características no modelo, talvez mais predictivas do risco de não pagamento;

- e) Manter a capacidade de previsão, através da reavaliação periódica do sistema de *scoring* de crédito, recorrendo a metodologias e a princípios estatísticos aceites e devidamente ajustados.

Para o permanente controlo do modelo, o analista de crédito deverá dispor de meios informáticos que lhe permitam efectuar análises comparativas e evolutivas, que não só facilitam as rectificações necessárias, como também asseguram a qualidade do modelo.

Neste sentido, existem diversas medidas a levar a cabo pelas instituições bancárias, para assegurar a eficiência do sistema de *scoring*, nomeadamente:

1. A equipa responsável pelo desenvolvimento do modelo de *scoring* deverá resultar da integração de indivíduos do sector de gestão de risco, comercial e da área tecnológica;
2. O sistema de *scoring* deve considerar a estratégia do banco, os seus procedimentos e os limites definidos, tendo de estabelecer, de uma forma justa, os procedimentos excepcionais a adoptar, caso não se respeite a avaliação do sistema. É fundamental garantir o respeito pelas disposições legais;
3. Após a aplicação deste sistema, os relatórios de gestão deverão incluir os dados provenientes do mesmo. Para a manutenção e crescente eficiência do sistema de *scoring*, procede-se à elaboração de relatórios do sistema de informação;
4. A formação do pessoal adquire um papel relevante no futuro sucesso do sistema;
5. A auditoria é indispensável, por forma a garantir a qualidade do controle do sistema e a integridade da sua base de dados;
6. Desenvolvimento de procedimentos para controlar a utilização e a manutenção do modelo, a revisão de empréstimos e a detecção de problemas de qualidade de crédito;
7. A instituição bancária é quem nomeia um gestor de risco, responsável pela gestão do sistema e analisa o seu trabalho, propondo alterações que considere necessárias.

### **Scoring de comportamento**

O *score* de comportamento consiste na avaliação dinâmica do risco com base nas contas aceites, através da atribuição constante de uma notação às contas em curso, o que auxilia nas decisões diárias da instituição de crédito, como por exemplo:

- Devo aceitar o descoberto temporário na conta que o cliente me solicite?

- Devo ou não devolver o cheque sacado a descoberto?
- A que clientes devo conceder o novo produto crédito permanente, que acabámos de lançar?

As técnicas de desenvolvimento do *score* de comportamento são semelhantes às do *score* de aceitação, divergindo no entanto, quanto à dimensão da amostra e quanto às variáveis, as quais são o saldo médio, o número de dias credores, o número de dias devedores, o número de transacções ao longo dos últimos seis meses e o *score* inicial de aceitação.

Quanto ao cálculo da nota, esta poderá ser efectuada seguindo os casos: todos os dias, todos os meses, todos os trimestres. No entanto, a utilidade desta estratégia apenas se verifica quando associada às estratégias de autorização, de recuperação de crédito e de *cross-selling*.

O recurso ao *score* de comportamento propicia diversos benefícios, nomeadamente:

- a) Redução da taxa de incobráveis devido a melhores decisões de autorização ou melhor eficácia de recuperação;
- b) Melhoria da produtividade ao nível da Agência e do Departamento de Recuperação;
- c) Melhoria da prestação dos serviços aos clientes devido à maior rapidez na decisão;
- d) Melhor controlo da qualidade.

A utilização do *score* de comportamento exige a sua automatização, tendo como base um conjunto de contas.

Torna-se indispensável a criação de um sistema informático compatível com o sistema de cálculo do utilizador que elabora o *score* e que afecta as estratégias (de autorização, de recuperação e de *cross-selling*) para as testar, sobre subgrupos de contas. Desta forma, consegue-se obter elementos de gestão que permitem analisar comparativamente a eficácia das diferentes estratégias testadas. Sairá beneficiado quem introduzir técnicas que conciliem a redução da taxa de incobráveis, com o aumento da produtividade e da qualidade de serviço ao cliente.

A associação das técnicas de *scoring* à criação de ficheiros de risco, tende a ser um investimento de rápido retorno.

## **Exemplos de aplicação de um modelo *scoring*:**

### **• Modelo *scoring* aplicado pelos bancos para pedidos de crédito por particulares:**

Tendo em consideração os elementos fundamentais na decisão da concessão de crédito, procurámos elaborar um modelo de *scoring* de crédito pessoal (Apêndice 1).

### **• Modelo *scoring* utilizado pelo IAPMEI:**

Procurámos ainda recolher exemplos de *scoring* junto de instituições, nomeadamente do IAPMEI.

Existem dois tipos de *scoring* distintos, sendo um deles no âmbito dos projectos Sistema de Incentivo a Pequenas Iniciativas Empresariais (SIPIE) e Sistema de Incentivos à Modernização Empresarial (SIME), e o outro ao abrigo do PME Excelência.

O primeiro refere-se à avaliação dos projectos, tendo em vista a sua adequabilidade aos objectivos de política pública, tendo por base um modelo *scoring* para cada projecto. As principais diferenças entre estes dois tipos de projectos são em termos do montante de investimento exigível e da complexidade do modelo *scoring*. Assim sendo, enquanto ao projecto SIPIE, regulado pela Portaria n.º 317-A/00<sup>77</sup>, de 31 de Maio, está associado um montante exigível entre os € 15.000 e os € 150.000, e um modelo de *scoring* com apenas cinco parâmetros, de acordo com o Anexo 2, o SIME, regulado pela Portaria n.º 687/00<sup>78</sup>, de 31 de Agosto, exige um investimento superior ou igual a € 150.000, pelo que o seu modelo de *scoring* caracteriza-se por uma complexidade acrescida, conforme consta do Anexo 3.

O segundo modelo de *scoring*, PME Excelência, consiste na atribuição de um certificado de distinção às empresas de baixo risco e com um desempenho acima da média, tendo como principal objectivo facilitar o acesso destas empresas ao mercado financeiro, proporcionando-lhes condições mais vantajosas.

A abertura anual da candidatura decorre, normalmente, em Julho ou Agosto. A selecção das empresas é composta por duas fases.

Para que as empresas se possam candidatar ao estatuto PME Excelência, têm à partida que cumprir determinados pré-requisitos, em função do sector de actividade, pelo que são definidas condições de acesso em termos de volume de vendas, activo, n.º de trabalhadores, autonomia financeira, resultados líquidos, rentabilidade dos capitais próprios e não ser propriedade, em 25% ou mais do capital ou direitos de voto, de uma empresa ou, conjuntamente, de várias empresas que não se enquadrem na definição de

---

<sup>77</sup> A Portaria n.º 317-A/00, de 31 de Maio sofreu as seguintes alterações: Portaria n.º 164/01, de 7 de Março e Portaria n.º 879-A/02, de 25 de Julho.

<sup>78</sup> A Portaria n.º 687/00, de 31 de Agosto foi alterada pelas Portarias n.º 164/01, de 7 de Março e n.º 865-A/02, de 22 de Julho.

PME preconizada na Recomendação da Comissão Europeia 96/280/CE. Após a confirmação da existência destes pré-requisitos, segue-se o processo de candidatura, o qual exige a apresentação de vários documentos e o preenchimento de um questionário.

A segunda fase de selecção é desenvolvida através da associação do IAPMEI com uma determinada entidade bancária, previamente definida para cada um dos sectores. Cada uma das instituições recorre aos seus próprios instrumentos de selecção, a fim de emitir o seu parecer sobre as empresas e chegar a uma conclusão final. O IAPMEI tem como instrumento de suporte o modelo de *scoring* financeiro, modelo de qualificação, que tem por base um inquérito que pontua e ordena as empresas de acordo com determinadas perspectivas, composto por 7 indicadores normalizados, em função da amostra que se está a estudar<sup>79</sup>.

Após a selecção das empresas merecedoras do estatuto de PME Excelência, é publicado, para cada sector, uma revista com a lista dos vencedores, dos seus benefícios e a identificação do banco que participou na avaliação final. De facto, este estatuto traz diversos benefícios em termos de financiamento, visto que as entidades bancárias estabelecem, dentro de determinados limites, taxas de juro mais vantajosas, são mais flexíveis à negociação do *spread*, dão prioridade na apreciação de pedidos de financiamento, facilitam as comissões para garantias e avales, apoiam a tesouraria, o reforço dos capitais próprios e outros financiamentos de médio e longo e prazo, permitem o acesso preferencial às Sociedades de Garantia Mútua, a um conjunto de seguros e aos programas de apoio à internacionalização das empresas, bem como o apoio em termos de formação e informação, no âmbito de fusões, aquisições e outras alianças estratégicas. Por tudo isto, as entidades bancárias disputam entre si as empresas que adquiriram o estatuto PME Excelência.

## 4.2 O rating

De acordo com a Companhia Portuguesa de *Rating* (CPR), o *rating* é um processo de análise efectuado por técnicos qualificados e profissionais que permite avaliar a capacidade, o desempenho e a vontade do emitente assegurar o pagamento atempado e na íntegra das responsabilidades de determinada emissão. Neste sentido, consiste no risco que o detentor de um crédito incorre de não receber, em devido tempo e no devido montante, o capital aplicado e a remuneração contratada. Pretende-se, assim, informar os investidores do risco de incumprimento em emissões de curto prazo

---

<sup>79</sup> Quanto ao modelo de *scoring* utilizado pelas instituições bancárias para este fim, apesar das diversas tentativas, por motivos de sigilo profissional, não foi possível obter um exemplar.

(por exemplo, de papel comercial) e de médio e longo prazo (obrigações e empréstimos bancários, entre outros).

Os *ratings* de curto prazo avaliam a probabilidade de um tomador de recursos pagar pontualmente as suas obrigações consideradas de curto prazo em mercados relevantes, ou seja, reflectem a capacidade financeira de obtenção de crédito do emissor, num curto espaço de tempo. Por exemplo, o *rating* das obrigações reflecte a qualidade de uma emissão obrigacionista.

Os *ratings* de curto prazo também são utilizados para avaliar a qualidade de crédito de um emissor de obrigações de longo prazo que prevê o resgate antecipado por opção do comprador (*put*). Neste caso, são atribuídos dois *ratings* para a mesma obrigação: um de curto prazo, que considera o efeito da *put*, e outro de longo prazo.

Os *ratings* de longo prazo são avaliações voltadas para o futuro, projectadas para permanecer estáveis ao longo do curso dos ciclos normais de negócios.

Além destes *ratings* de crédito de curto e longo prazo, a Standard & Poor's (S&P) oferece produtos de *rating* mais especializados, bem como definições elaboradas para dar resposta ao vasto e crescente leque de novas exigências do mercado financeiro. Estes produtos fornecem uma estrutura valiosa para a avaliação de acções preferenciais, fundos de mercado monetário, fundos mútuos de títulos de dívida, programas de produtos derivados e outros.

A notação de *rating* não é só importante para empresas que possuam dívida, como também tem um papel relevante para empresas que não tenham emitido dívida, porque além de avaliar a qualidade da empresa, reflecte a capacidade desta cumprir com as suas obrigações financeiras, tendo utilizações a diversos níveis, tais como, a negociação de *leasings* de longo prazo e a minimização da necessidade de cartas de conforto ou de garantia.

A notação de *rating* pode ainda aplicar-se a outras situações, nomeadamente aos *ratings* de dívida pública, aos bancos, como é o caso do Thomson Bankwatch e do International Bank Credit Analysis (IBCA), no Reino Unido, que avaliam a capacidade de cumprimento de diversas responsabilidades, por parte de bancos e instituições financeiras, e às companhias de seguros, como por exemplo a AM Best Company, que avalia a capacidade das companhias de seguros cobrirem sinistros.

O *rating* pode ainda ser aplicado a fundos de investimento, visando neste caso, a avaliação do risco de depreciação do valor das unidades de participação que os investidores detêm, sendo exemplo, a AM Best Company. Nesta situação, analisa-se o risco de crédito global da carteira de fundo, o impacto das oscilações de mercado (provenientes de risco de taxa de juro, de liquidez, de concentração da carteira, cambial, entre outros) no valor do fundo e na sua rendibilidade.

Os *ratings* consistem, assim, em opiniões baseadas em informação actual, disponível e fornecida quer pelos próprios emissores, quer por fontes fiáveis (empresas de *rating*), de carácter confidencial, a qual foi cuidadosamente trabalhada, devendo ser utilizada pelos investidores e contra-partes, como complemento de outros factores importantes na tomada de decisão de crédito.

Deste modo, o *rating* permite que a qualquer momento uma organização possa demonstrar a sua posição financeira: na participação de licitações ou negociações com banqueiros, arrendatários, fornecedores ou outros contratantes de longo prazo.

As instituições de *rating* têm como principais funções o processamento de informação que é condicionada pelo mercado e a certificação, essencialmente condicionada pelas regulamentações. A existência de economias de escala e de conhecimentos especiais ou formação inerente à recolha e processamento de informação beneficia as instituições de *rating* em termos de redução dos custos de investigação, proporcionando facilmente a informação acerca do risco de incumprimento.

Quanto à certificação, esta é regida por leis e regulamentações, anteriormente especificadas, que limitam o comportamento das instituições financeiras. A função certificadora também é condicionada pelo mercado, porque reduz os custos associados à elaboração dos contratos, ao contribuir com um resumo estatístico adequado. Por exemplo, o *rating* de títulos restringe o comportamento de um gestor financeiro de curto prazo, na medida em que o investimento é autorizado para um valor mínimo de *rating*.

O *rating* de contrapartida, é um tipo de *rating* de emissor e visa estabelecer um padrão de comparação da qualidade de crédito entre os vários participantes em operações de derivados, ou que envolvam riscos de liquidação, além de outras obrigações financeiras não cobertas pelos *ratings* de emissões específicas.

No caso da S&P, cada emissor avaliado recebe um *rating* de crédito de emissor que não só define a sua posição de crédito, como também a sua capacidade de honrar obrigações individuais. Tais *ratings* permitem uma comparação directa da posição de crédito de emissores em todo o mundo, ao mesmo tempo que estabelecem uma estrutura clara para a crescente comunidade de credores que procuram um padrão de medida para o risco de incumprimento.

Os *ratings* de crédito de emissão são, por sua vez, atribuídos a instrumentos ou transações específicas. Frequentemente incluem a análise do suporte recebido de terceiros, garantias, estrutura, senioridade, recuperação final, e outros factores específicos à emissão, que vão para além dos associados aos *ratings* de crédito de emissor.

## Enquadramento legal do *rating*

O *rating* nasceu nos EUA, na década de sessenta, como actividade independente e sistematizada de avaliação de risco de crédito, destacando-se actualmente quatro grandes instituições: a Moody's Investors Service (Moody's), que surgiu em 1913, a S&P, com início em 1916, a Fitch Investors Service (Fitch) que começou em 1922 e a Duff and Phelps Credit *Rating* Company (Duff & Phelps). Enquanto a Moody's e a S&P dominam uma parte do mercado norte-americano, possuindo quotas de mercado idênticas, e competem entre si para adquirir novas empresas, a Fitch e a Duff & Phelps, procuram conquistar quota de mercado, através da introdução de novos produtos e serviços.

A tradição norte-americana, assente na obrigatoriedade da cotação dos títulos de rendimento fixo ser precedida de uma avaliação e posterior notação pela empresa de *rating*, contribuiu para um elevado crescimento qualitativo e quantitativo do mercado.

De facto, podemos encontrar inúmeras situações em que a lei norte-americana requer a existência de *ratings* de dívida, nomeadamente:

- Política de investimento dos fundos de tesouraria, bancos, fundos de pensões e companhias de seguros;
- Cortes nos pedidos de capital dos corretores, bancos e seguradoras;
- Admissão à cotação de títulos obrigacionistas na Amex e na NYSE (Bolsa de Valores de Nova Iorque);
- Depósitos mínimos obrigatórios fixados pelas bolsas de valores;
- Requisitos para o sistema de registo prévio de um plano de emissões;
- Tomada firme de títulos por bancos;
- Requisitos para o registo de seguradoras estrangeiras.

As entidades responsáveis pela promulgação das leis ou regulamentações são a Securities Exchange Commission (SEC); Federal Reserve Board (Administração da Reserva Federal); Office of the Controller of the Currency (organismo regulador das taxas de câmbio); Federal Home Loan Bank; Department of Labor (Ministério do Trabalho); National Association of Insurance Commissioners; NYSE; Amex e vários organismos das companhias de seguros públicas.

Relativamente aos títulos e direitos sujeitos a *rating*, podemos especificar os seguintes:

### Títulos:

- Obrigações de empresas;
- Obrigações Municipais;
- Papel Comercial;
- Certificados de depósito;

- Acções preferenciais;
- Fundos de investimento em obrigações;
- Fundos de tesouraria;
- Títulos representativos de um conjunto de activos:
  - Hipotecas residenciais;
  - Hipotecas comerciais;
  - Empréstimos para urbanizações;
  - Dívidas de transacções a receber;
  - Contratos de *leasing* de equipamento;
  - Garantias fiscais;
  - Dívidas de cartões de crédito a receber;
  - Comissões sobre fundos de investimento;
  - Empréstimos a pequenas empresas;
  - Empréstimos não executados;

Instituições:

- Crédito soberano;
- Risco de contraparte;
- Capacidade de pagar sinistros (companhias de seguros);
- Solvência (companhias de seguros);
- Bolsas de valores e câmaras de compensação;
- Subsidiárias de produtos derivados;
- Emitentes soberanos;
- Fundos de investimento de governos locais;
- Bancos internacionais.

Muitas destas leis e regulamentações exigem que o *rating* seja atribuído por uma Organização de *Rating* Estatístico Reconhecida Nacionalmente (ORERN), designação esta concedida pela comissão reguladora dos mercados de valores mobiliários nos EUA SEC.

O desenvolvimento e expansão dos mercados obrigacionistas fora dos EUA ocorreu em simultâneo com o crescimento internacional da S&P e da Moody's, as quais, adoptando uma estratégia de aquisições, adquiriram filiais em todo o mundo e estabeleceram relações com outras empresas de *rating* de carácter local e empresas de serviços de informação.

No entanto, as instituições de *rating* estrangeiras praticamente não entraram no mercado norte-americano, devido em grande parte, às barreiras criadas pelo processo de certificação ORERN. Deste modo, como no sector dos fundos de investimento não

existem barreiras desta natureza, surgiu um novo concorrente, a Morningstar, que revolucionou o sector.

Podemos encontrar fora do mercado americano alguns concorrentes independentes de peso, em grandes mercados como o Japão e o Reino Unido, nomeadamente: *Australian Ratings* (actualmente detida pela S&P); *Canadian Bond Rating Service*; *Dominion Bond Rating Service* (Canada); *Japan Bond Research Institute* (JBRI); *Japan Credit Rating Agency* (JCR); *Nippon Investors Service* (NIS); *Agence d'Evaluation Financière* (ADEF), actualmente detida pela S&P; *Thai Rating and Information Service* (TRIS) e *Rating Agency Malaysi* (RAM).

Nos mercados europeus e asiáticos a recente constituição (décadas de setenta e oitenta) de empresas desta natureza, bem como a menor utilização e difusão entre os investidores, pode parcialmente justificar-se pela inexistência da obrigatoriedade da notação dos títulos.

A expansão do mercado de capitais, a crescente diversificação dos produtos financeiros e as constantes alterações dos quadros institucionais e das regras de jogo acresceram aos investidores dificuldades sobre a relação rendibilidade-risco das diversas aplicações disponíveis no mercado, pelo que se recomenda que a prática do *rating* se globalize às empresas portuguesas. Face à introdução do euro e ao alargamento do mercado financeiro, as empresas têm hoje todo o interesse em obter a notação de *rating*, sobretudo, por facilitar o acesso a uma base mais alargada de investidores no euro-mercado de capitais. Uma outra condição que fomenta a utilização do *rating*, vem na sequência dos documentos emitidos pelo Comité de Supervisão Bancária de Basileia, em Junho de 1999 e Maio de 2001, onde foram propostas um conjunto de recomendações quanto à reformulação dos requisitos mínimos de fundos próprios para cobertura do risco de crédito das instituições de crédito.

Outros motivos que levam os bancários, investidores e corretores a utilizarem os *ratings* são, para além do seu fácil acesso, a sua quase universal aceitação e o facto de serem muitas as empresas analisadas, dos mais diversos tipos.

Por todos estes motivos, prevê-se que a utilização do *rating* registe um forte crescimento, em virtude de um número razoável de empresas vir a recorrer a este instrumento.

Relativamente ao *rating* de obrigações, este tem desempenhado um papel significativo na maioria dos principais mercados de capitais, em virtude do desenvolvimento e expansão dos mercados de dívida pública nos EUA e outros países, e da entrada de empresas emissoras de obrigações estrangeiras nos mercados de capitais norte-americanos. Deste modo, tem-se verificado, apesar da não obrigatoriedade, um gradual crescimento das emissões de obrigações, objecto de *rating*, o que reflecte uma crescente aceitação e exigência deste tipo de informação, por parte do mercado.

## **Rating em Portugal**

Em Portugal o *rating* foi introduzido recentemente, em 1988, através da criação de duas empresas: a CPR e a Sociedade de Avaliação de Empresas e Risco, Lda. (SaeR). A primeira adoptou as notações da S&P, enquanto que a segunda adoptou as notações utilizadas pela Moody's. Essencialmente a partir de 1994, fez-se sentir no mercado nacional uma crescente necessidade de avaliar o risco e decorrente notação, face ao agravamento dos casos de incumprimento, sobretudo no caso dos sectores dos têxteis e vestuário, e da alimentação e bebidas. Actualmente, prevê-se a futura difusão da actividade de *rating* pelas empresas portuguesas, em face do desenvolvimento observado no mercado financeiro português, da proliferação de agentes e de produtos, e da sua crescente internacionalização. Contudo, a realidade é que actualmente em Portugal, a percentagem de empresas que solicitam a notação das suas emissões é muito reduzida, o que é em grande parte justificado pelo facto da notação de *rating* não ser essencial para a emissão de empréstimos.

No mercado português, todas as empresas responsáveis pela avaliação do risco e decorrente notação, como é o caso da CPR, têm de estar registadas na CMVM, nos termos do artigo 614º do Código do Mercado de Valores Mobiliários, o qual estabelece no n.º 2 que: "(...) dada a influência que a informação por eles produzida pode ter nas decisões dos investidores e na transparência e racionalidade de funcionamento dos mercados de valores mobiliários, os serviços de notação de risco só podem ser exercidos por empresas especializadas que preencham condições adequadas de competência técnica, idoneidade e independência (...)" e no n.º 4: "As sociedades de *rating* estão sujeitas a registo na CMVM (...)".

Neste contexto de recomendação do uso do *rating* no mercado português, a legislação portuguesa sobre papel comercial prevê a possibilidade de substituição da garantia bancária pelo *rating* no caso da emissão de papel comercial, de acordo com o Decreto-Lei n.º 181/92, de 22 de Agosto. Além disso, começou-se recentemente a verificar a obrigatoriedade pelos investidores institucionais, de cumprir determinados montantes mínimos de investimento em emissões com boas notações de *rating*, por forma a garantir a qualidade global de crédito de carteiras por eles geridas.

Regra geral, a um elevado *rating* está associado um baixo *spread*, mas a realidade nacional contradiz esta regra, verificando-se que emitentes com elevado *rating* emitem empréstimos obrigacionistas com um elevado *spread* e vice-versa. Todavia, existem justificações para tal situação, nomeadamente, a incorrecta avaliação do risco pelo mercado, o facto do *spread* não ser unicamente explicado pela variável risco, a crescente competitividade entre instituições financeiras na emissão de empréstimos obrigacionistas e a quase ausência de obtenção de *ratings* externos.

## Vantagens do *rating*

O nascimento e posterior desenvolvimento da actividade de *rating* teve como ponto de partida a dotação do mercado de capitais de um instrumento eficaz e simples que possibilitasse a todos os investidores e emitentes uma correcta avaliação do risco de crédito das suas aplicações, de uma forma coerente e standartizada, contribuindo assim para a homogeneização da análise de risco pelos intervenientes no mercado e para uma melhoria da eficiência e da operacionalidade do mesmo.

Podemos então especificar as principais vantagens pelas diversas entidades:

**a) Investidor:** desde que os *ratings* tenham um carácter consistente e imparcial, permitem aos investidores individuais e institucionais avaliarem, de forma segura e eficiente, um grande número de emissões de dívida, o que é um importante incentivo à liquidez dos mercados primário e secundário.

O *rating*, para além de ser uma referência geral para todas as entidades que concedem crédito, em termos de avaliação de risco, auxilia os grandes investidores institucionais, como fundos de pensões, bancos e companhias seguradoras, na avaliação das suas opções de carteira, na medida em que fornece os meios necessários para que, de uma forma sistemática e fiável, possam efectuar uma análise comparativa das diversas opções. Esta vantagem não só possibilita uma decisão mais segura entre rendibilidade e risco, assim como permite melhorar a qualidade da carteira em termos de rendibilidade e de segurança. De facto, muitas instituições de grande porte trabalham sob directrizes fiduciárias, regras internas ou exigências regulamentares que utilizam os *ratings* da S&P na categorização das suas decisões de crédito. Para uma carteira de títulos de rendimento fixo, não só facilita a fixação de objectivos e dos perfis de risco, bem como a sua gestão e avaliação de performance.

O *rating* é um instrumento de fácil leitura e compreensão, e o facto de conceder um conjunto de informação a que normalmente não têm acesso, é muito importante para o pequeno e médio investidor. A publicação de *ratings* beneficia as empresas e os investidores, sobretudo institucionais, da redução dos custos com sistemas de análise e de avaliação de risco, os quais teriam de implementar, caso não dispusessem do *rating*. Em particular, os *ratings* podem reduzir os custos inerentes à avaliação de risco de contraparte nas transacções de derivados no mercado fora de bolsa (*Over The Counter - OTC*).

Além disso, por ser fundamental para a desintermediação e liberalização dos mercados, o *rating* permite uma aplicação racional dos recursos dos investidores, devido a um melhor conhecimento do risco das emissões e do prémio adequado ao nível de risco que irão incorrer. Neste sentido, verifica-se uma forte correlação entre o nível de risco tomado pelo investidor e o prémio de risco obtido, desde que o risco de incumprimento seja conhecido e se mantenha estável no período de detenção do crédito.

**b) Emitente:** o emitente tira proveito do *rating*, na medida em que as taxas de juro nos mercados financeiros são compostas pela taxa de remuneração do capital e pelo prémio de risco, sendo que o risco esperado pelo investidor e a taxa de juro variam no mesmo sentido. O facto do *rating* ser um produto essencial à desintermediação e liberalização dos mercados, permite aos emitentes pagarem um prémio de risco mais justo, uma vez que este é função do seu risco real e não do risco percebido. Uma entidade emitente com um bom *rating* tem diversas vantagens, porque para além de ser mais fácil a colocação das suas emissões, sobretudo em mercados internacionais, transmite ao mercado uma imagem de solidez e de credibilidade e beneficia de melhores condições, nomeadamente, em termos de taxa de juro.

Um emitente que vise a contratação de um crédito pode solicitar uma previsão de *rating*, a fim de avaliar se a modalidade pretendida e a data da operação são as mais indicadas para abordar o mercado na conjuntura do momento.

**c) Mercado:** face à crescente competitividade, caracterizada por profundas alterações no mercado empresarial, nomeadamente, situações de incumprimento por emitentes que aparentemente não traduziam risco, justifica-se o papel relevante desenvolvido pelos serviços responsáveis pela avaliação da qualidade de crédito, os quais, ao proporcionarem uma maior fiabilidade e qualidade do mercado, contribuem para o progresso e internacionalização do mesmo. O facto de permitir a diferenciação de rendimento entre obrigações com diferentes níveis de risco proporciona uma maior transparência e eficiência do mercado. Uma vez que a notação reflecte um conjunto de elementos que a empresa de *rating* pode recolher e a que os investidores, normalmente, não têm acesso, contribui para aumentar o grau de informação do mercado.

Conclui-se que o *rating* é um instrumento indispensável na análise de risco, não só por permitir uma análise mais eficaz, eficiente e operacional, mas também porque concede aos intervenientes do mercado, uma avaliação mais correcta do risco de crédito das suas principais emissões e aplicações.

O facto de mais de 70% das classificações atribuídas pelas empresas de *rating*, nos EUA, serem coincidentes e, quando o não são, apresentam apenas uma divergência de um “*notch*”, revela uma precisão considerável.

### 4.3 A notação de *rating*

O *rating* é o resultado de uma análise profunda e adequada desenvolvida por um organismo independente, tendo como resultado final a atribuição de uma notação ao título objecto de avaliação. O *rating* classifica as emissões e não as empresas emitentes,

título objecto de avaliação. O *rating* classifica as emissões e não as empresas emitentes, pelo que uma empresa pode ter emissões com notações diferenciadas, uma vez que estas reflectem, não só as características específicas de cada emissão, como a situação da empresa emitente, pois o estudo detalhado e rigoroso da situação da empresa em causa é indispensável para a notação da emissão. Deste modo, o *rating* torna-se num instrumento de avaliação da qualidade de crédito de cada empresa, uma vez que o próprio mercado associa a notação da emissão ao emitente.

As instituições de *rating* atribuem para cada emissão de dívida uma determinada notação inicial e monitorizam essa emissão durante o seu período de vida. As decisões destas instituições baseiam-se na informação disponível ao público acerca da emissão, da empresa, do sector e da economia, a qual é posteriormente complementada por entrevistas aos gestores-chave e pela recolha de informação confidencial acerca do desempenho, orçamentos, planos e previsões da empresa. Deste modo, podemos concluir que as notações atribuídas pelas organizações de *rating* transmitem importantes informações ao mercado de capitais, na medida em que têm acesso a dados confidenciais referentes à saúde financeira e às perspectivas das empresas emissoras de dívida.

Por exemplo, a empresa de *rating* americana Duff & Phelps, emite anualmente relatórios de análise de crédito, os quais, para além de incluírem os resultados dos últimos cinco anos da empresa que a emite e as variações de *rating*, contêm ainda uma análise sobre a situação das empresas, o seu posicionamento estratégico e os principais factores de risco, fundamentando devidamente o nível de *rating* atribuído a uma determinada emissão.

A solicitação da notação de uma empresa à S&P deverá ser acompanhada por certos dados, tais como: as demonstrações financeiras auditadas dos últimos cinco anos, as demonstrações internas mais recentes e a identificação dos produtos e das operações.

Neste âmbito, e tomando como base a conjugação da metodologia de análise da S&P e da CPR, os aspectos mais relevantes a considerar para a determinação da notação, são os seguintes:

- risco-país: A análise da qualidade de crédito de um emissor ou emissão tem normalmente em consideração o risco-país, cujo factor-chave é a moeda de pagamento da dívida. A capacidade do emissor cumprir com as suas obrigações em moeda estrangeira pode ser menor do que a sua capacidade de pagá-las em moeda local, visto que o emissor depende da capacidade do governo honrar a sua dívida externa, capacidade esta que pode ser menor do que a capacidade de cumprir com a sua dívida em moeda local. Os *ratings* de emissores em moeda estrangeira também são diferenciados dos *ratings* de emissores em moeda local, de modo a contemplar o risco soberano.

- nível de risco do sector de actividade: peso da actividade na economia; grau de vulnerabilidade ao exterior; nível de inovação tecnológica; facilidade ou dificuldade de acesso de novas empresas ao sector; grau de regulamentação e impacto da legislação; perspectivas de crescimento futuro; procura; dependência de ciclos económicos; intensidade de capital e necessidade de fundo de maneo; enquadramento legal nacional e internacional; concorrência nacional e internacional.
- posicionamento da empresa no mercado: dimensão, posicionamento tecnológico e estratégico da empresa no sector de actividade onde se insere; estrutura do mercado; quota de mercado; rendibilidade operacional e estrutura de custos; diversificação; capacidade de controlo de preços; grau de estabilidade das vantagens comparativas sobre a eventual concorrência; recursos humanos; capacidade de gestão; projecção do posicionamento futuro.
- análise da rendibilidade da empresa: rendibilidade dos activos e capitais próprios; capacidade de manutenção ou ampliação das margens de exploração (controlo da estrutura de custos, capacidade de repercussão nos preços do aumento de custos, evolução dos níveis de produtividade).
- análise da situação financeira (política financeira; rendibilidade; endividamento e protecção dos activos; capacidade de autofinanciamento; flexibilidade financeira): nível de endividamento, capacidade de reembolso da dívida, maturidade da dívida financeira e caracterização do passivo existente (grau de exigibilidade, garantias afectas, flexibilidade de pagamentos); confrontação das necessidades e recursos financeiros, *cash flow* gerado e análise da forma como o equilíbrio financeiro é ou não alcançado. A qualidade da informação financeira é disponibilizada pelos Relatórios de Auditoria, Certificação Legal de Contas, entre outros.
- avaliação do passado e do presente em termos de qualidade de gestão da empresa: formulação estratégica; projectos futuros; estrutura organizativa; grau de adaptabilidade ao meio envolvente e nível de rendibilidade conseguido.

Para além destes aspectos é analisada a estratégia de desenvolvimento do emitente e todos os outros elementos relevantes sobre o risco da emissão sujeita a *rating*, nomeadamente, no que se refere a garantias prestadas e à posição relativa dos detentores da emissão em relação aos credores do emitente. Outros factores a ponderar são a geração de fluxos de caixa futuros e a capacidade de pagar a dívida. Por fim, é ainda de considerar o risco inerente ao país onde a dívida é emitida ou onde a empresa se encontra.

Esta metodologia de análise recorre a elementos quantitativos e qualitativos (através de entrevistas, exame de procedimentos e avaliações técnicas), tendo maior relevância o aspecto qualitativo. A empresa de *rating* responsável pela determinação da ponderação das diferentes variáveis que integram o modelo tem como resultado a

atribuição de uma classificação. Todavia, algumas instituições de *rating* aplicam modelos de classificação estatísticos.

As principais empresas a nível mundial, Moody's e S&P, atribuem uma graduação de notação de curto prazo e de médio e longo prazo muito similar, a qual é utilizada como referência pelas empresas de *rating* de outros países.

Relativamente às notações de crédito a curto prazo, enquanto a Moody's apresenta três níveis de classificação para o *rating*, a S&P adopta seis classificações (Anexo 4), sendo no entanto possível corresponder os três *ratings* da Moody's com os três primeiros da S&P, ficando de fora os outros três níveis da S&P, referentes a emissões especulativas, susceptíveis de incumprimento, conforme o Quadro seguinte.

Quadro 4.1

**Notações de crédito a curto prazo da Moody's e S&P**

Moody's	S&P	Capacidade de Pagamento
<i>Prime - 1</i>	A - 1	Mais elevada
<i>Prime - 2</i>	A - 2	Elevada
<i>Prime - 3</i>	A - 3	Razoável

Fonte: Moody's e S&P

Também as notações de médio e longo prazo da Moody's e da S&P (Anexo 5) diferem, havendo no entanto a possibilidade de identificar uma correspondência entre ambas, de acordo com o Quadro seguinte.

Quadro 4.2

**Notações de crédito a médio e longo prazo da Moody's e S&P**

Moody's	S&P	Nível de Investimento
Aaa	AAA	Qualidade superior
Aa	AA	Qualidade elevada
A	A	Qualidade boa
Baa	BBB	Satisfatório
Ba	BB	Especulativo
B	B	Risco de incumprimento
Caa	CCC	
Ca	CC	
C	C	Elevado risco de incumprimento
-	D	Incumprimento

Fonte: Moody's e S&P

O Anexo 6 proporciona uma análise mais completa e comparativa, abrangendo os *ratings* de obrigações de outras duas instituições de *rating* norte-americanas, a Fitch e a Duff & Phelps, em termos de investimento e especulativas.

Em comparação com os EUA, no mercado português, o sistema técnico utilizado no processo de análise de *rating* pela CPR é praticamente *standard* e as escalas de notação são semelhantes. As notações de crédito de curto prazo, de médio e longo prazo e de risco dos fundos de investimento foram adaptadas ao caso específico da economia portuguesa, conforme Anexos 7, 8 e 9.

A contratação do *rating* implica uma etapa preliminar em que o emitente e a CPR examinam em conjunto a exequibilidade do *rating*, após uma entrevista com os responsáveis do emitente. No caso do *rating* se revelar exequível, a CPR avalia com o emitente os seguintes aspectos iniciais:

- A informação que o emitente deve fornecer através de entrevistas e de documentação;
- O calendário genérico dos trabalhos a efectuar;
- A nomeação de um representante do emitente, responsável pelo acompanhamento do processo de *rating* e que será o normal interlocutor com a CPR;
- O processo de estudo.

O processo de análise é longo e visa um conhecimento profundo e crítico do emitente para conceder ao tomador informação adequada sobre o risco de crédito.

Para se proceder à determinação de um *rating* é indispensável estabelecer-se um diálogo regular e aberto, bem como uma colaboração e compreensão entre o emitente e a CPR, já que esta necessita de informação completa e coerente sobre o emitente, de natureza confidencial. Deste modo, garante-se não só o compromisso escrito da CPR, bem como os compromissos escritos individuais de cada um dos membros intervenientes no processo de *rating*. O facto da informação fornecida pelo emitente à CPR permanecer sob rigorosa confidencialidade, favorece a franqueza do diálogo, permitindo a obtenção de um *rating* correcto. Além disso, o emitente deve autorizar as empresas ou instituições que possuam informações sobre ele, a concederem-nas à CPR.

Por conseguinte, a CPR procederá, com base na informação recolhida e obtida do emitente, a uma análise pormenorizada das possibilidades do emitente cumprir pontual e integralmente as obrigações decorrentes da emissão notada. No final do processo de estudo, a CPR envia ao emitente um relatório preliminar, o qual é submetido à sua apreciação. Posteriormente, elabora-se um relatório final, o qual

fundamenta a notação atribuída pelo *rating*, assim como os principais factores de risco que podem afectar o cumprimento das obrigações do emitente. A publicação, ou não, da notação e do relatório depende da vontade expressa do emitente. Assim sendo, desde que a notação atribuída não seja da concordância do emitente, o *rating* não é publicado. Neste caso, mantêm-se os compromissos de confidencialidade por parte da CPR e dos colaboradores, pelo que a CPR não chega a divulgar ao mercado que esteve a proceder a um estudo de *rating*.

Em comparação com outros países europeus, em Portugal o *rating* apresenta um desenvolvimento embrionário.

A título exemplificativo da notação de *rating* consultámos o Relatório de Contas 2002 do BPI, vidé Anexo 10.

#### **4.4 A revisão do *rating***

A notação não é uma medida de definição de risco definitiva, uma vez que a sua formulação baseia-se na situação presente da empresa emitente e na sua possível evolução futura, a qual poderá alterar-se por factores de natureza externa, interna ou em consequência de modificações de natureza estratégica, as quais alteram o perfil de risco dos títulos notados. Este fenómeno implica a necessidade de revisões regulares e periódicas, geralmente semestrais ou anuais para emissões de curto, médio e longo prazo, estando os *ratings* susceptíveis de serem alterados, suspensos ou retirados. À reavaliação da notação dos títulos está associada a avaliação das alterações ocorridas nas empresas e a informação disponível sobre o sector onde estas estão inseridas.

São exemplos de necessidades de revisão: situações de aumento da taxa de incumprimento (quando os prazos são maiores), exigência da instituição financeira, uma nova emissão de dívida da empresa, por vontade da própria empresa, ou por prever um aumento da notação.

A esta reanálise poderão estar subjacentes ganhos, visto que a uma eventual melhor notação estão associados menores custos de financiamento e um *spread* inferior. Algumas pesquisas<sup>80</sup> confirmam que a alteração de *rating* da dívida de uma organização influencia a cotação das obrigações e os capitais próprios da empresa. As consequências da deterioração do *rating* são superiores às de uma melhoria, sendo no entanto reduzidas (inferior a 2% do valor de mercado durante dois dias após o anúncio da

---

<sup>80</sup> Leftwich, Richard. Avaliação das empresas de *rating* de obrigações. *Diário Económico – Financial Times: O Domínio da Finança*.

respectiva alteração). O efeito da diminuição dos *ratings* é muito mais negativo para as empresas de serviços financeiros.

O facto das alterações de *rating* só ocorrerem após alterações mais significativas na cotação dos títulos significa que, aquando do anúncio da alteração, já a maioria da informação utilizada na definição do *rating* foi incorporada na cotação.

Tanto os *ratings* como as alterações de *rating* são difundidos por agências noticiosas de cariz financeiro, como por exemplo, a Reuters e a PRNewswire, transmitidos em canais de transacções, como o Bloomberg e Telerate, e em publicações regulares das instituições, sendo posteriormente analisados na imprensa económica.

Relativamente a mudanças potenciais da qualidade de crédito, a S&P recorre a dois indicadores distintos: *CreditWatch*<sup>®</sup> e Perspectivas de *rating*.

Como resposta a uma onda de críticas de práticas anti-concorrenciais, em termos de emissão de *ratings* não solicitados, em particular a S&P, lançou em 1981 o *Credit Watch*, responsável por avisar o mercado, com a devida antecedência, de possíveis alterações do *rating* de crédito no curto prazo. Assim, sempre que ocorram mudanças inesperadas ao nível dos negócios, das finanças, das condições económicas ou de outras circunstâncias que apresentem capacidade de vir a afectar a posição de crédito de um tomador de recursos, a S&P coloca-o em *CreditWatch*. Os tomadores colocados em *CreditWatch* são revistos de acordo com o processo utilizado na atribuição de novos *ratings*, sendo retirados desta relação logo que seja tomada uma decisão sobre a situação do *rating*, o qual pode aumentar, reduzir ou ser confirmado.

Note-se que, estar em *CreditWatch* não exige que o *rating* de crédito sofra uma alteração inevitável, e mudanças de *rating* podem ocorrer sem que um tomador de recursos tenha estado em *CreditWatch*.

Rapidamente, outras grandes instituições de *rating* reagiram às exigências do mercado, adoptando um sistema semelhante, dispondo actualmente de serviços electrónicos que informam os seus subscritores das actuais e previstas revisões de *ratings*, aumentando assim as suas responsabilidades e os tipos de *rating* que classificam.

Perspectivas de *rating* (positiva, negativa ou estável) são atribuídas a todos os emissores com *ratings* de crédito de longo prazo da S&P e fornecem uma previsão sobre a futura estabilidade de crédito de um tomador de recursos, reflectindo a avaliação das tendências ou riscos, e o potencial impacto sobre a direcção a ser tomada pelo *rating* de crédito de um emissor.

Por exemplo, a S&P emite *ratings* suplementares sobre riscos de circunstância, denominados E1-E5, os quais baseiam-se na análise da eficácia das cláusulas de salvaguarda, cauções e outras designações contratuais da emissão (como as opções).

Estes *ratings* reflectem a possibilidade de um título vir a sofrer perdas no caso de ocorrer um grave e imprevisível acontecimento.

Enquanto alguns estudos consideram que as revisões de *rating* reflectem a informação disponível nos mercados, outros defendem que contribuem com informação adicional muito relevante para os mesmos.

Griffin e Savicente (1982) e Hite e Warga (1997) defendem que, no caso das revisões em baixa, as variações das notações são anteriores às do mercado. Outros estudos argumentam que as variações de notação são antecipadas pelo mercado, através do ajustamento dos preços e dos rendibilidades, antes destas serem anunciadas. Davidson e Glascock (1985) consideram que as variações das notações são antecipadas pelo mercado e em relação ao ajustamento dos preços de mercados de acções, estão cerca de 40 dias atrasadas. Estes últimos autores adoptam uma metodologia diferente, uma vez que, para além de analisarem os dados do mercado, comparam-nos com os valores calculados, recorrendo a uma regressão linear simples, considerando-os o valor esperado da reacção do mercado. Um dos estudos de Kealhofer (1998) conclui que o atraso nas revisões de notação é o motivo da existência de emissões obrigacionistas com um certo *rating* e de taxas de incumprimento diferentes do que era esperado.

Ingram (1983) constata que no mês da alteração da notação, as rendibilidades das emissões obrigacionistas dos municípios variam no mesmo sentido (positivo ou negativo).

Num estudo de Holthansen e Leftwich (1986) verificou-se que a uma revisão dos *ratings* para notações superiores não estavam implícitas variações significativas das taxas de rendibilidade, enquanto em situações de revisão em baixa de *ratings* de emissões obrigacionistas e no caso de se incluírem emissões de obrigações na lista de Credit Watch da S&P, se registaram taxas de rendibilidade anormais, de variação negativa.

Um outro estudo, levado a cabo por Crabbe e Post (1992), analisa as consequências das alterações de notação nas emissões de papel comercial, através da quantidade de papel comercial que as empresas mantêm no mercado após as alterações, permitindo concluir que, a uma revisão, em termos de diminuição das notações, está inerente uma redução considerável da quantidade de papel comercial, sobretudo durante o primeiro mês após a revisão.

Apesar das possíveis especulações pelo facto das empresas pagarem às companhias de *rating* pelas suas notações, podendo por isso influenciar a sua notação, a realidade é que, para além destas instituições terem todo o interesse em manter a sua credibilidade, pelo que elaboram análises e relatórios das suas classificações, existem diversos casos exemplificativos de alteração de notação, que prejudicaram as respectivas empresas, ou mesmo países emissores de dívida.

Tanto a Moody's como a S&P, fazem uma análise estatística do seu desempenho, ao nível da taxa de incumprimento das emissões de dívida, obtendo resultados muito satisfatórios. De facto, têm vindo a efectuar um estudo cumulativo, em termos de avaliação de todas as empresas americanas que emitiram dívida nos mercados públicos de obrigações, quer revendo a notação atribuída, quer testando o grau de incumprimento, o que permite uma avaliação da sua credibilidade. Apesar das empresas de *rating* americanas serem muito criticadas pelas empresas japonesas, pela excessiva exigência na atribuição das notações, o seu sucesso deve-se, em grande parte, à grande transparência das empresas e dos mercados americanos, o que não ocorre no mercado asiático, cujas empresas, além de muito "sensíveis" a críticas, têm um *rating* desfasado da realidade, retratando situações passadas.

Relativamente aos *ratings* de obrigações, a sua fiabilidade tem sido confirmada por estudos efectuados sobre as taxas de rentabilidade e os rendimentos das obrigações. Os *ratings* de obrigações podem ser previstos com um elevado grau de exactidão tendo por base informações disponíveis publicamente. Todavia, a maioria dos investigadores conclui haver uma maior relação entre os rendimentos das obrigações e os *ratings* do que somente com as informações disponíveis publicamente, o que reflecte a contribuição das instituições em termos de informação adicional, provavelmente resultante dos contactos com gestores.

Podemos ainda abordar a eficiência diferenciada do *rating* no mercado primário e secundário de títulos. Enquanto no mercado primário (momento de emissão das obrigações) a notação reflecte uma informação totalmente actualizada, no mercado secundário a revisão do *rating*, nem sempre muito rápida, ocorre após os acontecimentos, face à incapacidade de antecipação das empresas de *rating* de factos ou situações susceptíveis de alterar a notação dos títulos.

### **Evolução recente da qualidade de crédito global**

Tendo por base os valores divulgados pela S&P<sup>81</sup>, a conjugação do arrefecimento económico global, do clima depressivo, das elevadas taxas de endividamento das empresas (a nível mundial), da má performance dos mercados de acções, das restrições de acesso à liquidez pelas empresas com notação de *rating* mais baixa e da fraca qualidade de crédito dos emitentes recentes (na medida em que de 1996 a 2000 mais de metade dos novos emitentes usufruíram de uma classificação de activo de natureza especulativa, ou seja, com notação inferior a "BBB"), conduziu a um

---

<sup>81</sup> BPI (20 de Maio de 2002) Qualidade de crédito global – Evolução recente e perspectivas, *Estudos Económicos e Financeiros - Análise Mensal*, 14.

acréscimo significativo do número de empresas que entrou em incumprimento, 216 casos em 2001, comparativamente com os 132 casos ocorridos no ano anterior. Segundo informação da S&P, as empresas que não cumpriram os seus compromissos, no âmbito de empréstimos obrigacionistas, afectaram um montante de dívida que superou cerca de \$116 mil milhões, tendo o rácio global de *default*<sup>82</sup> alcançado o seu valor máximo desde 1982, de 4,09%. Os sectores relacionados com o consumo e serviços, indústria dos *media* e actividades de lazer, registaram as maiores taxas de incumprimento, com 18,3% e 17%, respectivamente. Também a indústria de telecomunicações foi afectada com 32 casos de incumprimento, afectando mais de 10% dos emitentes com *rating* do sector. Todavia, as principais agências internacionais de *rating* prevêem que a partir de 2002, o melhoramento da qualidade de crédito das empresas e a recuperação económica contribuam para a redução das taxas de incumprimento.

Para além da necessidade de acompanhar a evolução da concessão de crédito e do previsível aumento de casos de incumprimento, a introdução do euro, constitui um outro factor propício ao grande desenvolvimento das técnicas de análise de risco de crédito, a nível europeu, na medida em que, para compensar a redução das margens bancárias, as instituições financeiras têm maior necessidade de sistemas de *rating* e *scoring*, tendo em vista uma cobrança mais justa dos *spreads* às empresas que financiam.

---

<sup>82</sup> Corresponde ao n.º de incumprimentos em relação ao n.º de emitentes com *rating* no início de cada ano.

## 5. POLÍTICA DE CONCESSÃO DE CRÉDITO

### 5.1 Caracterização geral da política de concessão de crédito

A política de concessão de crédito tem como principal objectivo, a definição de regras e de limites ao crédito concedido que permitam atingir uma combinação óptima na aplicação dos recursos, necessariamente escassos, dos bancos!

Como resultado da expansão do crédito concedido, a função financeira introduz duas variáveis adicionais no estabelecimento da política de crédito: o risco da má cobrança dos créditos e o financiamento das necessidades de fundo de maneo. O estabelecimento de um compromisso entre os vários interesses envolvidos deverá ser efectuado tendo em conta a maximização do valor criado para o accionista.

O estabelecimento de uma política de gestão de crédito comporta cinco passos<sup>83</sup>:

1. O estabelecimento de condições normais de venda através da definição das condições de crédito, isto é, o prazo de pagamento e o eventual desconto de pronto pagamento concedido. Por exemplo, as condições de crédito de um cliente podem consistir num prazo de pagamento de 90 dias com um desconto de 2% se o pagamento for efectuado nos 10 dias seguintes à data de emissão da factura;
2. Decisão sobre a forma do contrato com o seu cliente: a promissória, o aceite comercial e a carta de crédito. Enquanto a maioria das vendas efectuadas no mercado interno são por conta corrente, no que se refere ao mercado externo, pode-se verificar um contrato mais formal;
3. Requisitos de acesso ao crédito: consiste na definição dos requisitos mínimos que determinado cliente terá de cumprir para poder efectuar compras a crédito. Estes requisitos são geralmente expressos através do resultado de análises financeiras e de outras informações não financeiras recolhidas pelo analista de crédito. As fontes de informação utilizadas podem provir de demonstrações financeiras, de associações empresariais, de empresas de *rating* e *scoring*, de fornecedores e dos bancos. A concessão de crédito a clientes que não cumprem os requisitos poderá ser contemplada mediante o estabelecimento de um período experimental, um limite de crédito reduzido e, em certos casos, mediante a prestação de uma garantia bancária;

---

<sup>83</sup> Brealey, A. Richard e C. S. Myers (1998) *Princípios de Finanças Empresariais*, 5.ª ed., Lisboa, McGraw-Hill. 863.

4. Limite de crédito: estabelecimento de um montante máximo de crédito concedido que cada cliente poderá possuir em determinado momento. As vendas a crédito que se enquadrem dentro dos limites estabelecidos serão automaticamente aprovadas. As vendas que excederem os limites serão objecto de análise casuística. De acordo com o objectivo do gestor de crédito, a maximização dos lucros, o limite de crédito do cliente deverá aumentar sempre que a probabilidade de pagamento multiplicada pelo lucro esperado for maior do que a probabilidade de incumprimento multiplicada pelo custo das mercadorias. No entanto, admite-se a possibilidade de aceitar um cliente marginal, desde que se preveja que venha a ser regular e de confiança;
5. Procedimentos de cobrança – especifica o tempo e as acções a executar quando um cliente não cumpre os prazos de pagamento estabelecidos.

### **Factores determinantes das condições de crédito**

Os termos de crédito de determinado negócio dependem dos seguintes factores:

- a) Ciclo financeiro do comprador – tempo necessário para o comprador processar o produto, proceder à venda e cobrar o valor facturado;
- b) Perecibilidade – produtos perecíveis são geralmente caracterizados por elevada rotação e prazos de pagamento curtos;
- c) Sazonalidade da procura - durante os períodos de menor procura, os termos de crédito são geralmente dilatados;
- d) Poder negocial dos clientes – os clientes com forte poder negocial tendem a exercer pressão no sentido de dilatar os termos de pagamento;
- e) Concorrência – a definição dos termos de crédito e do preço de venda deve ter sempre em consideração o posicionamento concorrencial e a estratégia comercial da empresa;
- f) Risco de cobrança – quanto maior o risco de cobrança de determinado cliente menor é o prazo de pagamento e maior o desconto de pronto pagamento concedido.

Na avaliação da concessão de uma política de crédito o banco deve considerar os seguintes factores:

- a) Crescimento das vendas – efeito nas vendas de determinada alteração da política de crédito;
- b) Desconto de pronto pagamento – descontos de pronto pagamento concedidos e respectivo prazo médio de recebimento;
- c) Incobráveis – custo das vendas incobráveis;
- d) Custo de oportunidade – custo do capital investido em crédito a clientes;

- e) Custo de gestão do crédito – custos administrativos e custos de cobrança relativos à gestão do crédito concedido.

A utilização de um determinado meio de financiamento está sujeita à negociação entre ambos os intervenientes e a uma análise por parte da entidade bancária. No caso da concessão de um empréstimo bancário, a instituição bancária procede à avaliação da situação do cliente, através da análise da sua situação económico-financeira, e à avaliação da viabilidade do projecto ou da actividade que o empréstimo irá financiar. Toda esta avaliação permite a definição das condições de crédito, designadamente, a determinação do prazo e da taxa de juro provisória, a qual será posteriormente negociada com o devedor.

Para se proceder à análise do projecto, é fundamental determinados requisitos e dados, tais como a sua descrição técnica, o valor do investimento a preços correntes, especificando a nacionalidade de origem, a forma como foram obtidos e a sua estabilidade, a capacidade produtiva, o volume de emprego que irá originar e a respectiva formação, o plano temporal para a realização do empreendimento e os estudos de mercado que justifiquem a sua realização.

Relativamente à empresa, a avaliação de um pedido de crédito implica a análise de seis critérios:

- Carácter - o carácter está relacionado com a vontade da entidade vir a pagar o crédito que a instituição financeira lhe conceder, bem como os encargos inerentes. Pode ser avaliado por situações passadas entre o banco e o devedor e a reputação do mesmo;
- Capacidade – pode assumir duas vertentes, a capacidade legal da empresa em se endividar e a capacidade da mesma contrair empréstimos o que implica uma análise das demonstrações financeiras, tendo maior importância, no curto prazo, a liquidez e no longo prazo, a rentabilidade do negócio;
- Capital – é o capital próprio da empresa, o qual pode ser liquidado em caso de incumprimento do devedor;
- Colateral – consiste nos bens, propriedade da empresa que são uma garantia numa operação de crédito;
- Condições - são factores externos, alheios à empresa, que afectam o sector em que a empresa se insere e que podem enfraquecer a capacidade de fazer face à dívida;
- Cumprimento – refere-se ao cumprimento de leis, regulamentos e decisões de tribunais que digam respeito à empresa em causa.

Existem diversas fontes de informação disponíveis, umas de domínio público e outras que somente são obtidas pelo banco ou fornecidas pela empresa. Todas estas fontes são necessárias para que a banca possa efectuar uma análise SWOT (*Strengths, Weaknesses, Opportunities and Threats*) da empresa, a qual é posteriormente complementada com anteriores experiências do banco com a empresa e com empresas do mesmo sector.

Para as instituições bancárias, as contas auditadas das empresas constituem a fonte de informação mais importante, visto que a sua autenticidade se supõe garantida por uma terceira entidade, independente.

Quanto às fontes acessíveis ao público, existem várias: publicações especializadas por sector, onde poderão constar referências da empresa em causa; estatísticas de entidades oficiais; a notação de *rating*, caso a empresa possua e o *score* atribuído para o seu risco de crédito; se a empresa estiver cotada na bolsa, existem relatórios efectuados pela empresa para esse fim e documentos elaborados pela própria bolsa onde a empresa vem referida. De todas estas fontes, as demonstrações financeiras da empresa são a fonte fundamental para a banca, cuja utilização tem em vista:

- prever a futura necessidade de fundos da empresa;
- analisar se a empresa tem capacidade de liquidar o empréstimo e os custos inerentes;
- determinar o valor do prejuízo, na hipótese de incumprimento da empresa;
- definir os termos de crédito do empréstimo, em caso de aprovação.

Em relação às fontes que não são do domínio público, mas a que o banco consegue aceder temos: o historial da conta bancária do cliente e informação recolhida em reuniões com o cliente, nomeadamente a distribuição do capital, a identificação dos produtos fabricados, a capacidade instalada, o grau de utilização e os relatórios internos da empresa.

## 5.2 Análise global do risco de crédito

Em termos económicos, o risco consiste na possibilidade de perda e traduz a variabilidade dos rendimentos futuros esperados, pelo que, quanto maior for a amplitude do intervalo de variação desses rendimentos, maior será o risco. Num contexto matemático, a medição do risco de um investimento processa-se pelo cálculo da variância ou do desvio-padrão, em relação ao valor médio esperado do *cash flow* disponível para os financiadores desse investimento.

Podemos definir o conceito de crédito, como a predisposição de alguém ceder parte do seu capital a uma terceira entidade, confiando no seu retorno integral, até ao

vencimento da data previamente fixada. Mais especificamente, o crédito bancário, consiste na cedência de capital, pela entidade bancária, durante um determinado período de tempo, sendo totalmente reembolsado, acrescido da respectiva remuneração, findo o prazo acordado.

Neste sentido, o relatório de análise de risco de crédito visa a elaboração de um juízo sobre a capacidade do cliente devolver ao banco credor, de acordo com as condições negociadas e dentro dos prazos definidos, o capital emprestado e os respectivos juros.

O risco global de análise de risco de crédito apresenta a seguinte estrutura, que posteriormente se desenvolve:

### **5.2.1. Factor risco associado ao negócio/actividade:**

5.2.1.1 ) Risco de estratégia empresarial:

- Classificação da situação política, económica e social do país;
- Análise da atractividade do sector;
- Identificação da posição competitiva da empresa.

5.2.1.2) Risco económico-financeiro:

- Risco económico;
- Risco financeiro

### **5.2.2 Factor risco associado aos promotores:**

- Idoneidade e antecedentes do cumprimento;
- *Background* profissional e empresarial;
- Capacidade patrimonial, económica e financeira;
- Interesse relativo na empresa mutuária.

### **5.2.3 Factor risco associado às garantias:**

- Eficácia da relação contratual;
- Garantias do crédito.

## **5.2.1 Factor risco associado ao negócio/actividade**

A qualidade estratégica e económico-financeira dos negócios da empresa é um dos principais factores determinantes da sua capacidade para criar os fluxos monetários necessários para fazer face aos serviço da dívida.

A análise do risco de estratégia da empresa deverá ter como resultado: a avaliação das suas principais características e o seu poder de acção e de concorrência; a identificação dos seus pontos fortes e fracos face à concorrência e a definição do seu posicionamento dentro do sector, por forma a explorar as suas vantagens competitivas.

### 5.2.1.1 Risco de estratégia empresarial

#### Classificação da situação política, económica e social do país

O risco do país caracteriza-se pela sua estabilidade política e social e pela qualidade da sua economia, pelo que a sua análise implica a avaliação do impacto dos riscos políticos e económicos na actividade da empresa. Deste modo, há que recorrer aos dados que afectam o sistema social onde a empresa se insere e procurar identificar alterações e tendências que tenham reflexos no seu funcionamento, sendo os factores mais significativos a analisar:

- a) Sócio-culturais – o mercado de trabalho; a conflitualidade social; actuação dos sindicatos; grupos sociais, étnicos e religiosos; valores, atitudes e a cultura do país onde a empresa desenvolve o seu negócio; instituições e leis de defesa do consumidor;
- b) Económico-industriais – valor e evolução de certos indicadores (PIB, taxa de inflação, índices de produtividade, poder de compra), situação da Balança Comercial e política industrial;
- c) Tecnológicos – política de investigação e desenvolvimento; conhecimentos e infraestruturas científicas e técnicas; processo e métodos produtivos;
- d) Político-legais – têm importância acrescida quando são empresas que desenvolvem ou pretendem iniciar o seu negócio noutros países, tendo de identificar a situação política e económica, a legislação económica, administrativa, fiscal e laboral e a Constituição.

Este processo de análise, da estabilidade do país aos mais diversos níveis, visa a identificação de mudanças que possam vir a afectar futuramente a actividade da empresa, devendo dele resultar um conjunto de ameaças e oportunidades para a mesma.

#### Análise da atractividade do sector

O risco do sector está intimamente relacionado com a atractividade da indústria ou do sector de actividade em que está inserida, a qual pode ser avaliada pela identificação dos seus factores críticos de sucesso.

A globalização das economias, aliada à crescente massificação de mercados, tecnologias e comunicações, levou a um aumento exponencial da competição entre organizações pela conquista de um mercado comum. Neste contexto, para a análise do risco do sector o analista pode recorrer à teoria de Michael Porter<sup>84</sup>, que alia estratégia

---

<sup>84</sup> Michael Porter nasceu em Ann Harbour, Michigan nos EUA, e estudou na Universidade de Princeton, onde se licenciou em Engenharia Mecânica e Aeroespacial. Tem um MBA e um Doutoramento em Economia Empresarial da Harvard Business School, onde é professor de Business Administration. Foi conselheiro na área estratégica em muitas empresas norte-americanas e internacionais e tem um papel

com política industrial, definindo cinco forças competitivas que condicionam a estratégia organizacional, por via da conjugação do poder negocial dos fornecedores e dos clientes, pela ameaça de novos concorrentes, pela ameaça de produtos ou serviços substitutos e pela agressividade/intensidade dos concorrentes actuais. Os aspectos principais a considerar para cada uma das cinco forças são:

1. O poder negocial dos fornecedores que pode conduzir a preços que influenciem a rentabilidade depende: do número de fornecedores; da existência de produtos de substituição; dos custos de mudança de fornecedor; da ameaça de integração a montante, ou a juzante;
2. O poder negocial dos clientes, caso seja forte, pode conduzir a preços baixos ou à prestação de serviços adicionais gratuitos e é resultado: da dimensão dos clientes; do seu conhecimento e informação; da existência de produtos substitutos; do seu peso no total das compras; da sua identidade de marca;
3. A ameaça de novos concorrentes, associada à existência de barreiras (de ordem legal, financeira ou tecnológica) à entrada no sector e à possível reacção das empresas, afectam a rentabilidade do sector e é determinada por obstáculos à entrada (economias de escala já existentes, capital necessário, dificuldades no acesso à distribuição, desvantagens em custos, identidade de marca);
4. A ameaça de produtos ou serviços substitutos é um risco para o sector, pelo que limita a sua política de preços e está relacionada com a eficácia desses produtos ou serviços substitutos, dos custos inerentes à mudança, da propensão do comprador para a substituição e da capacidade financeira dos sectores responsáveis pelos produtos/serviços substitutos;
5. A agressividade e/ou intensidade dos concorrentes actuais tem repercussões ao nível dos preços, da inovação e da capacidade instalada. Para a sua análise tem de se considerar a taxa de crescimento do sector, o número de concorrentes e a repartição de quotas de mercado, a quantidade de custos fixos, o grau de diferenciação de produtos, a diversidade dos concorrentes, as barreiras à saída e a identidade de marca.

A avaliação do risco do sector não estaria completa se não considerarmos o papel do Estado, que directa ou indirectamente afecta cada uma das cinco forças competitivas. De facto, o Estado, grande cliente e fornecedor de muitos sectores, não só condiciona o acesso a vários negócios por motivos económicos, de segurança ou de defesa, técnicos ou de protecção do ambiente, bem como, através da sua actividade legislativa e regulamentadora, afecta a competitividade das empresas, nomeadamente

---

activo na política económica. O resultado do alargamento às nações dos seus conceitos de estratégia das indústrias, permitiu-lhe ser consultor de diversos países entre os quais Portugal.

com a política de subsídios, que influencia a atractividade dos sectores e facilita, ou contraria, a substituição de produtos.

Segundo Porter, a empresa deve efectuar permanentemente uma auto-avaliação, analisando a realidade do segmento em que se encontra, relacionando a empresa com o seu meio ambiente, tendo em vista a identificação de fontes de diferenciação que lhe permitam criar e explorar vantagens competitivas em relação à concorrência, as quais se baseiam nas actividades de valor (custos e diferenciação).

A empresa pretende a adopção de uma estratégia competitiva, que consiste na criação de uma posição única, valiosa e sustentada através de um conjunto integrado de diferentes actividades. Com base nesta estratégia, a empresa deverá considerar a existência de três estratégias distintas, mas que estão interligadas entre si. A primeira baseia-se na liderança pelos custos, em que a empresa deverá orientar a sua estrutura por forma a que o custo dos seus produtos seja inferior ao dos seus concorrentes, através de ganhos de eficiência por via de economias de escala, ou por meio de ganhos derivados da curva de experiência da empresa. Esta política, exige um esforço elevado ao nível de controlo de custos, assim como uma procura constante pela inovação tecnológica, de modo a que a organização não fique obsoleta. A segunda estratégia relaciona-se com a diferenciação do produto ou do serviço, orientando a organização para o mercado no sentido de responder às características e necessidades diferentes dos consumidores. Este esforço é normalmente conseguido através da introdução de novas tecnologias, pesquisa em investigação e desenvolvimento, pelo investimento numa imagem de marca, no *design* que possibilite a conquista de uma maior quota de mercado, serviço pós-venda ao cliente ou distribuição. A última das estratégias passa pela especialização ou segmentação dos mercados/consumidores, no sentido de atingir uma parcela específica do mercado de uma forma mais eficiente do que a concorrência. A segmentação pode ser alcançada pelo custo ou por diferenciação, tendo por base factores geográficos, demográficos, níveis de rendimento, ou combinando estes factores.

Poderão facilitar esta análise, os cinco factores de competitividade da indústria (fornecedores, clientes, potenciais concorrentes, concorrentes no sector e produtos/serviços substitutos), desde que se considere o seu impacto no risco do negócio, em termos de:

1. Variabilidade da procura: quanto mais estável for a procura, menor será o risco do negócio. O aparecimento de novos produtos substitutos ou a ameaça da entrada de potenciais concorrentes suscita variabilidade da procura;
2. Variabilidade dos preços de venda: quanto menor for a variabilidade dos preços de venda e quanto mais fácil for a repercussão da inflação nos preços de venda, menor será o risco do negócio. O nível de concorrência no sector e

o poder negocial dos concorrentes são factores competitivos, essenciais na determinação dos preços e da reflexão da inflação dos custos nos preços de venda;

3. Variabilidade nos preços de custo: quanto maior for a estabilidade dos preços de aquisição, menor virá o risco do negócio, tendo o poder de negociação dos fornecedores uma forte influência na variabilidade dos preços;
4. Alavanca Operacional: quanto maior for o peso dos custos fixos em relação à margem, maior o risco, pois uma variação das vendas tem um impacto mais que proporcional no volume dos lucros. Tendo as decisões de investimento repercussões na estrutura de custos, avalia-se os poderes de negociação dos fornecedores e as estruturas de custos flexíveis, contra investimentos em capital intensivo. A maioria dos sectores com elevado grau de alavanca operacional possuem elevadas barreiras à saída, aumentando o efeito concorrencial em conjunturas desfavoráveis. O grau de alavanca operacional influencia o grau concorrencial.

Dentro de uma mesma indústria existem diferenças de performance, resultantes das estratégias aplicadas (preço, serviço, qualidade, tecnologia), as quais devem ter em consideração não só a atractividade do sector, como também a posição concorrencial da empresa, pelo que é indispensável a sua análise.

### **Identificação da posição competitiva da empresa**

O risco de estratégia é analisado em função da posição competitiva da empresa em relação aos seus concorrentes, através da análise da cadeia de valor das actividades e da análise de oportunidades e ameaças, de pontos fortes e fracos da empresa (análise SWOT).

A situação económico-financeira de uma empresa é consequência do desenvolvimento da estratégia empresarial, da exploração das suas vantagens competitivas e da percepção que os clientes têm dessas mesmas vantagens.

A análise financeira tem como ponto de partida a posição competitiva da empresa, o que implica o conhecimento por parte do analista do posicionamento da empresa e das suas vantagens competitivas (produtos, preços, qualidade, estrutura de custos, capacidade de investigação e desenvolvimento). A posição competitiva está na origem da rendibilidade e da criação de excedentes financeiros, sendo a rendibilidade e os fluxos internos a fonte do valor de mercado de uma empresa, a qual condiciona o financiamento externo. A empresa pode reter parte dos fundos gerados internamente para aplicar no crescimento ou na defesa da sua posição competitiva.

A avaliação da situação da empresa ou unidade de negócio na indústria é função da sua posição concorrencial e da atractividade da indústria. Considerando estes factores, a empresa pode encontrar-se num dos quatro cenários possíveis:

- 1 - Posição concorrencial forte e uma indústria muito atractiva;
- 2 - Posição concorrencial forte e uma indústria pouco atractiva;
- 3 - Posição concorrencial fraca e uma indústria muito atractiva;
- 4 - Posição concorrencial fraca e uma indústria pouco atractiva.

A formulação da estratégia empresarial (diferenciação, dominação global pelos custos ou concentração num certo segmento de mercado), que considera a posição concorrencial e a atractividade da indústria visa a criação de valor através da exploração de vantagens competitivas sustentáveis a longo prazo, permitindo fluxos monetários futuros. Uma forma de avaliação da eficácia da estratégia, em termos de rendibilidade, é através da análise da cadeia de valor.

A cadeia de valor, sistema de actividades interdependentes e instrumento desenvolvido por Porter, destina-se à análise de um determinado negócio (conjunto de actividades que possibilitam a produção, comercialização, distribuição e apoio aos produtos) para identificar as potenciais vantagens competitivas (liderança pelos custos e diferenciação). As actividades podem ser principais e auxiliares. Como actividades principais ou primárias, tem-se: a logística a montante; a produção; a logística a jusante; o marketing e o serviço. São actividades auxiliares ou de suporte: as compras; o desenvolvimento tecnológico; a gestão de recursos humanos e a infraestrutura. As actividades de valor relacionam-se por meio das interdependências dentro da cadeia de valor e podem resultar em vantagens competitivas, através da sua optimização e coordenação, contribuindo para a redução dos custos e aumento da diferenciação.

As interdependências existem não só dentro da cadeia de valores da empresa, mas também entre a cadeia da empresa e as cadeias dos fornecedores e dos canais. Também os consumidores possuem cadeias de valores, sendo a origem da diferenciação de uma empresa a forma como a sua cadeia de valores está relacionada com os seus clientes. Por exemplo, verifica-se a criação de valor quando uma empresa cria qualquer vantagem competitiva a favor de um cliente, ou seja, quando reduz os custos ao cliente e aumenta o seu desempenho.

As decisões sobre variáveis qualitativas fortalecem a posição concorrencial da empresa, tornando o sector mais atractivo e tendo as vantagens competitivas de longo prazo reflexos positivos no desempenho económico e financeiro, verifica-se a criação de valor, principal objectivo da gestão.

Neste sentido, importa ainda analisar o posicionamento dos vários negócios da empresa de acordo com a matriz de Boston Consulting Group - BCG, que tem como principais objectivos: facilitar não só as decisões estratégicas relativas aos produtos que

a empresa deve desenvolver, para que mercados, bem como as implicações financeiras das estratégias adoptadas; assegurar o equilíbrio entre a obtenção e a aplicação de fundos, através da análise dos rácios de liquidez, de rendibilidade e o nível de recursos libertos.

Os seus pressupostos base são:

- a) A rendibilidade e a capacidade de gerar fundos dependem dos efeitos de escala e da experiência;
- b) A quota de mercado e a rendibilidade no longo prazo estão directamente relacionadas;
- c) A taxa de crescimento do mercado depende da fase de vida do produto;
- d) Quanto maior for a taxa de crescimento do mercado, maiores são os investimentos inerentes ao crescimento do produto;
- e) Para a tomada de uma decisão estratégica, considera-se a taxa de crescimento do segmento de actividade e a quota de mercado relativa da empresa no referido segmento.

Este modelo pretende não só analisar a relação marketing-finanças, bem como justificar a orientação das decisões estratégicas, tendo em consideração duas variáveis: a taxa de crescimento do segmento analisado e a quota de mercado da empresa do referido segmento, ocupado pelos seus vários negócios. A relação entre estas variáveis baseia-se no modelo do ciclo de vida do produto e desenvolve uma ideia, semelhante à de um projecto de investimento:

- a) Zona dos dilemas - em fase de lançamento do negócio, os seus produtos inserem-se num segmento com taxas de crescimento de vendas elevadas, uma quota de mercado relativa fraca, com *cash flow* negativo, um preço de introdução, suportando elevados custos unitários de produção, o que implica importantes investimentos, de modo a adquirir uma posição concorrencial para não cair nos “pesos mortos” (zona do modelo), visando o crescimento do negócio em causa. Estratégia a adoptar: duplicar o capital, ressegmentar ou abandonar;
- b) Zona das estrelas: os produtos caracterizam-se por uma elevada rendibilidade, inserindo-se num segmento com taxas de crescimento das vendas muito acentuada e com *cash flow* aproximadamente nulo. Esta situação caracteriza-se pela redução dos custos de produção, pelo autofinanciamento ou pelo consumo de fundos e exige importantes investimentos, pois o negócio encontra-se no seu auge e a empresa lidera. Estratégia a adoptar: manter a posição dominante, não se deixando ultrapassar por uma “vaca leiteira” (zona do modelo);

- c) Zona das vacas leiteiras: em fase de maturidade, os produtos apresentam uma taxa de crescimento das vendas fraca e investimentos muito reduzidos, contribuindo, no entanto, com fundos e com *cash flow* positivo, obtendo desta forma uma elevada quota de mercado. Estratégia a adoptar: gestão rigorosa, retirando o máximo de fluxos financeiros para reinvestir em actividades mais rentáveis;
- d) Zona dos pesos mortos: os produtos encontram-se em segmentos em declínio, com fraco potencial de desenvolvimento, rendibilidade reduzida, com uma taxa de crescimento das vendas negativa, uma quota de mercado relativa pequena, *cash flow* negativo ou nulo, não contribuindo nem para o crescimento, nem para a obtenção de lucros, o que justifica o desinvestimento. Estratégia a adoptar: manter ou abandonar o produto, sem quaisquer investimentos.

Apesar deste modelo instrumental revelar uma grande operacionalidade, apresenta diversas limitações, nomeadamente o facto de não contemplar estratégias de diferenciação e de reduzir os factores-chave de sucesso ao custo (estratégia de liderança pelos custos). Além disso, a manutenção da posição de liderança nos produtos “vacas leiteiras”, evitando a passagem para “pesos mortos”, pode exigir muitos fundos e consequentemente perda de rendibilidade.

Por fim, à análise do risco de estratégia está implícita a realização de uma análise SWOT, que se baseia num conjunto de informações sobre o ambiente em que a empresa está inserida, proporcionando a identificação das suas ameaças e oportunidades, e, num outro cenário, a realidade interna, constituída pelos recursos humanos, técnicos e financeiros, que permitem avaliar quais os pontos fortes e fracos da empresa.

### **5.2.1.2 Risco económico-financeiro**

Sendo a situação económico-financeira um reflexo da competitividade da empresa e da atractividade do sector onde se insere, a análise económico-financeira previsional está directamente relacionada com a análise estratégica do sector onde a empresa se insere e com a sua posição concorrencial dentro desse mesmo sector. Neste sentido, é fundamental a identificação do contexto estratégico onde a empresa vai actuar, quer para a caracterização das vantagens competitivas dos seus negócios, quer para a definição dos principais factores de risco económico-financeiro.

A avaliação da situação económico-financeira da empresa, consiste na análise da rendibilidade e do equilíbrio financeiro da empresa, visando uma avaliação do seu risco

económico-financeiro, através da interpretação da Demonstração de Resultados. A notação do *rating* também constitui um bom indicador do risco económico-financeiro da empresa, desde que os elementos contabilísticos sejam fiáveis e estáveis.

## **Risco económico**

### **Rendibilidade dos capitais investidos (totais e próprios)**

A avaliação do risco económico é medida pela variabilidade da geração de fluxos libertos livres para credores financeiros e accionistas (fluxos monetários de exploração) e implica a análise da performance económica dos activos da empresa, que influencia a rendibilidade dos capitais investidos.

O método de avaliação do risco económico passa pela quantificação da volatilidade dos resultados operacionais, tendo com principal base os dados da Demonstração de Resultados. Neste sentido, pode-se definir risco económico como a incerteza associada às previsões do resultado operacional, ou o resultado antes de encargos financeiros e impostos. O risco económico ou operacional refere-se, ainda, à elasticidade e estrutura de custos em relação ao volume de negócios e à probabilidade da empresa entrar ou não em prejuízo na sua conta de exploração. Na análise do risco económico está implícita a determinação da viabilidade do negócio, ou seja, se a empresa é ou não rentável e se há probabilidade de o deixar de ser, considerando a sua estrutura de custos, de financiamento e de vendas.

As causas da volatilidade dos resultados operacionais são diversas, nomeadamente a recessão ou expansão da economia internacional e/ou nacional que teve impactos negativos em determinadas empresas ou sobre certo sector, o lançamento de novos produtos, a introdução de produtos substitutos, as decisões governamentais de controlo dos preços dos produtos, das matérias-primas ou da mão-de-obra, greves, acidentes naturais ou provocados.

Neste contexto, a estimação do resultado operacional está subjacente a um determinado grau de incerteza que pode ter várias origens:

1. Instabilidade da procura, uma vez que quanto menor for a instabilidade da procura, menor será o risco do negócio;
2. Volatilidade do preço, porque quanto menor for a variabilidade do preço, menor será o risco;
3. Volatilidade dos custos dos factores, pois quanto maior for a incerteza na previsão da evolução dos preços de aquisição dos fornecimentos e da mão-de-obra, maior é o risco do negócio;

4. Capacidade de repercussão dos custos no preço de venda, porque quanto mais difícil for a repercussão da inflação no preço de venda, maior virá o risco do negócio;
5. Estrutura de custos ou o risco operacional, pois quanto maior for o peso dos custos fixos, maior o risco do negócio.

Deste modo, conclui-se que o risco económico difere não só de sector para sector, bem como de empresa para empresa, dentro de um mesmo sector.

No entanto, as empresas podem tomar algumas decisões para reduzir o risco do seu negócio, nomeadamente, ao nível de acções de marketing, visando a diminuição da volatilidade da procura e dos preços (exemplo: promoção na fase de declínio do produto, em que o risco é maior), na celebração de contratos com fornecedores e com clientes (para garantia de compras durante um determinado número de meses), nas pressões sobre o governo, na utilização dos mercados de futuros e de opções (exemplo: opções de compra com fornecedores, fixando o preço de médio prazo).

Como instrumento de análise do risco económico pode-se utilizar o desvio padrão do resultado operacional, o qual revela, no entanto, algumas limitações conceptuais, tais como a comparabilidade dos resultados anuais, pois não considera o valor temporal do dinheiro.

Neste sentido, abordaremos outros instrumentos mais utilizados na análise do risco operacional, como é o caso do grau de alavanca operacional (GAO), o ponto crítico das vendas (PC) e a margem de segurança (MS).

## **Medidas de Risco Económico/Operacional:**

### **1. Grau de Alavanca Operacional:**

O grau de alavanca operacional ou económico<sup>85</sup> indica a variação percentual do resultado operacional (RO), resultante da variação percentual da margem bruta de contribuição (MB). Uma variação nas vendas tem um impacto mais que proporcional nos resultados operacionais, sendo a alavanca operacional favorável aquando de um acréscimo das vendas, mas desfavorável, em caso contrário. Quanto maior for o peso dos custos fixos, maior será o risco económico ou operacional, correspondendo a um elevado GAO. Quanto mais próximo o volume de vendas da empresa estiver do seu ponto crítico, maior será o GAO.

Este indicador tem a desvantagem de somente ser aplicável para uma empresa que possua um produto, pois para muitas referências, não é possível o seu cálculo.

---

<sup>85</sup>  $GAO = \frac{MB}{RO}$

## 2. Ponto Crítico das Vendas:

O ponto crítico ou *break even point* corresponde ao montante mínimo das vendas que permite equilibrar a exploração e para o qual o lucro é nulo, pelo que quanto maior for o ponto crítico, maior será o risco. No ponto crítico ou limiar de rendibilidade a margem sobre os custos variáveis (margem de absorção ou contribuição) cobre exactamente os custos fixos (custos de estrutura). O tempo que se demora a alcançar o ponto crítico é função do montante dos custos fixos, ou seja, quanto mais elevados forem os custos fixos, mais tempo se demora a alcançar o ponto crítico.

O cálculo do ponto crítico considera que os custos fixos não são afectados pelo volume de produção, os custos variáveis unitários e os preços de venda unitários são constantes e não existem variações de existências, pelo que a produção iguala as vendas.

Para o cálculo do ponto crítico em quantidade ( $PC_q$ ), que nos dá a quantidade vendida que corresponde a um lucro nulo, temos a seguinte fórmula:

$$PC_q = \frac{\text{Custos Fixos}}{\text{Margem de Contribuição Unitária}} = \frac{\text{Custos Fixos}}{(\text{Preço de Venda Unitário} - \text{Custo Variável Unitário})}$$

Relativamente ao ponto crítico em valor ( $PC_v$ ), dá-nos o preço de venda, para o qual o lucro é nulo:

$$PC_v = \frac{\text{Custos Fixos}}{(1 - (\text{Preço de Venda Unitário}/\text{Custo Variável Unitário}))}$$

## 3. Margem de Segurança:

A margem de segurança dá-nos a queda percentual das vendas que faz a empresa entrar no ponto crítico, ou seja, consiste num intervalo de segurança que permite evitar que se entre logo em prejuízo, concedendo alguma flexibilidade em termos de poder negocial. Assim, quanto maior for a distância das vendas ao ponto crítico melhor, pois menor será o risco de vir a incorrer em prejuízo, ou de o lucro ser nulo.

Para o cálculo da margem de segurança em quantidade ( $MS_q$ ), que nos dá a diminuição da quantidade vendida que conduz a empresa ao limiar do ponto crítico, temos a seguinte fórmula:

$$MS_q = \frac{(\text{Vendas} - \text{Ponto Crítico})}{\text{Ponto Crítico}}$$

A margem de segurança em valor ( $MS_v$ ) dá-nos a diminuição máxima do preço de venda, correspondente a um resultado nulo, a qual se obtém pela fórmula seguinte:

$$MS_v = (\text{Vendas} - \text{Ponto Crítico}) - I$$

## **Risco financeiro**

O risco financeiro, que afecta o risco de credores e accionistas, implica a análise da estrutura financeira da empresa e é avaliado através da capacidade para liquidar, dentro dos prazos estipulados, as obrigações decorrentes do endividamento, de forma a que não seja posto em causa o normal funcionamento da empresa.

O método de avaliação do risco financeiro, que visa a quantificação da volatilidade do resultado líquido causado pelo grau de endividamento da empresa, é efectuado em duas fases, tendo como principais suportes, o Balanço e a Demonstração de Resultados.

## **Equilíbrio financeiro**

O princípio do equilíbrio financeiro, ao procurar assegurar a liquidez, defende que o financiamento de cada activo deverá ser com um capital de exigibilidade ou maturidade compatível com a vida económica desse activo e respectiva capacidade de geração de meios monetários. Assim sendo, os investimentos em activos permanentes devem ser financiados por origens de fundos permanentes e os investimentos temporários, por origens temporárias. De outra forma, as aplicações em capital fixo são financiadas por capitais permanentes, com reduzido grau de disponibilidade e de exigibilidade e as aplicações em capital circulante são financiadas por recursos financeiros de curto prazo, com um grau de disponibilidade e de exigibilidade mais elevado. Este princípio verifica-se quando a distribuição das origens e as aplicações de fundos permite que as disponibilidades sejam suficientes para fazer face ao vencimento das dívidas. Deste modo, é fundamental para a manutenção de uma estrutura financeira equilibrada procurar constantemente o equilíbrio entre os recursos financeiros e as necessidades resultantes das aplicações a realizar.

Pelo facto de, geralmente, o ritmo de exigibilidade das dívidas ser superior à cadência da liquidabilidade dos elementos do activo justifica-se a necessidade de criar uma margem de segurança, dada pelo excedente dos activos circulantes em relação às dívidas de curto prazo, a qual se denomina de fundo de maneo.

A noção de equilíbrio pode ter duas perspectivas complementares<sup>86</sup>:

1. Como uma obrigação jurídica e de objectivo permanente dos credores, da empresa ter capacidade de solver todos os compromissos na data em que são exigidos. Em resultado desta preocupação, iniciou-se a análise patrimonial do equilíbrio financeiro através dos indicadores de estabilidade, liquidez (relacionado com o equilíbrio financeiro de curto prazo), solvabilidade (relacionado com o equilíbrio financeiro de médio e longo prazo) e capacidade de endividamento;
2. A necessidade de manter em equilíbrio os recursos e as aplicações, considerando a estabilidade dos recursos e o destino das aplicações. Esta análise, meramente funcional, baseia-se nos ciclos financeiros e nas necessidades de recursos e aplicações nestes ciclos, recorrendo aos conceitos de tesouraria líquida, fundo de maneiio e necessidades em fundo de maneiio.

Deste modo, o equilíbrio financeiro pode ser analisado sob duas perspectivas, a patrimonial e a funcional. A primeira defende que o equilíbrio financeiro da empresa verifica-se desde que o fundo de maneiio seja positivo, enquanto a segunda admite ser fundamental uma tesouraria líquida positiva, para se alcançar o equilíbrio da estrutura financeira.

Posteriormente iremos desenvolver cada uma destas metodologias, em termos de principais características e críticas. Compete então ao analista, decidir qual a metodologia a adoptar para a análise do risco financeiro, se alguma das duas, ou uma compilação de ambas, aproveitando o que cada uma tem de melhor.

### **A análise patrimonial do equilíbrio financeiro**

A análise financeira tradicional identifica o risco financeiro essencialmente através da estrutura do Balanço, decompondo-o em activos, capitais próprios e alheios.

Esta análise visa avaliar a capacidade da empresa para fazer face aos seus compromissos de curto prazo e para cumprir as suas obrigações de pagamento quando estas se tornam exigíveis.

Para esta análise, os financeiros desenvolveram os conceitos de liquidibilidade e exigibilidade, agrupando as rubricas do Balanço em função desse grau:

- a) Activo circulante: activos com elevado grau de liquidibilidade, pois a sua transformação em dinheiro é num prazo inferior a um ano. Inclui as

---

<sup>86</sup> Neves, J. Carvalho das (1996) *Análise financeira – métodos e técnicas*. 11.<sup>a</sup> ed., Lisboa, Texto Editora, 118.

disponibilidades, os títulos negociáveis, as dívidas de terceiros de curto prazo e as existências.

- b) Activo fixo: activos com fraco grau de liquidibilidade, uma vez que a sua transformação em dinheiro é num período superior a um ano. Inclui os imobilizados corpóreos e incorpóreos, os investimentos financeiros e as dívidas de terceiros a médio e longo prazo.
- c) Capital circulante (ou passivo circulante): dívidas com elevado grau de exigibilidade, cujas datas de vencimento são no prazo máximo de um ano. Inclui todas as dívidas a terceiros de curto prazo.
- d) Capital permanente: capitais com grau de exigibilidade reduzida, nomeadamente, os capitais próprios que não têm exigibilidade e dívidas com carácter de estabilidade, cujo vencimento é superior a um ano.

Sendo o fundo de maneo patrimonial (como investimento) o resultado da diferença entre o activo circulante e o passivo circulante (ou dívidas a terceiros de curto prazo), e o fundo de maneo patrimonial (como capital) resultante da diferença entre os capitais permanentes e o activo fixo, conclui-se que a empresa encontra-se equilibrada no curto prazo, desde que o fundo de maneo patrimonial seja positivo.

Nas empresas industriais e comerciais é usual encontrarmos um Fundo de Maneio Líquido (FML) positivo, em que parte do activo circulante é financiado por capitais permanentes.

O FML negativo, em que o activo fixo é parcialmente financiado por dívidas a terceiros de curto prazo, é comum ocorrer no negócio dos hipermercados que concedem crédito imediato, ou seja, financiam o funcionamento do hipermercado com o crédito de fornecedores de mercadorias.

Alguns dos princípios orientadores desta teoria tradicional são:

- 1) Para garantir o equilíbrio, quanto maior for o capital próprio e menor o capital alheio, melhor, devendo este último ser a médio e longo prazo. Este princípio pode verificar-se através dos rácios de endividamento<sup>87</sup> e estrutura de endividamento<sup>88</sup>.
- 2) Quanto maior for a cobertura dos capitais permanentes sobre os imobilizados e outros activos de carácter permanente, mais se assegura o equilíbrio. Neste caso, terá de se proceder à análise do fundo de maneo, da liquidez ou, alternativamente, à cobertura do imobilizado.

---

<sup>87</sup>  $\frac{\text{Capital alheio}}{\text{Capital total}}$

<sup>88</sup>  $\frac{\text{Capital alheio de curto prazo}}{\text{Capital alheio}}$

- 3) As condições de equilíbrio a prazo melhoram quanto maior for a rendibilidade do capital total em relação ao juro a pagar ao capital alheio. Este princípio conduz ao estudo da rendibilidade e do efeito de alavanca financeira.

Conclui-se que a teoria tradicional considera que para a análise do equilíbrio financeiro recorre-se ao fundo de maneio, o qual tem de ser positivo, e que a empresa possui condições de estabilidade, desde que a sua estrutura financeira seja consistente e esteja garantida a rendibilidade, relativamente ao custo do capital alheio.

No entanto, existem diversas críticas à metodologia patrimonial, tais como:

- a) De acordo com a teoria tradicional baseada no Balanço patrimonial, o fundo de maneio é um indicador do equilíbrio financeiro, que revela a solvabilidade actual e futura. Contudo, a rapidez das modificações observadas na estrutura do activo circulante e do passivo circulante, implica que nem sempre o equilíbrio financeiro corresponde a um fundo de maneio positivo;
- b) O facto de considerarem que a empresa está equilibrada quando o fundo de maneio patrimonial é positivo, parte de pressupostos falsos, pois pressupõe uma análise estática e que a actividade da empresa pára, o que é contraditório com o princípio contabilístico da continuidade dos exercícios em que o balanço se baseia. Actualmente, a maioria dos analistas defende que o nível adequado do fundo de maneio depende de diversas variáveis, das quais se destacam a natureza e o volume de actividade.

O fundo de maneio é a parte do capital necessária ao financiamento do ciclo de exploração, mas ao ser calculado pela diferença entre o activo circulante e o passivo circulante, rubricas estas que incluem decisões associadas ao ciclo de exploração e de financiamento, não representa as necessidades de financiamento do ciclo de exploração.

Assim sendo, o equilíbrio financeiro para ser analisado numa perspectiva dinâmica, tem de ter em consideração a cobertura dos capitais e o factor tempo. O factor tempo introduz o carácter dinâmico na análise financeira, por considerar que para se alcançar uma situação de equilíbrio tem de se obter o ajustamento entre a cadência com que as dívidas se vão transformando exigíveis e o ritmo de transformação dos activos em meios monetários.

Neste sentido, fez-se sentir a necessidade de uma metodologia que considere o equilíbrio financeiro relacionado com as decisões associadas ao ciclo financeiro (exploração, investimento e financiamento), pelo que surgiu a análise funcional do equilíbrio financeiro.

## **Análise funcional do equilíbrio financeiro**

A análise funcional do equilíbrio financeiro baseia-se nos elementos do Balanço funcional. Para avaliar a influência da política geral da empresa e das políticas operacionais, sobre os fluxos monetários e o equilíbrio financeiro, é necessário a estruturação do Balanço funcional em três componentes: o fundo de maneiio funcional, as necessidades de financiamento do ciclo de exploração (ou necessidades de fundo de maneiio) e a tesouraria líquida.

No que se refere ao fundo de maneiio funcional, obtém-se pelo saldo das aplicações de investimento, que corresponde ao activo fixo, sendo determinada pelas decisões de investimento e os recursos estáveis, que incluem os capitais próprios e alheios pouco ou nada exigíveis, função da política de financiamento (aumento de capital social; empréstimos de médio e longo prazo; excedentes criados e não distribuídos; operações de capital). Se o fundo de maneiio funcional for positivo, representa a parte dos fundos estáveis que financia o ciclo de exploração, mas se tiver valor negativo, é um factor de risco, uma vez que parte dos fundos não estáveis financiam activos fixos. O fundo de maneiio funcional pode ainda ser um instrumento que permite avaliar o reflexo da estratégia financeira sobre o nível de segurança da empresa.

As necessidades de fundo de maneiio (NFM) são um meio de avaliação financeira dos esforços da gestão operacional e provêm do ciclo de exploração das empresas, o qual origina necessidades cíclicas, que têm de ser cobertas por recursos cíclicos. Deste modo, resultam da diferença entre as necessidades cíclicas (contas de: existências; clientes; adiantamentos a fornecedores; Estado e outros entes públicos a receber; outros devedores de exploração) e os recursos cíclicos (contas de: fornecedores; adiantamentos de clientes; Estado e outros entes públicos a pagar; outros credores de exploração). As NFM podem ainda ser calculadas pela diferença entre o activo circulante com características de imobilização e as dívidas a terceiros de curto prazo com características de permanência.

Para um valor positivo representam, a necessidade de financiamento do ciclo de exploração e para valores negativos, os excedentes financeiros do ciclo de exploração.

As NFM subdividem-se em: necessidades estruturais de fundo de maneiio, resultantes da actividade normal da empresa, e necessidades temporárias de fundo de maneiio, de carácter esporádico, resultantes de factores sazonais ou conjunturais.

Em virtude do carácter cíclico das necessidades e recursos, as NFM tornam-se permanentes, e tendo em conta a regra do equilíbrio financeiro, devem ser financiadas por capitais permanentes.

Não é fácil a quantificação do Fundo de Maneio Necessário (FMN), uma vez que a empresa é condicionada por diversos factores, nomeadamente a duração do ciclo de exploração, a expansão da actividade, a variação nos preços dos factores de produção, a obtenção e concessão de crédito de curto prazo.

Podemos identificar como factores que determinam o nível do FMN: o sector de actividade (dimensão do ciclo de exploração, poder negocial dos clientes e dos fornecedores e decisões de gestão relativas a um sector de actividade específico); a gestão da empresa; o valor acrescentado; o nível de actividade e a sazonalidade.

Quanto à terceira componente do Balanço funcional, a tesouraria líquida, fornece informação sobre a situação de liquidez e obtém-se pela diferença entre a tesouraria activa e passiva, ou seja, é o resultado da política estratégica (fundo de maneio funcional) e da política de gestão operacional (necessidades de fundo de maneio). Deste modo o equilíbrio financeiro é definido de uma forma mais rigorosa<sup>89</sup>, «investimentos permanentes devem ser financiados por fontes permanentes e investimentos temporários por fontes temporárias». Sendo o fundo de maneio funcional (FMF) a parte de fundos permanentes disponíveis para financiar investimentos permanentes e as NFM, investimento de carácter permanente, conclui-se que verifica-se o equilíbrio financeiro, desde que o FMF seja suficiente para financiar as NFM, ou seja, se a diferença entre ambos for maior ou igual a zero. Pelo conseguinte, existe equilíbrio financeiro quando a tesouraria líquida é maior ou igual a zero.

### **Análise das necessidades de financiamento do ciclo de exploração**

De acordo com o estudo do fundo de maneio funcional e segundo a regra do equilíbrio financeiro mínimo, os capitais próprios e alheios (estáveis), devem financiar os investimentos corpóreos, incorpóreos e financeiros, bem como as necessidades permanentes resultantes do ciclo de exploração, enquanto à tesouraria compete o financiamento das necessidades temporárias desse mesmo ciclo.

As NFM (ou de financiamento do ciclo de exploração) estão altamente correlacionadas com o volume de vendas. A gestão das necessidades de financiamento do ciclo de exploração deve ter em vista a redução dos tempos de retenção das necessidades cíclicas e o aumento dos tempos de retenção dos recursos cíclicos, bem como das margens operacionais.

---

<sup>89</sup> Neves, J. Carvalho das (1996) *Análise financeira – métodos e técnicas*, 11.ª ed., Lisboa, Texto Editora, 134.

A gestão financeira pretende alcançar dois objectivos fundamentais: minimizar as NFM e obter os capitais permanentes que possibilitem a criação de um fundo de maneio que cubra na totalidade as NFM. Para o primeiro objectivo, existem duas medidas: a diminuição das quantidades e do tempo de permanência das existências em armazém, e a redução dos prazos de pagamento dos clientes. Para a segunda questão, existem duas acções: a constituição de um volume de capitais permanentes suficiente para criar um bom fundo de maneio e a definição da constituição dos capitais permanentes, em termos de percentagens dos capitais próprios e alheios.

Note-se que, pelo facto das necessidades de financiamento do ciclo de exploração estarem sujeitas a flutuações de curto prazo, resultantes das variações sazonais da actividade, as conclusões sobre a existência ou não de equilíbrio financeiro não são simplistas.

Todavia, a análise funcional contém algumas incorrecções, as quais passamos a desenvolver:

A - Na realidade, o princípio do equilíbrio financeiro não se verifica somente quando a tesouraria líquida é positiva, pois o mesmo pode ocorrer com uma tesouraria líquida negativa ou nula.

No activo económico pode-se distinguir aplicações temporárias (necessidades de fundo de maneio temporárias - NFMT) e permanentes (necessidades de fundo de maneio permanentes - NFMP e activo fixo). Quanto ao financiamento, considera-se como origem de fundos permanentes, o capital próprio e o capital alheio de médio e longo prazo. Neste contexto, recorrendo ao conceito de equilíbrio financeiro, os capitais permanentes financiam o activo fixo e as NFMP, enquanto o capital alheio de curto prazo é o responsável pelo financiamento das NFMT. Assim, verifica-se que, de acordo com o princípio do equilíbrio financeiro, desde que existam NFMT, a tesouraria líquida pode assumir valores negativos. Esta situação verificar-se-á sempre que se observar um endividamento líquido de curto prazo, ou seja, desde que a tesouraria activa seja inferior à tesouraria passiva.

B - As decisões quanto ao financiamento e ao nível de tesouraria não deverão ser tomadas apenas em função da obtenção do princípio do equilíbrio financeiro, mas ter em consideração a estratégia global da empresa e os seus principais objectivos, a aversão do decisor ao risco, a situação actual e a previsão da evolução do ambiente económico-financeiro, os quais poderão ser determinantes na opção de outra estratégia financeira.

Neste contexto, é possível identificar quatro estratégias financeiras referentes ao equilíbrio:

1. Estratégia ortodoxa: está associada a uma estrutura financeira com um risco financeiro reduzido e adopta o princípio tradicional, de que o activo económico permanente deve ser financiado pelos capitais permanentes e o activo económico temporário por endividamento líquido de curto prazo. A tesouraria líquida é nula na fase baixa do ciclo de exploração e negativa na fase alta. Esta situação contradiz com o princípio do equilíbrio financeiro da análise funcional, que defende a exigência da tesouraria líquida positiva, na medida em que, desde que a data do balanço funcional coincida com a fase alta da sazonalidade, a estrutura da empresa pode encontrar-se equilibrada, mesmo com uma tesouraria negativa.
2. Estratégia defensiva: caracteriza-se pelo facto dos seus capitais permanentes serem superiores ao activo económico permanente. Consequentemente, observam-se períodos de excesso de tesouraria (tesouraria líquida  $(TRL) > 0$ ), o que implica, para maximizar a rendibilidade dos capitais, procurar oportunidades de aplicação, e períodos de défice de tesouraria ( $TRL < 0$ ), em que deverão minimizar o custo dos capitais alheios. Neste caso, a tesouraria é positiva durante o ciclo de exploração, sendo nula na fase alta do mesmo, em que somente é financiado por capitais permanentes;
3. Estratégia agressiva: dá preferência aos empréstimos de curto prazo, porque em termos de rendibilidade, são menos onerosos, pelo que parte dos activos económicos permanentes são financiados por endividamento líquido a curto prazo, garantindo no mínimo, o financiamento do activo fixo. Apesar dos capitais permanentes serem suficientes para financiar o activo fixo, a tesouraria líquida é sempre negativa. Dever-se-á optar por esta estratégia desde que os objectivos globais da empresa se centrem na questão da rendibilidade, e sempre que seja possível diminuir o risco financeiro. Esta estratégia de cariz agressivo e não conservadora, sujeita a empresa a dificuldades de renovação de empréstimos;
4. Estratégia arriscada: a empresa encontra-se numa área de alto risco, quando simultaneamente, se verifica a insuficiência de capitais permanentes para financiar o activo fixo e a tesouraria líquida é negativa. Nesta situação, a empresa atinge uma capacidade negocial muito limitada, bem como a impossibilidade de diversificação de fontes de financiamento.

Apesar do recurso ao capital permanente ser uma forma de atenuar o risco, melhorando o equilíbrio financeiro, torna-se mais oneroso, competindo ao gestor optar entre o dilema da rendibilidade/risco.

### **Impacto do endividamento na rentabilidade dos capitais próprios**

A segunda fase de análise do risco financeiro tem como suporte a Demonstração de Resultados, tendo em vista a avaliação das consequências das decisões financeiras sobre a variabilidade e rentabilidade dos resultados líquidos, recorrendo ao grau combinado de alavanca e ao efeito de alavanca financeira.

### **Grau combinado de alavanca e a análise do risco de mercado**

Uma estrutura financeira equilibrada não é necessariamente sinónimo de risco financeiro reduzido, uma vez que pode não ter rentabilidade para suportar os encargos financeiros inerentes à dívida. Neste sentido, para analisar o risco financeiro é indispensável proceder à avaliação do grau de alavanca financeiro, o qual expressa a variação percentual dos resultados líquidos por acção (resultados disponíveis para o accionista), face à variação percentual dos resultados operacionais, podendo-se traduzir na seguinte relação:

$$\text{GAF} = \frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Resultado Corrente}}$$

O rácio do risco total, grau combinado de alavanca (GCA), é uma importante medida do risco global da empresa, composta pelas duas componentes, GAO e grau de alavanca financeiro (GAF). Deste modo, permite avaliar a capacidade da empresa afectar os custos fixos (operacionais e financeiros) para aumentar o efeito de variação das vendas no lucro por acção, ou seja, mede a sensibilidade do resultado corrente às variações do volume de vendas, podendo ser calculado por uma das seguintes fórmulas:

$$\text{GCA} = \frac{\text{Margem de Contribuição}}{\text{Resultado Corrente}} = \text{GAO} \times \text{GAF}$$

Não é aceitável a sua utilização para grandes variações do volume de vendas da empresa, pois a elasticidade da curva não é constante.

### **O efeito de alavanca financeira na análise do risco financeiro**

O efeito de alavanca financeira pretende analisar e concluir quanto ao impacto do endividamento sobre a rentabilidade dos capitais próprios, a qual é afectada pelo grau de alavanca financeira e pela estrutura de capital utilizado (CP/CA).

A rentabilidade dos capitais próprios (RC/CP) para uma empresa não endividada (AE = CP) e que não suporta encargos financeiros (RO = RC), é traduzida pelo rácio RO/AE, ou seja, a rentabilidade dos capitais próprios iguala a rentabilidade do activo.

Se a empresa optar por uma estrutura com endividamento, em que recorre a capitais alheios para financiar o activo, a rendibilidade dos capitais próprios é dada por  $RC/CP$ , sendo  $AE = CP + CA$ .

Justifica-se a preferência pelo endividamento quando a rendibilidade dos capitais próprios com endividamento é superior do que sem endividamento. Considera-se que o endividamento seja favorável desde que da conjugação do efeito dos encargos financeiros ( $RC/RO$ ) com a estrutura financeira ( $AE/CP$ ), resulte um efeito de alavanca superior a um.

O recurso ao endividamento aumenta a rendibilidade e o risco dos capitais próprios, superando a rendibilidade do activo, desde que a rendibilidade deste seja superior ao custo do capital alheio. O risco do activo, dado pelo coeficiente de dispersão da rendibilidade do activo, é muito superior ao risco da rendibilidade dos capitais próprios.

A fórmula para a rendibilidade dos capitais próprios é a seguinte:

$$R_{cp} = R_a + (R_a - R_d) \times (1 - t) \times \frac{D}{CP}$$

Sendo:

$R_{cp}$  = Rendibilidade dos capitais próprios;

$R_a$  = Rendibilidade do activo;

$R_d$  = Rendibilidade da dívida;

$D$  = Dívida;

$CP$  = Capitais próprios;

$(1 - t)$  = Efeito fiscal da dívida.

Para a avaliação da situação financeira, é indispensável o estudo dos rácios relacionados com o endividamento, os quais permitem medir o efeito de alavanca financeiro:

$$1) \text{ Rácio de Endividamento} = \frac{\text{Dívida LP} + \text{Valor locação financeira}}{\text{Dívidas LP} + \text{Valor locação financeira} + \text{Capital próprio}}$$

O endividamento também pode ser expresso pelo quociente entre a dívida e o capital próprio:

$$2) \text{ Rácio da Dívida - Capital Próprio} = \frac{\text{Dívida LP} + \text{Valor locação financeira}}{\text{Capital próprio}}$$

$$3) \text{ Rácio de Endividamento Total} = \frac{\text{Passivo}}{\text{Activo}}$$

$$4) \text{ Rácio dívida - capitaliza o total} = \frac{\text{Dívida LP}}{\text{Capitaliza o total}}$$

Se os outros passivos forem considerados equivalentes   dívida, o rácio aumenta para:

$$4.1) \frac{\text{Dívida LP} + \text{Outros passivos}}{\text{Capitaliza o total}}$$

$$5) \text{ Rácio de Cobertura dos Juros} = \frac{\text{LAI} + \text{Amortiza es}}{\text{Juros}}$$

$$6) \text{ Rácio de Cobertura do Serviço da Dívida} = \frac{\text{LAI} + \text{Amortiza es}}{\text{Juros} + \text{Amortiza es de Empréstimos}}$$

Para a análise destes rácios, deve-se proceder a um estudo comparativo e temporal, racionalizar o número de rácios utilizados (correla o), criar rácios específicos de acordo com os perfis específicos da empresa e efectuar uma análise integrada.

## 5.2.2 Factor risco associado aos promotores

Para a análise de risco do crédito global de uma empresa ou de um projecto   indispensável a avalia o do risco estratégico e económico-financeiro do(s) negócio(s), que todavia não   suficiente para se concluir sobre a concessão ou não de um empréstimo. Além disso, nem sempre   possível auferir com exactidão, mas apenas por estimativa, os valores de vendas, de resultados ou de estrutura de capitais, como   o caso de novos projectos empresariais.

Regra geral, os bancos complementam a análise dos elementos de natureza financeira e contabilística com a avalia o da competência dos gestores da empresa e dos seus quadros e, ainda, com a experiência do pessoal, visto que influenciam directamente a qualidade da gestão. Da mesma forma, assume relevância o nome da empresa, a sua reputa o a nível nacional e internacional, as marcas e patentes que det m.

Deste modo, qualquer análise global do risco de crédito de uma empresa ou de um projecto só estará completa se considerar o factor risco associado aos promotores, que se baseia nas informações relativas às pessoas físicas e jurídicas, as quais não só determinam o tipo de relacionamento com a instituição de crédito, como desempenham um papel crucial para a actividade da empresa ou do projecto.

Quanto às pessoas físicas ou singulares (empresários, gestores, accionistas ou sócios), pretende-se recolher informação, sobre os seguintes aspectos: capacidade patrimonial e comercial, êxito dos seus projectos (reflexo da experiência profissional e empresarial), experiências anteriores de cumprimento dos compromissos assumidos e interesse relativo na empresa mutuária.

Em relação às pessoas jurídicas ou colectivas (grupos económicos, empresas, instituições governamentais e não governamentais), enquanto que no que se refere aos organismos públicos, é necessário identificar o nível de envolvimento do Estado nas suas responsabilidades financeiras, quanto às entidades privadas, interessa definir a situação económico-financeira dos seus negócios.

Conclui-se que, relativamente aos promotores, melhor será a possibilidade de cumprir com os compromissos junto do banco, quanto melhores forem: a sua riqueza patrimonial e a sua capacidade financeira, o seu mérito e desempenho comercial, o seu interesse e dedicação na empresa ou no projecto.

### **5.2.3 Factor risco associado às garantias**

A relação creditícia que se estabelece entre a entidade mutuante e o mutuário tem geralmente associada a garantia das operações de crédito. A garantia tem o objectivo de fortalecer a confiança do banco na cobrança do seu crédito, na medida em que aumenta a responsabilidade pessoal ou patrimonial do mutuário perante a operação.

O factor risco associado às garantias está associado à formalização e titulação do crédito e à qualidade das garantias, a qual é normalmente avaliada pelo seu valor monetário e pela sua eficácia jurídica. Neste sentido, constitui um risco de natureza jurídica, o qual será tanto menor quanto mais sólida for a relação contratual creditícia e as garantias prestadas ou a obter pelo banco.

A qualidade das garantias é subjectiva e motivo de discussão porque, se por um lado, a sua eficácia jurídica depende da validade da formalização e da sua exigibilidade judicial, por outro, o valor dos activos é função da liquidez, da segurança e da rendibilidade.

Apesar das garantias constituírem um importante factor de minimização dos riscos de crédito e de incremento das possibilidades de reembolso dos empréstimos, o

crédito não deve ser decidido apenas em função da qualidade e da quantidade de garantias, mas sim, fundamentalmente, da viabilidade e credibilidade do mutuário. Isto porque é incalculável o risco de emprestar com base apenas nas garantias, desconhecendo-se o mutuário ou a operação de crédito.

De acordo com o art. 601.º do Código Civil, todo o credor tem como garantia geral o património do devedor e desde que prove em juízo a existência da obrigação, será pago pelos bens do devedor. Todavia, para além desta garantia geral pelo cumprimento dos compromissos assumidos pelo devedor, o credor tem necessidade de se precaver contra a insolvência do devedor, pelo que a lei regula e admite outras garantias que acrescem a segurança do credor, as quais podem assumir dois tipos: garantias reais e garantias pessoais.

Nas garantias pessoais, responde pelo cumprimento da obrigação, o património do devedor, bem como o património de outras pessoas. São exemplos: a fiança e subfiança (fiança da fiança); o aval (para as letras, livranças, cheques, entre outros) e a garantia bancária (técnica ou financeira).

As cartas de conforto (*Comfort-letter*), não são uma garantia jurídica mas constituem uma declaração de compromisso de quem as emite.

Nas garantias reais, determinados bens do devedor, ou de terceiros, ficam directamente afectos ao cumprimento das obrigações. São exemplos: o penhor (de coisas e de direitos); a hipoteca (bens imóveis ou equiparados); a consignação de rendimentos (determinados bens imóveis ou certos bens móveis sujeitos a registo); o arresto e a penhora.

Existe ainda uma outra garantia, a declaração de insolvência do devedor, a qual se destina a garantir a igualdade entre todos os credores comuns, impedindo deste modo que o devedor beneficie mais uns do que outros.

Dentro das garantias pessoais, iremos abordar algumas, meramente exemplificativas, nomeadamente:

- Fiança e Subfiança: existe a garantia de fiança, quando o fiador se responsabiliza pelo cumprimento de uma obrigação, caso o devedor não a cumpra. A subfiança é quando uma terceira pessoa se responsabiliza pelo cumprimento da obrigação, caso o fiador não a cumpra.
- Aval: é uma garantia concedida por terceiros, ao pagamento total ou parcial das dívidas expressas em certos títulos de crédito (letras, livranças, cheques e extractos de facturas).
- Garantias bancárias: podem ser concedidas por um banco ou por uma seguradora, que aceita responder solidariamente perante a dívida de um credor.

A garantia bancária autónoma e incondicional garante o pagamento líquido e imediato de um determinado crédito e é uma manifestação de boa fé contratual, por parte de quem deve cumprir a obrigação. A entidade bancária assume a obrigação de pagar, à primeira solicitação, sem necessidade de qualquer prova de incumprimento ou de possíveis vicissitudes nas relações contratuais entre o garantido e o beneficiário da garantia.

A verdadeira garantia bancária implica que a sua aceitação deva ser cautelosa, rigorosa e intransigente, para que o credor não fique prejudicado em termos de diminuição da sua protecção. Apenas as garantias bancárias autónomas e incondicionais, preenchem eficazmente os requisitos de protecção de créditos.

No que se refere às garantias reais, podemos encontrar, nomeadamente:

- O penhor: Exemplos: alvará; mercadorias; máquinas; aplicações financeiras (acções, carteiras de títulos); num empréstimo bancário o devedor dá como garantia o penhor de aplicações financeiras. “O penhor confere ao credor o direito à satisfação do seu crédito (bem como dos juros, se os houver), com preferência sobre os demais credores, pelo valor de certa coisa móvel (ou pelo valor de créditos ou outros direitos não susceptíveis de hipoteca), pertencentes ao devedor ou a terceiros” - Código Civil, artigo 66.º
- A hipoteca: é a “garantia que confere ao credor o direito de ser pago pelo valor de certas coisas imóveis ou equiparadas, pertencentes ao devedor ou a terceiro, com preferência especial ou de prioridade de registo” - Código Civil, artigo 686.º
- A consignação de rendimentos: a consignação de rendimentos ocorre “quando o devedor garante o cumprimento da obrigação e o pagamento dos juros, ou apenas o cumprimento da obrigação, ou só os juros, mediante a consignação dos rendimentos de certos bens imóveis (ou de certos bens móveis sujeitos a registo)” – Código Civil, artigo 656.º. Exemplo: afectam os rendimentos da loja ao pagamento da dívida.
- O arresto: é um acto extraordinário, um procedimento cautelar, a reserva de certos bens do devedor para garantia de uma dívida.
- A penhora: é “o acto judicial por que se tiram, em virtude de mandado do juiz, os bens do poder do executado (devedor) e se põem sob a guarda da justiça para garantia da execução”. Faz-se pela apreensão judicial de bens do devedor necessários para garantia de dívida, e colocam-se estes sob a guarda de um depositário judicial. Em caso de incumprimento de dívida, quem detém a dívida, escolhe os bens que vão a penhor.

## 6. CASO PRÁTICO – EXPLICAÇÃO DA DÍVIDA DAS 16 CÂMARAS DO ALGARVE, DE 1998 A 2001

### 6.1. Caracterização da situação económico-financeira das 16 Câmaras do Algarve

#### Evolução das Receitas e das Despesas

Após a recolha de todos os dados pretendidos, procedeu-se ao estudo da situação económico-financeira de cada uma das Câmaras, com o principal objectivo de determinar quais as possíveis variáveis explicativas da nossa variável dependente, a dívida.

De acordo com a regra do equilíbrio financeiro, as receitas correntes<sup>90</sup> têm que ser iguais ou superiores às despesas correntes<sup>91</sup>, sendo a restante receita canalizada para financiar despesas de capital, designadamente, despesas de investimento. Destarte, apenas podemos encontrar justificação para o valor da dívida, em caso de diminuição das componentes da receita de capital<sup>92</sup>, de aumento das despesas de capital<sup>93</sup>, ou quando as receitas correntes registam um decréscimo.

Em termos de evolução da receita total e da despesa total das 16 Câmaras do Algarve, de 1998 a 2001, o Gráfico 6.1 do Apêndice 2 revela que, de uma forma geral, têm vindo a registar um crescimento significativo, sobretudo em 2001. Destaque para a Câmara de Loulé que, em 2001, alcançou o maior aumento das receitas (41,1%) e das despesas (37,2%). Também nas Câmaras de Albufeira, Portimão e Faro, para além das receitas e das despesas terem tido um aumento expressivo no período em causa, verificou-se que nos anos 2000 e 2001 as despesas superaram as receitas, à excepção de Portimão, em 2000.

---

<sup>90</sup> As receitas correntes são aquelas que aumentam o activo financeiro ou reduzem o património não duradouro. Independentemente da variação dos seus quantitativos, face à necessidade da sua utilização, a cobrança repete-se anualmente, esgotando-se dentro do período financeiro anual.

<sup>91</sup> As despesas correntes são as que afectam o património não duradouro, implicando uma redução do activo líquido. Coincidem com as despesas de funcionamento e consistem na obtenção de serviços ou bens de consumo corrente, podendo ainda incluir despesas efectuadas por administração directa.

<sup>92</sup> As receitas de capital são aquelas que aumentam o activo e o passivo financeiro ou reduzem o património duradouro. São basicamente constituídas pelos elementos do activo patrimonial, bens cuja permanência na disponibilidade da autarquia tem duração superior a um ano.

<sup>93</sup> As despesas de capital são aquelas que implicam alterações no património duradouro, traduzindo-se no seu enriquecimento. Estas despesas contribuem para o aumento da formação de capital fixo, ou seja, de bens que se mantêm sem alterações no decorrer do tempo, sofrendo apenas o desgaste em função da sua utilização.

## **Evolução da estrutura das Receitas**

Relativamente às receitas, estas dividem-se em dois grandes grupos: receitas correntes e receitas de capital, cuja evolução é retratada pelo Gráfico 6.2 do Apêndice 2.

As receitas correntes registaram de 1998 a 2001 uma evolução crescente e superior à das receitas de capital, pelo que não podemos considerar as suas rubricas como causas da dívida. Contudo, são excepção as Câmaras de Monchique e Alcoutim, na medida em que as receitas de capital superam as receitas correntes. Regra geral, em Loulé, Albufeira, Portimão, Faro, Lagoa, Lagos, Silves e Castro Marim, as receitas correntes representam mais 50% que as receitas de capital.

De facto, porque se assistiu em 1999 e/ou em 2000, em algumas Câmaras, a um decréscimo significativo das receitas de capital, a Câmara de Tavira defende num dos seus Relatório de Actividades, que “perante este cenário de escassez das receitas de capital, há que equacionar outras fontes de financiamento alternativas, nomeadamente, o lançamento de novas receitas, como por exemplo, as taxas de urbanização, implementar uma política de descentralização em relação às Juntas de Freguesia, através da negociação de novas competências, tendo em vista uma utilização mais eficiente dos recursos disponíveis e um exigente controlo orçamental da despesa, o que por sua vez irá implicar a contenção do crescimento da despesa corrente”.

Em termos da estrutura da receita, desagregámo-la em receitas próprias, transferências<sup>94</sup> e passivos financeiros<sup>95</sup>, de acordo com o Gráfico 6.3 do Apêndice 2.

No período em análise, tanto as receitas próprias como as transferências têm vindo a crescer gradualmente. As Câmaras do litoral, mais desenvolvidas, têm vindo a aumentar o seu autofinanciamento, na medida em que as receitas próprias são a componente da receita total com maior participação, como são o caso de Loulé, Albufeira, Portimão, Faro, Lagos, Lagoa, Tavira e Vila Real de St.º António à excepção de Olhão. Em contrapartida, as Câmaras mais do interior da região estão mais dependentes das transferências, nomeadamente, Alcoutim, Aljezur, Castro Marim, Monchique, São Brás de Alportel, Silves e Vila do Bispo.

---

<sup>94</sup> As transferências abarcam quer as transferências correntes, quer de capital. As transferências correntes compreendem as receitas oriundas das transferências do Orçamento do Estado (FGM, FCM e FBM), da Comunidade Europeia (FSE), para além de outras transferências. As transferências de capital integram as receitas provenientes da Administração Central, quer do FGM, FCM e FBM, quer outras, concedidas ao abrigo da cooperação técnico-financeira com a Administração Autárquica, bem como as provenientes da Comunidade Europeia, como é o caso dos fundos estruturais, para além de outras transferências de capital.

<sup>95</sup> Os passivos financeiros incluem as receitas provenientes de empréstimos contraídos a médio e longo prazo e da emissão de obrigações.

Essencialmente em 2000 e/ou 2001, as Câmaras de Tavira, Portimão, Faro, Monchique e Loulé, foram as que registaram um montante superior de passivos financeiros, receitas provenientes da contracção de empréstimos a médio e longo prazo. Consequentemente, nesse mesmo período, quer os níveis de endividamento, quer os encargos financeiros (juros de empréstimos) vêm acrescidos.

Uma outra análise da estrutura das transferências correntes e de capital (Gráfico 6.4 do Apêndice 2), consiste em desagregar as transferências provenientes de três fundos da Administração Central (FGM, FCM e FBM), das outras transferências provenientes da Administração Central e dos fundos estruturais. Neste caso, observa-se que praticamente todas estas componentes apresentaram uma evolução crescente no período em análise, sendo que a maior contribuição para as transferências provem dos três fundos da Administração Central (FGM, FCM e FBM).

### **Evolução das transferências do Sector Público**

O abrandamento da actividade económica, registado nas maiores economias mundiais, tendência que se agravou com os atentados de 11 de Setembro nos Estados Unidos, contribuiu para o enfraquecimento da economia portuguesa, com reflexos a vários níveis, destacando-se a forte quebra das receitas esperadas pelo fisco em 2001 (designadamente do IRS, IRC e do imposto sobre os produtos petrolíferos), que registaram uma perda no montante de 723 milhões de euros, o que conjuntamente com outras quebras conduziu a um decréscimo das receitas correntes em cerca de 1.496 milhões de euros, em relação ao primeiro Orçamento de Estado Rectificativo de 2001.

Considerando que o FGM, o FBM e o FCM correspondem a uma participação nos impostos do Estado equivalente a 33% da média aritmética simples da receita proveniente do IRS, do IRC e do IVA, e tendo estes fundos uma importância significativa para a gestão financeira das Câmaras, qualquer abrandamento observado é suficiente para que incorram em maiores níveis de endividamento, para fazer face às despesas de capital.

O actual défice público é prova mais do que suficiente para comprovar a quebra das receitas esperadas pelo fisco, sendo uma das causas do aumento do endividamento público.

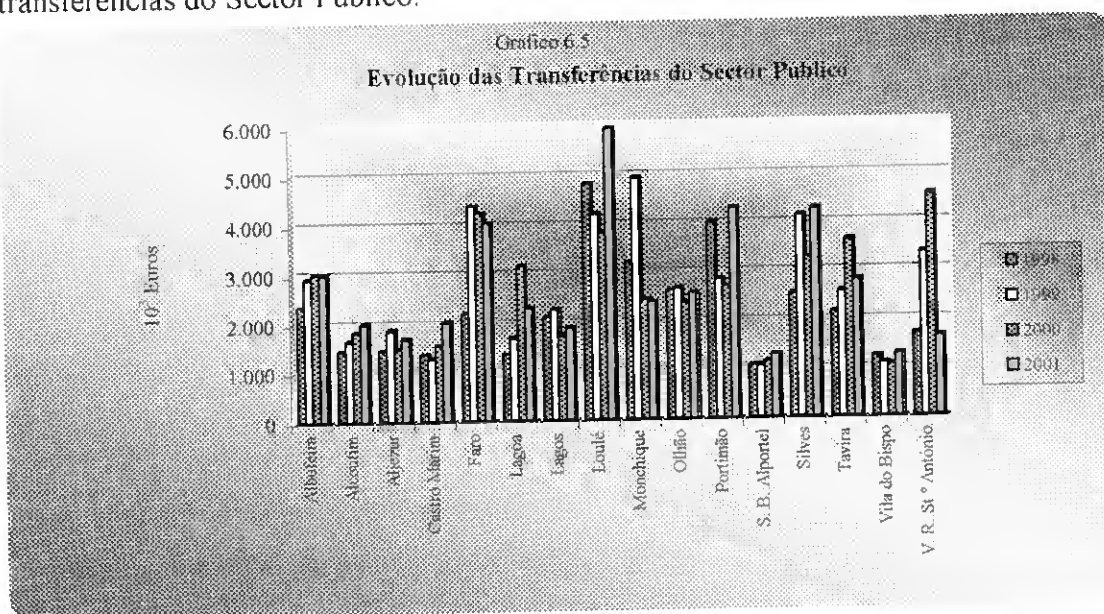
Face ao exposto, no âmbito das transferências de capital, analisámos a evolução das transferências do Sector Público que incluem as transferências da Administração Central (FGM, FCM e FBM) e outras transferências provenientes da Administração Regional e Local.

Concluimos então, pela análise do Gráfico 6.5 (da página seguinte), que o decréscimo significativo destas transferências em 1999 e/ou em 2000, implicou

necessidades acrescidas de financiamento das despesas de capital, estando subjacente níveis de endividamento superiores.

Se compararmos a média do valor das transferências do Sector Público de 1998 a 2000, com o valor de 2001, constata-se que, apesar da quebra das receitas esperadas pelo fisco, de uma forma geral, em 2001 houve um aumento significativo destas transferências, sendo excepção as Câmaras de Lagos, Monchique e Vila Real de Santo António. Constituindo estas transferências a garantia fundamental na contracção de empréstimos, perante o seu reforço, verificou-se conseqüentemente, um acréscimo do número de empréstimos. De facto, estas transferências e a dívida (expressa no Gráfico 6.19, da página 162) registaram uma evolução semelhante, salientado-se o ano 2001, em que alcançaram montantes superiores, relativamente aos anos anteriores.

Identificámos assim uma possível variável explicativa da dívida das 16 Câmaras - transferências do Sector Público.



Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais do Algarve

### Evolução dos Fundos Comunitários

Em virtude do término do II QCA assistiu-se a uma “corrida” intensiva aos fundos comunitários, tendo-se iniciado muitos projectos de investimento, sem a aprovação da candidatura aos fundos comunitários.

A alínea a) do artigo 5.º da Lei n.º 30-B/00, de 29 de Dezembro, das Grandes Opções do Plano para 2001, confirma esta tendência, na medida em que um dos objectivos em termos de política de investimentos, é “garantir a gestão da fase final da execução do II QCA, procedendo a um acompanhamento intensivo e rigoroso do último ano de execução do mesmo”. A alínea c) do mesmo artigo menciona que “pretende-se desenvolver e adoptar as medidas necessárias para assegurar o pleno aproveitamento

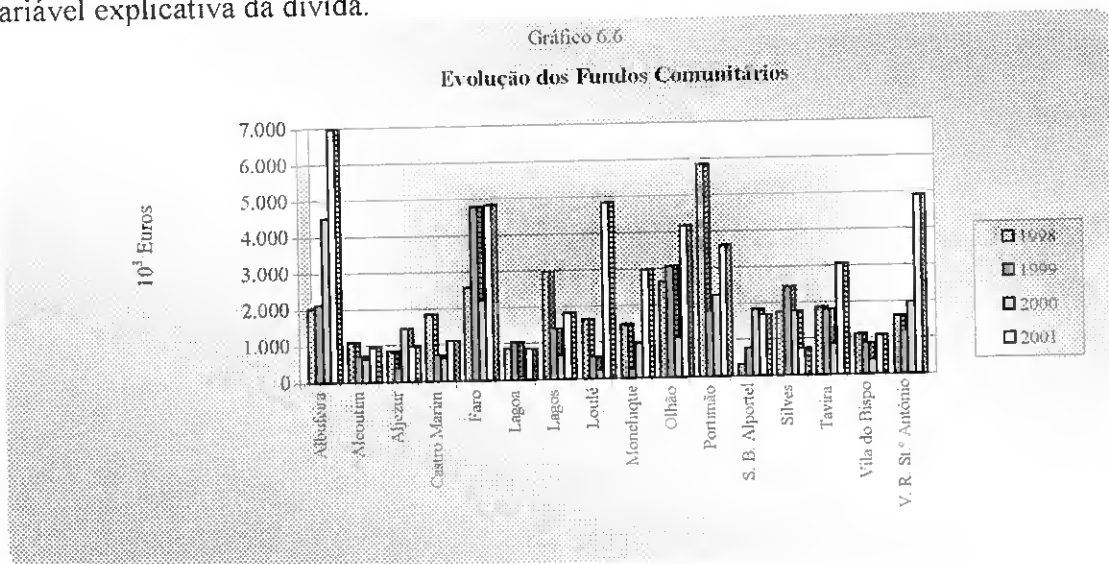
dos fundos comunitários atribuídos ao país no âmbito dos quadros comunitários de apoio”.

De acordo com os Relatório de Actividades da maioria das Câmaras do Algarve, o facto do II QCA terminar em 1999, mas 2001 ter sido o último ano da sua execução e o 1.º ano de plena execução do III QCA, implicou atrasos das participações dos fundos comunitários. Neste período de transição não se proporcionou um acompanhamento atempado da receita, de forma a acompanhar a despesa porque, não só terminaram as participações financiadas pelo II QCA, como também surgiram dificuldades na negociação de financiamento do investimento. Por outro lado, face à indefinição do III QCA, verificaram-se atrasos nos apoios e nas participações comunitárias, bem como nos auxílios financeiros da Administração Central. Alguns atrasos e adiamentos das obras constituíram ainda outros factores que contribuíram para a demora dos fundos comunitários.

De facto, confirma-se pelo Gráfico 6.12 do Apêndice 2, que em 1999 e/ou em 2000 houve, na maioria das Câmaras, uma quebra do investimento directo, bem como uma tendência de decréscimo acentuada dos fundos comunitários (Gráfico 6.6), coincidindo com o fim do II QCA. Contudo, em 2001, verificou-se de uma forma geral, um aumento substancial dos fundos comunitários.

Esta situação justifica em parte, a grande diferença entre as receitas de capital previstas, superiores às efectivas, e por outro, que as despesas de capital em elevados níveis de investimento não tivessem atempadamente a participação comunitária prevista, o que por sua vez implicou, por um lado, o recurso a fontes de financiamento externas, para dar continuidade às obras em curso, traduzindo-se num acréscimo do endividamento e conseqüentemente dos encargos financeiros.

Podemos então concluir, que a variável fundos comunitários poderá ser uma variável explicativa da dívida.



Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais

## **Evolução da estrutura das Despesas**

Para a avaliação da gestão autárquica é fundamental analisar a independência do Município e a sua capacidade de gerar receita, bem como estudar as fontes de despesa.

Também as despesas municipais se dividem em dois grandes grupos: despesas correntes e despesas de capital.

Segundo o Gráfico 6.7 do Apêndice 2, na maioria dos municípios destaca-se, quer o aumento das despesas correntes, de 1998 a 2001, essencialmente em consequência do acréscimo das despesas de funcionamento<sup>96</sup>, quer o grande aumento das despesas de capital em 2001, em virtude do maior investimento observado.

Para a análise da estrutura da despesa total desagregámos como principais componentes: as despesas de funcionamento; o serviço da dívida; o investimento global e as restantes despesas, cuja evolução podemos visualizar pelo Gráfico 6.8 do Apêndice 2. As despesas de funcionamento e o investimento global, componentes com maior participação na despesa total, têm revelado uma acentuada tendência crescente. Em 2000 e 2001, o investimento global tem vindo a conquistar um papel muito significativo, ultrapassando o valor das despesas de funcionamento, nomeadamente em Albufeira, Alcoutim, Castro Marim, Faro, Monchique, São Brás de Alportel, Tavira e Vila Real de Santo António. A Câmara de Loulé, maior município do Algarve, é a que apresenta desde sempre despesas de funcionamento mais elevadas. Em termos de investimento global, as Câmaras que incorreram com maiores custos foram: Portimão em 1998, Faro em 1999, Albufeira em 2000 e Loulé em 2001.

Podemos concluir pela análise do Gráfico 6.9 do Apêndice 2 que as despesas com pessoal<sup>97</sup> são a maior fatia das despesas de funcionamento, seguindo-se as despesas com aquisição de bens (duradouros e não duradouros)<sup>98</sup> e serviços<sup>99</sup> e por fim, as outras despesas correntes<sup>100</sup> com valores pouco expressivos.

---

<sup>96</sup> As despesas de funcionamento, parte integrante das despesas correntes, correspondem aos custos fixos, pelo que incluem as despesas com pessoal, com aquisição de bens (duradouros e bens não duradouros)<sup>98</sup> e serviços, e outras despesas correntes.

<sup>97</sup> As despesas com pessoal englobam as remunerações certas e permanentes com os membros dos órgãos autárquicos e com o pessoal dos quadros ou em qualquer outra situação, bem como os encargos inerentes à segurança social. Compreende ainda outras despesas relacionadas com o pessoal, designadamente, deslocações e ajudas de custo, trabalho extraordinário, vestuário e artigos pessoais, alimentação, alojamento e abonos diversos.

<sup>98</sup> Os bens duradouros compreendem as despesas com a aquisição de bens de consumo, que se conservam ou perduram para além de um ano, sendo geralmente susceptíveis de inventariação. Abrange, nomeadamente, o material de educação, cultura e recreio, o material honorífico e de representação. Os bens não duradouros compreendem as despesas com a aquisição de bens que não perduram para além da primeira utilização, ou cuja durabilidade normal não ultrapassa um ano, bem como bens do consumo duradouro destinados a incorporar outros bens duradouros. Integra as matérias-primas e subsidiárias, combustíveis e lubrificantes, consumos de secretaria e outros.

<sup>99</sup> A aquisição de serviços corresponde a despesas com a aquisição de serviços a terceiros por parte da autarquia, nomeadamente, despesas referentes a encargos das instalações, locação de bens, transportes e

As despesas com pessoal, superiores às despesas com aquisição de bens e serviços têm vindo a registar uma tendência geral de crescimento, destacando-se as Câmaras de Loulé, Albufeira, Portimão, Faro, Lagos, Silves, Olhão, Tavira e Lagoa.

O acentuado acréscimo das despesas com pessoal e com aquisição de bens e serviços é, em grande parte, reflexo das transferências de atribuições e competências da Administração Central para os municípios. De facto, é indispensável, para fazer face às novas atribuições e competências, o aumento dos recursos humanos bem como a sua qualificação através de acções de formação, visando reflexos ao nível da produtividade e melhoramento das condições de participação na sociedade, no âmbito da alínea l) do artigo 4.º da Lei n.º 30-B/00, de 29 de Dezembro, das Grandes Opções do Plano para 2001.

Tendo como referência o que foi publicado no Diário de Notícias de 2 de Julho de 2002, a respeito da Câmara de Faro, esta situação pode ainda reflectir gastos abusivos quer com horas extraordinárias, pessoal avençado e contratado, cuja produtividade fica muito aquém da remuneração auferida, quer com a utilização das viaturas da Câmara para fins particulares.

Relativamente ao serviço da dívida que abrange os encargos financeiros e os passivos financeiros, pela análise do Gráfico 6.10 do Apêndice 2, facilmente se conclui que, de uma forma geral, em 2000 e 2001 registou-se um súbito aumento dos passivos financeiros, destacando-se em 2000 a Câmara de Monchique com cerca de 512% e em 2001 Portimão, com 2.213%. Destaque ainda para o elevado valor das amortizações das Câmaras de Silves e de Albufeira. Relativamente aos encargos financeiros, as Câmaras de Tavira e de Portimão foram as que em 2001 suportaram não só o maior acréscimo de juros em comparação com o ano anterior, bem como os valores mais elevados, em virtude do maior endividamento assumido.

As restantes despesas enquadram as transferências correntes<sup>101</sup> e as outras despesas de capital<sup>102</sup>. As transferências correntes representam mais de 90% das

---

comunicações, encargos da cobrança de receitas, estudos e consultadoria, representação municipal, pequenas reparações e conservações, água e energia eléctrica para distribuição.

<sup>100</sup> As outras despesas correntes incluem as transferências correntes e outras despesas de capital.

<sup>101</sup> As transferências correntes são constituídas por importâncias retiradas do rendimento corrente da autarquia e concedidas sem qualquer contrapartida a outras entidades, para financiamento das suas despesas correntes. Incluem, designadamente, as participações das freguesias nas receitas municipais, as transferências para os serviços municipalizados e outras que os municípios tenham decidido atribuir a terceiros.

<sup>102</sup> As outras despesas de capital são uma rubrica de natureza residual que inclui as despesas de capital não consideradas nas restantes rubricas.

restantes despesas, sendo de salientar os elevados montantes das Câmaras de Loulé, Faro e Portimão, conforme o Gráfico 6.11 do Apêndice 2.

O investimento global encontra-se desagregado em investimento directo, transferências de capital<sup>103</sup> e activos financeiros<sup>104</sup>, sendo a sua evolução de acordo com o Gráfico 6.12 do Apêndice 2.

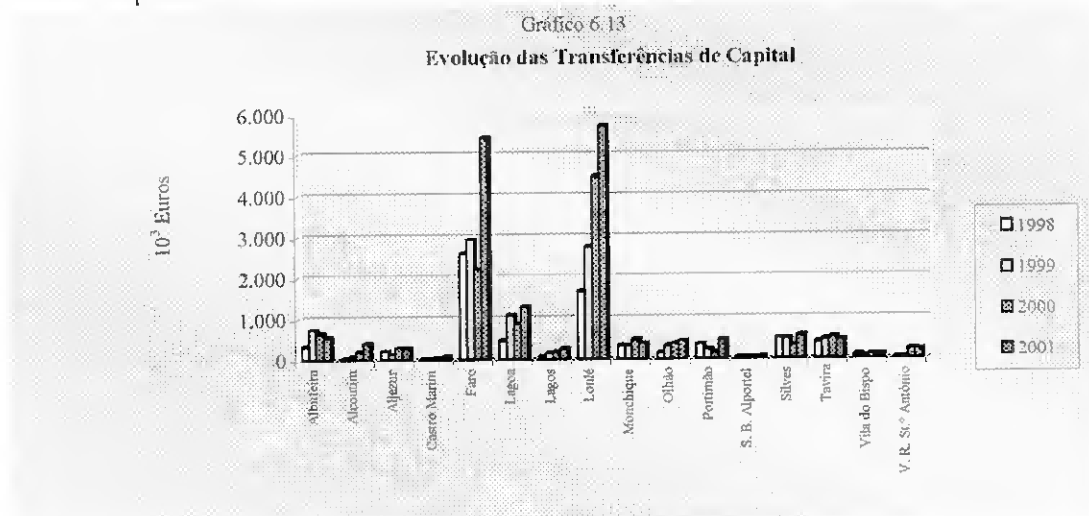
### Evolução das Transferências de Capital

As transferências de capital que traduzem o financiamento das despesas de capital, incluindo as participações das freguesias nas receitas municipais, as transferências para os serviços municipalizados, entre outros destinatários, reflectem as necessidades de investimento destes, as quais se revelaram mais intensas em 2000, sobretudo em 2001 (Gráfico 6.13), coincidindo com o ano eleitoral e anos de transferências de atribuições e competências da Administração Central para os municípios.

Especial destaque para a Câmara de Loulé em 2000 e 2001, e para a Câmara de Faro em 1998 e 1999, na medida em que conquistaram os valores mais elevados.

Além disso, é ainda de salientar a semelhança da evolução das transferências de capital e da dívida (Gráfico 6.19, da página 162), registando, de uma forma geral, valores mais expressivos em 2000 e 2001, sobretudo no último ano.

Face ao exposto, iremos considerar as transferências de capital como potencial variável explicativa.



Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais do Algarve

<sup>103</sup> As transferências de capital incluem as importâncias cedidas por conta do orçamento de capital destinadas ao financiamento das despesas de capital do destinatário, designadamente as participações das freguesias nas receitas municipais, as transferências para os serviços municipalizados e outras que os municípios tenham decidido atribuir a terceiros.

<sup>104</sup> Os activos financeiros correspondem a operações financeiras referentes à aquisição de títulos de crédito (títulos da dívida pública, acções e obrigações) e à concessão de empréstimos ou subsídios reembolsáveis, designadamente aos Serviços Municipalizados.

## **Evolução do Investimento**

Sendo o investimento directo a componente com maior participação no investimento global, vamos proceder a uma análise mais pormenorizada da mesma.

No investimento directo classificam-se as despesas destinadas a aumentar o capital fixo, quer por meio de aquisição a terceiros, quer por produção própria. Tratam-se de aquisições ou da produção de bens duráveis e de melhorias ou modificações que visam aumentar o período de duração desses bens ou a sua produtividade.

Consoante a natureza das suas aplicações, esta rubrica encontra-se desagregada em:

- a) Aquisição de terrenos;
- b) Habitação;
- c) Outros edifícios: Instalações desportivas, recreativas e escolas; Equipamento social; Outros;
- d) Construções diversas: Viadutos, arruamentos e obras complementares; Esgotos; Captação, tratamento e distribuição de água; Viação rural; Infraestruturas para tratamento de resíduos sólidos; Outras;
- e) Material de transporte;
- f) Maquinaria e equipamento;
- g) Outros.

Graficamente (Gráfico 6.14, da página seguinte) podemos confirmar que na maioria das Câmaras se tem observado um acentuado crescimento do investimento directo, de 1998 a 2001, o qual tem vindo a adquirir um papel primordial, essencialmente em construções diversas, outros edifícios, maquinaria e equipamento e material de transporte<sup>105</sup>.

Em 2000 e 2001 a Câmara de Albufeira foi quem registou os maiores montantes de investimento directo. Nesse período também se evidenciaram as Câmaras de Loulé, Portimão, Faro, Tavira e Lagos, face ao elevado valor de investimento. De uma forma geral, nas restantes Câmaras verificou-se um aumento significativo do investimento, numas em 2000, noutras em 2001, correspondendo a anos de transferências de atribuições e competências da Administração Central para os municípios e a ano de eleições (2001).

Considerando apenas o ano 2001, o valor do investimento é superior ao cálculo da média do valor dos três anos anteriores (1998 a 2000), sendo excepção as Câmaras de Monchique, Portimão e Silves.

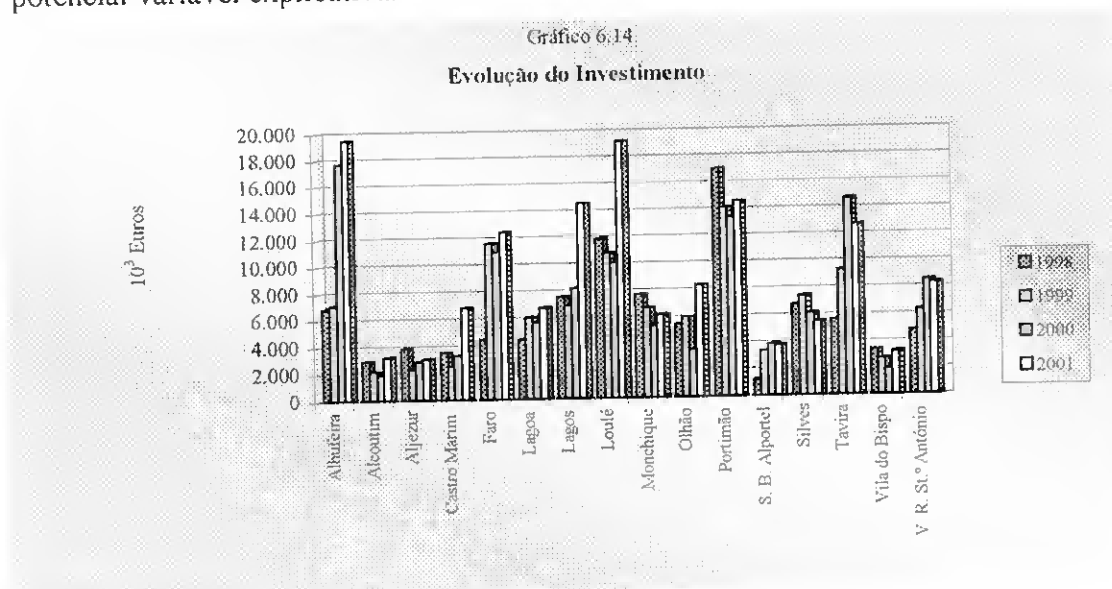
---

<sup>105</sup> O mesmo cenário repete-se a nível nacional, na medida em que em 2001, o crédito aos municípios para financiamento de obras públicas teve um aumento de 36,1% e para construção destinada à habitação de 32,1%, em relação ao ano anterior, segundo o Relatório de Contas de 2001 da CGD.

O súbito aumento do investimento em 2000, sobretudo em 2001, justifica-se em parte, pela tentativa de maximizar o aproveitamento dos fundos comunitários, na fase terminal do II QCA, pelas transferências de atribuições e competências da Administração Central para os municípios, e por 2001 ser ano eleitoral, estando assim subjacente, maiores níveis de endividamento.

Contudo, em 1999 observou-se uma redução do investimento directo em Aljezur e Castro Marim, e em 2000, em Lagos, Alcoutim, Loulé, Monchique, Portimão e Vila do Bispo, ficando-se a dever, em grande parte, de acordo com os Relatórios de Actividades de algumas Câmaras, quer a obras que não se iniciaram ou se atrasaram, quer a atrasos das participações comunitárias do II QCA e III QCA.

Sendo que a tendência crescente do investimento tem características muito semelhantes às da dívida, a variável investimento será também considerada como potencial variável explicativa.



Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais do Algarve

### Ano eleitoral

Por analogia a anteriores períodos eleitorais, já anteriormente confirmámos que, em 2001, ano de eleições, o volume de investimento é, de uma forma geral, muito superior em relação aos outros anos, quer tendo em vista a satisfação das necessidades da população, quer por interesses políticos, para dar cumprimento às promessas eleitorais.

O facto de 2001 ter sido um ano eleitoral, justifica que em grande parte se tenha verificado um aumento repentino do investimento directo, reflectindo-se no endividamento, tanto em empréstimos de curto, médio e longo prazo, como de encargos assumidos e não pagos.

Determinámos assim, outra possível variável explicativa - ano eleitoral.

## **Transferências de atribuições e competências da Administração Central para os municípios**

Para uma melhor compreensão da evolução do investimento, é indispensável a conjugação com a conjuntura envolvente do país, pelo que é fundamental o conhecimento dos principais objectivos e medidas a implementar, subjacentes ao Orçamento de Estado e às Grandes Opções do Plano para o período em análise, destacando-se o capítulo III das Finanças Locais. As conclusões retiradas foram coincidentes com o regulamentado pela Lei n.º 159/99, de 14 de Setembro, que estabelece o quadro de transferência de atribuições e competências da Administração Central para as autarquias locais e delimita a intervenção da Administração Central e Local.

Numa era dominada simultaneamente pelos princípios da subsidiariedade e da globalização, o desenvolvimento das sociedades e dos territórios requer a existência de organizações autárquicas cada vez mais eficazes e eficientes, prestadoras de serviços qualificados, capazes de responder adequadamente às exigências e expectativas dos cidadãos do século XXI.

Neste contexto, surge a descentralização de poderes que se efectua através da transferência de atribuições e competências da Administração Central para as autarquias locais visando garantir o reforço da coesão nacional e da solidariedade inter-regional, bem como promover a eficiência, a eficácia e a qualidade na gestão dos serviços autárquicos, em benefício do cidadão e do desenvolvimento, nos termos do n.º 1 da referida lei.

À descentralização administrativa estão subjacentes os princípios da subsidiariedade e da proximidade dos cidadãos, segundo o n.º 1 do artigo 6.º da CRP e n.º 2 do artigo 2.º da Lei n.º 159/99, de 14 de Setembro, e o princípio da autonomia local, nos termos do n.º 1 do artigo 6.º da CRP e n.º 3 do artigo 2.º da referida lei.

A comparação da Lei n.º 159/99, de 14 de Setembro que revoga o Decreto-Lei n.º 77/84, de 8 de Março, permite constatar que houve um grande aumento das atribuições e competências dos municípios, quer em domínios que já lhe competiam, quer noutros que ainda não eram da sua competência, nomeadamente, na saúde, acção social, habitação, protecção civil, ambiente e saneamento básico, defesa do consumidor, promoção do desenvolvimento, ordenamento do território e urbanismo, polícia municipal e cooperação externa. Estas transferências de atribuições e competências implicam a concessão de poderes aos órgãos das autarquias locais, permitindo-lhes actuar em diversas vertentes, designadamente, de natureza consultiva, de planeamento, de gestão, de investimento, de fiscalização e de licenciamento.

As atribuições e competências são progressivamente transferidas para os municípios, nos quatro anos subsequentes à entrada em vigor da referida lei, nos termos

do n.º 1 do artigo 4.º, o qual se confirma com o disposto nos Orçamentos de Estado e nas Grandes Opções do Plano.

Nos termos da Lei n.º 3-A/00, de 4 de Abril, das Grandes Opções do Plano para 2000, pretende-se para esse ano o “Lançamento do processo de transferência de atribuições e competências para os municípios, em concretização da Lei n.º 159/99, de 14 de Setembro”.

De acordo com o artigo 13.º da Lei n.º 30-C/00, de 29 de Dezembro, do Orçamento de Estado para 2001 e a alínea l) do artigo 4.º da Lei n.º 30-B/00, de 29 de Dezembro, das Grandes Opções do Plano para 2001, procedeu-se à transferência de atribuições e competências para os municípios, nos seguintes domínios: energia; transportes e comunicações; educação; saúde; acção social; protecção civil; ambiente e promoção do desenvolvimento.

Segundo o artigo 12.º da Lei n.º 109-B/01, de 27 de Dezembro, do Orçamento de Estado para 2002 e a Lei n.º 109-A/01, de 27 de Dezembro, das Grandes Opções do Plano para 2002, verificou-se a transferência de atribuições e competências para os municípios, nas áreas da educação e da protecção civil.

Destarte, as autarquias dispõem não só de mais poderes, face ao aumento de competências, bem como de mais funções, em virtude das novas atribuições.

O n.º 2 do artigo 3.º da Lei n.º 159/99, de 14 de Setembro refere que “a transferência de atribuições e competências é acompanhada dos meios humanos, dos recursos financeiros e do património adequados ao desempenho da função transferida” e o n.º 3 do mesmo artigo diz que “a transferência de atribuições e competências não pode determinar um aumento da despesa pública global prevista no ano da concretização, pelo que transfere-se para os municípios as verbas que se considerem afectas às competências transferidas”.

Contudo, estas transferências financeiras são mais significativas no primeiro ano em que ocorrem as transferências de atribuições e competências, sendo nos anos seguintes, insuficientes para fazer face aos novos investimentos a efectuar. De facto, as autarquias têm vindo a suportar crescentes despesas, conduzindo a que em alguns casos, essencialmente em 2000 e 2001, a despesa total supere a receita total, como já analisámos anteriormente.

Neste sentido, justifica-se em grande parte, que as autarquias venham a assumir maiores níveis de endividamento (Gráfico 6.15 do Apêndice 2), traduzidos pelo crescente valor dos empréstimos de curto, médio e longo prazo, e dos encargos assumidos e não pagos, como consequência das necessidades de investimento acrescidas, as quais não são devidamente compensadas financeiramente. Desta forma, cremos estar perante uma outra potencial variável explicativa da dívida – transferências de atribuições e competências da Administração Central para os municípios.

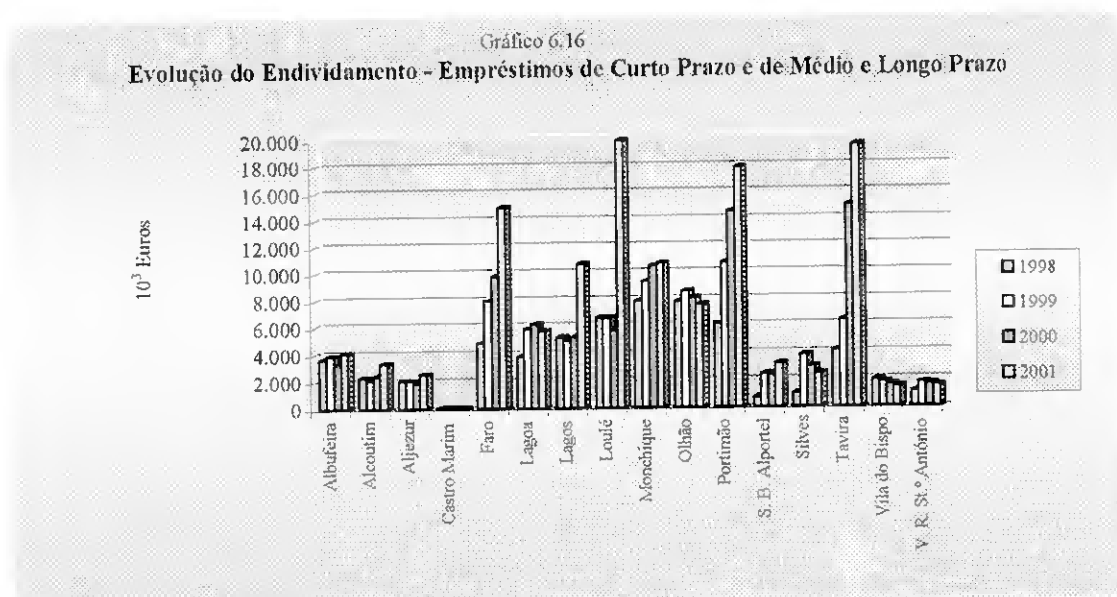
## Evolução do Endividamento

O endividamento das 16 Câmaras, de 1998 a 2001, através de empréstimos de curto prazo e de médio ou longo prazo, registou de uma forma geral uma tendência crescente, de acordo com o Gráfico 6.16. Contudo, são exceção as Câmaras de Castro Marim, Olhão, Silves, Vila do Bispo e Vila Real de St.º António, cujo endividamento tem vindo a diminuir. Estas exceções devem-se à necessidade de garantir uma boa capacidade financeira e de endividamento para fazer face às obras financiadas pelo III QCA e ao adiamento de investimentos em curso e por iniciar, em virtude de atrasos nas participações comunitárias, face à transição do II QCA para o III QCA.

Em 2001, ano eleitoral, verificou-se de uma forma geral um acentuado aumento do endividamento em relação ao ano anterior, designadamente em Loulé (com 253%), Lagos (105%), Faro (53%) e Tavira (30%). As Câmaras de Portimão e Monchique têm igualmente vindo a evidenciar elevados e crescentes níveis de endividamento.

Também a nível nacional se registou um acréscimo acentuado do endividamento, na ordem dos 31%, entre 2000 e 2001, de acordo com o Relatório de Contas do Grupo CGD.

Pela análise dos quadros de empréstimos de médio e longo prazo patentes nas Contas de Gerência das 16 Câmaras, verifica-se que, enquanto os empréstimos contraídos durante o I QCA tinham como principal destino a satisfação das necessidades básicas da população, em termos de infraestruturas, saneamento básico e viadutos, nos empréstimos contraídos durante o II QCA destacam-se os investimentos de ordem desportiva, designadamente, a construção das piscinas municipais de Faro, Olhão, Tavira e Vila Real de Santo António.



Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais do Algarve

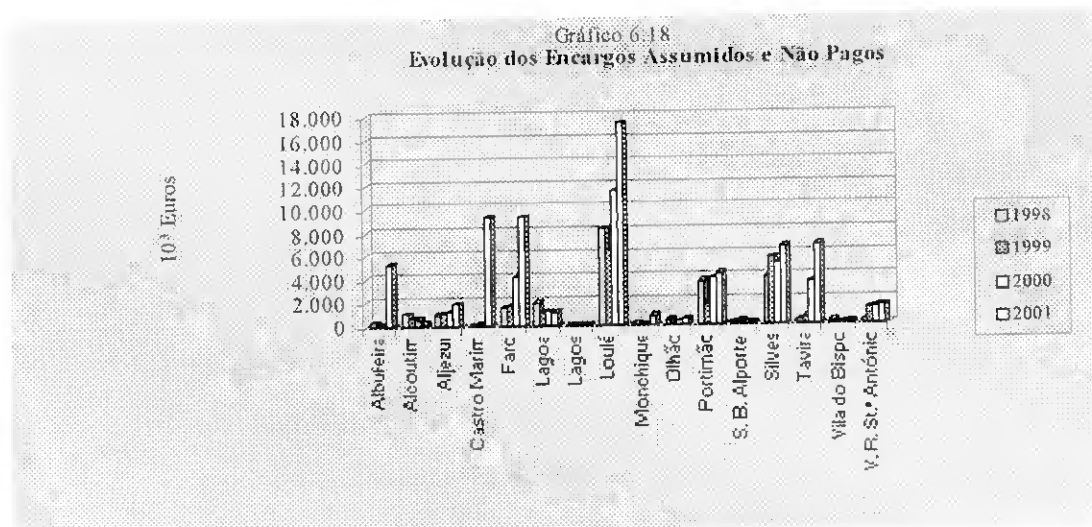
Relativamente ao destino dos empréstimos de médio e longo prazo, o Gráfico 6.17 do Apêndice 2 é suficientemente elucidativo de que mais de 50% dos empréstimos são contraídos para financiar necessidades de investimento. Todavia, são exceção as Câmaras de Olhão e Vila Real de Santo António, uma vez que, no período em análise, a principal finalidade dos seus empréstimos foi financiar a construção de habitação social, assim como as Câmaras de Faro, Lagos e Loulé, de 1998 a 2000, sendo que em 2001 alterou-se radicalmente a tendência até então, na medida em que os empréstimos para investimento conquistaram a primeira posição, registando um aumento superior a 50%, em relação ao ano anterior.

De uma forma geral, enquanto que a dívida de empréstimos para investimento tende a crescer exponencialmente, os empréstimos destinados à habitação social têm registado um significativo abrandamento, sendo exceção a Câmara de Tavira que em 2000 e 2001 registou um crescimento acentuado, atingindo os valores mais elevados.

No período em análise, verifica-se que a construção de habitação social tem sido uma das principais prioridades das Câmaras, aproveitando as vantagens concedidas quer pelos fundos comunitários, quer pela entidade credora, Instituto Nacional da Habitação (INH), em termos de taxas muito reduzidas e de um prazo máximo de amortização de 25 anos, superior ao dos outros empréstimos.

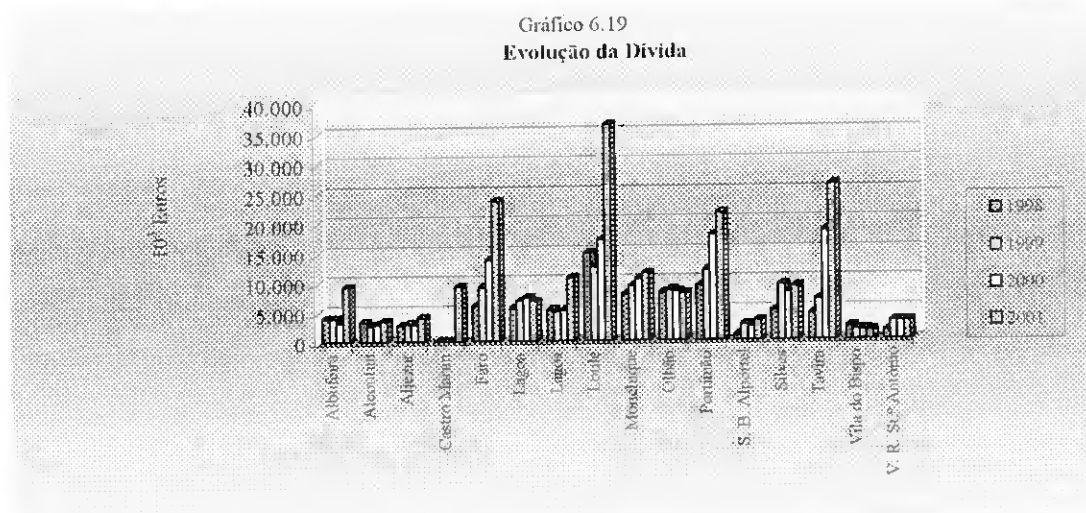
Quanto ao valor dos encargos assumidos e não pagos, que traduzem as dívidas a empreiteiros e fornecedores, observa-se, de acordo com o Gráfico 6.18 (da página seguinte), uma tendência generalizada para o seu aumento, sobretudo a partir de 2000, registando em 2001 um acréscimo acentuado, designadamente nas Câmaras de Loulé, Castro Marim, Faro, Tavira, Silves, Albufeira, Portimão, Aljezur e Vila Real de Santo António. Contudo, em Alcoutim, Lagos, São Brás de Alportel e Vila do Bispo o valor dos encargos assumidos tem sido decrescente.

Enquanto algumas Câmaras, optam por assumir maiores volumes de encargos assumidos e não pagos, em detrimento de recorrerem a empréstimos, como forma de endividamento menos onerosa, assegurando a sua capacidade de endividamento, outras têm que suportar um maior volume de encargos assumidos e não pagos, em virtude de se encontrarem com um grau de endividamento significativo.



Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais do Algarve

Neste contexto, de 1998 a 2000, a dívida (capital em dívida de empréstimos a médio e longo prazo e encargos assumidos e não pagos) da maioria das Câmaras regista um aumento contínuo, observando em 2001 um acréscimo acentuado, como podemos comprovar pela análise ao Gráfico 6.19. No ano de 1999 algumas Câmaras viram reduzida a sua dívida, como são o caso de Alcoitim, Lagos, Loulé e Monchique, devendo-se em alguns casos ao aumento do serviço da dívida, nomeadamente, amortização de empréstimos. Vila do Bispo é a única Câmara que no período em análise revela uma redução permanente da sua dívida, diminuindo o montante de empréstimos a médio e longo prazo e aumentando o valor dos encargos assumidos e não pagos. Em 2001, as Câmaras com maior dívida são: Loulé com 36.410 milhões de euros, seguindo-se Tavira com 26.238 milhões de euros, Faro com 23.658 milhões de euros e Portimão com 16.239 milhões de euros. Destaca-se o repentino aumento da dívida de Castro Marim que de 2000 para 2001 aumentou cerca de 9.244 milhões de euros, em virtude de maiores encargos assumidos e não pagos.



Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais do Algarve

Tendo como principal objectivo cumprir com o défice público definido, foi publicada a Lei n.º 16-A/02, de 31 de Maio, primeira alteração à Lei n.º 109-B/01, de 27 de Dezembro, que aprova o Orçamento do Estado para 2002, cujo artigo 7.º não permite aos municípios contrair quaisquer empréstimos “que impliquem o aumento do seu endividamento”, sendo excepção, os empréstimos destinados à habitação social, à construção e reabilitação das infra-estruturas no âmbito do EURO 2004 e o financiamento de projectos comparticipados por fundos comunitários, devendo para esse efeito, ser utilizados prioritariamente os recursos financeiros próprios.

Actualmente, nos termos do n.º 6 do artigo 19.º da Lei n.º 32-B/02, de 30 de Dezembro, referente ao Orçamento de Estado para 2003, os municípios só podem contrair empréstimos destinados ao financiamento da “construção e reabilitação de infra-estruturas no âmbito do EURO 2004, devendo no entanto ser utilizados prioritariamente os recursos financeiros próprios para esse efeito”.

## 6.2 Metodologia do estudo

Para a análise das causas da dívida das 16 Câmaras do Algarve, de 1998 a 2001, recorreu-se à aplicação do Modelo de Regressão Linear Múltipla. Sendo os dados de painel de dominante seccional, considerou-se apenas o tratamento dos chamados Efeitos Fixos. Seleccionadas as variáveis potencialmente explicativas da dívida de todas as Câmaras e consideradas as *dummies*, optou-se por um método robusto de estimação para acomodar o problema da heteroscedasticidade. Da análise estatística do modelo, resultou uma versão restrita que permite diferenciar as Câmaras de Faro, Loulé, Monchique, Olhão, Portimão, Silves e Tavira das restantes Câmaras. Das variáveis explicativas inicialmente consideradas, apenas as transferências do Sector Público, o ano eleitoral associado às transferências de capital e as transferências de atribuições e competências da Administração Central para os municípios associado ao investimento, se revelaram significativas para todas as Câmaras.

O facto das 16 Câmaras terem diferentes dimensões implica, também, heterogeneidade quanto à variabilidade das variáveis residuais. Este problema é tecnicamente designado por existência de heteroscedasticidade. Apesar de existirem diversos *packages* econométricos disponíveis, optámos pela adopção do *package* Eviews, o qual permite, através da selecção da opção “White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance”, acomodar o problema da violação da hipótese clássica da homoscedasticidade das variáveis residuais, garantindo uma estimação robusta (estimadores consistentes) e uma inferência estatística válida.

### 6.3 Formulação do modelo original

A selecção de variáveis foi efectuada, quer com base na análise económico-financeira de cada uma das Câmaras, que permitiu obter uma visão generalizada da região, quer no estudo dos principais objectivos e medidas do Governo relacionados com o endividamento da Administração Pública, sobretudo Administração Local, patentes nas Grandes Opções do Plano e Orçamentos de Estado, no período de 1998 a 2001 e na LFL (e respectivas alterações). Esta última está relacionada com as grandes alterações observadas em termos de transferências de atribuições e competências da Administração Central para os municípios, com reflexos significativos ao nível do investimento.

Para reforço e maior confirmação das variáveis explicativas seleccionadas, realizámos uma análise estatística individual a cada uma delas (Apêndice 3), testando o seu poder explicativo sobre a variável dívida. Com base no valor do coeficiente de determinação ( $R^2$  – *R-squared*) dessas regressões (simples) e no nível de significância de cada variável (estatística *t*), constatámos quais as variáveis significativamente explicativas, denominando-as de variáveis “chave”. Assim, em função do valor do  $R^2$ , ordenámos as variáveis da seguinte forma:

Quadro 6.1

#### Síntese dos resultados das regressões simples

Variável	Designação	$R^2$	t
Investimento	$X_1$	0,503769	4,272464
Transferências de Capital	$X_2$	0,436273	5,513592
Transferências do Sector Público	$X_3$	0,484925	5,094765
Fundos Comunitários	$X_4$	0,149712	2,282173
Venda de Bens de Investimento		0,027223	1,150291 <sup>106</sup>

A inclusão de variáveis qualitativas ( $D_1$  e  $D_2$ ) no modelo original deve-se ao facto da nossa variável endógena ser também explicada por factores que não podem ser representados por variáveis com domínio em conjunto real contínuo, isto é, por factores de natureza qualitativa. Designadamente,  $D_1$ , refere-se ao facto de um determinado ano ser ou não de eleições, e  $D_2$ , se num determinado ano ocorrem ou não transferências de atribuições e competências da Administração Central para os municípios. Pressupondo a existência de interacções entre as variáveis quantitativas ( $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$ ,  $X_4$ ) e as variáveis

<sup>106</sup> O facto desta variável ter uma estatística *t* associada, em módulo, inferior a dois, justifica a sua não inclusão no modelo original. Além disso, o valor do  $R^2$  é muito baixo.

qualitativas ( $D_1$  e  $D_2$ ), introduziram-se variáveis artificiais que captam essas interações ( $D_1X_1, D_1X_2, D_1X_3, D_1X_4, D_2X_1, D_2X_2, D_2X_3, D_2X_4$ ).

Face às características específicas do tipo de dados (análise de 16 Câmaras para um período de apenas 4 anos), o modelo é predominantemente seccional, o que recomenda a criação de uma variável de efeitos fixos para cada Câmara, de forma a permitir modelos com ordenadas na origem diferentes para cada Câmara.

Assim sendo, o nosso modelo é composto por quatro variáveis quantitativas, duas variáveis qualitativas (*dummies*) e quinze variáveis de efeitos fixos, uma para cada Câmara, com excepção da Câmara de Vila Real de Santo António<sup>107</sup>, dando origem a 30 parâmetros (incluindo as interações e o termo independente). Deste modo, criámos um modelo suficientemente abrangente, para posteriormente podermos decidir, com recurso a testes estatísticos (testes F), quais as variáveis que são significativas para a construção do modelo final restrito.

O modelo original tem a seguinte formulação:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \beta_5 D_{1it} + \beta_6 D_{2it} + \beta_7 D_{1it} X_{1it} + \beta_8 D_{1it} X_{2it} + \beta_9 D_{1it} X_{3it} + \beta_{10} D_{1it} X_{4it} + \beta_{11} D_{2it} X_{1it} + \beta_{12} D_{2it} X_{2it} + \beta_{13} D_{2it} X_{3it} + \beta_{14} D_{2it} X_{4it} + \beta_{15} Alb_{it} + \beta_{16} Alc_{it} + \beta_{17} Alj_{it} + \beta_{18} CM_{it} + \beta_{19} Far_{it} + \beta_{20} Lga_{it} + \beta_{21} Lgs_{it} + \beta_{22} Lou_{it} + \beta_{23} Mon_{it} + \beta_{24} Olh_{it} + \beta_{25} Por_{it} + \beta_{26} SBA_{it} + \beta_{27} Sil_{it} + \beta_{28} Tav_{it} + \beta_{29} VB_{it} + \mu_{it}$$

$i =$  ( Albufeira, Alcoutim, ..., Vila Real de St.º António)

$t =$  (1998, 1999, 2000, 2001)

$Y_{it}$  = Dívida<sup>108</sup> da iésima Autarquia Local no ano  $t$ ;

$\beta_0$  = Termo independente;

$X_{1it}$  = Investimento da iésima Autarquia Local no ano  $t$ ;

$X_{2it}$  = Transferências de Capital da iésima Autarquia Local no ano  $t$ ;

$X_{3it}$  = Transferências do Sector Público da iésima Autarquia Local no ano  $t$ ;

$X_{4it}$  = Fundos Comunitários da iésima Autarquia Local no ano  $t$ .

$$D_{1it} = \begin{cases} 1 & \text{se o } t\text{-ésimo ano é de eleições (para todo o } i) \\ 0 & \text{caso contrário} \end{cases}$$

<sup>107</sup> A inclusão da 16.ª Câmara não é desejável, pois criaria um problema de multicolineariedade perfeita. A sua inclusão também não é necessária, uma vez que 15 efeitos fixos são suficientes para diferenciar as 16 Câmaras.

<sup>108</sup> Considera-se que a dívida inclui o endividamento por meio de empréstimos a médio e longo prazo e os encargos assumidos e não pagos (com fornecedores e empreiteiros), pelo que não integra o endividamento dos empréstimos de curto prazo, uma vez que, tendo a duração de um ano, são obrigatoriamente amortizados nesse mesmo período.

$$D_{2it} = \begin{cases} 1 & \text{se no } t\text{-ésimo ano há transferências de atribuições e competências da} \\ & \text{Administração Central para os municípios (para todo o } i) \\ 0 & \text{caso contrário} \end{cases}$$

$$Alb_{it} = \begin{cases} 1 & \text{se a observação } i \text{ se refere à Câmara de Albufeira (para todo o } t) \\ 0 & \text{caso contrário} \end{cases}$$

De forma semelhante para as restantes Câmaras:

$Alc_{it}$  = Câmara de Alcoutim

$Alj_{it}$  = Câmara de Aljezur

$CM_{it}$  = Câmara de Castro Marim

$Far_{it}$  = Câmara de Faro

$Lga_{it}$  = Câmara de Lagoa

$Lgs_{it}$  = Câmara de Lagos

$Lou_{it}$  = Câmara de Loulé

$Mon_{it}$  = Câmara de Monchique

$Olh_{it}$  = Câmara de Olhão

$Por_{it}$  = Câmara de Portimão

$SBA_{it}$  = Câmara de São Brás de Alportel

$Sil_{it}$  = Câmara de Silves

$Tav_{it}$  = Câmara de Tavira

$VB_{it}$  = Câmara de Vila do Bispo

## 6.4 Formulação do modelo restrito

Após a formulação do modelo original, pretendemos alcançar o nosso modelo restrito, composto pelas variáveis explicativas da variável dívida, com estatísticas  $t$  significativas. Destarte, vamos estimar os  $\beta$ 's associados a cada variável e todas as estatísticas do modelo que nos permitam chegar ao modelo restrito.

Depois de introduzirmos todos os valores das variáveis do nosso modelo no *package* Eviews (Apêndice 4), obtivemos os *outputs* do primeiro modelo (modelo não restrito), que podemos analisar no Apêndice 5.

Verifica-se que oito variáveis têm estatística  $t$  associada (em módulo), superior a dois, ou seja, revelam poder explicativo, a saber:  $D_1X_2$ ;  $D_2X_1$ ; Far; Lou; Mon; Olh; Por e Sil. Destas variáveis, seis são variáveis de efeitos fixos, o que confirma a importância da adoção destes efeitos.

Para procedermos de uma forma estatisticamente correcta à exclusão das variáveis sem poder explicativo, vamos ordená-las por ordem crescente, em função do valor da sua estatística  $t$  associada (Quadro 6.2), testando a sua exclusão por essa mesma ordem.

Apesar das variáveis  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$  e  $X_4$  (variáveis “chave”) não terem no modelo inicial estatísticas  $t$  associadas significativas (por motivos de correlação entre as inúmeras variáveis), de acordo com a análise individual, efectuada anteriormente, todas possuem poder explicativo, pelo que iremos deixar para o fim o teste à sua exclusão, se justificada pela evolução das suas estatísticas  $t$ .

Quadro 6.2  
Ordenação das variáveis com  $|t| < 2$

Variável	Índice da Variável	$t$ -value
$D_1 X_4$	9	0,009
CM	18	0,07
$D_2$	6	0,1
$D_2 X_3$	13	0,28
$D_1 X_1$	10	0,317
Alb	15	0,33
<i>Intercept</i>	0	0,34
VB	29	0,44
$D_1$	5	0,54
$D_2 X_2$	12	0,55
$D_1 X_1$	7	0,83
Lgs	21	0,88
SBA	26	0,93
Ale	16	1,19
$D_2 X_4$	14	1,3
Alj	17	1,6
Lga	20	1,8
Tav	28	1,9
$X_4$	4 *	0,02
$X_1$	1 *	0,310
$X_2$	2 *	1,17
$X_3$	3 *	1,21

\* Variável “chave”.

O primeiro teste a efectuar pretende testar a eliminação conjunta das variáveis com estatística  $t$  associada (em módulo) inferior a 2 (não considerando o conjunto das variáveis “chave”), pois poderão não ter poder explicativo conjunto, estando incorrectamente incluídas no modelo.

Todos os testes posteriores, testam a exclusão conjunta das variáveis sem poder explicativo (não considerando o conjunto das variáveis “chave”), em função do valor das suas estatísticas *t* associadas.

Assim, podemos resumir no seguinte Quadro, os principais resultados obtidos de cada teste.

Quadro 6.3  
Síntese dos resultados de cada teste

TESTES	$H_0: \beta_{i's} = 0$	Estatística F	Valor Crítico	Decisão
1. <sup>o</sup>	$\beta_9; \beta_{18}; \beta_6; \beta_{13}; \beta_{10};$ $\beta_{15}; \beta_0; \beta_{29}; \beta_5; \beta_{12};$ $\beta_7; \beta_{21}; \beta_{26}; \beta_{16}; \beta_{14};$ $\beta_{17}; \beta_{20}; \beta_{28}$	2,33	1,68	Rejeita-se $H_0$
2. <sup>o</sup>	$\beta_9; \beta_{18}; \beta_6; \beta_{13}; \beta_{10};$ $\beta_{15}; \beta_0; \beta_{29}; \beta_5; \beta_{12};$ $\beta_7; \beta_{21}; \beta_{26}; \beta_{16}; \beta_{14};$ $\beta_{17}; \beta_{20}$	1,05	1,70	Não se rejeita $H_0$
3. <sup>o</sup>	$\beta_9; \beta_{18}; \beta_6; \beta_{13}; \beta_{10};$ $\beta_{15}; \beta_0; \beta_{29}; \beta_5; \beta_{12};$ $\beta_7; \beta_{21}; \beta_{26}; \beta_{16}; \beta_{14};$ $\beta_{17}; \beta_{20}; \beta_4$	1,14	1,68	Não se rejeita $H_0$
4. <sup>o</sup>	$\beta_9; \beta_{18}; \beta_6; \beta_{13}; \beta_{10};$ $\beta_{15}; \beta_0; \beta_{29}; \beta_5; \beta_{12};$ $\beta_7; \beta_{21}; \beta_{26}; \beta_{16}; \beta_{14};$ $\beta_{17}; \beta_{20}; \beta_4; \beta_1$	1,08	1,66	Não se rejeita $H_0$
5. <sup>o</sup>	$\beta_9; \beta_{18}; \beta_6; \beta_{13}; \beta_{10};$ $\beta_{15}; \beta_0; \beta_{29}; \beta_5; \beta_{12};$ $\beta_7; \beta_{21}; \beta_{26}; \beta_{16}; \beta_{14};$ $\beta_{17}; \beta_{20}; \beta_4; \beta_1; \beta_2$	1,03	1,65	Não se rejeita $H_0$
6. <sup>o</sup>	$\beta_9; \beta_{18}; \beta_6; \beta_{13}; \beta_{10};$ $\beta_{15}; \beta_0; \beta_{29}; \beta_5; \beta_{12};$ $\beta_7; \beta_{21}; \beta_{26}; \beta_{16}; \beta_{14};$ $\beta_{17}; \beta_{20}; \beta_4; \beta_1; \beta_2; \beta_3$	1,86	1,64	Rejeita-se $H_0$

Somente no modelo restrito associado ao 5.<sup>o</sup> teste obtemos todas as variáveis com estatísticas *t*, em módulo, superiores a dois, ou seja, significativamente explicativas, pelo que esse modelo constitui o modelo restrito a adoptar. Neste modelo, o  $R^2$  tem o valor de 0,867877, o que significa que as variáveis explicativas explicam conjuntamente cerca de 87% da variabilidade total de Y, referente à dívida.

Podemos então concluir que o modelo original estava mal especificado por incorrecta inclusão de vinte variáveis, as quais, sendo excluídas, dão origem ao seguinte modelo restrito, cujos *outputs* podemos visualizar no Apêndice 6:

$$Y_{it} = \beta_3 X_{3it} + \beta_8 D_{1it} X_{2it} + \beta_{11} D_{2it} X_{1it} + \beta_{19} Far_{it} + \beta_{22} Lou_{it} + \beta_{23} Mon_{it} + \beta_{24} Olh_{it} + \beta_{25} Por_{it} + \beta_{27} Sil_{it} + \beta_{28} Tav_{it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 1,059135406X_{3it} + 2,181915757D_{1it}X_{2it} + 0,3811951466D_{2it}X_{1it} + 4060530,092Far_{it} + 9358028,009Lou_{it} + 5042686,468Mon_{it} + 4202056,793Olh_{it} + 8604839,986Por_{it} + 2718117,259Sil_{it} + 8215661,534Tav_{it}$$

#### 6.4.1 Ramsey Test – Teste contra a má especificação do modelo por incorrecta omissão de variáveis

O *Ramsey Test* é um teste robusto contra muitos tipos de má especificação, tendo como principal objectivo testar se o modelo está mal especificado por incorrecta omissão de variáveis explicativas, ou se a forma funcional escolhida foi a mais adequada. Em qualquer caso, se detectada a má especificação, tem a limitação de que não concede qualquer indicação sobre a direcção em que devemos corrigir o modelo.

Assim, para testar a má especificação do modelo restrito, confrontámos esse modelo com um modelo alternativo, o qual tem mais duas variáveis, as duas primeiras potências dos *fitted values*, isto é, dos valores estimados para a dívida, de acordo com o modelo. Se estas duas variáveis tiverem poder explicativo conjunto, então há evidência de que o modelo está mal especificado.

Formalmente,

$$M_0: Y_{it} = \beta_3 X_{3it} + \beta_8 D_{1it} X_{2it} + \beta_{11} D_{2it} X_{1it} + \beta_{19} Far_{it} + \beta_{22} Lou_{it} + \beta_{23} Mon_{it} + \beta_{24} Olh_{it} + \beta_{25} Por_{it} + \beta_{27} Sil_{it} + \beta_{28} Tav_{it} + \mu_{it}$$

$$M_1: Y_{it} = \beta_3 X_{3it} + \beta_8 D_{1it} X_{2it} + \beta_{11} D_{2it} X_{1it} + \beta_{19} Far_{it} + \beta_{22} Lou_{it} + \beta_{23} Mon_{it} + \beta_{24} Olh_{it} + \beta_{25} Por_{it} + \beta_{27} Sil_{it} + \beta_{28} Tav_{it} + \beta_{30} \hat{Y}_{it}^2 + \beta_{31} \hat{Y}_{it}^3 + \mu_{it}$$

$$H_0: \beta_{30} = \beta_{31} = 0$$

$$H_a: \beta_{30} \neq 0 \vee \beta_{31} \neq 0$$

A estimação de  $M_1$  permite apurar que  $|t_{30}| = 1,376548$  e  $|t_{31}| = 1,014290$  (vide Apêndice 7). Apesar de ambos os *t-values's* serem inferiores a dois, tem que se recorrer à estatística F para confrontar as duas regressões.

$$F = \frac{(3,85E+14 - 3,59E+14) / 2}{3,59 / (64 - 12)} = 1,88$$

$$F_{0,1}(2, 52) = 2,41$$

Não se rejeita  $H_0$ , nem com um nível de significância de 10%, ou seja, as variáveis associadas a  $\beta_{30}$  e  $\beta_{31}$  não têm poder explicativo conjunto. Isto significa que o modelo restrito não está mal especificado por incorrecta omissão de variáveis, o que por sua vez garante a centragem dos estimadores e a validade da inferência estatística.

#### 6.4.2 Modelos estimados

O modelo restrito dá origem a 24 modelos estimados, devido à introdução de duas variáveis qualitativas, *dummies*  $D_1$  e  $D_2$  e de uma variável “fixa” para sete das Câmaras. Desta forma, obtemos um modelo para cada uma das sete Câmaras e outro modelo para as restantes Câmaras. Por sua vez, cada um destes modelos desdobra-se em três modelos, em função do valor de  $D_{1it}$  e  $D_{2it}$ :

- a)  $D_{1it} = 1$  e  $D_{2it} = 1$  - Ano de 2001;
- b)  $D_{1it} = 0$  e  $D_{2it} = 1$  - Ano de 2000;
- c)  $D_{1it} = 0$  e  $D_{2it} = 0$  - Ano de 1998 e 1999.

Note-se que,  $D_{1it} = 1$  e  $D_{2it} = 0$  corresponde a um ano que não é objecto do nosso estudo (por exemplo 1997), pelo que não faz sentido a sua análise.

##### **Modelo 1: Câmara de Faro - $Far_{it} = 1$ e ( $Lou_{it}, \dots, Tav_{it} = 0$ )**

$$Y_{it} = \beta_{19} + \beta_3 X_{3it} + \beta_8 D_{1it} X_{2it} + \beta_{11} D_{2it} X_{1it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 4060530,092 + 1,059135406 X_{3it} + 2,181915757 D_{1it} X_{2it} + 0,3811951466 D_{2it} X_{1it}$$

- a) Em 2001 foi ano de eleições ( $D_{1it} = 1$ ) e ano de transferências de atribuições e competências ( $D_{2it} = 1$ )

$$Y_{it} = \beta_{19} + \beta_3 X_{3it} + \beta_8 X_{2it} + \beta_{11} X_{1it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 4060530,092 + 0,3811951466 X_{1it} + 2,181915757 X_{2it} + 1,059135406 X_{3it}$$

b) Em 2000 foi ano não eleitoral ( $D_{1it} = 0$ ) e ano de transferências de atribuições e competências ( $D_{2it} = 1$ )

$$Y_{it} = \beta_{19} + \beta_3 X_{3it} + \beta_{11} X_{1it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 4060530,092 + 0,3811951466X_{1it} + 1,059135406X_{3it}$$

c) Em 1998 e 1999 foram anos não eleitorais ( $D_{1it} = 0$ ) e anos em que não ocorreram transferências de atribuições e competências ( $D_{2it} = 0$ )

$$Y_{it} = \beta_{19} + \beta_3 X_{3it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 4060530,092 + 1,059135406X_{3it}$$

**Modelo 2: Câmara de Loulé -  $Lou_{it} = 1$  e ( $Far_{it}, \dots, Tav_{it} = 0$ )**

$$Y_{it} = \beta_{22} + \beta_3 X_{3it} + \beta_8 D_{1it} X_{2it} + \beta_{11} D_{2it} X_{1it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 9358028,009 + 1,059135406X_{3it} + 2,181915757D_{1it}X_{2it} + 0,3811951466D_{2it}X_{1it}$$

a) Em 2001 foi ano de eleições ( $D_{1it} = 1$ ) e ano de transferências de atribuições e competências ( $D_{2it} = 1$ )

$$Y_{it} = \beta_{22} + \beta_3 X_{3it} + \beta_8 X_{2it} + \beta_{11} X_{1it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 9358028,009 + 0,3811951466X_{1it} + 2,181915757X_{2it} + 1,059135406X_{3it}$$

b) Em 2000 foi ano não eleitoral ( $D_{1it} = 0$ ) e ano de transferências de atribuições e competências ( $D_{2it} = 1$ )

$$Y_{it} = \beta_{22} + \beta_3 X_{3it} + \beta_{11} X_{1it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 9358028,009 + 0,3811951466X_{1it} + 1,059135406X_{3it}$$

c) Em 1998 e 1999 foram anos não eleitorais ( $D_{1it} = 0$ ) e anos em que não ocorreram transferências de atribuições e competências ( $D_{2it} = 0$ )

$$Y_{it} = \beta_{22} + \beta_3 X_{3it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 9358028,009 + 1,059135406X_{3it}$$

**Modelo 3: Câmara de Monchique -  $Mon_{it} = 1$  e ( $Far_{it}, \dots, Tav_{it} = 0$ )**

$$Y_{it} = \beta_{23} + \beta_3 X_{3it} + \beta_8 D_{1it} X_{2it} + \beta_{11} D_{2it} X_{1it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 5042686,468 + 1,059135406 X_{3it} + 2,181915757 D_{1it} X_{2it} + 0,3811951466 D_{2it} X_{1it}$$

a) Em 2001 foi ano de eleições ( $D_{1it} = 1$ ) e ano de transferências de atribuições e competências ( $D_{2it} = 1$ )

$$Y_{it} = \beta_{23} + \beta_3 X_{3it} + \beta_8 X_{2it} + \beta_{11} X_{1it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 5042686,468 + 0,3811951466 X_{1it} + 2,181915757 X_{2it} + 1,059135406 X_{3it}$$

b) Em 2000 foi ano não eleitoral ( $D_{1it} = 0$ ) e ano de transferências de atribuições e competências ( $D_{2it} = 1$ )

$$Y_{it} = \beta_{23} + \beta_3 X_{3it} + \beta_{11} X_{1it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 5042686,468 + 0,3811951466 X_{1it} + 1,059135406 X_{3it}$$

c) Em 1998 e 1999 foram anos não eleitorais ( $D_{1it} = 0$ ) e anos em que não ocorreram transferências de atribuições e competências ( $D_{2it} = 0$ )

$$Y_{it} = \beta_{23} + \beta_3 X_{3it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 5042686,468 + 1,059135406 X_{3it}$$

**Modelo 4: Câmara de Olhão -  $Olh_{it} = 1$  e ( $Far_{it}, \dots, Tav_{it} = 0$ )**

$$Y_{it} = \beta_{24} + \beta_3 X_{3it} + \beta_8 D_{1it} X_{2it} + \beta_{11} D_{2it} X_{1it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 4202056,793 + 1,059135406 X_{3it} + 2,181915757 D_{1it} X_{2it} + 0,3811951466 D_{2it} X_{1it}$$

a) Em 2001 foi ano de eleições ( $D_{1it} = 1$ ) e ano de transferências de atribuições e competências ( $D_{2it} = 1$ )

$$Y_{it} = \beta_{24} + \beta_3 X_{3it} + \beta_8 X_{2it} + \beta_{11} X_{1it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 4202056,793 + 0,3811951466 X_{1it} + 2,181915757 X_{2it} + 1,059135406 X_{3it}$$

b) Em 2000 foi ano não eleitoral ( $D_{1it} = 0$ ) e ano de transferências de atribuições e competências ( $D_{2it} = 1$ )

$$Y_{it} = \beta_{24} + \beta_3 X_{3it} + \beta_{11} X_{1it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 4202056,793 + 0,3811951466X_{1it} + 1,059135406X_{3it}$$

c) Em 1998 e 1999 foram anos não eleitorais ( $D_{1it} = 0$ ) e anos em que não ocorreram transferências de atribuições e competências ( $D_{2it} = 0$ )

$$Y_{it} = \beta_{24} + \beta_3 X_{3it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 4202056,793 + 1,059135406X_{3it}$$

**Modelo 5: Câmara de Portimão -  $Por_{it} = 1$  e ( $Far_{it}, \dots, Tav_{it} = 0$ )**

$$Y_{it} = \beta_{25} + \beta_3 X_{3it} + \beta_8 D_{1it} X_{2it} + \beta_{11} D_{2it} X_{1it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 8604839,986 + 1,059135406X_{3it} + 2,181915757D_{1it}X_{2it} + 0,3811951466D_{2it}X_{1it}$$

a) Em 2001 foi ano de eleições ( $D_{1it} = 1$ ) e ano de transferências de atribuições e competências ( $D_{2it} = 1$ )

$$Y_{it} = \beta_{25} + \beta_3 X_{3it} + \beta_8 X_{2it} + \beta_{11} X_{1it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 8604839,986 + 0,3811951466X_{1it} + 2,181915757X_{2it} + 1,059135406X_{3it}$$

b) Em 2000 foi ano não eleitoral ( $D_{1it} = 0$ ) e ano de transferências de atribuições e competências ( $D_{2it} = 1$ )

$$Y_{it} = \beta_{25} + \beta_3 X_{3it} + \beta_{11} X_{1it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 8604839,986 + 0,3811951466X_{1it} + 1,059135406X_{3it}$$

c) Em 1998 e 1999 foram anos não eleitorais ( $D_{1it} = 0$ ) e anos em que não ocorreram transferências de atribuições e competências ( $D_{2it} = 0$ )

$$Y_{it} = \beta_{25} + \beta_3 X_{3it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 8604839,986 + 1,059135406X_{3it}$$

**Modelo 6: Câmara de Silves -  $Sil_{it} = 1$  e ( $Far_{it}, \dots, Tav_{it} = 0$ )**

$$Y_{it} = \beta_{27} + \beta_3 X_{3it} + \beta_8 D_{1it} X_{2it} + \beta_{11} D_{2it} X_{1it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 2718117,259 + 1,059135406X_{3it} + 2,181915757D_{1it}X_{2it} + 0,3811951466D_{2it}X_{1it}$$

a) Em 2001 foi ano de eleições ( $D_{1it} = 1$ ) e ano de transferências de atribuições e competências ( $D_{2it} = 1$ )

$$Y_{it} = \beta_{27} + \beta_3 X_{3it} + \beta_8 X_{2it} + \beta_{11} X_{1it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 2718117,259 + 0,3811951466X_{1it} + 2,181915757X_{2it} + 1,059135406X_{3it}$$

b) Em 2000 foi ano não eleitoral ( $D_{1it} = 0$ ) e ano de transferências de atribuições e competências ( $D_{2it} = 1$ )

$$Y_{it} = \beta_{27} + \beta_3 X_{3it} + \beta_{11} X_{1it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 2718117,259 + 0,3811951466X_{1it} + 1,059135406X_{3it}$$

c) Em 1998 e 1999 foram anos não eleitorais ( $D_{1it} = 0$ ) e anos em que não ocorreram transferências de atribuições e competências ( $D_{2it} = 0$ )

$$Y_{it} = \beta_{27} + \beta_3 X_{3it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 2718117,259 + 1,059135406X_{3it}$$

**Modelo 7: Câmara de Tavira –  $Tav_{it} = 1$  e ( $Far_{it}, \dots, Sil_{it} = 0$ )**

$$Y_{it} = \beta_{28} + \beta_3 X_{3it} + \beta_8 D_{1it} X_{2it} + \beta_{11} D_{2it} X_{1it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 8215661,534 + 1,059135406X_{3it} + 2,181915757D_{1it}X_{2it} + 0,3811951466D_{2it}X_{1it}$$

a) Em 2001 foi ano de eleições ( $D_{1it} = 1$ ) e ano de transferências de atribuições e competências ( $D_{2it} = 1$ )

$$Y_{it} = \beta_{28} + \beta_3 X_{3it} + \beta_8 X_{2it} + \beta_{11} X_{1it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 8215661,534 + 0,3811951466X_{1it} + 2,181915757X_{2it} + 1,059135406X_{3it}$$

b) Em 2000 foi ano não eleitoral ( $D_{1it} = 0$ ) e ano de transferências de atribuições e competências ( $D_{2it} = 1$ )

$$Y_{it} = \beta_{28} + \beta_3 X_{3it} + \beta_{11} X_{1it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 8215661,534 + 0,3811951466X_{1it} + 1,059135406X_{3it}$$

c) Em 1998 e 1999 foram anos não eleitorais ( $D_{1it} = 0$ ) e anos em que não ocorreram transferências de atribuições e competências ( $D_{2it} = 0$ )

$$Y_{it} = \beta_3 X_{3it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 8215661,534 + 1,059135406X_{3it}$$

**Modelo 8: Restantes Câmaras – Far<sub>it</sub>, ..., Tav<sub>it</sub> = 0**

$$Y_{it} = \beta_3 X_{3it} + \beta_8 D_{1it} X_{2it} + \beta_{11} D_{2it} X_{1it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 1,059135406X_{3it} + 2,181915757D_{1it}X_{2it} + 0,3811951466D_{2it}X_{1it}$$

a) Em 2001 foi ano de eleições ( $D_{1it} = 1$ ) e ano de transferências de atribuições e competências ( $D_{2it} = 1$ )

$$Y_{it} = \beta_3 X_{3it} + \beta_8 X_{2it} + \beta_{11} X_{1it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 0,3811951466X_{1it} + 2,181915757X_{2it} + 1,059135406X_{3it}$$

b) Em 2000 foi ano não eleitoral ( $D_{1it} = 0$ ) e ano de transferências de atribuições e competências ( $D_{2it} = 1$ )

$$Y_{it} = \beta_3 X_{3it} + \beta_{11} X_{1it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 0,3811951466X_{1it} + 1,059135406X_{3it}$$

c) Em 1998 e 1999 foram anos não eleitorais ( $D_{1it} = 0$ ) e anos em que não ocorreram transferências de atribuições e competências ( $D_{2it} = 0$ )

$$Y_{it} = \beta_3 X_{3it} + \mu_{it}$$

$$\hat{Y}_{it} = 1,059135406X_{3it}$$

### 6.4.3 Conclusões do modelo

Sendo as variáveis com poder explicativo, que integram o modelo restrito:  $X_3$ ;  $D_1X_2$ ;  $D_2X_1$ ; Far; Lou; Mon; Olh; Por; Sil e Tav, podemos tirar as seguintes conclusões, pela análise das suas estatísticas associadas e dos modelos obtidos para cada uma das Câmaras:

### 6.4.3.1 Poder explicativo das variáveis

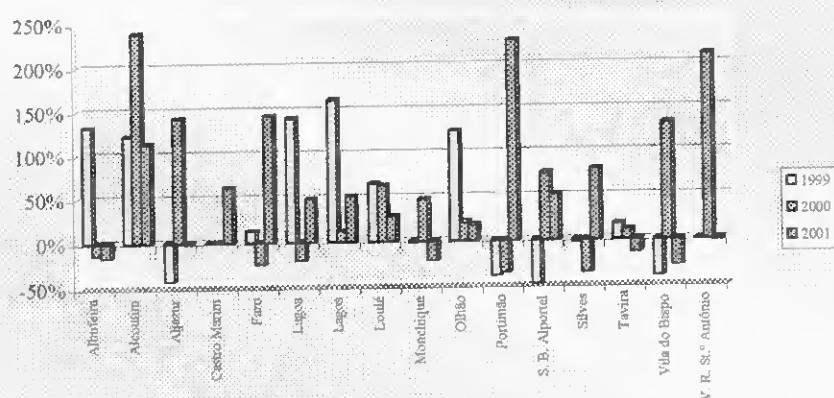
A. Do conjunto das variáveis explicativas que compõem o modelo restrito, não considerando as variáveis fixas, a variável  $D_1X_2$  é a que tem maior poder explicativo, na medida em que é a que tem a estatística  $t$  em módulo mais elevada, com o valor de 7,381634. Segue-se a variável  $X_3$  cuja estatística  $t$  associada, em módulo é de 4,312892 e por fim, a variável  $D_2X_1$  com uma estatística  $t$  em módulo de 3,772407.

A.1 O sinal positivo do coeficiente associado à variável  $D_1X_2$ , significa que em ano eleitoral o aumento das transferências de capital, *ceteris paribus*, traduz-se num acréscimo da dívida. De facto, regra geral, em anos eleitorais, as Juntas de Freguesia e os Serviços Municipalizados, entre outros destinatários, têm despesas de capital superiores, sobretudo de investimento, relativamente aos anos anteriores.

A regressão simples a esta variável (Apêndice 3) evidencia, quer a existência de uma correlação positiva entre as transferências de capital e a dívida, em virtude do sinal positivo do coeficiente, quer o seu poder explicativo, na medida em que explica 43,6% da dívida e tem um nível de significância de 5,51 (módulo da estatística  $t$ ).

O Gráfico 6.20 confirma que sobretudo em 2001, se registou na maioria das Câmaras uma variação positiva e significativa das transferências de capital, destacando-se as Câmaras de Portimão e de Faro, sendo excepção as Câmaras de Albufeira, Monchique, Tavira e Vila do Bispo, onde ocorreu um decréscimo. Consequentemente, para fazer face ao aumento destas despesas de capital assistimos, quer a um maior volume de transferências de capital, quer à contracção de novos empréstimos de médio e longo prazo, traduzindo-se em níveis de endividamento superiores.

Gráfico 6.20  
Variação das Transferências de Capital, de 1999 a 2001, em percentagem

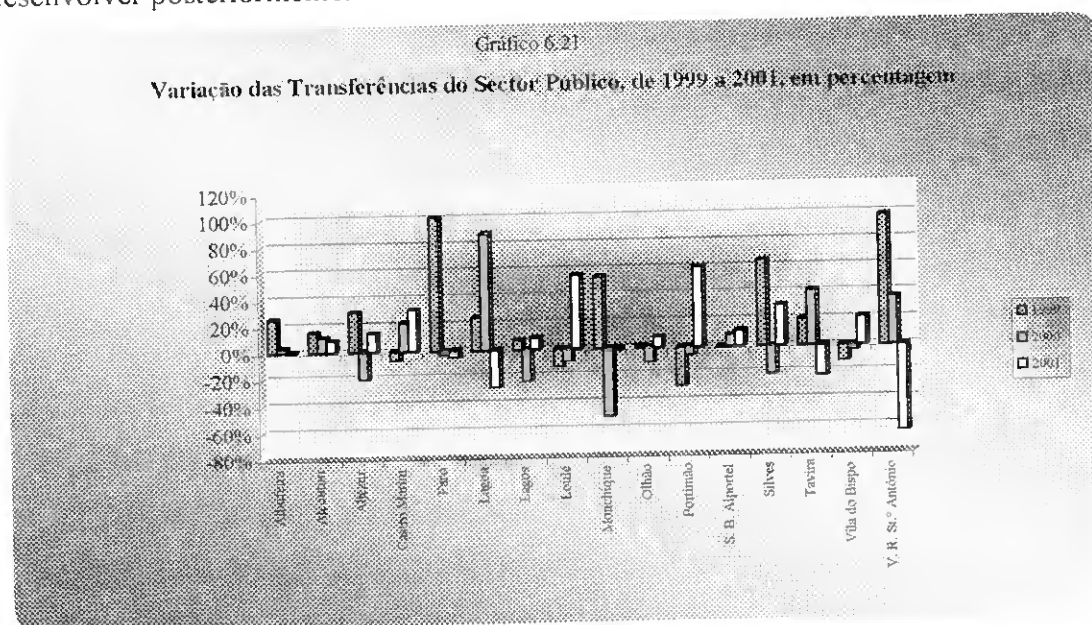


Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais do Algarve

**A.2** O sinal positivo do coeficiente associado à variável  $X_3$ , traduz que um aumento das transferências do Sector Público, *ceteris paribus*, implica um aumento da dívida. À partida poderá parecer contraditório, o aumento de parte da receita justificar um maior nível de dívida. Contudo, na realidade, esta receita constitui a garantia perante a entidade bancária, na contracção de empréstimos, pelo que, quanto maior for a receita proveniente das transferências do Sector Público, no âmbito das receitas de capital, maior a capacidade para assumir níveis de dívida superiores.

Por outro lado, o valor positivo do coeficiente obtido com a regressão simples a esta variável (Apêndice 3), evidencia a correlação positiva existente entre a mesma e a variável explicativa. Os resultados dessa regressão, em termos do coeficiente de determinação (0,484925) e do nível de significância (5,09 – módulo da estatística  $t$ ), confirmam ainda, o poder explicativo da mesma.

Graficamente (Gráfico 6.21) podemos constatar que em 2001, as Câmaras de Portimão e de Loulé foram as que registaram maior variação das transferências do Sector Público, coincidindo com o facto de, no conjunto dos efeitos fixos que integram o modelo restrito, serem as que observam maior estatística  $t$  associada, como já iremos desenvolver posteriormente.

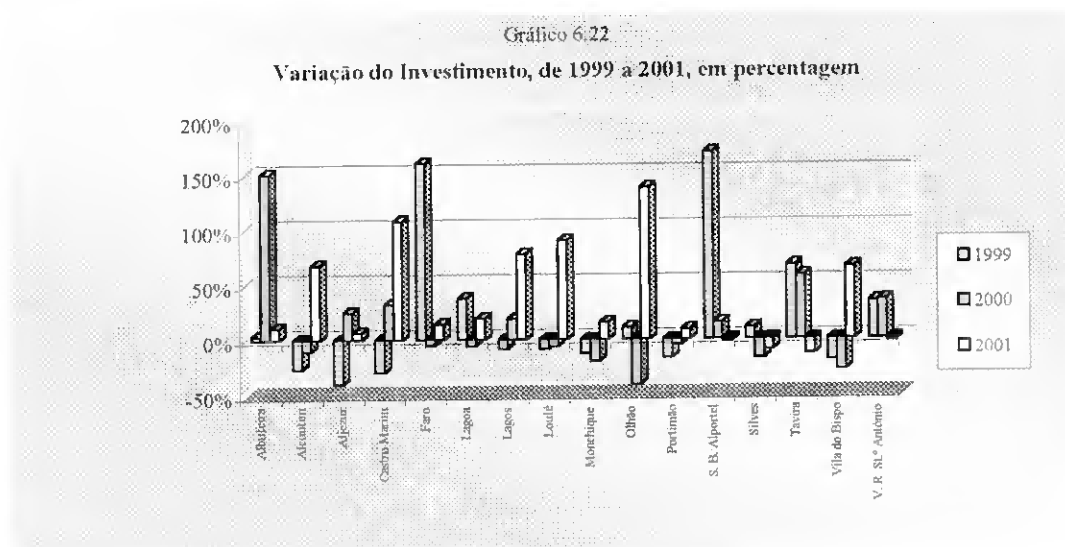


Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais do Algarve

**A.3** O sinal positivo do coeficiente associado à variável  $D_2X_1$ , significa que em ano de transferências de atribuições e competências da Administração Central para os municípios, um aumento do investimento, *ceteris paribus*, contribui para o aumento da dívida. Como já referimos anteriormente (ponto 6.1), sem dúvida que uma das maiores consequências do aumento das transferências de atribuições e competências é o acréscimo do investimento, o que vem justificar a importância desta variável.

Note-se que, a variável investimento, foi de todas as variáveis sujeitas à regressão simples (Apêndice 3), a que revelou maior poder explicativo, traduzido pelo valor do coeficiente de determinação (0,503769) e pelo módulo da estatística *t* associada (4,27). O sinal positivo do coeficiente evidencia a existência de uma correlação positiva entre as variáveis investimento e dívida.

Graficamente (Gráfico 6.22) podemos confirmar que em 2000 e 2001, anos em que ocorreram transferências de atribuições e competências, o volume de investimento alcançou níveis muito superiores, relativamente a 1999. De salientar em 2000 o aumento significativo nas Câmaras de Albufeira, Tavira e Vila Real de St.º António, e em 2001, em Olhão, Castro Marim, Loulé, Lagos, Alcoutim e Vila do Bispo.



Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais do Algarve

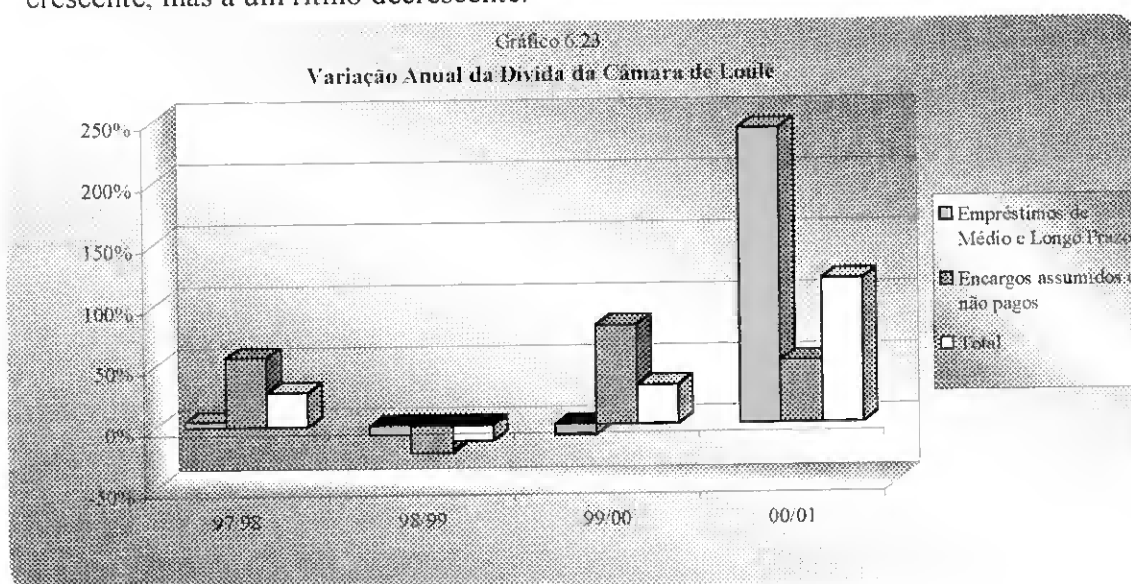
**A4.** Verificamos então que, do conjunto das quatro variáveis “chave”, a variável  $X_4$ , referente aos fundos comunitários, não se revelou significativa. De facto, de acordo com o Apêndice 3 que contempla a regressão simples a esta variável, os *outputs* recolhidos evidenciam que, apesar da sua estatística *t* associada ser superior a dois (2,282173), o baixo valor do coeficiente de determinação (0,149712) comprova o fraco poder explicativo da mesma.

**B.** Relativamente ao conjunto das variáveis de efeitos fixos, vamos enunciar as mais relevantes, designadamente Lou que é sem dúvida a variável com maior *t-value* de 8,574578, seguindo-se Por com 5,983360 e em terceiro temos a variável Mon com 5,859741.

**B.1** O efeito fixo com maior poder explicativo é Lou, na medida em que a Câmara de Loulé teve um aumento significativo da sua dívida, essencialmente de 2000 para 2001, de 113%, passando de € 17.109.785,42 para € 36.410.430,86, respectivamente,

conforme se visualiza no Gráfico 6.23. Este aumento ficou-se a dever sobretudo, ao acréscimo acentuado dos empréstimos de médio e longo prazo de 240,1%, de 2000 para 2001, nomeadamente, devido à contracção de três empréstimos, dois destinados ao Desporto, no valor total de € 4.489.181,074 e um terceiro, ao saneamento básico, no valor de € 9.477.160,044. Verificaram-se ainda, aumentos significativos dos encargos assumidos e não pagos em 2000 de 80,8% (em relação a 1999) e em 2001 de 50,7% (relativamente a 2000).

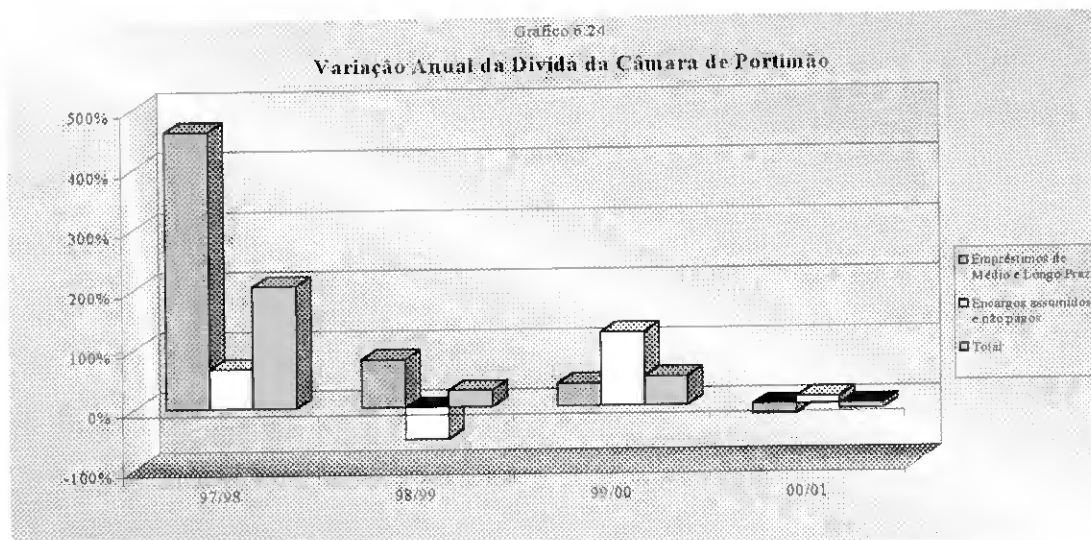
As transferências do Sector Público e o investimento registaram em 1999 e em 2000 uma taxa decrescente, tendo somente em 2001 observado um aumento de 55% e 90%, respectivamente. As transferências de capital tiveram de 1999 a 2001 uma taxa crescente, mas a um ritmo decrescente.



Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais do Algarve

**B.2** Relativamente ao efeito fixo Por, segunda variável com maior poder explicativo que traduz a Câmara de Portimão, verifica-se que, apesar da dívida ter registado até 2001 uma evolução crescente, de 1998 a 2001, observou-se uma tendência de abrandamento significativa, ou seja, uma taxa de crescimento decrescente. Contudo, em relação ao período homólogo, destaca-se o aumento da dívida em 1998 de 190% e em 2000 de 50%, salientando-se o acréscimo de empréstimos a médio e longo prazo em 1998, 1999 e 2000 de 462,4%, 80,4% e 37,8%, respectivamente. Os encargos assumidos e não pagos também se evidenciaram, essencialmente em 1998 e 2000 com variações na ordem dos 66,3% e 122,8%, respectivamente, em relação ao ano anterior, de acordo com o Gráfico 6.24 (da página seguinte).

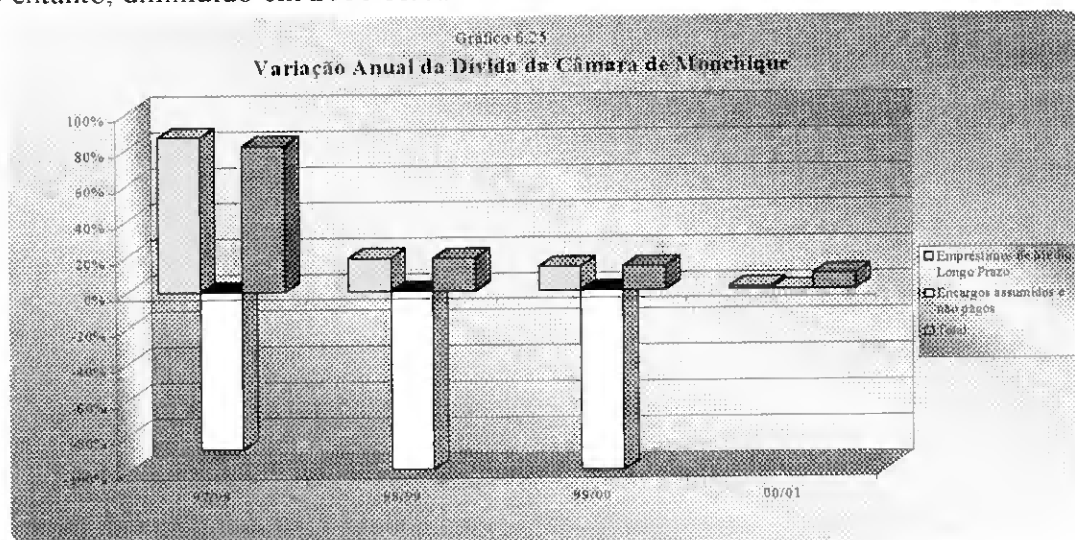
As transferências do Sector Público, o investimento e as transferências de capital registaram em 1999 e em 2000 uma taxa decrescente, tendo apenas se verificado em 2001 uma variação positiva, de 60%, 9% e 227%, respectivamente.



Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais do Algarve

**B.3** Finalmente, no que diz respeito ao efeito fixo Mon, de 1998 a 2001, a dívida da Câmara de Monchique registou uma taxa de crescimento decrescente, na medida em que passou de 81,5% para 9%, conforme podemos confirmar pela análise do Gráfico 6.25. Esta situação ficou-se a dever essencialmente, à conjugação do abrandamento observado nos empréstimos de médio e longo prazo, com o valor nulo dos encargos assumidos e não pagos em 1999 e 2000, (tendo somente em 2001 registado um aumento, passando para € 734.000) e com a amortização em 2000 de empréstimos de médio e longo prazo, no valor de € 1.831.160,00.

As transferências do Sector Público observaram uma taxa decrescente em 2000 e 2001 de 51% e 1%, respectivamente. Em 1999 e 2000 o investimento diminuiu, mas em 2001 registou um aumento de 15%, em relação ao ano anterior. Quanto às transferências de capital, em 2000 observaram um acréscimo significativo na ordem dos 47%, tendo no entanto, diminuído em 2001 cerca de 22%.



Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais do Algarve

### 6.4.3.2 Análise dos diversos modelos para cada Câmara

#### Análise por anos

Considerando em cada modelo o aumento (diminuição) de um milhão de euros de cada uma das variáveis significativas, *ceteris paribus*, obtemos os seguintes resultados ao nível da variável dependente:

a) Ano 2001 ( $D_{1it} = 1$  e  $D_{2it} = 1$ )

1 - o aumento (diminuição) de um milhão de euros no investimento, *ceteris paribus*, implica um aumento (diminuição) da dívida de € 381.195,15;

2 - o aumento (diminuição) de um milhão de euros nas transferências de capital, *ceteris paribus*, corresponde um acréscimo (diminuição) da dívida de € 2.181.915,76;

3 - o aumento (diminuição) de um milhão de euros nas transferências do Sector Público, *ceteris paribus*, implica um aumento (diminuição) da variável dependente de € 1.059.135,41.

b) Ano 2000 ( $D_{1it} = 0$  e  $D_{2it} = 1$ )

1 - o aumento (diminuição) de um milhão de euros no investimento, *ceteris paribus*, implica um aumento (diminuição) da dívida de € 381.195,15;

2 - o aumento (diminuição) de um milhão de euros nas transferências do Sector Público, *ceteris paribus*, implica um aumento (diminuição) da variável dependente de € 1.059.135,41.

c) Anos 1998 e 1999 ( $D_{1it} = 0$  e  $D_{2it} = 0$ )

1 - o aumento (diminuição) de um milhão de euros nas transferências do Sector Público, *ceteris paribus*, implica um aumento (diminuição) da variável dependente de € 1.059.135,41.

Sendo que a variação das três variáveis contribui para o aumento da dívida, facilmente se confirma que, o modelo a), referente a ano eleitoral e de transferências de atribuições e competências da Administração Central para os municípios, é aquele em que essas variações simultâneas mais contribuem para um acréscimo da dívida, ou seja, é quando se observa um maior valor da dívida. Em contrapartida, o modelo c) referente a anos não eleitorais e em que não ocorrem transferências de atribuições e competências da Administração Central para os municípios, é aquele em que essas variações têm menor efeito no acréscimo da dívida, já que apenas uma das três variáveis é significativa, correspondendo aos anos de menor valor da dívida.

### **Análise comparativa**

Se considerarmos para os anos 1998/1999, 2000 e 2001, o aumento (diminuição) de um milhão de euros de cada uma das variáveis, obtemos o seguinte aumento (diminuição) da variável dependente, para todas as Câmaras:

Quadro 6.4

**Consequências ao nível da variável dependente se todas as variáveis aumentarem (diminuírem) um milhão de euros**

<b>Anos</b>	<b>Aumento (diminuição) da Dívida</b>
1998 e 1999	€ 1.059.135,41
2000	€ 1.440.330,55
2001	€ 3.622.246,31

No entanto, nas 7 Câmaras que integram o modelo adoptado, à variação há que somar o efeito fixo, no caso de aumento, e diminuir o efeito fixo, no caso de diminuição, pelo que, o montante da dívida, com efeito fixo é maior (no caso de aumento) e não tão menor (no caso de diminuição). Em última análise, porém, o montante da dívida depende, claro está, dos níveis de partida das 3 variáveis, em cada uma das 16 Câmaras.

Pela análise do Quadro 6.4, rapidamente se conclui que os resultados obtidos em termos de aumento da dívida, em consequência do aumento de um milhão de euros de cada uma das variáveis, são mais elevados em 2001, seguindo-se 2000 e por fim, 1998 e 1999, coincidindo com uma primeira análise empírica, do senso comum. O mesmo raciocínio se aplica no caso do decréscimo de um milhão de euros de cada uma das variáveis, uma vez que, a diminuição da dívida é maior em 2001 e menor em 1998 e 1999.

Sendo que, o que distingue o mesmo modelo das Câmaras (não considerando o modelo das restantes Câmaras) é o coeficiente associado à variável de efeitos fixos, uma vez que o modelo restrito não inclui o *Intercept*, quanto maior for o seu valor, maior será o reflexo da variação das variáveis explicativas na variabilidade da dívida.

A título exemplificativo, enquanto a Câmara de Loulé é a que tem um maior coeficiente associado ao efeito fixo, de 9358028,009 o que implica que em 2001 é a que sofre um maior aumento da sua dívida de € 12.980.274,32, considerando uma variação de todas as variáveis explicativas de um milhão de euros, nesse ano, a Câmara de Silves, com menor coeficiente, é a que regista um menor acréscimo da dívida de € 6.340.363,57.

A dívida das restantes Câmaras é sempre menor que a das outras Câmaras, por três ordens de razões:

i) O modelo para as restantes Câmaras (Albufeira, Alcoutim, Aljezur, Castro Marim, Lagoa, Lagos, São Brás de Alportel, Vila do Bispo e Vila Real de Santo António) não tem uma variável de efeitos fixos;

ii) As variáveis  $X_1$ ,  $X_2$  e  $X_3$  têm, de uma forma geral, níveis menos elevados, em comparação com o das Câmaras que integram o modelo restrito;

iii) Todas as variáveis, incluindo os efeitos fixos, têm coeficiente com sinal positivo.

Esta constatação pode-se comprovar pela análise ao Gráfico 6.19 (página 162), na medida em que as Câmaras supracitadas são as que de facto têm vindo a assumir, no período em análise, níveis de dívida inferiores, em relação às outras Câmaras.

Pela análise aos modelos de cada uma das Câmaras e de acordo com os valores obtidos no Quadro 6.4 podemos identificar aspectos comuns e divergentes entre eles:

1 - Em relação aos modelos que entre si têm mais semelhanças:

- b) e c) – 2000 e 1998/1999 em que  $D_{1it} = 0$  e  $D_{2it} = 1$ ;  $D_{1it} = 0$  e  $D_{2it} = 0$

Estes dois modelos têm em comum o facto de não se referirem a ano eleitoral e diferenciam-se porque o primeiro traduz um ano em que ocorrem transferências de atribuições e competências da Administração Central para os municípios, associado ao investimento. Assim, ambos integram a variável  $X_3$ , sendo a variável  $X_1$  pertencente apenas ao modelo b). Consequentemente, considerando que todas as variáveis têm uma variação simultânea de um milhão de euros, o modelo b), alusivo a 2000, observa um acréscimo da dívida superior ao modelo c), referente a 1998/1999, de apenas € 381.195,15, correspondendo este, ao valor de acréscimo (diminuição) da dívida, em virtude do aumento (diminuição) de um milhão de euros no investimento, *ceteris paribus*. Esta diferença permite constatar que a variável investimento ( $X_1$ ) é a responsável por uma maior variação da dívida em ano não eleitoral e de transferências de atribuições e competências, face à sua ausência no modelo c).

2 – Em relação aos modelos com maiores divergências:

- a) e b) - 2001 e 2000 em que  $D_{1it} = D_{2it} = 1$ ;  $D_{1it} = 0$  e  $D_{2it} = 1$

Estes modelos têm em comum o facto de em ambos ocorrerem transferências de atribuições e competências da Administração Central para os municípios, associadas ao investimento e divergem por o modelo a) se referir a um ano eleitoral (2001), relacionado com as transferências de capital. Consequentemente, ambos incluem as variáveis  $X_1$  e  $X_3$ , sendo que a variável  $X_2$  apenas se encontra no modelo a). Verifica-se

então que, considerando que todas as variáveis têm uma variação simultânea de um milhão de euros, no modelo a) referente ao ano 2001, o valor da dívida é superior em relação ao modelo b), alusivo a 2000, em cerca de € 2.181.915,76, correspondendo ao valor de acréscimo (diminuição) da dívida, em virtude do aumento (diminuição) de um milhão de euros nas transferências de capital, *ceteris paribus*. Esta discrepância permite concluir que, em anos eleitorais, é muito importante a gestão da variação positiva da variável transferências de capital ( $X_2$ ), uma vez que esta exerce uma forte influência sobre a dívida.

- a) e c) – 2001 e 1998/1999 em que  $D_{1it} = D_{2it} = 1$  e  $D_{1it} = D_{2it} = 0$

Estes modelos são os mais distintos, na medida em que as duas variáveis *dummies* assumem valores opostos. Assim, o primeiro refere-se a um ano eleitoral, relacionado com as transferências de capital e de transferências de atribuições e competências da Administração Central para os municípios, associado ao investimento. Destarte, apenas têm em comum a variável  $X_3$ , sendo que as variáveis  $X_1$  e  $X_2$  pertencem ao modelo a). Neste sentido, se todas as variáveis aumentarem simultaneamente um milhão de euros, o primeiro modelo, referente a 2001, permite obter o maior valor da dívida, enquanto que o segundo, referente a 1998/1999, o menor valor, dando origem a uma diferença de € 2.563.110,90, correspondendo ao valor de acréscimo (diminuição) da dívida, em virtude do aumento (diminuição) de um milhão de euros no investimento e nas transferências de capital, *ceteris paribus*. Este valor significa que, o facto de se verificar em simultâneo ser ano eleitoral e de transferências de atribuições e competências, tem um peso significativo na dívida, por via das variáveis  $X_1$  e  $X_2$ , respectivamente. Revela ainda, ser importante a gestão da variação positiva da variável transferências do Sector Público ( $X_3$ ), uma vez que, independentemente do modelo em causa, esta exerce sempre influência sobre a dívida.

Podemos assim concluir, que a análise aos diversos modelos das Câmaras coincide com as expectativas, na medida em que, os maiores níveis de dívida estão claramente associados a ano eleitoral e de transferências de atribuições e competências da Administração Central para os municípios (2001), seguindo-se um ano não eleitoral e de transferências de atribuições e competências (2000), sendo que, quando nenhuma destas situações se verifica, obtém-se os menores valores de dívida (1998/1999).

Em termos de poder explicativo das variáveis, podemos constatar que em ano eleitoral (2001) e de transferências de atribuições e competências, um maior número de variáveis exerce influência sobre a dívida, nomeadamente,  $X_1$ ,  $X_2$  e  $X_3$ . Sendo que a variável transferências de capital ( $X_2$ ) somente está presente em anos eleitorais, e tendo esta o maior poder explicativo, associado ao seu coeficiente (2,181916), é fundamental

para o controlo da dívida, evitar a sua variação positiva, e se possível tentar uma redução da mesma.

Em contrapartida, em 2000, ano de transferências de atribuições e competências e não eleitoral, revelam ter poder explicativo da dívida, as variáveis  $X_1$  e  $X_3$ . A variável investimento ( $X_1$ ) só é explicativa da dívida em anos eleitorais ou de transferências de atribuições e competências, anos estes subjacentes a necessidades superiores de investimento.

Por sua vez, em 1998/1999, anos não eleitorais e sem transferências de atribuições e competências, apenas possui poder explicativo a variável  $X_3$ , referente às transferências do Sector Público. Esta variável está sempre presente em qualquer dos modelos, ou seja, em todos os anos, e tem um coeficiente associado significativo (1,059135). De facto, as transferências do Sector Público constituem a garantia na contracção dos empréstimos, o que justifica a sua presença nos 3 anos.

## CONCLUSÃO

O endividamento consiste numa forma de financiamento do devedor, através da qual o credor adquire o direito de receber regularmente o pagamento de juros e o reembolso final do capital, dentro de um prazo estabelecido contratualmente.

A criação do Mercado Único de Prestação de Serviços Financeiros contribuiu para a gradual liberalização e desregulamentação do sistema financeiro português, destacando-se o sector bancário, propiciando o forte crescimento do crédito ao consumo observado nos anos 90. Progressivamente os mecanismos de financiamento tradicionais têm-se alterado, face à difusão na maioria dos países, de inovações financeiras, à adaptação de políticas de liberalização, à abertura dos mercados e aos fenómenos de desintermediação provocados por estas reformas.

Em virtude da evolução da sociedade e de toda a conjuntura envolvente, temos vindo a assistir a uma adequação das necessidades de financiamento, quer mediante o surgimento de novos instrumentos de financiamento, quer pela especificação e flexibilidade dos já existentes, os quais são divulgados mediante intensivas políticas de marketing.

A maioria dos fundos que financiam os bancos portugueses correspondem a operações de depósito, de crédito e emissões de obrigações, tendo esta última registado em 2001 um aumento significativo.

Dos principais instrumentos de financiamento ao dispor das diversas entidades, o crédito bancário destaca-se como o instrumento de financiamento que tem observado maior aderência, devido ao baixo valor das taxas de juro registado até então, implicar reduzidos custos de financiamento. Contudo, é de salientar o peso crescente que o papel comercial tem vindo a adquirir junto das sociedades não financeiras, bem como pela Administração Pública no mercado externo, sobretudo em 2001, para fazer face às necessidades de financiamento. Destaque ainda, para o peso considerável da emissão de obrigações pelas Administrações Públicas e instituições financeiras não monetárias, sendo uma boa parte tomada por não residentes. O acréscimo das emissões brutas ficou-se a dever à estratégia de financiamento da dívida adoptada, sobretudo nos últimos anos, de recurso a obrigações do Tesouro (OT's) de taxa fixa (essencialmente para maturidades de 5 a 10 anos), em detrimento de instrumentos de curto prazo. Também o recurso ao *factoring* e ao *leasing* tem registado uma taxa de crescimento significativa.

Mais recentemente, a partir de 1999, alterou-se a tendência observada até então, na medida em que assistimos a um abrandamento da taxa de crescimento do crédito bancário, sobretudo por parte das sociedades não financeiras e dos particulares, em virtude da alteração das condições conjunturais, nomeadamente, a conjugação do arrefecimento económico global, com as elevadas taxas de endividamento das

sociedades não financeiras e dos particulares, que contribuiu para um decréscimo do consumo e do investimento e para o aumento da taxa de poupança, traduzindo-se num decréscimo das necessidades de financiamento, sendo excepção as instituições financeiras não monetárias em 2000 e a Administração Pública em 2001. Neste contexto de forte desaceleração da actividade económica, de abrandamento significativo do crédito bancário e de lento esvaziamento do mercado de obrigações diversas portuguesas, o sector financeiro tem vindo a recorrer gradualmente ao financiamento nos mercados monetário e de capitais internacionais, através das suas filiais no exterior. Também as empresas de maior dimensão recorrem ao mercado de dívida internacional, beneficiando não só de condições mais vantajosas, bem como da diversificação da base de investidores.

Assistimos ainda, ao agravamento do défice público e ao aumento da dívida pública, sobretudo de 2000 para 2001. O acréscimo acentuado do défice público ficou-se a dever à conjugação da evolução desfavorável da economia, acompanhada da quebra das receitas esperadas pelo fisco e pela adopção de uma política orçamental expansionista, com o aumento significativo e repentino do endividamento das 305 Câmaras Municipais do país, que em Dezembro de 2001, alcançou o valor de 500 milhões de euros. O aumento da dívida pública deveu-se essencialmente ao resultado do défice primário e ao efeito do ajustamento défice-dívida, sendo de salientar as regularizações de dívidas pelo Tesouro.

Estando subjacente à emissão de empréstimos pelas instituições financeiras, a necessidade de avaliação do risco de crédito, estas recorrem aos índices complexos de risco de crédito, *rating* e *scoring*, instrumentos indispensáveis na avaliação do risco de crédito. Para além de todas as vantagens que decorrem da sua utilização, estes índices têm vindo a adquirir uma importância crescente, face ao elevado nível de endividamento assumido pelas empresas e pelos particulares, e ao previsível acréscimo do número de casos de incumprimento por sobreendividamento, face ao agravamento da taxa de desemprego.

Todavia, em comparação com outros países europeus, em Portugal o *rating* ainda apresenta um desenvolvimento embrionário.

Apesar do *rating* traduzir a classificação das emissões e não das empresas emitentes, pelo facto de reflectir as características específicas de cada emissão e da situação da empresa emitente, torna-se num instrumento de avaliação da qualidade de crédito da empresa, uma vez que o mercado associa a notação da emissão ao emitente.

Não sendo a notação uma medida de definição de risco definitiva, uma vez que a sua determinação tem por base não só a situação presente, mas também a possível evolução futura da empresa emitente, a notação de *rating* está sujeita a revisões regulares e periódicas, em função das alterações ocorridas nas empresas e da

informação disponível sobre o sector onde estas estão inseridas. Neste sentido, os *ratings* estão susceptíveis de serem alterados, suspensos ou retirados.

Uma empresa só deverá efectuar um pedido de crédito, perante a análise da sua capacidade de possuir, ou cumprir, com determinados requisitos.

A implementação de uma política de concessão de crédito implica a determinação de regras e de limites de crédito. Perante um pedido de crédito, o banco tem de considerar determinados factores-chave, recorrendo às diversas fontes de informação disponíveis, sendo a mais importante as demonstrações financeiras.

A uma política de concessão de crédito está inerente a análise do risco de crédito, a qual, por sua vez, está associada ao risco do negócio/actividade (risco de estratégia empresarial e risco económico-financeiro), ao risco associado aos promotores e às garantias.

Relativamente ao modelo restrito que procura identificar as causas da dívida das 16 Câmaras do Algarve, de 1998 a 2001, revelaram ser variáveis significativamente explicativas: as transferências do Sector Público; o ano eleitoral associado às transferências de capital; as transferências de atribuições e competências da Administração Central para os municípios associado ao investimento e as Câmaras de: Faro; Loulé; Monchique; Olhão; Portimão; Silves e Tavira. A análise estatística veio confirmar a realidade, relativamente às Câmaras que observaram uma dívida superior.

Como é evidente, a pressão dos fundos comunitários não pode servir de desculpa para “endividamentos suicidas”.

As conclusões que podemos obter da análise aos diversos modelos das Câmaras coincidem com as expectativas, na medida em que, os maiores níveis de dívida estão claramente associados a ano eleitoral e de transferências de atribuições e competências da Administração Central para os municípios (2001), seguindo-se um ano não eleitoral e de transferências de atribuições e competências (2000), sendo que, quando nenhuma destas situações se verifica, obtém-se os menores valores de dívida (1998/1999).

Relativamente ao poder explicativo das variáveis, podemos constatar que em ano eleitoral (2001) e de transferências de atribuições e competências, um maior número de variáveis exerce influência sobre a dívida, nomeadamente,  $X_1$ ,  $X_2$  e  $X_3$ . Sendo que a variável transferências de capital ( $X_2$ ) somente está presente em anos eleitorais, e tendo esta o maior poder explicativo, associado ao seu coeficiente (2,181916), é fundamental para o controlo da dívida, evitar a sua variação positiva, e se possível tentar uma redução da mesma.

Em contrapartida, em 2000, ano não eleitoral e de transferências de atribuições e competências, revelam ter poder explicativo da dívida, as variáveis  $X_1$  e  $X_3$ . A variável investimento ( $X_1$ ) só é explicativa da dívida em anos eleitorais ou de transferências de atribuições e competências, anos estes subjacentes a necessidades superiores de investimento.

Por sua vez, em 1998/1999, anos não eleitorais e sem transferências de atribuições e competências, apenas possui poder explicativo a variável  $X_3$ , referente às transferências do Sector Público. Esta variável está sempre presente em qualquer dos modelos, ou seja, em todos os anos, e tem um coeficiente associado significativo (1,059135). De facto, constituindo as transferências do Sector Público a garantia na contração dos empréstimos, justifica-se a sua presença nos 3 anos.

Ao não termos considerado no estudo em análise o ano de 1997, o modelo restrito não permite obter previsões para o valor da dívida quando ( $D_{1t} = 1$  e  $D_{2t} = 0$ ), ou seja, no caso de ser ano eleitoral e de não se verificarem transferências de atribuições e competências da Administração Central para os municípios.

Contudo, o trabalho realizado e o tempo despendido não foram em vão, na medida em que, sendo a primeira abordagem a este tema, que nunca antes tínhamos visto tratado, constitui um desafio para quem o quiser completar. Reconhecemos ainda, que a metodologia adoptada e as referências efectuadas podem determinar o sucesso de um futuro trabalho, com interesse para toda a população, nomeadamente, para as Câmaras do Algarve.

Consideramos que o presente estudo tenha interesse académico e prático. Do ponto de vista académico, o tema do endividamento, sobretudo das 16 Câmaras do Algarve, não se encontra muito debatido. Do ponto de vista prático, obtemos três modelos para cada uma das Câmaras que nos permitem dar uma previsão do valor da dívida, em função do valor assumido pelas variáveis *dummies*.

Sem dúvida que o endividamento autárquico não pode ser analisado globalmente, nem estatisticamente, mas sim caso a caso, autarquia a autarquia, comparando a riqueza criada em cada município ou o investimento público ali realizado, e particularmente, com a capacidade real para fazer face aos custos do endividamento nos anos seguintes, sem comprometer o normal funcionamento da vida pública local.

Apesar das autarquias terem autonomia e independência, a mesma encontra-se limitada, em virtude da sua estrutura pesada e das restritivas regras legais. A estrutura pesada em virtude das elevadas despesas correntes, cerca de 50%, e as restrições legais, devido ao facto de actualmente, as autarquias se encontrarem com elevados níveis de endividamento e estarem limitadas a contrair novos empréstimos.

Neste cenário caracterizado pela restrição ao endividamento, elevados custos fixos e necessidades crescentes de receitas de capital para fazer face às necessidades dos autarcas, nomeadamente novos investimentos, a chave de uma boa gestão das autarquias, encontrar-se-á, provavelmente, na optimização dos recursos existentes, nomeadamente técnicos, sendo fundamental a sua actualização e a segmentação dos serviços, humanos, apostando na sua formação e correcta afectação dos mesmos às suas funções, e financeiros, mediante uma gestão eficaz e eficiente.

## Anexo 1

### CONCESSÃO DE CRÉDITO DE OUTRAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS MONETÁRIAS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS E PARTICULARES, POR DISTRITO E REGIÃO AUTÓNOMA (SALDOS EM FIM DE ANO)

Quadro 3.1

10<sup>3</sup> euros

	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Aveiro	1.551	1.792	2.213	2.811	3.722	4.684	5.863	6.956
Beja	305	302	362	435	609	726	840	997
Braga	1.612	1.893	2.275	2.931	3.933	5.389	5.797	7.146
Bragança	193	237	280	331	409	492	619	683
Castelo Branco	376	423	495	601	776	951	1.310	1.445
Coimbra	791	1.001	1.228	1.507	2.092	2.553	3.140	3.719
Évora	435	467	563	655	847	975	1.205	1.413
Faro	1.060	1.181	1.358	1.701	2.116	2.594	3.195	3.901
Guarda	218	279	389	414	511	600	770	895
Leiria	1.143	1.335	1.517	1.932	2.573	3.139	3.899	4.573
Lisboa	<b>20.262</b>	<b>22.031</b>	<b>24.352</b>	<b>29.847</b>	<b>36.804</b>	<b>47.754</b>	<b>58.319</b>	<b>62.125</b>
Portalegre	316	271	318	386	499	608	745	801
Porto	6.678	8.178	9.195	11.763	15.625	19.652	24.650	29.208
Santarém	1.070	1.175	1.423	1.714	2.173	2.577	3.103	3.778
Setúbal	2.267	2.673	3.517	4.305	5.463	6.878	7.895	9.031
Viana do Castelo	317	372	480	610	731	938	1.199	1.367
Vila Real	374	392	495	627	778	916	1.128	1.262
Viseu	597	696	878	1.025	1.326	1.668	2.020	2.406

<b>Açores</b>	737	762	793	836	1.039	1.175	1.543	1.798
<b>Madeira</b>	581	658	806	1.181	1.499	1.899	2.917	3.855
<b>TOTAL</b>	<b>40.882</b>	<b>46.121</b>	<b>52.936</b>	<b>65.612</b>	<b>83.526</b>	<b>106.168</b>	<b>130.157</b>	<b>147.360</b>
<b>Taxa de Crescimento</b>	<b>7,8%</b>	<b>12,8%</b>	<b>14,8%</b>	<b>24%</b>	<b>27,3%</b>	<b>27,1%</b>	<b>12,3%</b>	<b>13,2%</b>

Fonte: Banco de Portugal

## Anexo 2

### MODELO DE SCORING DO SIPIE - SISTEMA DE INCENTIVOS A PEQUENAS INICIATIVAS EMPRESARIAIS

#### CÁLCULO DA VALIA ECONÓMICA

CRITÉRIOS DE SELECÇÃO	Resultado	Pontuação	Pontuação Final	Valia Económica
<i>A<sub>1</sub> - Investimento prioritário (45,5%)</i> % Invest. Prioritário face ao Invest. Elegível	< 25%;	0	0	
	25 – 40%;	25	11,375	
	40 – 50%;	50	22,75	
	50 – 60%	75	34,125	
	≥ 60%	100	45,5	
<i>A<sub>2</sub> - Localização Regional (21, 0%)</i> Algarve		100	21	
<i>A<sub>3</sub> - Tipo de Gestor de Investimento (3,5%)</i> Jovem empreendedor ou trabalhador originário de empresa em reestruturação	Não	0	0	
	Sim	100	3,5	
<i>B - Criação de Postos de trabalho (15,0%)</i> (Postos de trab. pós-proj) - (Postos trab. Pré-proj)	0	0	0	
	1 ou 2	50	7,5	
	3 ou 4	75	11,25	
	≥ 5	100	15	
<i>C - Contributo para a consolidação financeira (15,0%)</i> % Capitais próprios face ao Invest. Elegível.	< 25%	0	0	
	25 – 30%	25	3,75	
	30 35%	50	7,5	
	≥ 35%	100	15	
<b>SUB-TOTAL (VE)</b>				0
<b>MAJORAÇÃO DE 10%</b> Resultados Líquidos positivos em 2 dos três últimos anos	Não Sim	0 VE x 10%	0	
<b>VALIA ECONÓMICA</b>				0

Fonte: IAPMEI

### Anexo 3

## MODELO DE *SCORING* DO SIME - SISTEMA DE INCENTIVOS À MODERNIZAÇÃO EMPRESARIAL

Diário da República n.º 291, II Série, de 19 de Dezembro de 2000

**Despacho n.º 25, 838/00 (2.ª série).** - A Portaria n.º 687/00, de 31 de Agosto criou o Sistema de Incentivos à Modernização Empresarial (SIME).

O n.º 4 do n.º 3.º do anexo B do Regulamento de Execução daquele Sistema dispõe que as regras a aplicar na pontuação dos parâmetros B<sub>1</sub> - Perfil do Investimento a B<sub>2</sub> - Produtividade Económica do Projecto serão definidas por despacho do Ministro da Economia.

Assim, determina-se o seguinte:

1 - A pontuação do parâmetro B<sub>1</sub> - Perfil do investimento é determinada através da seguinte fórmula:  $B_1 = 0,411 + 0,6 I_2$

em que os indicadores I<sub>1</sub> a I<sub>2</sub> são calculados com base nas seguintes definições:

a) I<sub>1</sub> - grau de integração do projecto, medido pelo peso dos investimentos elegíveis incluídos nos grupos II a III (leg II/III) no investimento elegível total (et), ponderado pelo número de componentes (n), definidas nos termos do n.º 4.º da Portaria n.º 687/00, de 31 de Agosto que integram o projecto, de acordo com o seguinte quadro que define a notação:

n leg II/III / et (%)	Número de Componentes				
	1	2	3	4	≥ 5
X < 5	0	0	25	25	25
5 ≤ X < 10	0	25	25	50	50
10 ≤ X < 15	25	25	50	75	75
15 ≤ X < 20	25	50	75	75	100
20 ≤ X < 25	25	75	75	100	100
25 ≤ X < 30	50	75	100	100	100
30 ≤ X < 35	75	100	100	100	100
X ≥ 35	100	100	100	100	100

Para efeitos deste indicador ( $I_1$ ), apenas se consideram aquelas componentes cujo investimento associado represente 2% ou 5% do investimento elegível total, respectivamente para PME e empresas não PME, ou, quando for mais favorável, envolvam investimentos elegíveis mínimos de 50 000 euros (PME) ou 200 000 euros (Não PME);

b)  $I_2$  - impacte no imobilizado, calculado através da relação entre o valor do investimento elegível total e o do imobilizado líquido do ano pré-projecto, de acordo com o seguinte quadro:

Percentagem	Notação
$I_2 \geq 100$	100
$50 \leq I_2 < 100$	75
$30 \leq I_2 < 50$	50
$10 \leq I_2 < 30$	25
$I_2 < 10$	0

2 - A pontuação do parâmetro  $B_2$  - Produtividade Económica do Projecto é determinada através da seguinte fórmula:

$$B_2 = 0,40 I_3 + 0,40 I_4 + 0,20 I_5$$

em que os indicadores  $I_3$ ,  $I_4$  e  $I_5$  são calculados com base nas seguintes definições:

a)  $I_3$  - variação rácio meios libertos totais/vendas entre o ano pré-projecto e o ano cruzeiro, de acordo com o seguinte a quadro:

Percentagem de variação	Notação
$I_3 > 45$	100
$25 < I_3 \leq 45$	75
$15 < I_3 \leq 25$	50
$5 < I_3 \leq 15$	25
$I_3 \leq 5$	0

b)  $I_4$  - quociente entre a variação do valor acrescentado bruto (VAB) (calculada pela diferença dos valores referentes ao ano cruzeiro a ao ano pré-projecto) e o investimento elegível total, de acordo com o seguinte quadro:

Percentagem	Notação
$I_4 > 55$	100
$35 < I_4 \leq 55$	75
$20 < I_4 \leq 35$	50
$10 < I_4 \leq 20$	25
$I_4 \leq 10$	0

c)  $I_5$  - variação do rácio produção/consumos entre o ano pré-projecto e o ano cruzeiro, de acordo com o seguinte quadro:

Percentagem de variação	Notação
$I_5 > 20$	100
$15 < I_5 \leq 20$	75
$10 < I_5 \leq 15$	50
$5 < I_5 \leq 10$	25
$I_5 \leq 5$	0

3 - No caso de se tratar de criação de empresas, a fórmula do parâmetro  $B_2$  reduz-se, sem aplicação das ponderações, ao indicador  $I_4$ , que relaciona o VAB previsto para o projecto no ano cruzeiro e o investimento elegível.

4 - Para efeito do disposto no presente despacho, consideram-se as seguintes definições:

- a) Ano pré-projecto - ano anterior ao da candidatura, com excepção daquelas ao abrigo das disposições transitórias, em que se considera o ano anterior ao início do projecto;
- b) Ano cruzeiro - ano normal de laboração referenciado pelo promotor, o qual não poderá exceder o 3.º exercício económico completo após a conclusão do investimento;

- c) Meios libertos totais - resultados líquidos + imposto sobre o rendimento + amortizações do exercício + provisões do exercício + custos financeiros;
- d) Vendas - venda de produtos + venda de mercadorias + prestação de serviços;
- e) Valor acrescentado bruto - [vendas (produtos + mercadorias) + prestação de serviços + variação da produção + trabalhos para a própria empresa] - (custo das mercadorias + custo das matérias-primas e subsidiárias consumidas + fornecimentos e serviços externos);
- f) Produção - vendas (produtos + mercadorias) + prestação de serviços + variação da produção + trabalhos para a própria empresa;
- g) Consumos - custo das mercadorias + custo das matérias-primas e subsidiárias consumidas + fornecimentos e serviços externos.

29 de Novembro de 2000. - O Ministro da Economia, *Mário Cristina de Sousa*.

Fonte: IAPMEI

## **Anexo 4**

### **RATINGS DA STANDARD & POORS**

#### ***Ratings de emissões de curto prazo***

##### **A-1**

Uma obrigação de curto prazo classificada como 'A-1' está na categoria mais alta da Standard & Poor's. A capacidade do emissor de honrar seus compromissos financeiros é forte. Dentro dessa categoria, certas obrigações possuem um sinal de mais (+). Isso indica que a capacidade do emissor de honrar suas obrigações financeiros é extremamente alta.

##### **A-2**

Uma obrigação de curto prazo classificada como 'A-2' está mais susceptível aos efeitos adversos trazidos por mudanças nas condições económicas, do que as obrigações nas categorias mais altas. Porém, a capacidade do emissor de honrar seus compromissos financeiros é satisfatória.

##### **A-3**

Uma obrigação de curto prazo classificada como 'A-3' exhibe parâmetros de protecção adequados. Porém, condições económicas adversas ou mudanças conjunturais provavelmente levarão à redução da capacidade do emissor de honrar seus compromissos financeiros.

##### **B**

Uma obrigação de curto prazo classificada como 'B' é vista como uma obrigação que apresenta características especulativas significativas. O emissor apresenta capacidade de honrar seus compromissos financeiros; porém, enfrenta dificuldades que podem levar a redução de sua capacidade de honrar seus compromissos financeiros.

##### **C**

Uma obrigação de curto prazo classificada como 'C' está altamente vulnerável à inadimplência e depende de condições financeiras, económicas e comerciais favoráveis para que o emissor possa honrar seus compromissos financeiros.

##### **D**

Uma obrigação de curto prazo classificada como 'D' está inadimplente. A categoria de

*rating* 'D' é utilizada quando os pagamentos de uma obrigação não são feitos na data devida, mesmo que o período de carência não tenha vencido, a não ser que a Standard & Poor's acredite que tais pagamentos serão feitos durante o período de carência. O *rating* 'D' também será utilizado no pedido de falência ou uma acção semelhante, caso os pagamentos da obrigação sejam colocados em risco.

Fonte: S&P

## Anexo 5

### **RATINGS DA STANDARD & POORS**

#### ***Ratings de emissões de médio e longo prazo***

##### **AAA**

Uma obrigação classificada como 'AAA' possui o *rating* mais alto designado pela Standard & Poor's. O emissor possui capacidade EXCEPCIONAL de honrar os seus compromissos financeiros.

##### **AA**

Uma obrigação classificada como 'AA' difere muito pouco das obrigações com *ratings* mais altos. O emissor é CERTAMENTE CAPAZ de cumprir seus compromissos financeiros.

##### **A**

Uma obrigação classificada como 'A' é um pouco mais susceptível a condições económicas adversas e mudanças conjunturais do que as obrigações em categorias com *ratings* mais altos. Porém, o emissor ainda possui uma BOA capacidade de cumprir seus compromissos financeiros.

##### **BBB**

A obrigação classificada como 'BBB' exhibe parâmetros de protecção ADEQUADOS. Porém, condições económicas adversas ou mudanças conjunturais provavelmente levarão a uma capacidade menor do emissor de honrar seus compromissos financeiros.

##### **BB**

Uma obrigação classificada como 'BB' é MENOS VULNERÁVEL à inadimplência do que as emissões especulativas. Porém, ela enfrenta grandes dificuldades devido a condições financeiras, económicas e comerciais adversas, que poderiam levar à inadequação da capacidade do emissor de honrar seus compromissos financeiros.

##### **B**

Uma obrigação classificada como 'B' está MAIS VULNERÁVEL à inadimplência do que as obrigações com *ratings* 'BB', mas o emissor apresenta capacidade de honrar seus compromissos financeiros. Condições financeiras, económicas e comerciais adversas

podem prejudicar a capacidade ou a disponibilidade do emissor de honrar seus compromissos financeiros.

### **CCC**

Uma obrigação classificada como 'CCC' está **ALTAMENTE VULNERÁVEL** à inadimplência, e depende de condições económicas, financeiras e comerciais favoráveis para que o emissor cumpra seus compromissos financeiros. No caso de condições financeiras, económicas e comerciais adversas, o emissor provavelmente não terá a capacidade de honrar seus compromissos financeiros.

### **CC**

Um obrigação classificada como 'CC' está **ALTAMENTE VULNERÁVEL** à inadimplência.

### **C**

O *rating* 'C' pode ser utilizado para cobrir uma situação onde o pedido de falência foi preenchido ou alguma acção semelhante foi desempenhada, mas os pagamentos dessa obrigação continuam sendo honrados.

### **D**

Uma obrigação classificada como 'D' é inadimplente. A categoria de *rating* 'D' é utilizada quando os pagamentos de uma obrigação não são feitos na data devida, mesmo durante o período de carência, a não ser que a Standard & Poor's considere que tais pagamentos serão feitos durante este período. O *rating* 'D' também será utilizado no pedido de falência ou alguma acção semelhante, se os pagamentos das obrigações forem colocados em risco.

Um sinal de mais (+) ou menos (-):

Os *ratings* de 'AA' a 'CCC' podem ser alterados pela adição de um sinal de mais ou menos para sinalizar posições relativas dentro das principais categorias de risco.

Fonte: S&P

## Anexo 6

### NOTAÇÕES USADAS PELAS MAIORES INSTITUIÇÕES DE RATING NORTE-AMERICANAS

#### Ratings de obrigações de empresas

Investimento				Explicação do <i>rating</i> (Standard & Poors)
Agência				
S&P	Moody's	Fitch	Duff & Phelps	
AAA	Aaa	AAA	AAA	A capacidade de pagar juros e amortizar a dívida é muito elevada.
AA	Aa	AA	AA	A capacidade de pagar juros e amortizar a dívida é elevada, sendo mínima a diferença relativamente à notação mais alta.
A	A	A	A	A capacidade de pagar juros e amortizar a dívida é elevada, no entanto, uma obrigação com esta notação está mais vulnerável aos efeitos adversos de alterações de circunstâncias e de condições económicas do que as obrigações com notações superiores.
BBB	Baa	BBB	BBB	A capacidade de pagar juros e amortizar a dívida é suficiente. Regra geral, estas obrigações têm parâmetros de protecção suficientes, no entanto condições económicas adversas às circunstâncias diferentes podem reduzir a capacidade de pagamento. (Quando a notação é inferior a esta última, a obrigação tem predominantemente características especulativas relativamente à capacidade de pagar juros e amortizar a dívida).
Especulativas				
BB	Ba	BB	BB	A curto prazo estas obrigações são menos vulneráveis ao risco de incumprimento do que outras obrigações especulativas com notações inferiores. Todavia, ficam mais expostas ou sujeitas a grandes incertezas perante condições económicas ou financeiras adversas, que possam tornar insuficiente a sua capacidade de pagar juros e amortizar a dívida.
B	B	B	B	Estas obrigações estão mais vulneráveis ao risco de incumprimento, embora tenham presentemente a capacidade de pagar juros e amortizar a dívida. Condições económicas, financeiras e

				empresariais adversas podem enfraquecer a capacidade ou vontade de pagar juros e amortizar a dívida.
CCC	Caa	CCC	CCC	Estas obrigações são vulneráveis aos riscos de incumprimento e dependem de condições económicas, financeiras ou empresariais favoráveis para pagar juros devidos e amortizar a dívida. No caso de condições económicas, financeiras ou empresariais adversas, o devedor terá muitas dificuldades em cumprir as suas obrigações financeiras.
CC	Ca	CC		Estas obrigações são altamente vulneráveis ao risco de incumprimento (Fitch: probabilidade de incumprimento)
C	C	C		Existe um processo de falência em curso, apesar de os pagamentos continuarem a ser efectuados (Fitch: o incumprimento é iminente)
D	-	DDD/ DD/D	DD	Estas obrigações entram em incumprimento ou um processo de falência foi instaurado. O <i>rating</i> é utilizado quando os juros ou amortizações não são pagos na data do vencimento, mesmo que o prazo de pagamento não tenha expirado, excepto se a S&P acreditar que os pagamentos serão efectuados antes do fim do prazo. (Fitch: DDD tem o maior potencial de recuperação, D tem o menor).

Tendo em vista aumentar a precisão da notação atribuída:

- A S&P utiliza os símbolos + e - para criar três sub-classes nas notações AA até CCC. Por exemplo, A+, A, A-.
- A Moody's utiliza os algarismos 1, 2 e 3 para criar três sub-classes nas notações Aa até B. Por exemplo, Ba1, Ba2, Ba3.
- A Fitch utiliza os símbolos + e - para criar três sub-classes nas notações AA até C.
- A Duff & Phelps utiliza os símbolos + e - para criar três sub-classes nas notações AA até B.

Fonte: Diário Económico – Financial Times: O Domínio da Finança.

## Anexo 7

### CLASSIFICAÇÕES DA COMPANHIA PORTUGUESA DE *RATING*

#### Notações de curto prazo

As notações estão ordenadas em 4 categorias, de “A” para as emissões de alta qualidade, até “D” para as de baixa qualidade. As 4 categorias são as seguintes:

**A** – Esta notação é atribuída às emissões com a mais elevada capacidade de pagamento e de remissão, por parte do emissor. Corresponde a uma emissão bem adaptada às necessidades e capacidades da empresa emissora. As emissões nesta categoria são descritas com os números 1, 2 e 3 para melhor indicar o grau de segurança.

**A-1** – Esta designação indica que o grau de segurança correspondente ao pagamento atempado é muito elevado ou forte. As emissões consideradas como possuindo extraordinária segurança serão distinguidas com o sinal (+).

**A-2** – A capacidade de pagamento das emissões com esta designação é forte. Contudo, o grau de segurança não é tão alto como o das emissões designadas por A-1.

**A-3** – As emissões com esta designação têm capacidade satisfatória de pagamento. São, contudo, mais vulneráveis a condições adversas do que as obrigações com uma nota mais alta.

**B** – As emissões notadas com B são consideradas como tendo uma adequada capacidade de pagamento, a qual pode ser deteriorada por modificações adversas da conjuntura.

**C** – Esta notação é atribuída a emissões de curto prazo com duvidosa capacidade de pagamento, cujo o grau de sensibilidade à conjuntura é maior do que na notação anterior.

**D** – Esta notação indica que a emissão está ou estará em incumprimento na sua maturidade. O grau de segurança do pagamento é baixo e a empresa apresenta elevada sensibilidade à conjuntura.

Fonte: Bolsa de Valores de Lisboa.

## Anexo 8

### TABELA DE NOTAÇÃO DAS AGÊNCIAS DE *RATING* PORTUGUESAS CPR e SaeR

#### Notações de médio e longo prazo

SaeR	CPR	CARACTERÍSTICAS DA NOTAÇÃO
<b>Grau de Investimento</b>		
Aaa	AAA	Crédito da melhor qualidade. O emissor tem excelentes perspectivas de assegurar o cumprimento das novas obrigações no espaço de vida do crédito, incluindo o pagamento do capital. A empresa emissora apresenta baixa probabilidade de ser afectada por acontecimentos que se podem esperar com alguma razoabilidade. O "risco de falta" é mínimo.
Aa	AA	Crédito de alta qualidade. As probabilidades de cumprimento são muito elevadas. Os factores do ambiente sectorial e específicos da empresa emissora podem ter uma variação mais acentuada, sem contudo porem em risco as condições intrínsecas do funcionamento da empresa.
A	A	Crédito de boa qualidade. Boa aptidão da empresa em cumprir as suas obrigações, mas apresenta maior vulnerabilidade do equilíbrio financeiro a condições adversas da conjuntura do que o crédito classificado com níveis mais elevados.
Baa	BBB	Capacidade satisfatória do emissor de crédito em cumprir com as suas obrigações. Apesar dos parâmetros de protecção serem adequados, a vulnerabilidade às condições económicas, gerais e sectoriais, e intrínsecas à empresa podem criar condições de enfraquecimento da capacidade de pagar o capital e juros.
<b>Grau Especulativo</b>		
Ba	BB	Uma obrigação com esta notação começa a apresentar características de especulação. A capacidade da empresa emissora satisfazer as suas obrigações não é muito forte. Modificações adversas da conjuntura podem enfraquecer essa capacidade.
B	B	Crédito não bem protegido. A empresa apresenta grande vulnerabilidade aos factores de enquadramento económico geral e sectorial, bem como a factores intrínsecos, pelo que existe alguma incerteza quanto à capacidade do emissor cumprir as suas obrigações.
Caa	CCC	O risco da empresa faltar aos seus compromissos relativamente à

		emissão pode aumentar com o tempo. Na eventualidade de alterações adversas de enquadramento não é previsível uma boa capacidade de pagamento de capital e juros.
Ca	CC	Título altamente especulativo. Parece provável que se verifiquem faltas nos cumprimentos das obrigações por parte da empresa emissora.
C	C	Probabilidade eminente da falta de cumprimento das obrigações.
-	D	Créditos especulativos. Elevada probabilidade de não cumprimento das obrigações em tempo oportuno.

Notas:

As categorias genéricas de notação que a SaeR adopta são adaptáveis por junção dos numeradores 1, 2, 3, às classes Aa a B. O numerador «1» significa que a obrigação avaliada se situa no limite superior da categoria genérica de notação, o «2» na posição intermédia e o «3» no limite inferior.

Na CPR as notações acima mencionadas, à excepção das notações extremas, também são desdobradas em três níveis, com a utilização dos sinais «+» e «-».

Fonte: Bolsa de Valores de Lisboa.

## Anexo 9

### NOTAÇÕES PARA RISCO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO DA CPR

**AAA-F** – Os fundos têm uma sensibilidade extremamente baixa à alteração das condições de mercado e oferecem a maior estabilidade da rendibilidade.

**AA-F** – Os fundos têm baixa sensibilidade à alteração das condições de mercado e oferecem rendibilidades estáveis durante períodos de investimento curtos e intermédios.

**A-F** – Os fundos são sensíveis à alteração das condições de mercado e oferecem rendibilidades estáveis durante períodos de investimento intermédios e longos.

**BBB-F** – Os fundos são mais sensíveis à alteração das condições de mercado do que os fundos com uma nota mais alta. Apesar de apresentarem maior variabilidade na rendibilidade, possuem adequada estabilidade para períodos de investimento curtos e intermédios.

**BB-F** – Os fundos são muito sensíveis à alteração das condições de mercado. A rendibilidade dos fundos pode ser volátil, especialmente para períodos de investimento curtos e intermédios.

**B-F** – Os fundos são extremamente sensíveis à alteração das condições de mercado e podem ter características de investimento especulativo. A rendibilidade destes fundos pode ser altamente volátil durante todos os períodos de investimento.

**CCC-F** – Os fundos são altamente especulativos com riscos actuais identificáveis. Estes fundos dependem de condições de mercado favoráveis para a obtenção de rendibilidade aceitável.

Nota: Os *ratings* AA-F a CCC-F podem ser modificados com a adição do sinal mais (+) ou menos (-) para indicar a posição relativa dentro de cada categoria.

Fonte: Bolsa de Valores de Lisboa.

## Anexo 10

### NOTAÇÃO DE RATING DO BANCO BPI EM 2002

A política de crédito do Grupo BPI encontra-se formalizada num Regulamento Geral de Crédito, considerando a existência de diferentes níveis de responsabilidade de descentralização, sendo que a gestão da exposição ao risco, é efectuada pela área responsável pelas relações com a contraparte em causa.

O controlo de riscos de crédito é efectuado por meio de dois sistemas internos: o sistema de *scoring* e filtros de selecção de clientes no domínio dos particulares e pequenos negócios; e o sistema interno de *rating*, com cinco classes, para avaliação de crédito, garantias e títulos de empresas de média e grande dimensão.

Em relação ao último sistema, a determinação da classificação é a partir de rácios económico-financeiros, bem como de indicadores de experiência, conceito comercial e incidentes e indicadores de risco de mercado e sector em que a empresa opera. A Direcção de Riscos de Crédito ou, em última instância, a Comissão Executiva dos Riscos de Crédito, complementam esta informação sobre a possibilidade de incumprimento, através de uma análise qualitativa da estratégia e gestão da empresa, e com base na informação sobre a perda esperada ou provável, em caso de incumprimento.

Estes sistemas de avaliação do risco de contraparte são complementados por outros, nomeadamente pela detecção de grandes riscos (concentração da exposição numa contraparte ou Grupo) e pelo cálculo do capital em risco, de acordo com a avaliação da regulamentação sobre rácio de solvabilidade. A carteira é ainda avaliada na sua totalidade pelo grau de diversificação geográfica, sectorial e por maturidades.

De acordo com o Quadro 4.3, enquanto que em 2000 e 2001 a Classe A era a mais exposta ao risco, em 2002 deixa de o ser, passando para a classe B, com cerca de 38,6%, seguindo-se a classe A com 23,2% e em terceiro, a classe AAA com 17,7%. Esta situação confirma o facto do risco médio da carteira ter vindo a aumentar de 2000 para 2002, passando de 41,3% para 46,1%, respectivamente.

Quadro 4.3

#### **Rating Interno de empresas - repartição da exposição por classes de risco**

Classe de Risco	Grau de Risco	2000	2001	2002
AAA	< 10	11,9%	12,6%	17,7%
AA	10 - 30	18,6%	10,7%	7,3%

A	30 – 50	37,9%	37,1%	23,2%
B	50 – 70	28,5%	34,1%	38,6%
C	70 – 100	3,1%	5,5%	13,2%
<b>TOTAL</b>		100%	100%	100%
<b>Pontuação Média</b>		41,3%	43,1%	46,1%

Fonte: BPI - Relatório de Contas 2002

O BPI também recorre à informação de *ratings* externos, sobretudo no caso de instituições financeiras ou de títulos do euromercado.

A carteira de investimento é permanentemente integrada por títulos de emissores de risco de crédito diminuto. Do total da carteira de investimento, incluindo acções preferenciais, todas de instituições financeiras, 66% têm notações de *rating* externas. A carteira está globalmente classificada na categoria *investment grade*.

O Quadro 4.4 permite concluir que em 2002, relativamente ao *rating* de obrigações, de títulos de rendimento fixo e de acções preferenciais, o maior investimento ocorreu nos títulos com *rating* Aaa com 29,7%, seguindo-se o *rating* com classificação A, com cerca de 22,4%.

Quadro 4.4

**Ratings de carteira de investimento de obrigações e títulos de rendimento fixo <sup>1</sup>, em 2002**

<b>Rating</b>	<b>Milhões de euros</b>	<b>%</b>
Aaa	258,8	29,7%
Aa	87	10%
A	195,3	22,4%
Baa	83,5	9,6%
Outros/Sem Rating (NR)	91,3	10,5%
Papel Comercial (NR) <sup>2</sup>	157	18%
<b>TOTAL</b>	<b>1.744,3</b>	<b>100%</b>

Fonte: BPI - Relatório de Contas 2002

<sup>1</sup> Inclui acções preferenciais que são contabilizadas na carteira de acções.

<sup>2</sup> O papel comercial sem notações de *rating* é garantido por instituições de crédito.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aldeia, João (2002) Autarquias e Endividamento (retirado da NET).
- Almeida, Fernando de (Julho-Setembro 2001) Aspectos actuais da análise e concessão de crédito, *Revista Inforbanca*, 14-16.
- Almeida, Raúl (Outubro-Dezembro 2001) O *rating* e o mercado, *Revista Inforbanca*, 20-21.
- Banco de Portugal (2001) *Relatório Anual*.
- Banco de Portugal (Dezembro de 2000) *Boletim Económico*.
- Banco de Portugal (Maio de 2002) *Indicadores de conjuntura*.
- BPI (17 de Dezembro de 2001) Mercado de Crédito e Depósitos, *Estudos Económicos e Financeiros - Análise Mensal*, 4.
- BPI (17 de Dezembro de 2001) Mercado de Obrigações – Dívida Pública, *Estudos Económicos e Financeiros – Análise Mensal*, 1, 8, 10.
- BPI (17 de Dezembro de 2001) Mercado de Papel Comercial Nacional, *Estudos Económicos e Financeiros - Análise Mensal*, 6.
- BPI (2001) *Relatório de Contas*.
- BPI (20 de Maio de 2002) Crédito e Obrigações, *Estudos Económicos e Financeiros - Análise Mensal*, 8.
- BPI (20 de Maio de 2002) Mercado de Crédito e Depósitos, *Estudos Económicos e Financeiros - Análise Mensal*, 5.
- BPI (20 de Maio de 2002) Mercado de Obrigações – Dívida Pública, *Estudos Económicos e Financeiros – Análise Mensal*, 8, 10.
- BPI (20 de Maio de 2002) Mercado de Papel Comercial Nacional, *Estudos Económicos e Financeiros - Análise Mensal*, 7.
- BPI (20 de Maio de 2002) Qualidade de crédito global – Evolução recente e perspectivas, *Estudos Económicos e Financeiros - Análise Mensal*, 14.
- BPI (25 de Julho de 2002) Mercado de Obrigações – Dívida Pública, *Estudos Económicos e Financeiros – Análise Mensal*, 8-10, 12-13.
- BPI (25 de Julho de 2002) Mercado de Papel Comercial Nacional, *Estudos Económicos e Financeiros – Análise Mensal*, 7.
- BPI (2002) *Relatório de Contas*.

Lisboa, McGraw-Hill, 863.

- Carapeto, Rui e J. Carvalho das Neves (Julho/Dezembro 1999) A Gestão do risco no crédito ao consumo, *Revista da Banca*, 5-24.
- Carapeto, Rui (Abril-Junho 2001) O mercado português de crédito hipotecário, *Revista Inforbanca*, 8-9.
- Catroga, Eduardo (Setembro de 2001) Por uma nova política, *Revista Economia Pura*, 28-32.
- CGD (2001) Análise por segmentos – Crédito a Clientes, *Relatório de Contas*, 16.
- CGD (2001) Análise por segmentos – Sector Público, *Relatório de Contas*, 19.
- CGD (2001) Mercado de Capitais – Mercado da Dívida Privada, *Relatório de Contas*, 22.
- CGD (2001) Mercado de Capitais – Papel Comercial, *Relatório de Contas*, 23.
- Chéu, João (2000) *Enquadramento Legal e análise de propostas de empréstimos nas autarquias locais*, Acção de formação.
- Comissão Europeia (2001) *EC Economic data pocket book-monthly*, Eurostat.
- Contas de Gerência das 16 Câmaras do Algarve, de 1998 a 2001.
- Cordeiro, Paula (Maio de 1997) Consumo agita a guerra do crédito, *Diário Nacional – Empresas*.
- Constituição da República Portuguesa (1996), Porto Editora, Lda.
- CPR S.A. (2.º semestre de 1996) A Estrutura de Capital das Sociedades não financeiras no Mercado de Acções Nacional entre 1993 e 1995, *Bolsa de Valores de Lisboa*, 231-239.
- CPR S.A. (4.º trimestre de 1995) Algumas Considerações sobre o Rating, *Bolsa de Valores de Lisboa*, 63-68.
- CPR S.A. (Agosto de 1998) Determinantes da Estrutura do Capital das Empresas da Indústria Transformadora Portuguesa, *Bolsa de Valores de Lisboa*, 39-52.
- Crabbe, Leland e M. Post (Janeiro de 1992) The effect of a rating change on commercial paper outstandings, *Finance and economics discussion series – Federal Reserve Board*, n.º 185.
- Cruz, Jorge (Março de 1996) Crédito *scoring*, *Revista Inforbanca*, 4-7.
- Damodaran, Aswath (1999) *Applied Corporate Finance*, U.S.A., Kelly Tavares.
- Davidson, Wallace e J. Glascock (1985) The announcement effects of preferred stock reratings, *The Journal of Financial Research*, Vol. 8, n.º 4.
- Diário de Notícias (2 de Julho de 2002).

- Diário Económico (46-49) *Avaliação das empresas de rating de obrigações.*
- Direcção Geral da Administração Autárquica (1995) *Manual do financiamento municipal e a engenharia financeira – Instrumentos financeiros*, 1.º Volume, Ministério do Planeamento e da Administração do Território, Secretaria de Estado da Administração Local e do Ordenamento do Território.
- Expresso (23 de Julho de 2002) *Portugueses acumulam dívidas* (retirado da NET).
- Faustino, Álvaro e Á. de Mendonça (Junho 2002) *Racionalizar para manter lucros*, *Revista Economia Pura*, 20-25.
- Fortuna (Agosto de 1995) *Financiamento I - Instrumentos de curto prazo*, *Guia de Finanças - Análise financeira para não financeiros II*, 18-21.
- Fortuna (Agosto de 1995) *Financiamento II - Instrumentos de médio e longo prazo*, *Guia de Finanças - Análise financeira para não financeiros II*, 22-29.
- Franco, A. L. Sousa (27 Junho 2001) *O País exige o fim desta agonia e merece-o*, *Visão*.
- Greene, MacMillan (1983) *Econometric Analysis*, 2.ª ed.
- Griffin, Paul e Antonio Sanvicente (1982) *Common stock returns and rating changes: a methodological comparison*, *The Journal of Finance*, Vol. 37, n.º 1.
- Hite, Gailen e A. Warga (Maio/Junho de 1997) *The effect of bond-rating changes on bond price performance*, *Financial Analysts Journal*.
- Holthansen, Robert e R. Leftwich (1986) *The effect of bond rating changes on common stock prices*, *Journal of Financial Economics*, Vol. 17, n.º 1.
- Hull, John (1999) *Risk Management and Analysis: Measuring and Modelling Financial Risk*, Wiley Series in Financial Engineering.
- Ingram, Robert (1983) *The information content of municipal bond rating changes: A Note*, *The Journal of Finance*, Vol. 38, n.º 3.
- Kealhofer, Stephen (Março de 1998) *Uses and Abuses of bond default rates*, *KMV Corporation*.
- Leftwich, Richard, *Avaliação das empresas de rating de obrigações*, *Diário Económico – Financial Times: O Dominio da Finança*.
- Marques, Maria Manuel Leitão, V. Neves, C. Frade, F. Lobo, P. Pinto e C. Cruz (2000) *O endividamento dos consumidores*, Coimbra, Almedina.
- Matos, Rocha de (Setembro de 2001) *Faltam as estruturas*, *Revista Economia Pura*, 40.
- Mendonça, Álvaro de (Setembro de 2001) *O que podemos esperar de 2001*, *Revista*

*Economia Pura*, 22-27.

- Mendonça, Álvaro de (Setembro de 2001) Uma crise de confiança, *Revista Economia Pura*, 16-21.
- Neves, J. Carvalho das (1996) *Análise financeira – métodos e técnicas*, 11.<sup>a</sup> ed., Lisboa, Texto Editora, 118, 134.
- Pinto, A. Mendonça (Julho-Setembro de 2001) Problemas da economia portuguesa – produtividade e défice externo, *Revista Inforbanca*, 17-21.
- Proença, João (Setembro de 2001) Avulso e sem debate, *Revista Economia Pura*, 38-40.
- Pyndyck and Rubinfeld (1990) *Econometric Models and Econometric Forecasts*, 3.<sup>rd</sup> ed., Mc Graw-Hill.
- Rebelo, Efigénio (1992) *Fundamentos de Econometria*, Universidade do Algarve.
- Relatórios de Actividades das 16 Câmaras do Algarve, de 1998 a 2001.
- Serzedelo, Ana (27 de Março de 2002) Endividamento das autarquias, (retirado da NET).
- Stewart, J. (1991) *Econometrics*, Philip Allan.
- Teixeira, Pedro Braz (Julho/Agosto de 2001) Défice e endividamento externos, *Revista Economia Pura*, 44-50.
- Wonnacott, T. H. e R. J. Wonnacott (1990) *Introductory Statistics for Business and Economics*, 4<sup>th</sup> ed., John Willey and Sons.

### **Legislação**

- Decreto-Lei n.º 77/84, de 8 de Março.
- Decreto-Lei n.º 110/85, de 17 de Abril.
- Decreto-Lei n.º 354/86.
- Decreto-Lei n.º 384/87, de 24 de Dezembro.
- Decreto-Lei n.º 49/89.
- Decreto-Lei n.º 359/91, de 21 de Setembro.
- Decreto-Lei n.º 181/92, de 22 de Agosto.
- Decreto-Lei n.º 298/92.
- Decreto-Lei n.º 63/94.
- Decreto-Lei n.º 72/95, de 15 de Abril.
- Decreto-Lei n.º 149/95, de 24 de Junho.

- Decreto-Lei n.º 149/95, de 24 de Junho.
- Decreto-Lei n.º 171/95.
- Decreto-Lei n.º 66/96, de 31 de Maio.
- Decreto-Lei n.º 211/98.
- Decreto-Lei n.º 349/98, de 11 de Novembro.
- Decreto-Lei n.º 137-B/99, de 22 de Abril.
- Decreto-Lei n.º 197/99 de 8 de Junho.
- Decreto-Lei n.º 1-A/00, de 22 de Janeiro.
- Despacho n.º 25, 838/00.
- Lei n.º 1/79, de 2 de Janeiro.
- Lei n.º 98/97, de 26 de Agosto.
- Lei n.º 127-A/97, de 29 de Dezembro, das Grandes Opções do Plano para 1998.
- Lei n.º 127-B/97, de 29 de Dezembro, do Orçamento de Estado para 1998.
- Lei n.º 42/98, de 6 de Agosto.
- Lei n.º 87-A/98, de 31 de Dezembro, das Grandes Opções do Plano para 1999.
- Lei n.º 87-B/98, de 31 de Dezembro, do Orçamento de Estado para 1999.
- Lei n.º 159/99, de 14 de Setembro.
- Lei n.º 3-A/00, de 4 de Abril, das Grandes Opções do Plano para 2000.
- Lei n.º 3-B/00, de 4 de Abril, do Orçamento de Estado para 2000.
- Lei n.º 30-B/00, de 29 de Dezembro, das Grandes Opções do Plano para 2001.
- Lei n.º 30-C/00, de 29 de Dezembro, do Orçamento de Estado para 2001.
- Lei n.º 15/01, de 5 de Junho.
- Lei n.º 94/01, de 20 de Agosto.
- Lei n.º 109-A/01, de 27 de Dezembro, das Grandes Opções do Plano para 2002.
- Lei n.º 109-B/01, de 27 de Dezembro, do Orçamento de Estado para 2002.
- Lei n.º 16-A/02, de 31 de Maio.
- Lei n.º 32-B/02, de 30 de Dezembro, do Orçamento de Estado para 2003.
- Lei Orgânica n.º 2/02, de 28 de Agosto.
- Portaria n.º 949/98, de 3 de Novembro.
- Portaria n.º 963/98, de 11 de Novembro.
- Portaria n.º 964/98, de 11 de Novembro.
- Portaria n.º 281-A/99, de 22 de Abril.
- Portaria n.º 12/00, de 14 de Janeiro.

- Portaria n.º 317-A/00, de 31 de Maio.
- Portaria n.º 687/00, de 31 de Agosto.
- Portaria n.º 164/01, de 7 de Março.
- Portaria n.º 865-A/02, de 22 de Julho.
- Portaria n.º 879-A/02, de 25 de Julho.
- Resolução do Conselho de Ministros n.º 97/02.

*Internet – Sites pesquisados*

- [www.AUGUSTUS.CSSCR.WASHINGTON.EDU/PDF/EVIEWS.PDF](http://www.AUGUSTUS.CSSCR.WASHINGTON.EDU/PDF/EVIEWS.PDF)
- [www.bpi.pt](http://www.bpi.pt)
- [www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt)
- [www.cgd.pt](http://www.cgd.pt)
- [www.dga.pt](http://www.dga.pt)
- [www.dgo.pt](http://www.dgo.pt)
- [www.espigueiro.pt](http://www.espigueiro.pt)
- [www.expresso.pt](http://www.expresso.pt)
- [www.iapmei.pt](http://www.iapmei.pt)
- [www.ine.pt](http://www.ine.pt)
- [www.moody.com](http://www.moody.com)
- [www.oec.fe.uc.pt](http://www.oec.fe.uc.pt)
- [www.ordemeconomistas.pt](http://www.ordemeconomistas.pt)
- [www.ratings.com](http://www.ratings.com)
- [www.saer.pt](http://www.saer.pt)
- [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)

## Apêndice 1

### MODELO DE *SCORING* DE CRÉDITO PESSOAL

**Quadro 1: Valoração em função da situação pessoal**

<b>1) Idade:</b>					
< 25 anos = 10	De 25 a 35 anos = 20	De 36 a 50 anos = 25	De 51 a 60 anos = 35	> 61 anos = 10	
<b>2) N.º Pessoas Agregado Familiar:</b>					
1 = 20	2 = 40	De 3 a 5 = 30		≥ 5 = 10	
<b>3) Estado Civil:</b>					
Casado ou União livre = 50		Solteiro = 30		Divorciado, Separado judicialmente ou Viúvo = 20	
<b>4) Profissão:</b>					
Empresário	Comerciante	Agricultor/Pescador		Estudante	
Quadro Superior = 40	Quadro intermédio = 30	Administrativo Público = 20		Doméstica/Inactivo = 10	
	Professor	Comissionista/Representante		Reformado	
				Desempregado	
				Pessoal não qualificado	
<b>5) Habilitações Literárias:</b>					
Primária = 5	Preparatória/Curso Geral = 8	Secundário/Complementar = 11	Curso Médio = 14	Curso Superior = 17	Mestrado/Doutoramento = 20
<b>6) Rendimento mensal líquido do agregado familiar:</b>					
< € 500 = 10	[€ 500 - € 750[ = 15	[€ 750 - € 1.500[ = 20	[€ 1.500 - € 2.500[ = 25	≥ € 2.500 = 30	
<b>7) Despesa Familiar Mensal:</b>					
a) Prestação de Habitação:					
< € 250 = 40	[€ 250 - € 500[ = 30	[€ 500 - € 1.250[ = 20	≥ € 1.250 = 10		
b) Outros Empréstimos:					
< € 250 = 40	[€ 250 - € 500[ = 30	[€ 500 - € 1.250[ = 20	≥ € 1.250 = 10		
c) Aluguer/Condomínios					
< € 250 = 40	[€ 250 - € 500[ = 30	[€ 500 - € 1.250[ = 20	≥ € 1.250 = 10		
<b>8) Antiguidade no emprego:</b>					
< 1 ano = 20	De 1 a 5 anos = 30			≥ 5 anos = 50	

<b>9) Zona de Residência*:</b>						
A = 50		B = 30			C = 20	
<b>10) Habitação:</b>						
Casa Própria = 50		Família/Entidade patronal = 30			Casa Arrendada = 20	
<b>11) Garantias:</b>						
a) Bens Imóveis:						
< € 50.000 = 10	[€ 50.000 - € 100.000[ =15	[€ 100.000 – € 175.000[ = 20	[€ 175.000 – € 250.000[ = 25	≥ € 250.000 = 30		
b) Viaturas:						
< € 5.000 = 10	[€ 5.000 - € 10.000[ =15	[€ 10.000 – € 25.000[ = 20	[€ 25.000 – € 50.000[ = 25	≥ € 50.000 = 30		
<b>12) Bens têm hipoteca ou penhor?</b>						
Sim = 30			Não = 70			
<b>13) Antiguidade como cliente do banco:</b>						
< 1 ano = 10		De 2 a 4 anos = 20		De 5 a 10 anos = 30		≥ 10 anos = 40
<b>14) Saldo Médio dos últimos 3 meses:</b>						
< € 5.000 = 10		[€ 5.000 - € 25.000[ = 20		[€ 25.000 - € 50.000[ = 30		≥ € 50.000 = 40
<b>15) Objectivo do empréstimo:</b>						
Veículos = 5	Artigos de Luxo = 8	Mobiliário = 11	Despesas de Saúde = 14	Formação/ Educação = 17	Electrodomést icos/Equipam entos = 21	Outros fins = 24
<b>16) Prazo da operação:</b>						
<b>Finalidade</b>	<b>Prazo da operação</b>			<b>Pontuação</b>		
Veículos	< 6 meses			35		
	De 6 a 12 meses			25		
	De 12 a 24 meses			20		
	De 24 a 48 meses			15		
	> 48 meses			5		
Artigos de Luxo	< 6 meses			35		
	De 6 a 12 meses			25		
	De 12 a 24 meses			20		
	De 24 a 48 meses			15		
	> 48 meses			5		
Mobiliário	< 6 meses			35		
	De 6 a 12 meses			25		
	De 12 a 24 meses			20		
	De 24 a 48 meses			15		

	> 48 meses	5
Despesas de Saúde	< 6 meses	35
	De 6 a 12 meses	25
	De 12 a 24 meses	20
	De 24 a 48 meses	15
	> 48 meses	5
Formação/ Educação	< 6 meses	35
	De 6 a 12 meses	25
	De 12 a 24 meses	20
	De 24 a 48 meses	15
	> 48 meses	5
Electrodomésticos/Equipamentos	< 6 meses	35
	De 6 a 12 meses	25
	De 12 a 24 meses	20
	De 24 a 48 meses	15
	> 48 meses	5
Outros fins	< 6 meses	35
	De 6 a 12 meses	25
	De 12 a 24 meses	20
	De 24 a 48 meses	15
<b>17) Valor do empréstimo:</b>		
Finalidade	Valor do empréstimo	Pontuação
Veículos	< € 5.000	35
	[€ 5.000 – € 10.000[	25
	[€ 10.000 – € 25.000[	20
	[€ 25.000 – € 50.000[	15
	≥ € 50.000	5

Artigos de Luxo	< € 5.000	35
	[€ 5.000 – € 10.000[	25
	[€ 10.000 – € 25.000[	20
	[€ 25.000 – € 50.000[	15
	≥ € 50.000	5
Mobiliário	< € 1.000	30
	[€ 1.000 – € 5.000[	25
	[€ 5.000 – € 10.000[	20
	[€ 10.000 – € 25.000[	15
	≥ € 25.000	10
Despesas de Saúde	< € 1.000	30
	[€ 1.000 – € 5.000[	25
	[€ 5.000 – € 10.000[	20
	[€ 10.000 – € 25.000[	15
	≥ € 25.000	10
Formação/Educação	< € 1.000	30
	[€ 1.000 – € 5.000[	25
	[€ 5.000 – € 10.000[	20
	[€ 10.000 – € 25.000[	15
	≥ € 25.000	10
Electrodomésticos/Equipamentos	< € 1.000	30
	[€ 1.000 – € 5.000[	25
	[€ 5.000 – € 10.000[	20
	[€ 10.000 – € 25.000[	15
	≥ € 25.000	10
Outros fins	< € 1.000	30
	[€ 1.000 – € 5.000[	25
	[€ 5.000 – € 10.000[	20
	[€ 10.000 – € 25.000[	15
	≥ € 25.000	10

\* Zona de Residência (Distritos):

A = Lisboa; Porto; Braga; Aveiro; Leiria

B = Faro; Setúbal; Santarém; Coimbra; Viana.

C = Beja; Évora; Portalegre; Castelo Branco; Viseu; Guarda; Vila Real; Bragança.

**Quadro 2: Critérios de Ponderação:**

1	Idade	4
2	N.º de pessoas do agregado familiar	4
3	Estado Civil	5
4	Profissão	6
5	Habilitações Literárias	4
6	Rendimento mensal líquido	8
7	Despesa familiar mensal	6
8	Antiguidade no emprego	5
9	Zona de Residência	7
10	Habitação	5
11	Garantias	7
12	Bens hipotecados ou penhorados	5
13	Antiguidade como cliente do banco	7
14	Saldo médio dos últimos 3 meses	8
15	Objectivo do empréstimo	6
16	Prazo da operação	5
17	Valor do empréstimo	8

**Quadro 3: Valoração de cliente específico:**

Dados obtidos do cliente	Valores a aplicar (A)	Coefficiente a Aplicar (B)	Valor Ponderado (C = A x B)
1. Idade	20	4	80
2. N.º de pessoas do agregado familiar	50	4	200
3. Estado Civil	50	5	250
4. Profissão	40	6	240
5. Habilitações Literárias	17	4	68
6. Rendimento mensal líquido	20	8	160
7. Despesa familiar mensal	40	6	240
8. Antiguidade no emprego	30	5	150

9. Zona de Residência	30	7	210
10. Habitação	50	5	250
11. Garantias	10	7	70
12. Bens hipotecados ou penhorados	70	5	350
13. Antiguidade como cliente do banco	20	7	140
14. Saldo médio	20	8	160
15. Objectivo do empréstimo	11	6	66
16. Prazo da operação	20	5	100
17. Valor do empréstimo	10	8	80
<b>TOTAL</b>			<b>2.814</b>

**Quadro 4: Decisões segundo a pontuação obtida:**

<b>Escala de pontos do crédito <i>scoring</i></b>	<b>Classificação a aplicar</b>	<b>Decisão adoptada</b>
[0 a 1.500[	Insolvente	Recusar crédito
[1.500 a 3.000[	Duvidosa Solvência	Solicitar mais informação
≥ 3.000	Solvente	Aprovar crédito

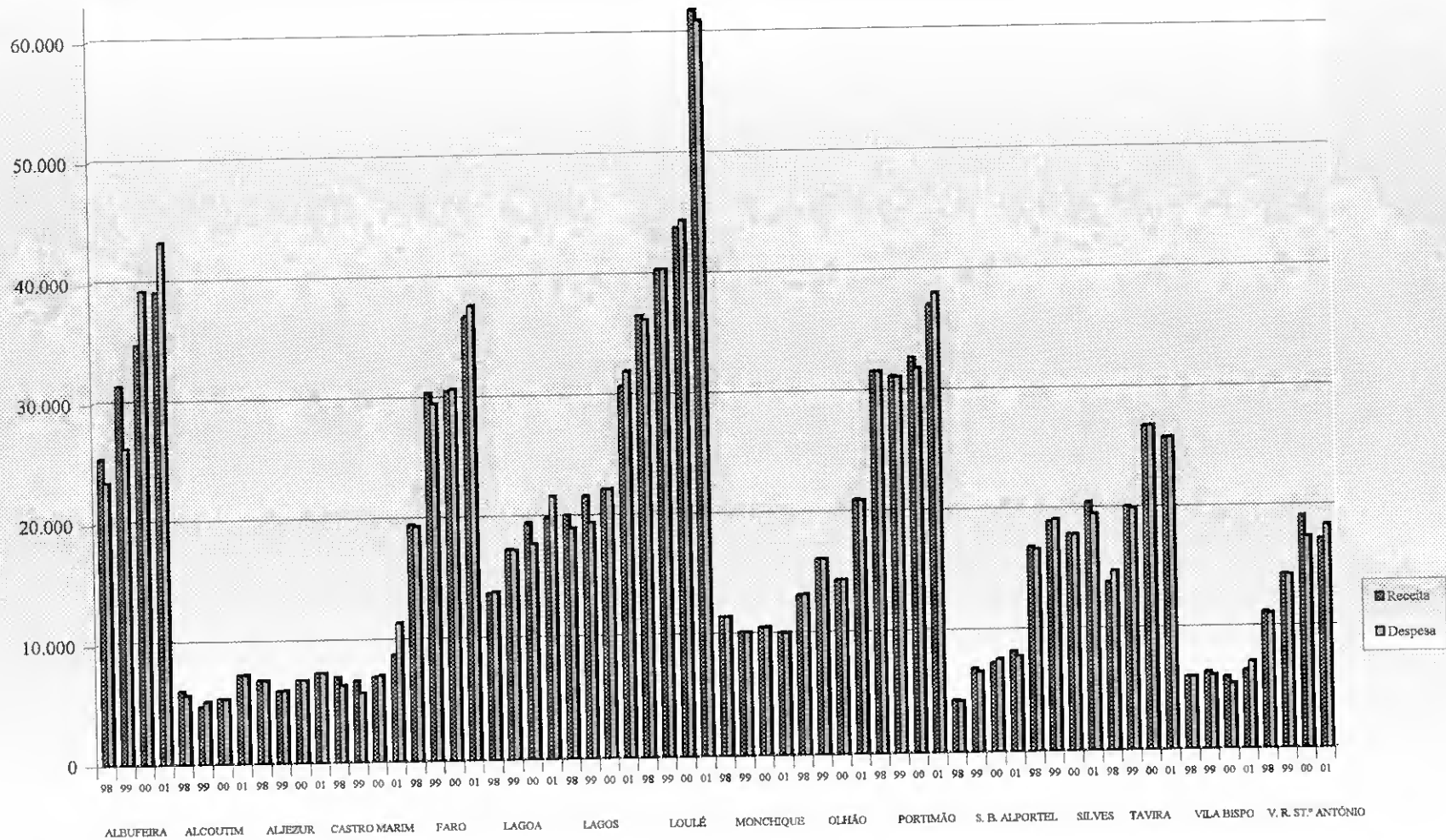
## **Apêndice 2**

### **GRÁFICOS ADICIONAIS**

Gráfico 6.1

Evolução da Receita e da Despesa nas 16 Câmaras do Algarve

10<sup>3</sup> Euros

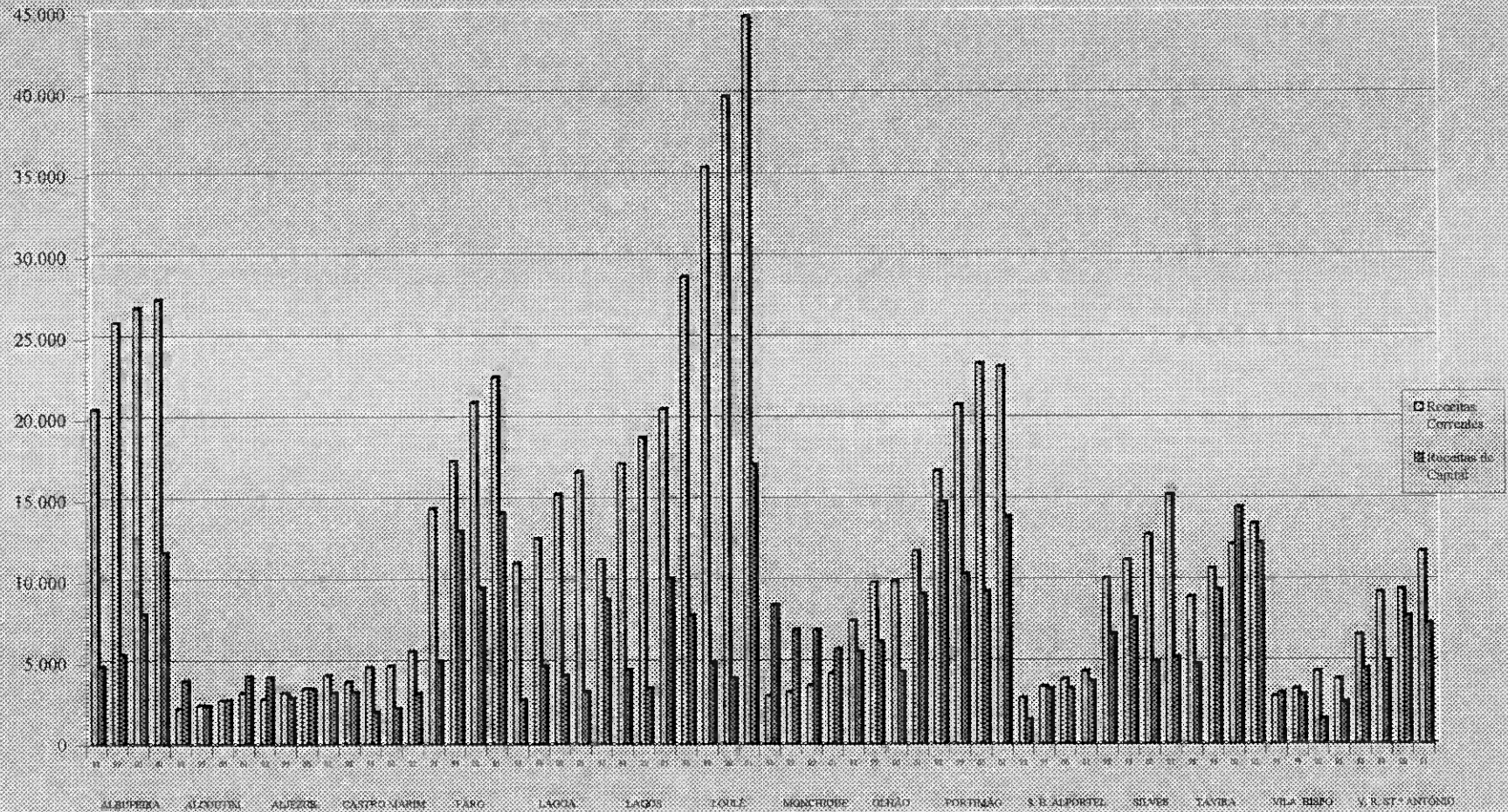


Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais do Algarve

Gráfico 6.2

Evolução das Receitas Correntes e Receitas de Capital nas 16 Câmaras do Algarve

10<sup>3</sup> Euros



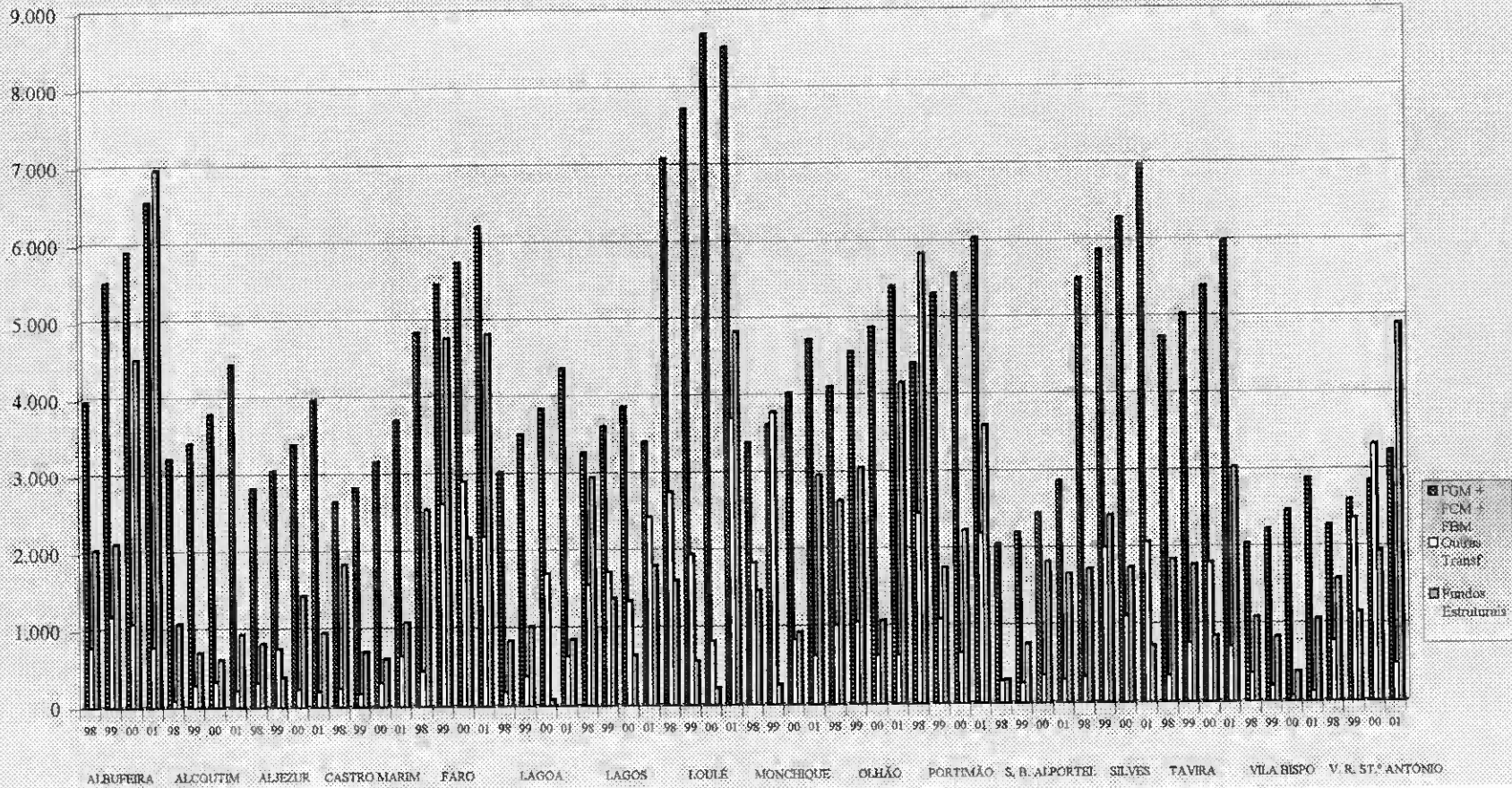
Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais do Algarve



Gráfico 6.4

**Evolução da Estrutura das Transferências das 16 Câmaras do Algarve**

10<sup>3</sup> Euros

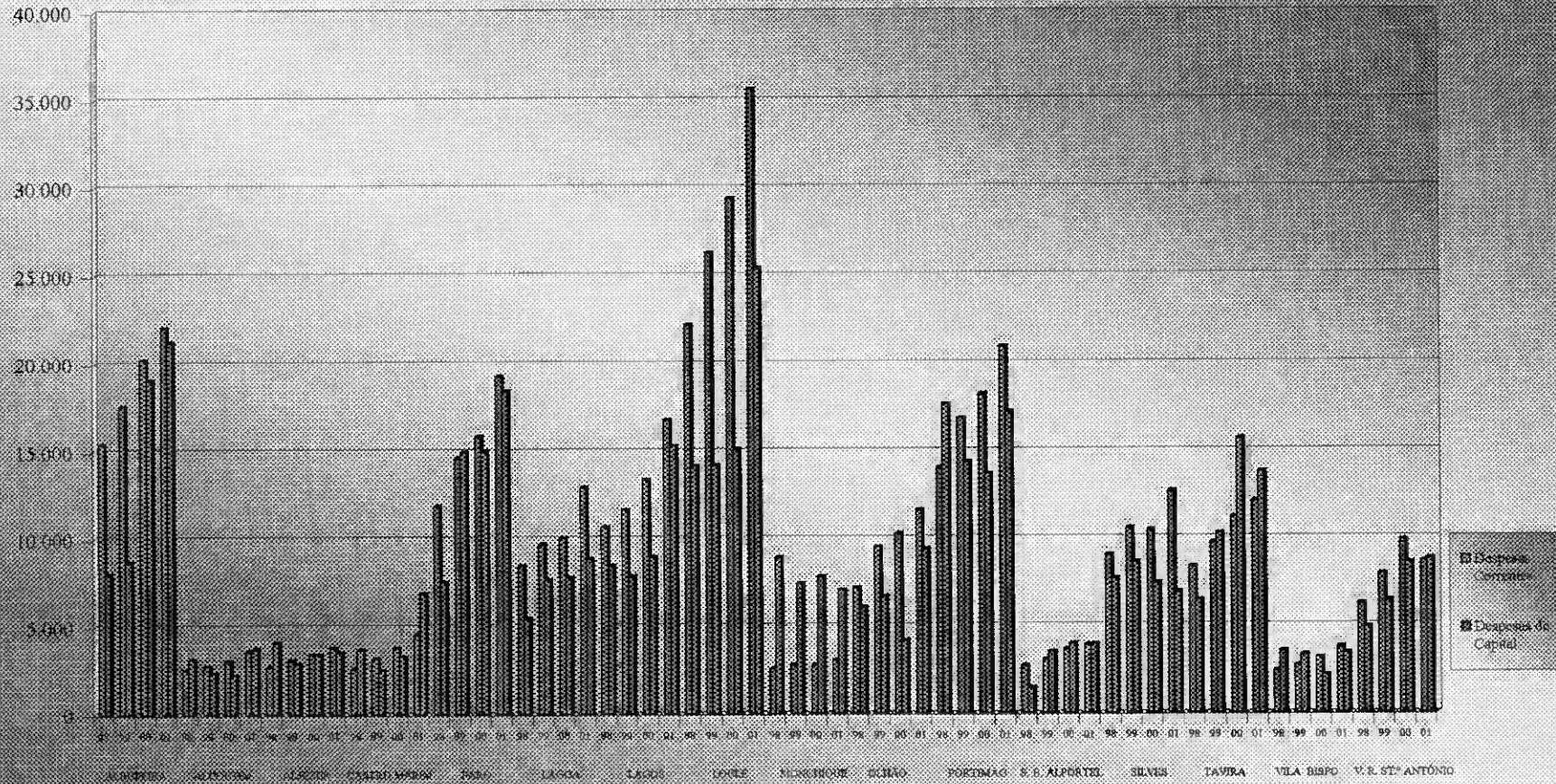


Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais do Algarve

Grafico 6.7

**Evolução das Despesas Correntes e das Despesas de Capital das 16 Câmaras do Algarve**

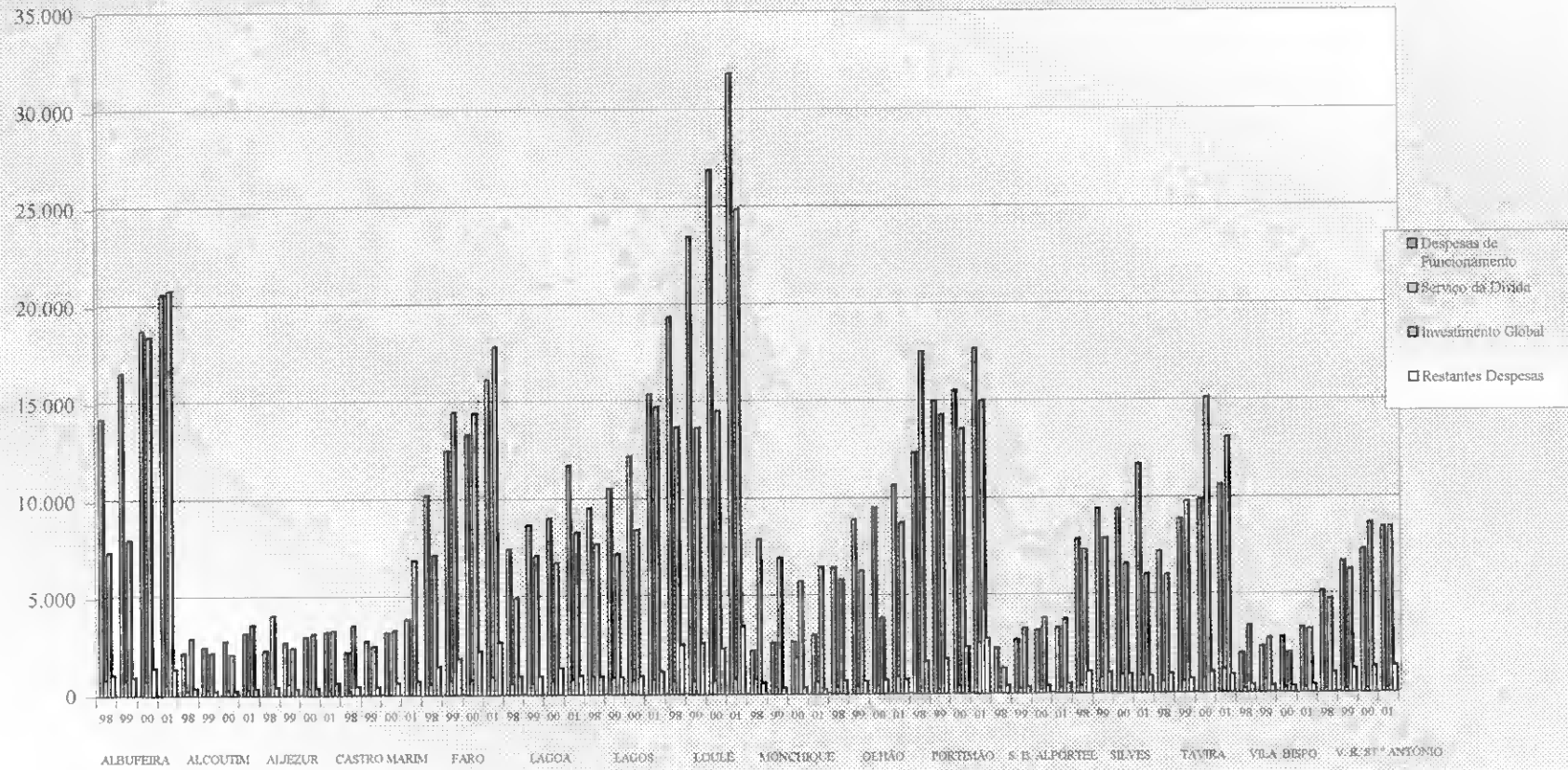
10<sup>3</sup> Euros



Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais do Algarve

Gráfico 6.8  
**Evolução da Estrutura das Despesas das 16 Câmaras do Algarve**

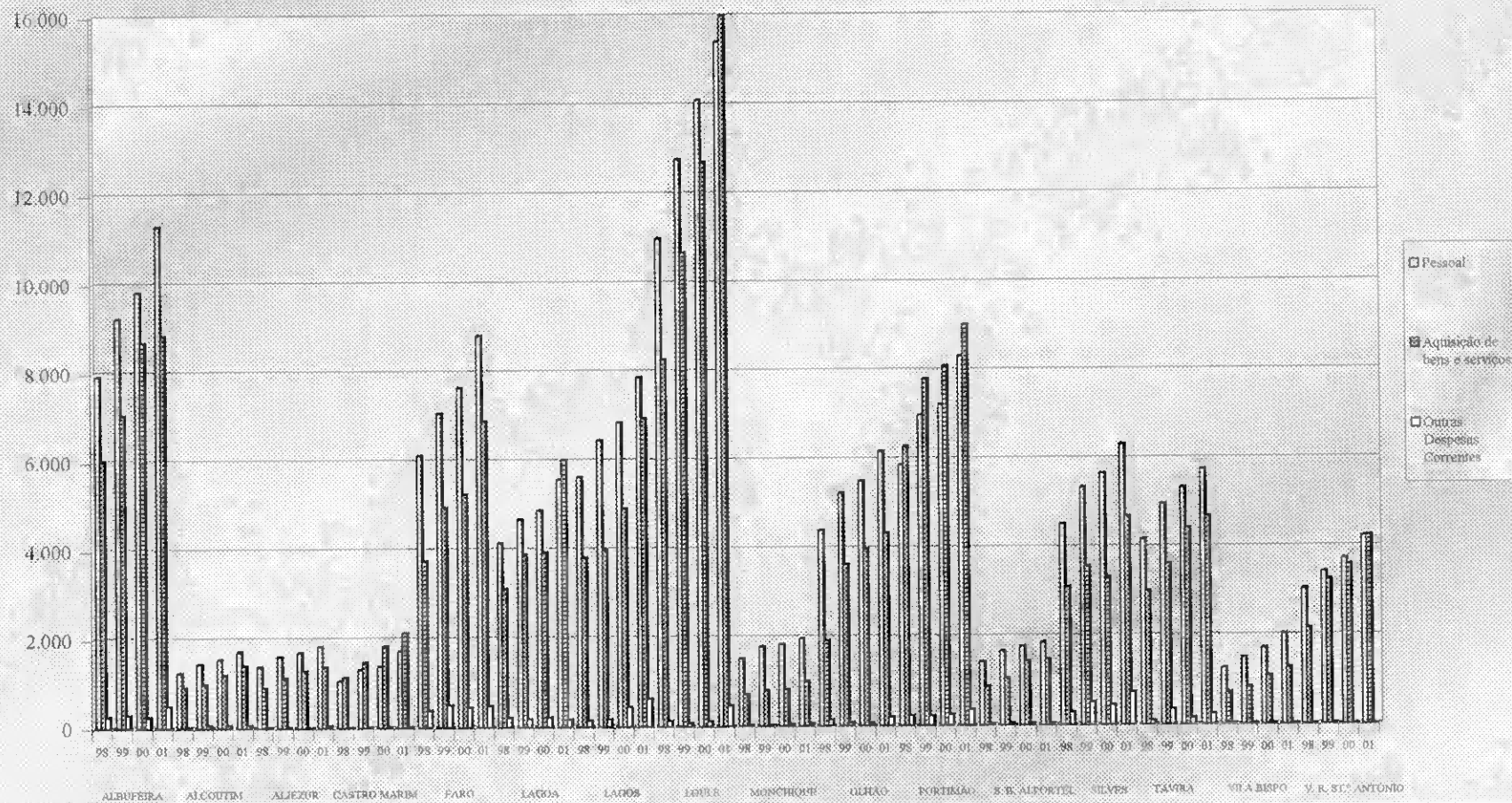
10<sup>3</sup> Euros



Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais do Algarve

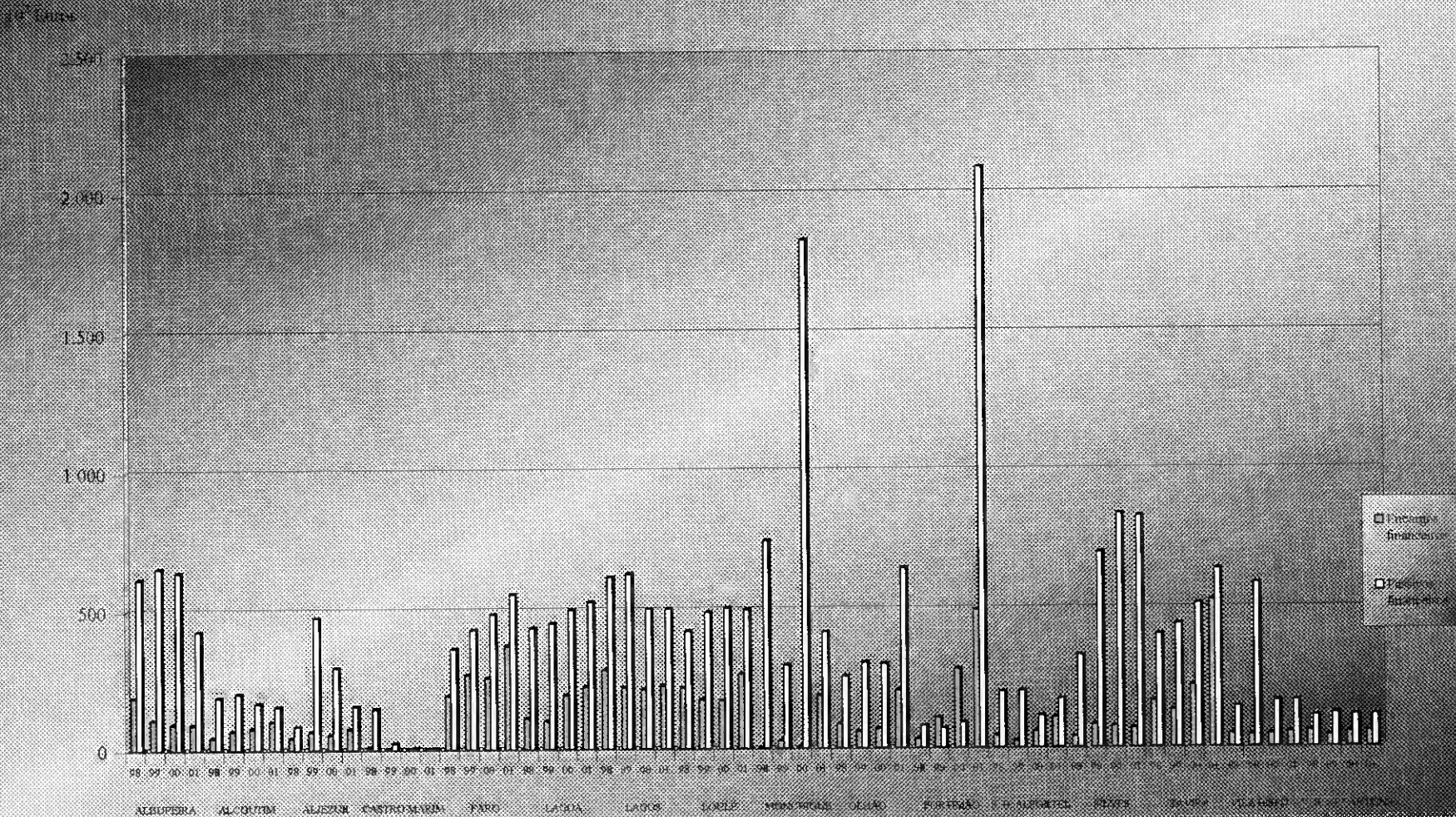
Gráfico 6.9  
 Evolução da Estrutura das Despesas de Funcionamento das 16 Câmaras do Algarve

10<sup>3</sup> Euros



Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais do Algarve

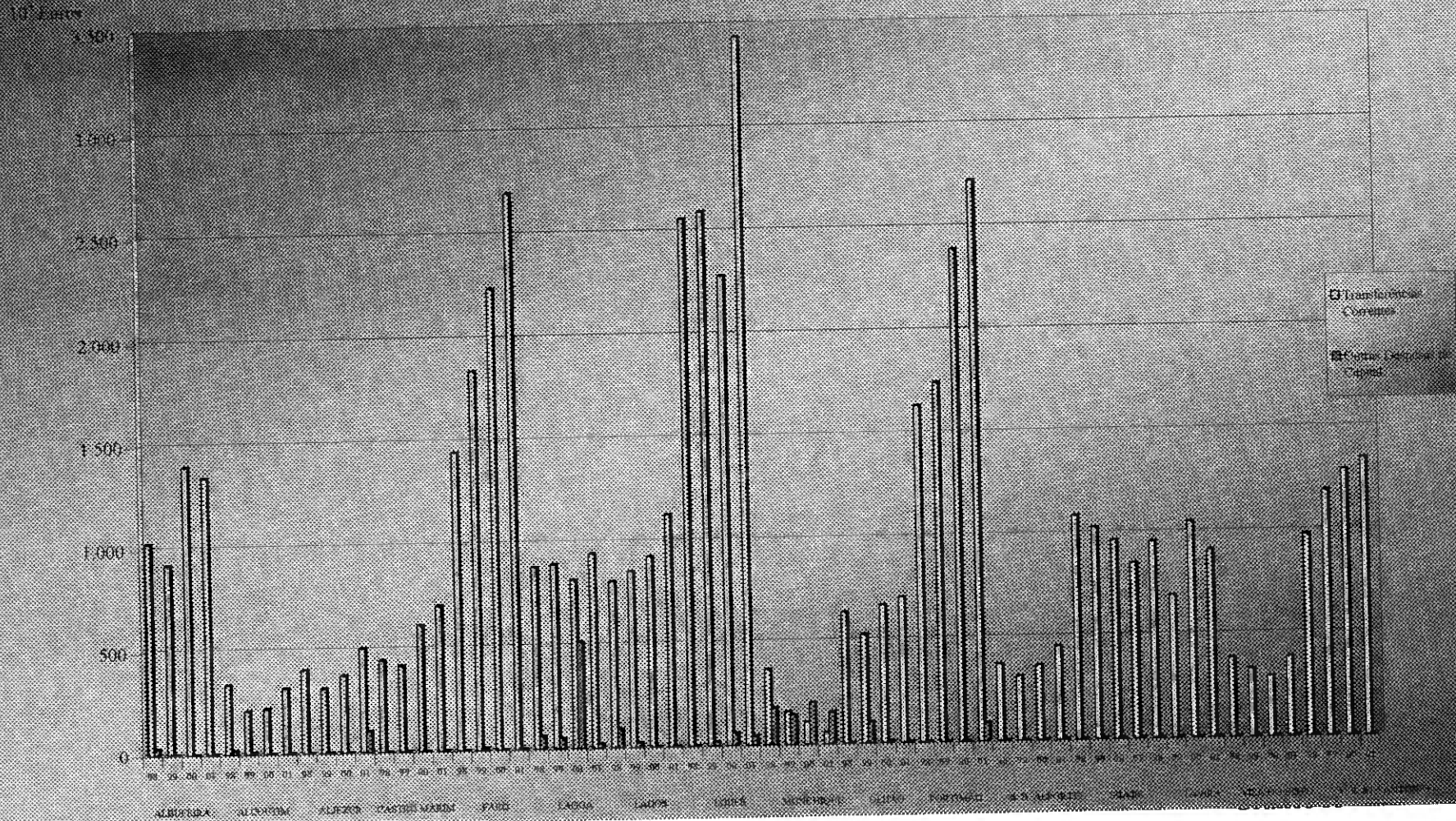
Gráfico 6.10  
Evolução do Serviço da Dívida das 16 Câmaras do Algarve



Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais do Algarve

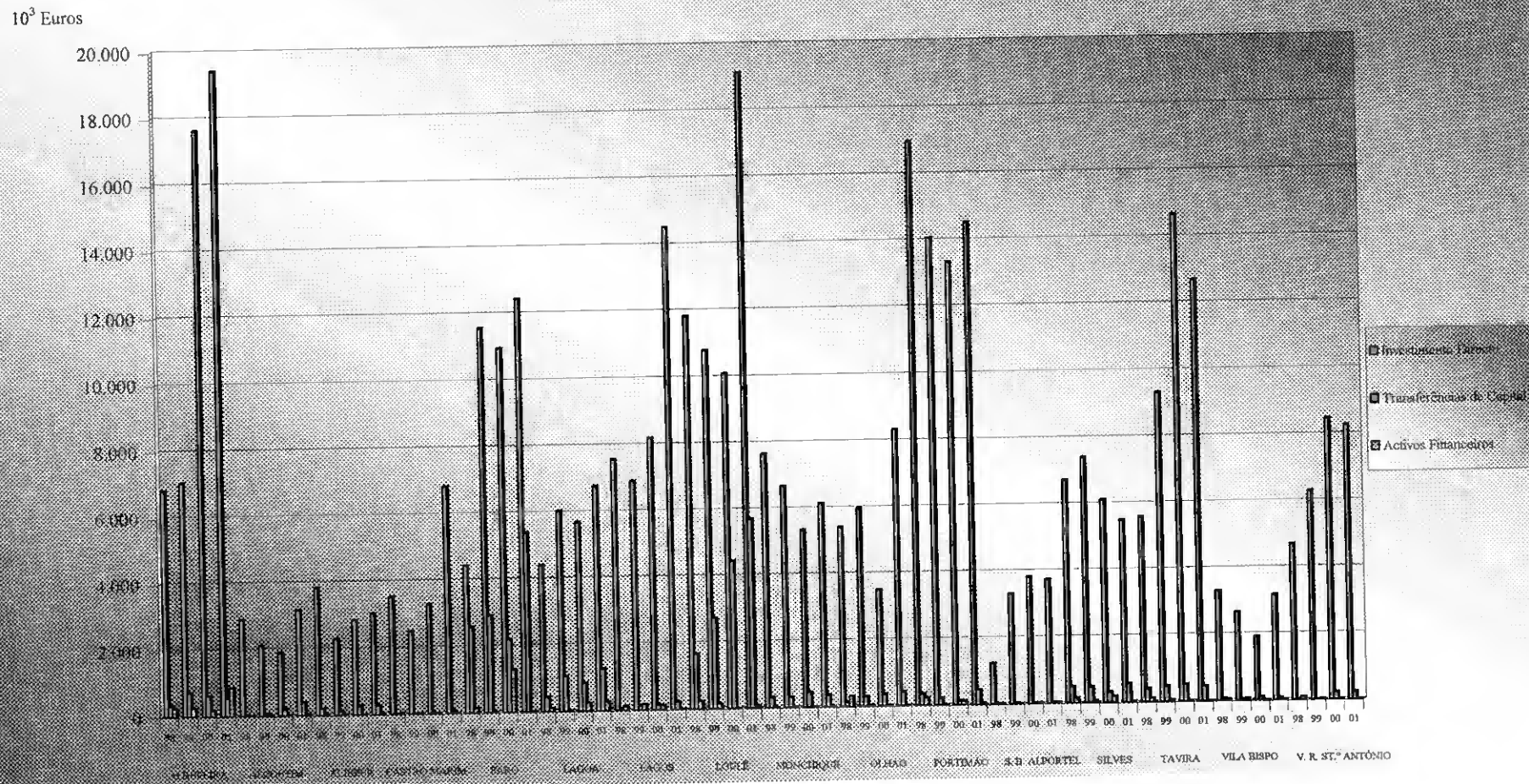
Gráfico 6.11

### Evolução das Restantes Despesas das 16 Câmaras do Algarve



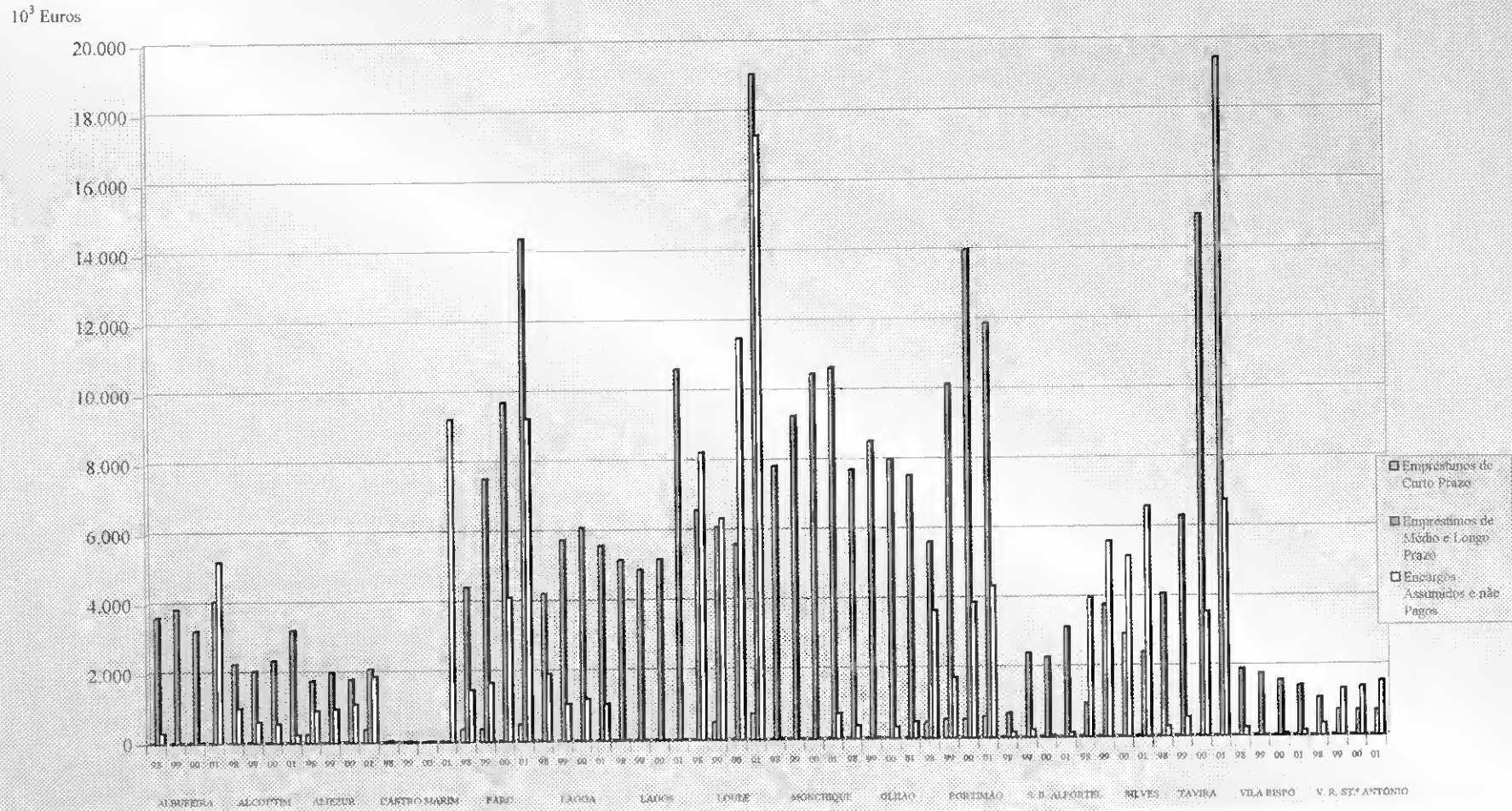
Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais do Algarve

Gráfico 6.12  
 Evolução da Estrutura do Investimento Global das 16 Câmaras do Algarve



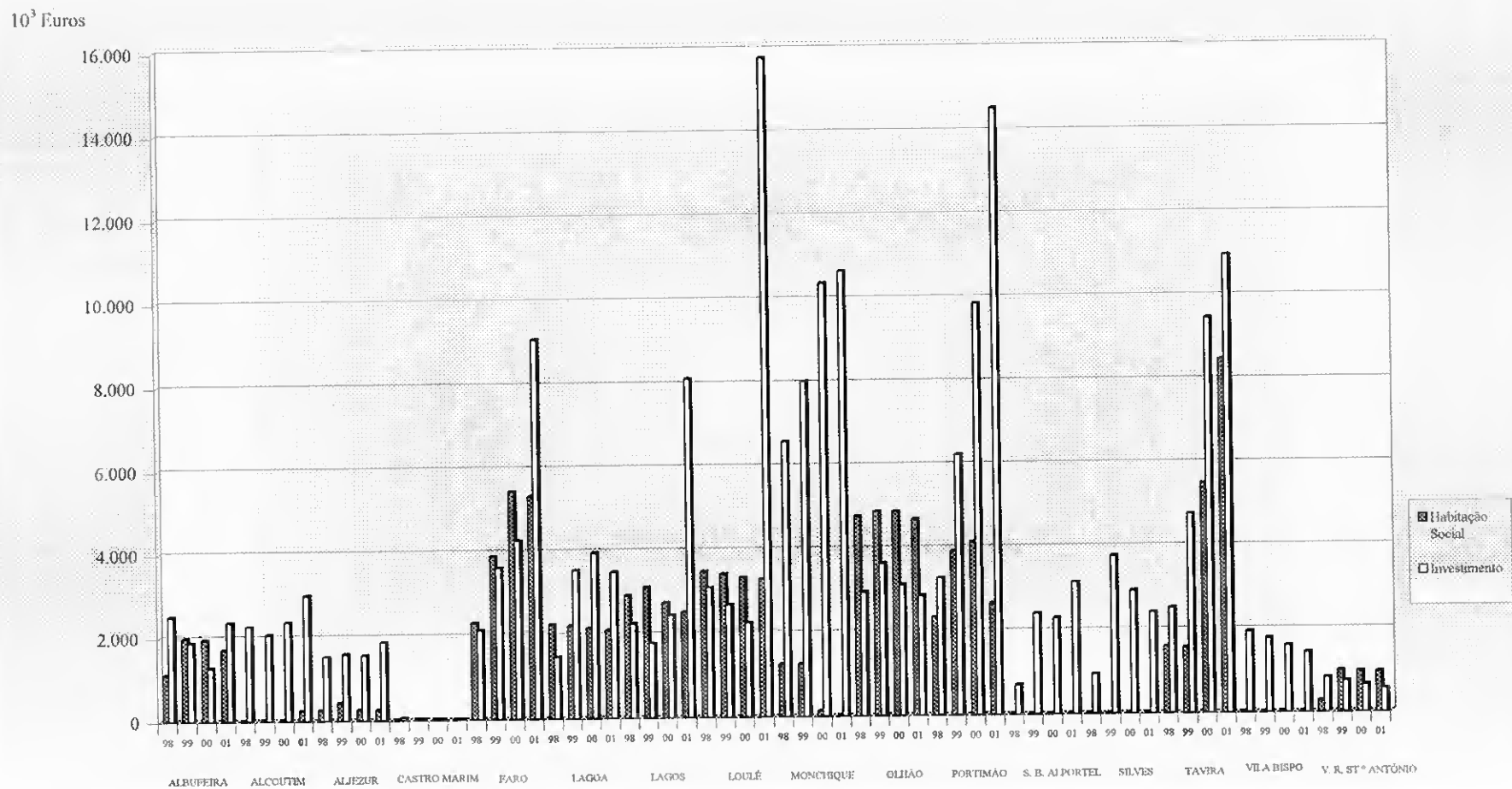
Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais do Algarve

Gráfico 6.15  
Evolução do Endividamento das 16 Câmaras do Algarve



Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais do Algarve

Gráfico 6.17  
**Finalidade dos Empréstimos de Médio e Longo Prazo das 16 Câmaras do Algarve**



Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais do Algarve

## Apêndice 3

### REGRESSÃO SIMPLES DE CADA VARIÁVEL

#### INVESTIMENTO

Dependent Variable: DIVIDA

Method: Least Squares

Date: 04/05/03 Time: 23:19

Sample: 1 64

Included observations: 64

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

DIVIDA = B(0)+B(1)\*INVESTIMENTO

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
B(0)	-120174.2	1372752.	-0.087543	0.9305
B(1)	1.058224	0.247685	4.272464	0.0001
R-squared	0.503769	Mean dependent var		7613808.
Adjusted R-squared	0.495765	S.D. dependent var		6797724.
S.E. of regression	4827028.	Akaike info criterion		33.64811
Sum squared resid	1.44E+15	Schwarz criterion		33.71558
Log likelihood	-1074.740	F-statistic		62.94186
Durbin-Watson stat	1.136833	Prob(F-statistic)		0.000000

#### TRANSFERÊNCIAS DE CAPITAL

Dependent Variable: DIVIDA

Method: Least Squares

Date: 04/05/03 Time: 23:20

Sample: 1 64

Included observations: 64

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

DIVIDA = B(0)+B(1)\*TRANSFCAPITAL

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
B(0)	5046736.	728212.2	6.930310	0.0000
B(1)	3.743804	0.679013	5.513592	0.0000
R-squared	0.436273	Mean dependent var		7613808.
Adjusted R-squared	0.427181	S.D. dependent var		6797724.
S.E. of regression	5144844.	Akaike info criterion		33.77564
Sum squared resid	1.64E+15	Schwarz criterion		33.84310
Log likelihood	-1078.820	F-statistic		47.98239
Durbin-Watson stat	1.185828	Prob(F-statistic)		0.000000

#### TRANSFERÊNCIAS DO SECTOR PÚBLICO

Dependent Variable: DIVIDA

Method: Least Squares

Date: 04/05/03 Time: 23:22

Sample: 1 64

Included observations: 64

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

$$\text{DIVIDA} = B(0) + B(1) * \text{TRANSFSECPUB}$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
B(0)	-2751490.	1669587.	-1.648007	0.1044
B(1)	4.069071	0.798677	5.094765	0.0000
R-squared	0.484925	Mean dependent var		7613808.
Adjusted R-squared	0.476618	S.D. dependent var		6797724.
S.E. of regression	4917825.	Akaike info criterion		33.68538
Sum squared resid	1.50E+15	Schwarz criterion		33.75285
Log likelihood	-1075.932	F-statistic		58.37089
Durbin-Watson stat	1.357774	Prob(F-statistic)		0.000000

## FUNDOS COMUNITÁRIOS

Dependent Variable: DIVIDA

Method: Least Squares

Date: 04/05/03 Time: 23:24

Sample: 1 64

Included observations: 64

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

$$\text{DIVIDA} = B(0) + B(1) * \text{FUNDCOM}$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
B(0)	4293141.	1247494.	3.441412	0.0010
B(1)	1.770560	0.775822	2.282173	0.0259
R-squared	0.149712	Mean dependent var		7613808.
Adjusted R-squared	0.135997	S.D. dependent var		6797724.
S.E. of regression	6318602.	Akaike info criterion		34.18665
Sum squared resid	2.48E+15	Schwarz criterion		34.25411
Log likelihood	-1091.973	F-statistic		10.91645
Durbin-Watson stat	0.937171	Prob(F-statistic)		0.001586

## VENDA DE BENS DE INVESTIMENTO

Dependent Variable: DIVIDA

Method: Least Squares

Date: 04/05/03 Time: 23:28

Sample: 1 64

Included observations: 64

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

$$\text{DIVIDA} = B(0) + B(1) * \text{VENDABENSINVESTIMENTO}$$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
B(0)	6868931.	998496.9	6.879271	0.0000
B(1)	2.542351	2.210181	1.150291	0.2544
R-squared	0.027223	Mean dependent var		7613808.
Adjusted R-squared	0.011533	S.D. dependent var		6797724.
S.E. of regression	6758411.	Akaike info criterion		34.32122
Sum squared resid	2.83E+15	Schwarz criterion		34.38869
Log likelihood	-1096.279	F-statistic		1.735061
Durbin-Watson stat	1.126829	Prob(F-statistic)		0.192613

Apêndice 4

VALORES DAS VARIÁVEIS DO MODELO ORIGINAL

Câmaras	Anos	Dívida Total	Investimento	Transferências de Capital (Desp.)	Transferências do Sector Público	Fundos Comunitários	D1	D2	D1Invest	D1Transferências de Capital	D1Transferên clas do Sector Público	D1FundCom unitários	D2Invest
Albufeira	1998	3.896.045,53	6.813.605,03	312.795,94	2.333.547,16	2.042.891,63	0	0	0	0	0	0	0
	1999	3.867.614,05	7.048.781,36	723.688,41	2.914.919,25	2.120.668,89	0	0	0	0	0	0	0
	2000	3.229.716,38	17.634.828,83	630.530,42	3.005.303,49	4.518.076,44	0	1	0	0	0	0	17.634.828,83
	2001	9.275.580,85	19.424.107,00	534.511,83	2.990.181,24	6.971.109,63	1	1	19.424.107,00	534.511,83	2.990.181,24	6.971.109,63	19.424.107,00
Alcoutim	1998	3.254.895,70	2.903.244,15	24.601,03	1.425.501,87	1.087.643,78	0	0	0	0	0	0	0
	1999	2.659.590,39	2.117.275,12	54.218,46	1.634.651,75	710.018,85	0	0	0	0	0	0	1.898.088,66
	2000	2.904.674,73	1.898.088,66	182.881,59	1.817.593,10	623.798,65	0	1	0	0	0	0	3.181.992,70
	2001	3.459.931,56	3.181.992,70	387.293,42	1.979.073,82	942.348,94	1	1	3.181.992,70	387.293,42	1.979.073,82	942.348,94	3.181.992,70
Aljezur	1998	2.696.880,52	3.841.557,25	192.708,21	1.431.304,11	827.535,64	0	0	0	0	0	0	0
	1999	2.973.957,76	2.297.918,25	110.753,36	1.853.135,98	380.827,21	0	0	0	0	0	0	2.860.053,04
	2000	2.930.357,84	2.860.053,04	266.662,58	1.471.551,20	1.444.728,21	0	1	0	0	0	0	3.044.647,54
	2001	4.008.180,29	3.044.647,54	264.177,40	1.678.687,85	970.027,23	1	1	3.044.647,54	264.177,40	1.678.687,85	970.027,23	3.044.647,54
Castro Marim	1998	46.926,91	3.542.401,49	0	1.351.264,25	1.848.370,43	0	0	0	0	0	0	0
	1999	34.711,35	2.497.582,70	0	1.263.542,76	714.797,34	0	0	0	0	0	0	3.298.197,80
	2000	18.156,24	3.298.197,80	0	1.533.405,79	624.619,67	0	1	0	0	0	0	6.842.079,29
	2001	9.262.148,22	6.842.079,29	62.349,74	2.013.477,64	1.094.113,19	1	1	6.842.079,29	62.349,74	2.013.477,64	1.094.113,19	6.842.079,29
Faro	1998	5.922.656,40	4.447.646,28	2.596.963,62	2.180.891,19	2.558.119,93	0	0	0	0	0	0	0
	1999	9.218.069,45	11.595.820,44	2.925.107,86	4.371.643,47	4.777.760,60	0	0	0	0	0	0	10.960.726,92
	2000	13.854.834,85	10.960.726,92	2.214.188,78	4.231.000,28	2.189.613,03	0	1	0	0	0	0	12.454.441,22
	2001	23.657.635,10	12.454.441,22	5.406.095,92	4.030.133,85	4.828.593,09	1	1	12.454.441,22	5.406.095,92	4.030.133,85	4.828.593,09	12.454.441,22
Lagoa	1998	5.652.821,70	4.418.023,41	445.367,91	1.345.735,72	847.352,88	0	0	0	0	0	0	0
	1999	6.824.966,83	6.044.875,85	1.071.449,94	1.676.773,71	1.034.082,86	0	0	0	0	0	0	5.697.619,92
	2000	7.323.186,12	5.697.619,92	856.371,15	3.143.135,08	80.316,44	0	1	0	0	0	0	6.770.305,59
	2001	6.656.682,40	6.770.305,59	1.269.811,19	2.277.200,07	860.999,99	1	1	6.770.305,59	1.269.811,19	2.277.200,07	860.999,99	6.770.305,59
Lagos	1998	5.187.824,84	7.566.473,30	53.788,37	2.099.679,71	2.960.894,24	0	0	0	0	0	0	0
	1999	4.899.799,48	6.902.899,51	140.172,68	2.249.967,33	1.389.910,32	0	0	0	0	0	0	8.191.284,01
	2000	5.195.321,77	8.191.284,01	155.999,04	1.715.605,55	654.288,17	0	1	0	0	0	0	14.528.946,00
	2001	10.641.101,45	14.528.946,00	235.321,00	1.869.243,39	1.810.771,04	1	1	14.528.946,00	235.321,00	1.869.243,39	1.810.771,04	14.528.946,00
Loulé	1998	14.827.525,66	11.828.608,56	1.671.220,83	4.793.728,56	1.617.706,33	0	0	0	0	0	0	0
	1999	12.475.134,92	10.802.096,95	2.739.627,50	4.180.119,85	579.535,77	0	0	0	0	0	0	10.101.724,84
	2000	17.109.785,42	10.101.724,84	4.457.282,95	3.806.548,20	221.191,70	0	1	0	0	0	0	19.144.586,55
	2001	36.410.430,86	19.144.586,55	5.700.332,20	5.918.410,08	4.843.103,12	1	1	19.144.586,55	5.700.332,20	5.918.410,08	4.843.103,12	19.144.586,55
Monchique	1998	7.849.525,26	7.657.186,01	314.158,05	3.191.458,49	1.483.035,88	0	0	0	0	0	0	0
	1999	9.271.310,76	6.671.883,27	311.277,84	4.910.843,19	256.501,83	0	0	0	0	0	0	5.341.913,33
	2000	10.491.490,51	5.341.913,33	457.024,67	2.418.276,73	936.338,42	0	1	0	0	0	0	6.145.529,91
	2001	11.385.575,76	6.145.529,91	357.415,11	2.384.616,78	2.979.080,42	1	1	6.145.529,91	357.415,11	2.384.616,78	2.979.080,42	6.145.529,91
Olhão	1998	8.098.203,33	5.403.854,60	133.631,40	2.609.485,65	2.637.817,86	0	0	0	0	0	0	0
	1999	8.578.475,87	5.954.899,13	299.478,26	2.647.313,41	3.068.175,70	0	0	0	0	0	0	3.507.566,79
	2000	8.336.773,38	3.507.566,79	361.828,32	2.366.177,86	1.085.942,88	0	1	0	0	0	0	8.341.043,79
	2001	8.019.832,20	8.341.043,79	424.271,01	2.557.686,57	4.168.364,24	1	1	8.341.043,79	424.271,01	2.557.686,57	4.168.364,24	8.341.043,79
Portimão	1998	9.299.413,41	16.992.749,30	348.695,39	3.987.764,23	5.841.197,71	0	0	0	0	0	0	0
	1999	11.897.811,27	14.089.319,15	213.444,68	2.831.705,52	1.764.632,24	0	0	0	0	0	0	13.349.392,67
	2000	17.879.681,97	13.349.392,67	137.275,20	2.670.228,26	2.241.398,23	0	1	0	0	0	0	14.536.198,62
	2001	21.538.956,12	14.536.198,62	448.890,76	4.283.053,67	3.610.528,63	1	1	14.536.198,62	448.890,76	4.283.053,67	3.610.528,63	14.536.198,62

Câmaras	Anos	Dívida Total	Investimento	Transferências de Capital (Desp.)	Transferências do Sector Público	Fundos Comunitários	D1	D2	D1Invest	D1Transferências de Capital	D1Transferências do Sector Público	D1FundCom unitários	D2Invest
São Brás de Alportel	1998	834.997,66	1.232.408,28	19.310,96	1.064.351,49	298.824,83	0	0	0	0	0	0	0
	1999	2.617.566,66	3.326.674,27	9.972,89	1.058.120,41	772.513,24	0	0	0	0	0	0	0
	2000	2.341.836,17	3.822.962,42	17.457,93	1.145.505,67	1.832.403,91	0	1	0	0	0	0	3.822.962,42
	2001	3.268.428,09	3.743.083,34	26.411,35	1.281.021,83	1.677.651,86	1	1	3.743.083,34	26.411,35	1.281.021,83	1.677.651,86	3.743.083,34
Silves	1998	4.960.166,00	6.728.306,02	490.701,82	2.508.939,99	1.735.123,35	0	0	0	0	0	0	0
	1999	9.383.954,67	7.414.158,13	477.498,27	4.123.948,38	2.428.282,84	0	0	0	0	0	0	0
	2000	8.117.092,81	6.116.838,10	305.927,71	3.266.746,92	1.750.541,20	0	1	0	0	0	0	6.116.838,10
	2001	9.041.933,94	5.511.779,52	551.220,60	4.258.317,31	734.195,59	1	1	5.511.779,52	551.220,60	4.258.317,31	734.195,59	5.511.779,52
Tavira	1998	4.387.220,81	5.589.597,46	391.956,48	2.143.559,46	1.852.241,10	0	0	0	0	0	0	0
	1999	6.868.427,09	9.328.039,57	461.162,26	2.560.946,08	1.778.019,97	0	0	0	0	0	0	0
	2000	18.530.361,83	14.665.765,43	512.114,57	3.605.845,63	852.325,89	0	1	0	0	0	0	14.665.765,43
	2001	26.237.786,93	12.704.197,14	442.710,12	2.794.836,49	3.047.809,78	1	1	12.704.197,14	442.710,12	2.794.836,49	3.047.809,78	12.704.197,14
Vila do Bispo	1998	2.159.585,40	3.311.927,29	67.337,72	1.218.090,87	1.101.889,45	0	0	0	0	0	0	0
	1999	1.774.408,68	2.680.179,13	40.239,68	1.084.292,83	841.112,92	0	0	0	0	0	0	0
	2000	1.652.008,66	1.925.299,23	93.384,64	1.043.923,77	386.698,06	0	1	0	0	0	0	1.925.299,23
	2001	1.566.579,54	3.178.541,55	66.231,09	1.263.023,66	1.073.607,61	1	1	3.178.541,55	66.231,09	1.263.023,66	1.073.607,61	3.178.541,55
Vila Real de St.º António	1998	1.420.047,69	4.712.451,51	0	1.683.445,28	1.594.467,33	0	0	0	0	0	0	0
	1999	3.051.426,06	6.290.801,48	0	3.333.136,00	1.159.246,22	0	0	0	0	0	0	0
	2000	2.999.915,20	8.480.117,98	210.257,24	4.521.776,42	1.956.559,69	0	1	0	0	0	0	8.480.117,98
	2001	3.045.779,67	8.274.051,51	206.313,02	1.624.233,48	4.909.024,25	1	1	8.274.051,51	206.313,02	1.624.233,48	4.909.024,25	8.274.051,51

Fonte: Contas de Gerência das Câmaras Municipais do Algarve

Apêndice 4

VALORES DAS VARIÁVEIS DO MODELO ORIGINAL

Câmaras	Anos	D2Transferências de Capital	D2Transferências do Sector Público	D2FundComunit	Alb	Alc	Alj	CM	Far	Lga	Lgs	Lou	Mon	Oih	Por	SBA	SII	Tav	VB
Albufeira	1998	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	1999	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2000	630.530,42	3.005.303,49	4.518.076,44	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2001	534.511,83	2.990.181,24	6.971.109,63	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Alcoutim	1998	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	1999	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2000	182.881,59	1.817.593,10	623.796,65	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2001	387.293,42	1.979.073,82	942.348,94	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aljezur	1998	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	1999	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2000	266.662,58	1.471.551,20	1.444.728,21	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2001	264.177,40	1.678.687,85	970.027,23	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Castro Marim	1998	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	1999	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2000	0	1.533.405,79	624.619,67	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2001	62.349,74	2.013.477,64	1.094.113,19	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Faro	1998	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	1999	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2000	2.214.188,78	4.231.000,28	2.189.613,03	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2001	5.406.095,92	4.030.133,85	4.828.593,09	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lagoa	1998	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	1999	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2000	856.371,15	3.143.135,08	80.316,44	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2001	1.269.811,19	2.277.200,07	860.999,99	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Lagos	1998	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
	1999	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
	2000	155.999,04	1.715.605,55	654.288,17	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
	2001	235.321,00	1.869.243,39	1.810.771,04	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Loulé	1998	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
	1999	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
	2000	4.457.282,95	3.806.548,20	221.191,70	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
	2001	5.700.332,20	5.918.410,08	4.843.103,12	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
Monchique	1998	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
	1999	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
	2000	457.024,67	2.418.276,73	936.338,42	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
	2001	357.415,11	2.384.616,78	2.979.080,42	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0
Olhão	1998	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
	1999	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
	2000	361.828,32	2.366.177,86	1.085.942,88	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
	2001	424.271,01	2.557.686,57	4.168.364,24	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
Portimão	1998	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
	1999	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
	2000	137.275,20	2.670.228,26	2.241.398,23	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0
	2001	448.890,76	4.283.053,67	3.610.528,63	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0

Câmaras	Anos	D2Transferências de Capital	D2Transferências do Sector Público	D2FundComunit	Alb	Alc	Alj	CM	Far	Lga	Lgs	Lou	Mon	Olh	Por	SBA	SII	Tav	VB
São Brás de Alportel	1998	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
	1999	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
	2000	17.457,93	1.145.505,67	1.832.403,91	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
	2001	26.411,35	1.281.021,83	1.677.651,86	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
Silves	1998	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
	1999	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
	2000	305.927,71	3.266.746,92	1.750.541,20	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
	2001	551.220,60	4.258.317,31	734.195,59	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0
Tavira	1998	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0
	1999	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0
	2000	512.114,57	3.605.845,63	852.325,89	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0
	2001	442.710,12	2.794.836,49	3.047.809,78	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Vila do Bispo	1998	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
	1999	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
	2000	93.384,64	1.043.923,77	386.698,06	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
	2001	66.231,09	1.263.023,66	1.073.607,61	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Vila Real de St.º António	1998	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	1999	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2000	210.257,24	4.521.776,42	1.956.559,69	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2001	206.313,02	1.624.233,48	4.909.024,25	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

## Apêndice 5

### MODELO INICIAL

Dependent Variable: DIVIDA

Method: Least Squares

Date: 04/05/03 Time: 21:01

Sample: 1 64

Included observations: 64

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

DIVIDA = B(0)+B(1)\*INVESTIMENTO+B(2)\*TRANSFCAPITAL+B(3)\*TRANSFSECPUB  
 +B(4)\*FUNDCOM+B(5)\*D1+B(6)\*D2+B(7)\*D1INVEST+B(8)\*D1TRCAPITAL+  
 B(9)\*D1TRSECPUB+B(10)\*D1FUNDCOM+B(11)\*D2INVEST+B(12)\*D2TRCAPITAL  
 +B(13)\*D2TRSECPUB+B(14)\*D2FUNDCOM+B(15)\*ALB+B(16)\*ALC+B(17)\*ALJ  
 +B(18)\*CM+B(19)\*FAR+B(20)\*LGA+B(21)\*LGS+B(22)\*LOU+B(23)\*MON  
 +B(24)\*OLH+B(25)\*POR+B(26)\*SBA+B(27)\*SIL+B(28)\*TAV+B(29)\*VB

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
B(0)	585985.9	1712374.	0.342207	0.7343
B(1)	-0.139521	0.448908	-0.310800	0.7579
B(2)	-1.646819	1.406899	-1.170531	0.2499
B(3)	0.822818	0.676520	1.216251	0.2323
B(4)	0.012463	0.621115	0.020066	0.9841
B(5)	-1299847.	2393715.	-0.543025	0.5907
B(6)	-163844.0	1608338.	-0.101872	0.9195
B(7)	0.370123	0.445209	0.831346	0.4116
B(8)	2.230801	0.880670	2.533072	0.0161
B(9)	-0.012253	1.235035	-0.009921	0.9921
B(10)	0.430083	1.353965	0.317647	0.7527
B(11)	0.672693	0.299570	2.245531	0.0313
B(12)	0.500541	0.897409	0.557762	0.5807
B(13)	-0.254419	0.891313	-0.285443	0.7770
B(14)	-1.525649	1.104571	-1.381214	0.1762
B(15)	758499.0	2234668.	0.339424	0.7364
B(16)	1396680.	1167386.	1.196417	0.2398
B(17)	1935636.	1155936.	1.674518	0.1032
B(18)	-140734.7	1927424.	-0.073017	0.9422
B(19)	10316004	3114207.	3.312562	0.0022
B(20)	3910178.	2080358.	1.879570	0.0688
B(21)	1820384.	2051647.	0.887279	0.3812
B(22)	14872416	3996827.	3.721056	0.0007
B(23)	7075474.	1024318.	6.907500	0.0000
B(24)	6040120.	1122786.	5.379580	0.0000
B(25)	10570196	2818138.	3.750773	0.0007
B(26)	1267307.	1352705.	0.936868	0.3554
B(27)	4894154.	1333844.	3.669210	0.0008
B(28)	9169057.	4628022.	1.981204	0.0557
B(29)	530104.1	1204186.	0.440218	0.6626
R-squared	0.917816	Mean dependent var		7613808.
Adjusted R-squared	0.847717	S.D. dependent var		6797724.
S.E. of regression	2652704.	Akaike info criterion		32.72503
Sum squared resid	2.39E+14	Schwarz criterion		33.73701
Log likelihood	-1017.201	F-statistic		13.09325
Durbin-Watson stat	1.723223	Prob(F-statistic)		0.000000

## Apêndice 6

### MODELO RESTRITO

Dependent Variable: DIVIDA

Method: Least Squares

Date: 04/05/03 Time: 21:42

Sample: 1 64

Included observations: 64

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

DIVIDA =

$B(3)*TRANSFSECPUB+B(8)*D1TRCAPITAL+B(11)*D2INVEST+B(19)*FAR+B(22)*LOU$   
 $+B(23)*MON+B(24)*OLH+B(25)*POR+B(27)*SIL+B(28)*TAV$

	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
B(3)	1.059135	0.245574	4.312892	0.0001
B(8)	2.181916	0.295587	7.381634	0.0000
B(11)	0.381195	0.101048	3.772407	0.0004
B(19)	4060530.	898421.5	4.519627	0.0000
B(22)	9358028.	1091369.	8.574578	0.0000
B(23)	5042686.	860564.8	5.859741	0.0000
B(24)	4202057.	1153545.	3.642732	0.0006
B(25)	8604840.	1438128.	5.983360	0.0000
B(27)	2718117.	1079653.	2.517585	0.0148
B(28)	8215662.	3348756.	2.453347	0.0174
R-squared	0.867877	Mean dependent var		7613808.
Adjusted R-squared	0.845856	S.D. dependent var		6797724.
S.E. of regression	2668865.	Akaike info criterion		32.57481
Sum squared resid	3.85E+14	Schwarz criterion		32.91213
Log likelihood	-1032.394	F-statistic		39.41213
Durbin-Watson stat	1.449710	Prob(F-statistic)		0.000000

## Apêndice 7

### *RAMSEY TEST*

Ramsey RESET Test:

F-statistic	1.891367	Probability	0.161099
Log likelihood ratio	4.494122	Probability	0.105709

Test Equation:

Dependent Variable: DIVIDA

Method: Least Squares

Date: 04/05/03 Time: 21:47

Sample: 1 64

Included observations: 64

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
TRANSFSECPUB	1.057811	0.261669	4.042546	0.0002
D1TRCAPITAL	-0.038717	1.075617	-0.035995	0.9714
D2INVEST	0.193806	0.150538	1.287419	0.2036
FAR	2087064.	1880812.	1.109661	0.2723
LOU	2624397.	4196752.	0.625340	0.5345
MON	2672960.	1922061.	1.390674	0.1702
OLH	2658829.	1581948.	1.680731	0.0988
POR	3178707.	3990167.	0.796635	0.4293
SIL	1404595.	1410157.	0.996056	0.3238
TAV	3608043.	4277976.	0.843400	0.4029
FITTED^2	3.75E-08	2.72E-08	1.376548	0.1746
FITTED^3	-5.07E-16	5.00E-16	-1.014290	0.3151
R-squared	0.876836	Mean dependent var	7613808.	
Adjusted R-squared	0.850782	S.D. dependent var	6797724.	
S.E. of regression	2625872.	Akaike info criterion	32.56708	
Sum squared resid	3.59E+14	Schwarz criterion	32.97188	
Log likelihood	-1030.147	F-statistic	33.65474	
Durbin-Watson stat	1.428783	Prob(F-statistic)	0.000000	

