

Gestin

Ano II - Nº 2 - Dezembro de 2003

Instituto Politécnico de Castelo Branco



Escola Superior de Gestão

ISSN nº 1645-2534

A BEIRA INTERIOR: PRÁTICAS FINANCEIRAS DAS EMPRESAS E COBERTURA DE RISCOS FINANCEIROS

António Mendes Pinto*

RESUMO

Neste trabalho apresentam-se os resultados de um questionário realizado durante o ano de 1996 junto de empresas e agências bancárias da Beira Interior^{**}. Nele se pretende efectuar um levantamento sobre as práticas seguidas pelas empresas da Beira Interior no que concerne ao financiamento da sua actividade, em especial no que respeita à cobertura dos riscos financeiros e, deste modo, aferir o nível de conhecimentos nesta matéria e a sensibilização dos agentes económicos locais para a utilização de instrumentos de cobertura dos aludidos riscos.

INTRODUÇÃO

Em termos históricos, a década de 80 foi marcada pelo desenvolvimento de novos produtos de inovação financeira, nomeadamente contratos de futuros, opções, *forwards* e *swaps*. Este foi o resultado da acção de um conjunto de factores de que se destacam a desregulamentação, a volatilidade dos mercados financeiros, das taxas de juro e de câmbio e o fim do acordo de *Bretton Woods*. Esta evolução reflectiu-se na globalização dos mercados, na inovação dos instrumentos financeiros e na flexibilidade da sua utilização.

As empresas, na sua actividade, estão expostas a diversos riscos podendo estes ser económicos ou financeiros. Destes últimos destacam-se os relativos à variação de taxas de juro e de câmbio e para a sua cobertura, utilizam-se produtos de inovação financeira negociados em mercados organizados e não organizados.

Neste trabalho pretende-se validar a hipótese de que na Beira Interior não se utilizam instrumentos de inovação financeira e existe um desconhecimento generalizado sobre os mesmos.

Sendo a estrutura empresarial da Beira Interior fortemente dependente de pequenas e médias empresas industriais e comerciais¹, entendeu-se que um estudo desta natureza constitui um importante instrumento que permitirá averiguar sobre a adaptação destas empresas aos novos instrumentos de inovação financeira.

* Docente da Escola Superior de Gestão de Idanha-a-Nova

** O mesmo resulta de uma reformulação e actualização de um dos capítulos da dissertação de Mestrado apresentada na universidade da Beira Interior em Julho de 1996 pelo seu autor intitulada "Os produtos de Gestão do Risco Financeiro no financiamento empresarial: As práticas financeiras das empresas da Beira Interior". Esta reformulação foi especialmente direccionada para as práticas financeiras das empresas da Beira Interior.

¹ Em que o sector têxtil e do vestuário são o ramo de actividade que maior número de empresas e maior quota do mercado de emprego absorve e muito ligado à exportação daí resultando os riscos financeiros inerentes.

1. O QUESTIONÁRIO E A SELECÇÃO DA AMOSTRA

A população alvo deste questionário compreendeu as empresas industriais e comerciais da região da Beira Interior, potencialmente com necessidades na utilização de instrumentos de gestão de riscos financeiros e as agências locais de instituições de crédito, na medida em que são seus parceiros e eventuais intermediários nesse tipo de operações de cobertura. Também pelo facto de serem, em regra, conhecedoras das suas práticas financeiras e poderem estar habilitadas a facultar informação mais isenta, e útil para o eventual cruzamento de dados.

Foram utilizados os seguintes *critérios de selecção da amostra*, no que respeita às empresas:

- 1- Excluíram-se as micro-empresas (com menos de 10 trabalhadores) pelo carácter mais vincadamente empírico da sua gestão. A amostra a testar ficou desta forma reduzida a cerca de 880 empresas;
- 2- Seleccionaram-se todas as empresas com mais de 500 trabalhadores, aleatoriamente 75% das que têm entre 100 e 500 trabalhadores e 20% das restantes. A amostra seleccionada tem as características indicadas nos quadros 1 e 2².

Foi também aleatória a selecção, para amostra, de 20 agências bancárias que operam nas principais cidades sendo escolhidas 5 por cidade (Fundão, Covilhã, Castelo Branco e Guarda).

No que respeita ao método de recolha da informação estatística, face à diversidade da actividade das empresas e à sua dispersão geográfica, foi afastada a hipótese de se desenvolver o questionário sob a forma de entrevista personalizada, tendo-se optado pela resposta escrita.

Na concepção dos questionários, preocupámo-nos em utilizar uma linguagem simples e acessível, reduzindo ao mínimo indispensável a quantidade de questões, e privilegiando a simplicidade de leitura, a rapidez de resposta e a facilidade de manuseamento. Foram concebidos dois tipos de questionário: um destinado às empresas e outro às agências bancárias, com partes comuns e outras específicas.

Os questionários utilizados para recolha da informação dispõem da seguinte estrutura:

1. Informações de carácter geral
 - Para as empresas: denominação social, actividade, capital social, morada, ano de constituição, número de empregados e principais responsáveis.
 - Para as agências bancárias: denominação social, capital social, ano de abertura da agência, número de empregados e informações sobre o responsável da mesma.
2. informações de carácter económico - financeiro
 - Empresas: dados quantitativos (absolutos e/ou percentuais) sobre vendas, compras, investimentos, estrutura de capitais. Com vista a preservar a confidencialidade, algumas das informações foram solicitadas sob a forma percentual.
 - Para as agências bancárias: não solicitadas.
3. O financiamento das empresas
 - Empresas: tipos de financiamento e frequência da sua utilização.
 - Agências bancárias: distribuição percentual dos tipos de financiamento concedidos às empresas da região.

² Os quadros encontram-se todos no final deste artigo.

4. Cobertura dos riscos financeiros
 - Empresas: necessidades sentidas de cobertura dos riscos de câmbios e de taxas de juro, frequência da utilização dos instrumentos de cobertura.
 - Agências bancárias: frequência da procura de instrumentos para cobertura de riscos de câmbios e de taxas de juro e da sua utilização por parte dos clientes
5. Conhecimentos relativos aos principais produtos de inovação financeira
 - Empresas: informações sucintas sobre os conhecimentos que os responsáveis revelam sobre alguns dos principais instrumentos de inovação financeira utilizados na cobertura de riscos financeiros.
 - Agências bancárias: idem.
6. Comentários sobre o tema do questionário - criação de um espaço para comentários.

Os questionários, dirigidos aos responsáveis das empresas e aos gerentes bancários, foram enviados acompanhados de um envelope resposta devidamente selado e endereçado, tendo posteriormente sido efectuados frequentes contactos telefónicos com o objectivo de obter o número máximo de respostas.

Ao longo da análise do questionário vão ser utilizados dois métodos de apresentação dos resultados:

- De forma global, em números absolutos e percentuais, relativamente ao número de respostas;
- Dado que a grande variedade de resultados torna difícil a sua leitura através do 1.º tipo, sendo necessário, relacionar-se-ão as variáveis entre si utilizando um índice de associação³.

2. RESPOSTAS OBTIDAS, CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA

A taxa de resposta foi de 25% para as empresas (das quais 4% em branco) e 50% para as agências bancárias (incluindo 20% em branco) (quadro 3 e 4).

³ Este índice já foi utilizado por Jesus (1990) e Raposo (1994) em trabalhos de investigação sobre internacionalização das empresas portuguesas e mostra se as várias modalidades de uma variável estão proporcionalmente representadas nas diferentes modalidades de outra [Raposo (1994: p. 106)]. Mede a dependência entre as modalidades de duas variáveis de uma população. Para a explicação deste índice vamos considerar as variáveis X (com as modalidades X_1, X_2, \dots, X_n) e Y (com as modalidades Y_1, Y_2, \dots, Y_m) a partir das quais se pode obter a seguinte matriz [Raposo (1994: p. 108)]:

	Y_1	Y_2	...	Y_m
X_1	E_{11}	E_{12}	...	E_{1m}
X_2	E_{21}	E_{22}	...	E_{2m}
...
X_n	E_{n1}	E_{n2}	...	E_{nm}

Em que E_{ij} representa o número de empresas que verificam, ao mesmo tempo, a modalidade i da variável X e a modalidade j da variável Y. A partir desta matriz constroi-se o índice de associação A (Se $A_{ij}=1$ então conclui-se que existe representação proporcional; se $A_{ij} > 1$ então há sobrerepresentação; se $A_{ij} < 1$ verifica-se subrepresentação) :

$$A_{ij} = \frac{E_{ij}}{E_{i*}} \cdot \frac{E_{*j}}{E_{**}} \quad \text{onde} \quad E_{i*} = \sum_{j=1}^m E_{ij}, \quad E_{*j} = \sum_{i=1}^n E_{ij}, \quad E_{**} = \sum_i \sum_j E_{ij}$$

No que concerne à taxa de resposta das empresas, pensa-se que esta poderia ter sido superior se se tivesse optado pela não solicitação de dados contabilísticos⁴. Relativamente às agências bancárias, a alta taxa de respostas em branco deve-se sobretudo ao facto de «(...) não ser possível disponibilizar os elementos solicitados em virtude da sensibilidade e confidencialidade deste tipo de informação»⁵.

Relativamente às empresas que responderam ao questionário, no que se refere ao destino das “Vendas” e origem das “Compras” e dos equipamentos produtivos, aspectos de extrema importância para a análise que se pretende efectuar, conclui-se que:

- *Quanto às vendas:* 47% das empresas não vendem para o mercado intracomunitário e 74% para mercados fora da União Europeia. Cerca de 25% das empresas têm como destino, até 20% das suas vendas, o mercado intracomunitário e outros mercados; 18% das empresas efectuem mais de 51% das suas vendas para a União Europeia;
- *Quanto às compras:* 27% das empresas têm uma concentração média no mercado intracomunitário enquanto 30% têm uma concentração baixa, sendo que 38% das empresas não efectuem aquisições no mercado intracomunitário e em 84% dos casos, não as efectuem noutros mercados. Existe uma concentração alta no mercado nacional;
- *Quanto à origem dos equipamentos destinados a investimentos:* 88% das empresas têm uma concentração alta no mercado nacional; 19% uma baixa concentração no mercado intracomunitário; 69% não recorre a aquisições no mercado intracomunitário e 91% noutros mercados.

3. OS RESULTADOS DO QUESTIONÁRIO⁶

A) Questão 3 - O FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS⁷

Questionadas as empresas sobre a utilização de financiamentos bancários para o exercício da sua actividade, verificou-se que cerca de 72% recorre a esta fonte de financiamento. No que se refere ao financiamento dos investimentos, ao contrário do que aconselham as teorias financeiras, 27% utilizam financiamentos de curto prazo (letras reformáveis) em vez dos financiamentos de longo prazo.

Colocada às agências bancárias (item 3.1 do respectivo questionário) a questão de saber qual o tipo de financiamento bancário⁸ mais solicitado pelos seus clientes, estas responderam que, em média, 74% procuram empréstimos de curto prazo e os restantes de longo prazo. Daqui se conclui que grande parte dos empréstimos concedidos pelos bancos destinam-se a financiar actividades correntes das empresas e que estes também são utilizados para financiar investimentos.

⁴ Raposo (1994: 112) referindo Marconi e Lakatos (1988) afirma que a percentagem obtida para questionários deste tipo é, em média, de 25%. Pode-se pois considerar que os resultados desta amostra se situam nessa média.

⁵ Resposta obtida de um dos inquiridos que devolveu o questionário em branco. Através deste tipo de resposta pode-se concluir que por parte de algumas das instituições de crédito existe muita relutância em colaborar neste tipo de iniciativas. Note-se que os inquiridos foram devidamente informados sobre a garantia da «total confidencialidade em relação aos dados fornecidos (as respostas destinam-se apenas a tratamento estatístico)», como consta da página 1 do respectivo questionário; nos elementos solicitados aos bancos não era pedida qualquer referência aos nomes das empresas suas clientes.

⁶ Apenas no que diz respeito às componentes de financiamento e cobertura dos riscos das empresas / instituições financeiras

⁷ Os valores entre parêntesis referem-se ao número da questão no inquérito

⁸ Quanto ao prazo: se de curto ou médio e longo prazos.

Sobre o grau de utilização de instrumentos de financiamento de longo prazo, por parte das empresas (Quadro 4), conclui-se que os mais utilizados são o *leasing* mobiliário, os empréstimos com garantias reais, as garantias (todos com 23% de respostas para o nível de utilização “com alguma frequência”) e os empréstimos com garantias pessoais (16% dos casos responderam que as utilizam “com alguma frequência”).

Quanto aos instrumentos menos utilizados, o *leasing* imobiliário, o financiamento externo (com e sem cobertura de risco) e o empréstimo obrigacionista são os principais.

Sendo esta análise feita em função das respostas das agências bancárias (Quadro 5), são também o *leasing* mobiliário, o empréstimo com garantias pessoais e reais, bem como as garantias os indicados como mais solicitados pelas empresas.

Neste aspecto verifica-se algum consenso entre as respostas das empresas e as das agências bancárias. Há, no entanto, alguma incongruência relativamente à utilização de financiamentos externos, com e sem cobertura de risco. De facto, 50% das agências bancárias responderam que os mesmos são utilizados com alguma frequência, enquanto que apenas 5% das empresas observadas responderam que utilizam com alguma frequência financiamentos externos com cobertura de risco e, 9% das empresas financiamentos sem cobertura de riscos.

Este facto evidencia o eventual desconhecimento, dos inquiridos sobre o tema *cobertura de riscos*, circunstância que poderá explicar as respostas contraditórias.

No que concerne aos instrumentos para financiamento de curto prazo (Quadro 6) o desconto de “papel”⁹ (mercado interno) é o mais utilizado pelas empresas inquiridas (48% das empresas utilizam-no com muita frequência, o que é confirmado pelas agências bancárias com 67% das respostas), logo seguido das contas correntes (36% com “muita” e “alguma frequência”), das livranças e do descoberto bancário.

Na perspectiva das agências bancárias (Quadro 7), são também estes os instrumentos mais utilizados, embora com diferente importância: livrança, papel comercial, descoberto bancário e conta corrente.

Em relação às garantias bancárias, existe uma grande divergência entre os resultados obtidos das empresas e das agências bancárias, o que torna inconclusiva a sua importância.

Constata-se ainda que os instrumentos para financiamentos de curto prazo menos utilizados são o adiantamento por conta de encomendas (mercado interno e externo), o crédito de curto prazo não titulado, o adiantamento por conta de facturas à cobrança e o *factoring*.

B) Questão 4 - A COBERTURA DO RISCO FINANCEIRO

A frequência da necessidade de utilização de instrumentos de cobertura de riscos financeiros, por parte das empresas, dada a eventual relação entre estes e a concentração de exportações e importações, pode ser analisada através dos índices de associação.

Assim, através do índice de associação entre a frequência de necessidade de cobertura de riscos cambiais e a concentração de exportações e importações (Quadro 8), constata-se que, relativamente às empresas, existe sobre-representação, em especial quando relacionamos a exportação com a modalidade da existência de alguma frequência na necessidade de cobertura de riscos cambiais. Este facto permite-nos concluir pela existência de alguma necessidade de cobertura de riscos cambiais por parte das empresas exportadoras (para fora da zona Euro).

No que se refere ao relacionamento entre as importações e a frequência da necessidade de cobertura de riscos cambiais, a heterogeneidade de valores não nos permite retirar nenhuma conclusão válida.

Relacionando agora a frequência da necessidade de utilização de instrumentos de cobertura do risco de taxa de juro com a concentração de exportações e importações (Quadro 9), evidenciam-se os seguintes aspectos:

⁹ Designação utilizada na actividade empresarial para as “Letras”.

- No relacionamento entre as exportações com os diferentes níveis de frequência na necessidade de cobertura, existe uma representação proporcional com a modalidade nunca se verificou a necessidade de cobertura de risco de taxa de juro e sobre-representação em relação à modalidade da pouca frequência na necessidade (desde que se verifiquem exportações);
- Quando se relacionam as importações com as diferentes frequências na necessidade de cobertura de taxas de juro, também se verifica uma representação proporcional com a modalidade da nunca ocorrência dessa necessidade e sobre-representação com a modalidade da ocorrência com alguma frequência.

Estes factos permitem-nos concluir que relativamente a estas empresas, existe mais necessidade de cobertura dos riscos de taxas de câmbio do que dos de taxas de juro.

Em relação à procura de instrumentos para cobertura dos riscos financeiros, junto das agências bancárias, 67% das agências observadas responderam que nunca foram solicitadas para o efeito enquanto 17% dizem tê-lo sido com alguma frequência.

A frequência de utilização pelas empresas de instrumentos de cobertura de riscos financeiros é quase nula. De facto, apenas 7% responderam que os utilizam com alguma frequência.

Esta afirmação é confirmada pela análise dos resultados relativos à intermediação das agências bancárias em operações de cobertura dos riscos financeiros: 67% responderam “nunca” e as restantes responderam “pouca frequência”. No entanto, pensamos que estas repostas poderão não corresponder totalmente à realidade já que todos os indicadores apontam no sentido de que nunca se verificou a utilização de instrumentos de cobertura dos riscos financeiros. Este facto foi constatado através de conversas informais tidas com alguns dos responsáveis, das empresas e das agências bancárias.

Outro aspecto de relevante importância nesta análise refere-se à preferência das empresas sobre taxas de juro fixas ou variáveis. Assim, inquiridas sobre a sua preferência relativamente ao tipo de taxas de juro (se fixas ou variáveis, em função do prazo do financiamento), concluiu-se que, em relação a financiamentos de curto prazo, 34% preferem taxas variáveis. Já nos financiamentos de longo prazo, em que 45% das inquiridas não responderam, verifica-se que 43% das empresas têm preferência pelas taxas variáveis (Quadro 10).

As respostas das agências bancárias confirmaram estes resultados, em especial nos financiamentos de longo prazo onde 67% dos inquiridos afirmam que os seus clientes preferem taxas variáveis (Quadro 11).

Questionadas as agências bancárias sobre qual a sua preferência relativamente às taxas de juro, registaram-se pela primeira vez não-respostas (33% dos casos), situação que indicia a falta de opinião sobre o tema. Ainda assim, relativamente aos financiamentos de curto prazo, 50% das agências preferem as taxas de juro fixas, sendo indiferentes para financiamentos de médio e longo prazos (33% prefere taxas fixas e igual percentagem as taxas variáveis).

Sobre a eventual utilização empresarial de instrumentos de inovação financeira (Questão 4.4), verifica-se apenas a indicação de utilização pontual de opções, futuros de câmbio, *Swaps* e *Forwards*. No entanto, em conversas informais tidas com os responsáveis das empresas que responderam afirmativamente nestes casos, foi-nos informado que não há qualquer utilização desses instrumentos, o que configura a hipótese bastante provável de erro no preenchimento do questionário, por desconhecimento do tema. Acresce dizer que o facto de, mais uma vez a não-reposta ser a situação mais frequente (55% dos questionários respondidos) logo seguida da não-utilização (cerca de 45% dos casos), poderá validar a hipótese alvitrada (Quadro 12).

Nas agências bancárias a resposta predominante, relativamente à frequência da utilização por parte dos clientes dos diversos tipos de instrumentos de cobertura de riscos

financeiros, é a da nunca utilização dos mesmos (resposta obtida em cerca de 83% dos casos (quadro 13).

A Questão 5.1 é talvez a mais polémica deste questionário. De facto, quando se questionam as pessoas sobre os conhecimentos que possuem relativamente aos produtos financeiros em análise, o risco de respostas que não correspondem à realidade é significativo. Ainda assim, os resultados obtidos junto das empresas - se considerarmos que as não respostas equivalem a um conhecimento nulo¹⁰- são elucidativos: em relação aos *forwards* e *swaps* cerca de 54% das respostas revelaram não ter qualquer conhecimento sobre eles, 23% consideram-no insuficiente e outros 23% afirmam que é razoável (Quadro 14).

Já em relação aos futuros e opções, a situação revela uma ligeira diferença: as não-respostas e o conhecimento nulo alcançaram 41% dos casos; o conhecimento insuficiente entre 32% e 27% das respostas e o conhecimento razoável 26%. Refira-se a este propósito que dos contactos directos que estabelecemos foi possível detectar um desconhecimento generalizado sobre os instrumentos de inovação financeira, embora as agências bancárias revelem um maior grau de conhecimento¹¹ (83% consideram que têm conhecimentos razoáveis e 17% classificam-no de insuficientes).

Sobre o risco de utilização dos instrumentos financeiros, em relação às respostas das empresas, mais uma vez a não-reposta e a falta de opinião assumem valores elevados, totalizando 66%. As que pensam que os futuros são produtos arriscados correspondem a 18% e as que consideram o mesmo em relação às opções alcançam 23%.

Quanto às agências bancárias, 50% consideram que os futuros são instrumentos arriscados enquanto que 33% opinam o mesmo sobre as opções. Neste caso a não-resposta atingiu 33% dos questionários recebidos e válidos¹².

Por fim, refira-se que 52% das empresas inquiridas consideram que a existência de um mercado de futuros e opções em Portugal apenas beneficia as grandes empresas, enquanto que 34% não respondeu a esta questão. Os bancários foram mais peremptórios dado que 83% das respostas indicam que apenas beneficia as grandes empresas e 17% das respostas consideram que esse benefício abrange a totalidade das empresas¹³.

Diga-se também que não houve qualquer resposta à questão 6 que objectivava recolher a opinião que os inquiridos quisessem transmitir-nos sobre o tema tratado neste trabalho.

Convém sublinhar as limitações que este tipo de questionário apresentava e que o nível de respostas confirmou. O número de respostas em branco foi bastante significativo o que contudo não lhe retira a possibilidade de dele se obterem as conclusões que serão apresentadas no ponto seguinte.

CONCLUSÃO

Neste fase pretende-se exarar algumas considerações sobre o tema tratado, formular algumas conclusões sobre o trabalho de campo operacionalizado por um questionário efectuado junto de uma amostra de empresas e agências bancárias da Beira Interior e, por último, propor algumas recomendações relativas à divulgação dos instrumentos de inovação financeira.

Do ponto de vista profissional, os futuros e as opções transformaram profundamente os métodos tradicionais de gestão dos activos e dos portefólios possibilitando a gestão dos riscos financeiros. É, no entanto, necessário compreender muito bem o funcionamento e a

¹⁰ A não-resposta pode ser entendida como uma forma subtil de responder que o conhecimento é nulo.

¹¹ A igual conclusão chegou Peixoto (1994: p. 2.41) num estudo que realizou sobre os derivado em Portugal, em que 48% dos inquiridos tinha um conhecimento insuficiente sobre opções e 45% sobre futuros.

¹² Peixoto, no estudo referido concluiu que, relativamente às opções 36% dos inquiridos consideram-nas arriscadas e 36% dos mesmos consideram que os futuros são pouco arriscados.

¹³ No estudo de Peixoto 36% dos inquiridos consideraram que o efeito se repercutiria apenas nas grandes empresas

forma de avaliação destes instrumentos, relativamente complexos, para que se possam gerir de forma óptima as posições que se têm.

A negociação de derivados, quando não utilizada adequadamente, pode induzir em importantes riscos e a gama de produtos derivados alarga-se a um ritmo sustentável para melhor se adaptar às múltiplas necessidades das empresas: melhoramento dos custos de endividamento, optimização da gestão de tesouraria, cobertura de riscos e outras utilizações.

A gestão do risco financeiro, juntamente com o desenho dos serviços dirigidos pelas entidades financeiras, oferece múltiplas aplicações no âmbito dos produtos derivados. Estes produtos podem ser utilizados em estratégia de cobertura (*hedging*), de arbitragem (*spreading*) ou de especulação. De facto, ao lado de boas utilizações dos produtos derivados, existem más utilizações, especulativas, que podem conduzir a incorrer em riscos excessivos.

O *risco de modelo* é um novo risco que surgiu recentemente. Este risco fundamenta-se no facto de, contrariamente aos mercados à vista, o mercado de derivados tratar de produtos cujos preços dependem de outros activos subjacentes e cuja evolução é imprevisível. Para se actuar nestes mercados é necessário possuir-se um modelo fiável que represente o comportamento destes produtos, que nem sempre são perfeitos, logo tendo inerentes algum risco.

Um exemplo deste risco está na recente falência do banco Baring que veio questionar a segurança que oferecem os mercados a prazo. A concorrência entre as bolsas leva os seus responsáveis a ignorarem determinado tipo de informações disponíveis sobre os detentores de contratos sobre índices (no caso concreto o índice Nikkei negociado em Osaka). É pois necessário pôr em prática uma boa cooperação entre os mercados a prazo com vista a aumentar a segurança dos mesmos.

Com o objectivo de se poderem utilizar devidamente os produtos derivados, as empresas têm de ter em conta os seguintes aspectos:

- As decisões sobre a sua utilização deve ser tomada ao mais alto nível;
- Deve valorizar-se as posições em derivados e quantificar o risco em condições diversas do mercado comparando-o com limites estabelecidos;
- Autorizar exclusivamente o pessoal especializado a trabalhar com estes produtos;
- Estabelecer sistemas de informação adequados;
- Adoptar práticas transparentes de contabilização e divulgação de informação a terceiros.

De facto, determinados instrumentos derivados, em especial os de segunda geração ou exóticos, são particularmente complexos de compreender e de valorizar. Por outro lado, a maioria dos derivados negociados nos mercados não organizados têm fortes riscos de contrapartida e, por último, sendo feitos à medida, têm graves problemas de liquidez, o que constitui um dos riscos mais importantes e de difícil estimação. Por outro lado, determinadas práticas de contratação nestes mercados estão submetidas a graves riscos de insegurança jurídica e a complexidade dos instrumentos dificulta o controlo interno que as entidades podem exercer sobre os seus operadores e sobre as posições agregadas.

O principal problema na utilização de produtos de gestão dos riscos financeiros relaciona-se com a definição de uma metodologia rigorosa de estimação dos parâmetros utilizáveis na valorização dos produtos. Não se trata de eliminar o risco, antes sim de o controlar e valorizar correctamente.

Relativamente ao inquérito realizado junto das empresas e das agência bancárias, e tendo em conta a análise efectuada, parece-nos pertinente retirar as seguintes conclusões:

1. Existe uma percentagem significativa de empresas que recorre a empréstimos de curto prazo para financiar investimentos (27%) quando, no seguimento das regras financeiras, deveriam contrair empréstimos de médio e longo prazos;

2. Os instrumentos de financiamento a longo prazo mais utilizados são o *leasing* mobiliário, as garantias bancárias e os empréstimos com garantias reais ou pessoais, isto é, os instrumentos tradicionais.
3. Os instrumentos de financiamento a curto prazo mais utilizados são o “papel” comercial, a livrança, o descoberto bancário e a conta corrente. Note-se que, na perspectiva das empresas, o produto com maior utilização é o “papel” comercial. Este instrumento encontra-se muito enraizado no financiamento das empresas e continua a ser o financiamento de curto prazo por excelência. À semelhança do que se verificou em relação aos instrumentos de médio e longo prazo, são também os tradicionais os mais utilizados;
4. A necessidade de cobertura de riscos de câmbio e de taxas de juro, bem como a procura de instrumentos para realizar essa cobertura junto dos bancos, tem sido bastante baixa ou nula. Em razão do elevado número de respostas em branco poderemos concluir pelo eventual desconhecimento do tema em apreço.
5. A frequência da necessidade de utilização de instrumentos de inovação financeira para gestão do risco cambial e de taxa de juro é, de uma forma genérica, relativamente baixa o que revela falta de sensibilidade geral para esta questão. Nota-se, no entanto que, apesar de baixa, ela é sentida com mais frequência pelas empresas exportadoras (para fora da zona Euro) registando-se a maior relativamente à necessidade de cobertura de riscos cambiais;
6. Na sua maioria, as empresas, preferem utilizar taxas de juro variáveis, quer para financiamentos de curto, ou de médio prazo;
7. As agências bancárias, quando questionadas sobre a preferência em relação a taxas de juro fixas ou variáveis, omitem a resposta ou então, na hipótese de financiamentos de curto prazo preferem as taxas de juro variável;
8. Na Beira Interior, e considerando a amostra realizada, pode concluir-se que a utilização de instrumentos de inovação financeira, salvo em casos muito pontuais, é praticamente nula;
9. De uma forma geral o conhecimento sobre produtos de inovação financeira é baixo ou mesmo nulo;
10. Como resultado, da conclusão anterior não existe opinião sobre o risco dos produtos inovação financeira.

Pode assim concluir-se que existem indícios sobre a veracidade da hipótese formulada no início deste trabalho, segundo a qual na Beira Interior não se utilizam instrumentos de inovação financeira e existe um desconhecimento generalizado sobre os mesmos. Verifica-se ainda a falta de sensibilização para a sua utilização.

Com vista a ultrapassar estas lacunas e dada a importância de tais instrumentos, deveriam considerar-se iniciativas para a sua divulgação que incluíssem:

- Formação de base direccionada para os quadros técnicos das empresas (técnicos de contas, directores financeiros e comerciais);
- Formação de base orientada para a administração das empresas;
- Realização de seminários e conferências;
- Sensibilização dos quadros técnicos bancários para a divulgação e utilização destes instrumentos, assumindo uma actividade formativa em relação aos clientes.

Este processo terá que ser realizado não só nesta região, mas em todo o país¹⁴ já que existe a opinião generalizada de que se tratam de instrumentos apenas utilizáveis por alguma elite e, portanto, não imediatamente interessantes para a generalidade das empresas.

¹⁴ Com base no inquérito efectuado por Peixoto (1994)

É um processo que se antevê longo e cujos resultados apenas serão visíveis dentro de alguns anos, provavelmente instaurado por uma nova geração de empresários mais sensibilizados e actuantes para os problemas da gestão de riscos financeiros.

BIBLIOGRAFIA

- BAUDU, LYSIANE J. (1995). «MATIF-DTB: actions», *Marches et Techniques Financieres* n.º71, Juin, pp. 19-20
- BEDER, TANYA STYBLO (1996). «Derivatives: the realities of marking to model», *Bank Accounting & Finance*, pp. 4-12
- BOLSA de VALORES do PORTO (1995). *Introdução aos Mercados de Futuros e Opções*, Porto: Instituto Mercado de Capitais.
- BOLSA de VALORES do PORTO (1995a). *Funcionamento dos Mercados de Futuros e Opções*, Porto: Instituto Mercado de Capitais.
- BOLSA de VALORES do PORTO (1995b). *Contratos de futuros, Avaliação e Estratégias de Intervenção*, Porto: Instituto Mercado de Capitais.
- RODRÍGUES CASTRO, JAMES (1995). «Produtos derivados: uso y abuso», *Perspectivas del sistema financeiro*, n.º50, pp. 77-81.
- ESPERANÇA, JOSÉ PAULO (1991). «A origem dos mercados de Futuros e Opções», *Confidencial Negócios*, n.º18/19, Setembro.
- HULL, JOHN C. (1993). *Options, Futures, and Other Derivative Securities*, Edit. Prentice Hall Internacional, New Jersey.
- LUBOCHINSKY, CATHERINE (1993). «Marchés de produits dérivés: évolution et analyse économique», *Revue d'Economie Financiere* n.º 24, pp.43-58.
- MANCERA, MARIBEL (1995). «Baring Bank: assalto a la banca», *Banca Española*, n.º 266, pp. 43-44.
- MONTEIRO, ALVES (1995). «Produtos derivados permitem melhor gestão do risco», *Indústria do Norte*, Nov., pp.4-12.
- PINTO, ANTÓNIO MENDES (1996). “Os produtos de Gestão do Risco Financeiro no Financiamento Empresarial – As práticas Financeiras das Empresas da Beira Interior” Dissertação de Mestrado em Gestão.
- PEIXOTO, JOÃO PAULO (1994). *Os derivados em Portugal*, Valadares: APDMC.
- PEIXOTO, JOÃO PAULO (1995). «Manual para investir em Futuros e Opções», *Executive Digest*, Junho, pp. 28-34.
- PEIXOTO, JOÃO PAULO (1995). *Futuros e Opções*, Lisboa: MacGrw-Hill.
- RAPOSO, MÁRIO LINO BARATA (1994). *Análise da Internacionalização das actividades das empresas: evidências empíricas do sector têxtil português*; dissertação de doutoramento.

Contacto: am.pinto@mail.telepac.pt

Quadro 1 - Empresas seleccionadas para a amostra por número de trabalhadores

N.º trabalhadores	N.º empresas	%
10-19	55	25,8%
20-49	62	29,1%
50-99	43	20,2%
100-499	48	22,6%
+500	5	2,3%
total	213	100,0%

Quadro 2 - Empresas da amostra segundo o código de actividade (CAE)

CAE	Sector	N.º empresas	%
1	Agricultura e pesca	3	1,4%
2	Indústria extractiva	1	0,5%
31	Alimentação, bebidas e tabaco	22	10,4%
32	Têxtil, vestuário e couro	113	53,1%
33	Madeira e cortiça	13	6,1%
34	Papel, artes gráficas e edições publicitárias	2	0,9%
35	Indústria química	5	2,4%
36	Minerais não metálicos	9	4,2%
37	Metalúrgica de base	0	0,0%
38	Metalomecânica, equip. e mat. transporte	15	7,0%
39	Outras indústrias transformadoras	1	0,5%
5	Construção e obras públicas	5	2,3%
6	Comércio e hotelaria	19	8,9%
7	Transportes e comunicações	0	0,0%
8	Operações sobre imóveis e serviços	2	0,9%
9	Serviços prestados às colectividades	3	1,4%
Total		213	100,0%

Quadro 3 - Respostas obtidas ao questionário

Descrição	Inquiridos	Empresas		Agências bancárias	
		V. absoluto	%	V. absoluto	%
Questionários remetidos		213	100%	20	100%
Devoluções postais(a)		7	3,3%		0,0%
Questionários respondidos					
Respostas em branco		9	4,2%	4	20,0%
Respostas válidas		44	20,7%	6	30,0%
Subtotal		53	24,9%	10	50,0%
Questionários sem resposta		160	75,1%	10	50%
Total		213		20	

(a) Não foram recebidos pelos destinatários por motivos diversos (mudança de residência,...)

Quadro 4 - Instrumentos utilizados para financiamentos de longo prazo (3.2) - empresas

Produto	Utilização					Total
	Muita frequência	Alguma frequência	Pouca frequência	Nunca	Sem resposta	
Empréstimo obrigacionista	0%	0%	11%	57%	32%	100%
Leasing imobiliário	0%	5%	2%	57%	36%	100%
Leasing mobiliário	5%	23%	14%	20%	39%	100%
Emp.c/garantias pessoais	5%	16%	20%	30%	30%	100%
Empréstimo c/garantias reais	2%	23%	18%	18%	39%	100%
Financ. externo c/cobertura riscos	0%	5%	5%	48%	43%	100%
Financ. externo s/cobertura riscos	0%	9%	5%	45%	41%	100%
Garantias	0%	23%	14%	25%	39%	100%
Outros	2%	0%	2%	20%	75%	100%

Quadro 5- Instrumentos utilizados para financiamentos de longo prazo (3.2) - agências bancárias

Produto	Utilização					Total
	Muita frequência	Alguma frequência	Pouca frequência	Nunca	Sem resposta	
Empréstimo obrigacionista	0%	0%	17%	83%	0%	100%
Leasing imobiliário	0%	33%	67%	0%	0%	100%
Leasing mobiliário	17%	67%	0%	17%	0%	100%
Emp.c/garantias pessoais	50%	50%	0%	0%	0%	100%
Empréstimo c/garantias reais	33%	33%	33%	0%	0%	100%
Financ. externo c/cobertura risco	0%	50%	0%	50%	0%	100%
Financ. externo s/cobertura risco	17%	50%	0%	33%	0%	100%
Garantias	50%	33%	0%	17%	0%	100%
Outros	0%	0%	0%	0%	100%	100%

Quadro 6 - Instrumentos utilizados para financiamentos de curto prazo (3.3) - empresas

Produto	Utilização					Total
	Muita frequência	Alguma frequência	Pouca frequência	Nunca	Sem resposta	
Papel (mercado interno)	48%	9%	16%	7%	20%	100%
Papel (mercado externo)	7%	11%	14%	39%	30%	100%
Livrança	7%	23%	25%	18%	27%	100%
Curto prazo não titulado	2%	2%	11%	50%	34%	100%
Conta corrente	18%	18%	23%	18%	23%	100%
Descoberto bancário	0%	20%	23%	30%	27%	100%
Adiant. recibo e facturas	2%	7%	9%	55%	27%	100%
Adiant. encomendas (m. Int.)	0%	11%	9%	50%	30%	100%
Adiant. encomendas (m. Ext.)	2%	9%	5%	52%	32%	100%
Credito documentário	5%	11%	25%	36%	23%	100%
Factoring	5%	2%	0%	64%	30%	100%
Garantia bancária	7%	5%	32%	27%	30%	100%
Outros	0%	5%	2%	27%	66%	100%

Quadro 7 - Instrumentos utilizados para financiamentos de curto prazo (3.3) - agências bancárias

Utilização Produto	Muita frequência	Alguma frequência	Pouca frequência	Nunca	Sem resposta	Total
Papel (mercado interno)	67%	0%	17%	17%	0%	100%
Papel (mercado externo)	33%	0%	33%	33%	0%	100%
Livrança	67%	17%	17%	0%	0%	100%
Curto prazo não titulado	0%	0%	0%	100%	0%	100%
Conta corrente	33%	50%	0%	17%	0%	100%
Descoberto bancário	50%	33%	17%	0%	0%	100%
Adiantam recibo e factura	0%	17%	50%	33%	0%	100%
Adiantam encomendas (m.int.)	0%	0%	17%	83%	0%	100%
Adiantam encomendas (m.ext.)	0%	50%	0%	50%	0%	100%
Credito documentário	17%	50%	17%	17%	0%	100%
Factoring	0%	17%	33%	50%	0%	100%
Garantia bancária	50%	33%	0%	17%	0%	100%
Outros	0%	17%	0%	0%	83%	100%

Quadro 8 - Frequência da necessidade de cobertura de riscos cambiais por níveis de Importação/exportação (índices de associação)

(a) b)	com muita frequência	com alguma frequência	com pouca frequência	nunca
Exportação				
não exporta	0	0	0	1,5
[< 20%]	4,2	1,1	2,8	0,6
[21% - 50%]	0	2,4	3,2	0,4
[> 51%]	0	2,4	0	0,7
Importação				
não importa	3,2	1,2	0	0,9
[< 20%]	0	0,4	1,5	1,2
[21% - 50%]	0	1,5	1,9	0,8
[> 51%]	0	1,5	0	1,0

(a) Frequência da necessidade de cobertura de riscos cambiais

(b) Classes de concentração

Observações: exportação 38; importações 35

Quadro 9 - Frequência da necessidade de cobertura de riscos de taxa de juro por níveis Importação/ exportação (índices de associação)

(a) b)	(a)			
	com muita frequência	com alguma frequência	com pouca frequência	nunca
Exportação				
não exporta	2,1	0,7	0,4	1,1
[< 20%]	0	3,0	0,9	0,8
[21% - 50%]	0	0	1,8	1,0
[> 51%]	0	0	2,1	1,0
Importação				
não importa	3,4	1,1	1,4	0,8
[< 20%]	0	0	1,1	1,1
[21% - 50%]	0	1,3	0,8	1,1
[> 51%]	0	3,8	0,0	0,9

(a) Frequência da necessidade de cobertura de riscos de taxas de juro

(b) Classes de concentração

Observações: exportação 36; importações 34

Quadro 10 - Preferência relativamente às taxas (4.3) - empresas

Financiamento Taxas de juro	Curto prazo		Longo prazo	
	Respostas	%	Respostas	%
Taxas fixas	13	30%	5	11%
Taxas variáveis	15	34%	19	43%
Não respondeu	16	36%	20	45%
Total	44	100%	44	100%

Quadro 11 - Preferência relativa às taxas (4.3) - Agências bancárias

Financiamento Taxas de juro	Curto prazo		Longo prazo	
	Respostas	%	Respostas	%
Taxas fixas	3	50%	2	33%
Taxas variáveis	3	50%	4	67%
Não resposta	0	0%	0	0%
Total	6	100%	6	100%

Quadro 12 - Instrumentos utilizados para cobertura de riscos financeiros (4.4) - Empresas

Produto	Utilização					Total
	Muita frequência	Alguma frequência	Pouca frequência	Nunca	Sem resposta	
Opções	0%	5%	2%	89%	5%	100%
Futuros câmbios	0%	0%	5%	41%	55%	100%
Futuros de juros	0%	0%	0%	45%	55%	100%
Swaps câmbios	0%	2%	0%	43%	55%	100%
Swaps juro	0%	0%	0%	45%	55%	100%
FRAs	0%	0%	0%	45%	55%	100%
Caps	0%	0%	0%	45%	55%	100%
Floors	0%	0%	0%	45%	55%	100%
Collars	0%	0%	0%	45%	55%	100%
Forwards	0%	0%	2%	43%	55%	100%
Outros	0%	0%	0%	0%	100%	100%

Quadro 13 - Instrumentos utilizados para cobertura de riscos financeiros (4.4) - Agências bancárias

Produto	Utilização					Total
	Muita frequência	Alguma frequência	Pouca frequência	Nunca	Sem resposta	
Opções	17%	0%	0%	83%	0%	100%
Futuros câmbios	0%	17%	17%	67%	0%	100%
Futuros de juros	0%	17%	0%	83%	0%	100%
Swaps de câmbios	0%	0%	33%	67%	0%	100%
Swaps de taxas de juro	0%	0%	17%	83%	0%	100%
FRAs	0%	0%	17%	83%	0%	100%
Caps	0%	0%	17%	83%	0%	100%
Floors	0%	0%	17%	83%	0%	100%
Collars	0%	0%	17%	83%	0%	100%
Forwards	0%	0%	50%	50%	0%	100%
Outros	0%	0%	17%	17%	67%	100%

Quadro 14 - Grau de conhecimentos sobre os produtos financeiros (5.1) - empresas

Conhecimento	Forwards		Swaps		Futuros		Opções	
	Respostas	%	Respostas	%	Respostas	%	Respostas	%
Elevado	1	2%	1	2%	1	2%	2	5%
Razoável	9	20%	10	23%	11	25%	12	27%
Insuficiente	10	23%	10	23%	14	32%	12	27%
Nulo	12	27%	12	27%	6	14%	6	14%
Não Respondeu	12	27%	11	25%	12	27%	12	27%
total	44	100%	44	100%	44	100%	44	100%