

---

## **A GESTÃO DO SECTOR TÊXTIL DA BEIRA INTERIOR FACE AOS NOVOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS**

FERNANDO NEVES SANTOS \*

\* Mestre em Gestão, Prof. Adjunto da ESTG/IPG

### **Sumário**

A competitividade das empresas mede-se pela sua capacidade de aproveitamento de todos os instrumentos e técnicas possíveis para a produção, mas também de todas as oportunidades relacionadas com as questões financeiras. A entrevista de empresários e os "naturais" conselheiros destes, forneceram os resultados esperados para saber do nível de conhecimento e preparação das Administrações das empresas têxteis da Beira Interior para recorrer aos Novos Instrumentos Financeiros. A Informação que parece ser o elemento mais "caro" para a gestão, fundamental para conseguir alcançar e manter a competitividade ou mesmo para manter a simples sobrevivência de empresas e empresários, segundo este estudo, aparenta estar intimamente relacionada com a dimensão das empresas.

### **Introdução**

O trabalho anteriormente desenvolvido por Santos (1996) não pretendia uma informação exaustiva dos produtos, das estratégias de actuação nos mercados de derivados ou a apresentação de modelos matemáticos de decisão, como o fazem muitos autores. Também não era nossa pretensão aprofundar em demasia as características destes produtos como acontece nas obras até agora editadas em língua portuguesa, como Santos e Adegas (1990), Mota e Tomé (1991), Peixoto e Futop (1995) e as várias obras editadas pela Associação da Bolsa de Valores do Porto (1995).

A dissertação pretendia estudar o possível impacto que a utilização dos novos instrumentos financeiros poderiam ter na gestão das pequenas e médias empresas (PME's). Apesar de não consistir num trabalho inovador no nosso país, ver Futop e J. Peixoto (1994) e Cruz e Nascimento (1994), que efectuaram também levantamentos sobre o grau de conhecimento dos derivados e o mercado de balcão relacionados com estes. A originalidade deste nosso trabalho assentou na sistematização de entrevistas e restritas a um só sector de actividade, ao contrário desses dois autores. O recurso à entrevista directa possibilitava, além de uma maior informação, ultrapassar algumas dificuldades que os interlocutores pudessem sentir em relação a estas matérias, uma vez que para alguns dos entrevistados este seria porventura o primeiro contacto com esta linguagem. A divulgação de alguns dos termos técnicos vulgarizados nestes mercados, bem como a divulgação das potencialidades dos designados Novos Instrumentos Financeiros, constituíam, ao tempo, também um objectivo. O maior realce dado aos futuros e opções resultava da abertura para breve da Bolsa de Valores do Porto como o novo mercado português de derivados e consequentemente conhecer a receptividade, conhecimento e empenho dos empresários para uma futura utilização dos diversos contratos a serem criados.

A divulgação das novas alternativas de financiamento e de gestão de riscos de carácter financeiro, dada a evolução e condicionantes de toda a indústria e sistemas financeiros, implicam uma primeira familiarização com as razões que justificam o seu aparecimento e desenvolvimento. A justificação para a criação do mercado de derivados em Portugal, bem como as potencialidades deste mercado, prenderam também a nossa atenção. Questões que nos conduziram para a necessidade de conhecer os efeitos reais que este novo mercado teria na vida quotidiana dos agentes económicos do interior. Deste modo, foram conduzidas algumas entrevistas com empresários e/ou directores financeiros da indústria têxtil da Beira Interior para avaliar da preparação, conhecimento e domínio dos novos instrumentos.

A evolução das tecnologias tem vindo a transformar indústrias que eram de mão-de-obra intensiva em indústrias de capital intensivo, obrigando essas empresas a possuírem uma estrutura financeira sólida e de elevados capitais. Com a concretização do Mercado Único e a implementação progressiva dos objectivos da OMC (Organização Mundial de Comércio), a concorrência assume outro cariz, obrigando as empresas portuguesas a procurarem na internacionalização o possível crescimento e/ou afirmação, consequentemente a pensar nos riscos financeiros a que estão sujeitas e sobretudo nas condições financeiras que podem obter para se manterem competitivas.

A constatação da crescente interação entre os mercados de produtos e os mercados financeiros é algo que tem sido objecto de atenção especial por parte de especialistas em economia e mesmo de organismos estatais, como é o caso do Ministério da Indústria. Os proveitos que advêm dos novos produtos financeiros, na gestão do risco e formas alternativas de financiamento para a competitividade das indústrias, justificam esta preocupação.

Quando verificamos que os restantes empresários europeus têm, em termos financeiros, condições de vantagem em relação aos empresários portugueses, mais se justifica a nossa atenção para com estes novos produtos, que potenciam a diminuição das assimetrias nas condições financeiras e de competitividade.

Através de uma análise histórica dos condicionalismos para o aparecimento de novas formas de enfrentar o risco das actividades económicas, os pressupostos que justificaram a adopção destes instrumentos pela economia portuguesa e as potencialidades do mercado português para a criação de uma bolsa de derivados, vamos através deste estudo tentar demonstrar se a existência dos Novos Instrumentos Financeiros trouxe consigo uma alteração na gestão das indústrias têxteis da Beira Interior, de que forma os empresários têm conseguido lidar com os riscos cambiais e quais as soluções adoptadas perante as necessidades de financiamento.

## **1. Análise Histórico-Económica**

No século XIX verificaram-se muitas e significativas variações dos preços dos cereais que eram produzidos e consumidos na região de Chicago. "As causas dessas variações provinham directa e indirectamente do ciclo climatérico anual a que se sobrepunham as naturais flutuações da produção e as normais imprecisões da procura" (Costa, 1989, p.5). Esta instabilidade conduziu ao aparecimento de formas contratuais de venda que, segundo Costa (1989, p.5), "previam a entrega diferida das partidas transaccionadas ..." permitindo a "... dispersão no tempo dos picos de oferta e procura e o alisar dos preços ao longo do ano". Com a difusão destes contratos, tornava-se clara a vantagem em padronizar todo o processo negocial, para o que contribuiu a criação das Bolsas de Mercadorias, sendo de realçar a "Chicago Board of Trade" (CBOT), criada em 1848. As Bolsas de mercadorias entretanto criadas nos Estados Unidos da América (EUA) estabeleceram um conjunto de regras uniformes que, por via da

---

fiscalização de cumprimento dessas regras e da idoneidade dos intervenientes, forneceram a credibilidade necessária a essas transacções.

A necessidade de manter o crescimento por parte das grandes empresas, instituições financeiras e grupos económicos, determinou uma maior cooperação económica internacional e o desaparecimento de algumas das barreiras alfandegárias até aí existentes. Conjuntamente com os progressos das técnicas de comunicação e dos meios de transporte, também a circulação de ideias e ideais se tem proporcionado. Esta circulação trouxe consigo uma evolução das mentalidades, com a respectiva "aproximação" do Mundo e dos povos, contribuindo para a efectiva internacionalização do comércio.

A instabilidade cambial que adveio com o fim dos princípios que assistiram à conferência de Bretton Woods, conjuntamente com os choques petrolíferos de 1973 e 1979, o movimento generalizado de desinflação e o aparecimento de riscos de insolvabilidade de alguns países em vias de desenvolvimento, contribuíram para a grande volatilidade dos mercados monetários e cambial.

As empresas confrontadas com potenciais riscos de câmbio(1), inerentes à internacionalização das suas actividades comerciais, são obrigadas a considerar e a gerir estes riscos.

A aplicação de excedentes de tesouraria deve ser analisada sob o mesmo prisma. A procura de ganhos financeiros através do investimento em aplicações no exterior ou em activos que tenham indexados rendimentos em outra divisa, tem de considerar a grande volatilidade que apresentam as taxas de juro e os câmbios. Esta aleatoriedade pode ainda trazer implicações no rendimento esperado sempre que haja necessidade de converter os investimentos em moeda nacional.

Todos estes factores contribuíram definitivamente para o aparecimento de novas formas contratuais que permitiriam determinar antecipadamente o preço das matérias, assegurar o seu fornecimento e a "anulação" dos riscos.

Surgem assim os novos instrumentos financeiros com vista a colmatar as incertezas do mundo empresarial.

## **2. Portugal**

Caracterizar a Indústria Portuguesa nos últimos 70 anos é uma tarefa que vamos tentar reduzir a algumas linhas.

A primeira, refere-se ao período do regime do Estado Novo de Salazar. A Indústria existente na Metrópole e nas colónias estava protegida das pressões externas, abrigada pelas políticas governamentais que mantinham a concorrência fora das fronteiras. Esta estratégia, combinada com os baixos rendimentos da população portuguesa, alimentou uma indústria que, em geral, tinha poucas preocupações com a qualidade dos seus produtos. A política exercida, o condicionamento industrial, obviou à necessidade de criar incentivos para a produtividade e qualidade.

Em 1960, a adesão de Portugal à EFTA (Associação Europeia de Comércio Livre) obrigou a reduzir as barreiras comerciais até aí existentes, dando origem a um novo comportamento da indústria, surgindo projectos dirigidos às exportações ao invés de substituição de importações. Essa crescente abertura aos mercados europeus proporcionou o desenvolvimento de algumas indústrias de mão-de-obra intensiva, como o têxtil, calçado, vestuário, etc. e permitiu a captação de algum investimento directo estrangeiro vindo dos EUA, Bélgica, Alemanha, etc.

Com a revolução em Abril de 74, foi abolido o condicionamento industrial, surgem as nacionalizações dos principais grupos industriais e começa a ocorrer a desvalorização do escudo. Estas medidas conduziram a que as empresas viessem a adoptar uma estratégia de produção a baixos custos, como consequência e consequente redução do investimento em capital físico e humano.

Em 1982, o recurso à reestruturação das empresas públicas, as isenções fiscais e o apoio financeiro a empresas privadas, pretendiam dar forma a uma política económica que visava criar condições para surgirem novas indústrias de tecnologia mais avançada (electrónica, telecomunicações, etc.). Era pretensão dessa nova política aumentar o valor acrescentado bruto nas indústrias assentes nos recursos naturais, reduzindo a importância dos sectores tradicionais (têxteis, calçado, etc.).

Em 1986, Portugal adere à Comunidade Económica Europeia (CEE), actual União Europeia (UE), traduzindo-se, desde então, a actuação governamental pelos objectivos pretendidos de crescimento sustentado, não inflacionário, para a convergência do rendimento real per-capita com os restantes países europeus. Esta tarefa conduziu à adopção de reformas estruturais (por exemplo as privatizações),

a liberalização do mercado financeiro, o grande investimento em infraestruturas públicas, fortes ajustamentos na agricultura e na indústria e a aposta na formação e educação, só possíveis pelas avultadas transferências de fundos da U.E.. Acções que não produziram os resultados esperados, tal como tem sucedido nas últimas três décadas. De facto, os sucessivos governos não têm conseguido encorajar os empresários de forma consistente para a inovação e qualidade, retirando-lhes mesmo, em alguns momentos, a iniciativa, fundamental para consolidação dos investimentos e a interiorização da necessidade de se manterem competitivos.

O crescimento iniciado no final da década de 80, superior ao dos seus parceiros comunitários, teve uma curta duração, explicada pela recessão mundial, mas também por razões estruturais e culturais.

As diferenças efectivas nas condições de financiamento para os empresários portugueses e os demais empresários europeus, americanos, etc., colocaram dificuldades para a obtenção de competitividade. Na procura de condições similares de financiamento é necessário que os nossos empresários consigam aceder aos novos mercados financeiros para obtenção de taxas mais favoráveis. É ainda necessário que se possam precaver contra os riscos inerentes às actividades de comércio internacional e de estratégias de expansão, através da cobertura dos riscos e da correcta estruturação destas operações (Santos, 1993).

Significa isto que o país tem que proporcionar, quanto antes, as condições para que as suas empresas encontrem meios para satisfazer todas as suas necessidades. O desenvolvimento do próprio país conseguir-se-á mais facilmente se as empresas ao apostar no crescimento ou apenas no normal exercício da sua actividade económica, possam contar com o maior número e diversidade de instituições nacionais, "arrastando" consigo toda a economia nacional.

### **3. A indústria portuguesa e a sua competitividade a nível financeiro**

O universo empresarial português, basicamente assente em pequenas e médias empresas (98,8%, Porter, 1994, p.65), abrange um variado leque de estruturas, desde empresas que atingem elevado volume de vendas com um número reduzido de empregados, até empresas com centenas de empregados, mas utilizando métodos e formas de organização que quase se podem considerar artesanais. Algo que se justifica, segundo Porter (1994), pelo facto de grande parte das empresas

possuir uma estrutura basicamente familiar (70% do capital, das empresas está concentrado em famílias), o que contribuí para a natural adversidade ao risco. A severa legislação laboral e o acesso restrito ao capital que limitam as capacidades de crescimento, são também os factores apontados para o actual quadro da indústria portuguesa.

Porém, no horizonte das PME surgem dificuldades próprias da sua dimensão. A fragilidade financeira, a dificuldade de acesso à informação e a tecnologias avançadas, bem como a métodos racionais de gestão, auguram um futuro pouco promissor em termos de crescimento e de competitividade.

O isolamento regional, a insuficiência de meios e a inaptidão para desenvolver acções de marketing, devido ao seu habitual "staff" reduzido, contribuem para restringir cada vez mais o seu crescimento, cingindo a sua intervenção apenas a mercados regionais e muito específicos. Algo que na visão de autores conceituados, como Kotler e Armstrong (1991) e Peters (ver Expresso, 1994, p.5), corresponde à estratégia de futuro para garantir a sobrevivência e obter melhores rendibilidades. Contudo, consideramos que este panorama ganha contornos negativos pela incapacidade de obter sinergias e mesmo pelas diminutas capacidades de crescimento, ao manter-se a mesma forma de gerir e de "estar" no comércio e na indústria.

A instabilidade vivida no período pós 25 de Abril de 1974 trouxe alguns problemas de sobrevivência a muitas empresas entretanto nacionalizadas e, para evitar outros custos sociais, as entidades que conduziam o país socorreram-se da banca para manter em funcionamento essas empresas. Por razões que não interessa aqui debater, os inêxitos foram muitos, acumulando a banca valores elevados de crédito malparado. Algo que se refletiu na actuação da banca para com os restantes empresários, ao considerar factores de risco mais elevados e apresentando taxas de juro de financiamentos de médio e longo prazo mais altas do que o curto prazo, evitando mesmo, sempre que possível, este tipo de financiamentos.

Como naturalmente a estrutura da dívida da maioria das empresas ficou mais concentrada no curto prazo, obrigando a grandes esforços de tesouraria que as debilitava, fundamentalmente pela elevada taxa de juro a suportar.

Muitos mais problemas se levantam às indústrias portuguesas, contudo vamos dar maior relevância aos factores financeiros, que são os que mais se enquadram na matéria tratada neste estudo.

Uma vez que os empresários portugueses têm e terão cada vez mais de enfrentar a concorrência dos restantes parceiros europeus e mesmo mundiais, os quais possuem vantagens comparativas, quer de maturidade na concorrência internacional, devido à sua experiência de expansão, quer em termos financeiros, concretizado em mercados financeiros mais evoluídos, é necessário criar rapidamente as condições que "diluem" essas assimetrias. Através do exame das taxas de juro reais, podemos constatar as dificuldades que enfrentam os empresários portugueses face aos restantes parceiros europeus (ver quadro 1).

**Quadro 1- Taxas de juro activas reais e nominais de curto prazo-Fev.95**

	<b>Inflação</b>	<b>Taxas de juro activas c/prazo</b>	<b>Taxas de juro reais(2)</b>
<b>EUA</b>	3,5	6,16	2,57
<b>Alemanha</b>	2,4	5,10	2,64
<b>França</b>	1,6	5,82	4,15
<b>Reino Unido</b>	3,5	6,75	3,14
<b>Itália</b>	4,9	8,51	3,44
<b>Espanha</b>	5,2	8,60	3,23
<b>Portugal</b>	4,7	16,27	11,05

Fonte: Ministério do Planeamento e Administração do Território Informação Económica, Março-Abril, nº29,1995, pp.I-VI, 13, 127.

Porém, as diferenças não se ficam por aqui. A existência e alguma maturidade dos mercados organizados de futuros e opções nos respectivos países fornecem outras alternativas que permitem obter ainda mais ganhos financeiros como resultado da desintermediação evitando os custos cobrados pelas instituições financeiras. Algo que se espera poder vir a repercutir no financiamento das empresas portuguesas, dada a existência do novo mercado de derivados, a bolsa de futuros e opções.

Através da análise do quadro 2, podemos ficar com uma ideia do tipo de endividamento que as empresas possuem perante a banca.

## Quadro 2- Distribuição do crédito a empresas não financeiras e a particulares

### Saldo em fim de período

unidade: milhões de escudos

	1992	1993		
	Dezembro	Março	Junho	Setembro
<b>até um ano</b>	3 869 877	3 837 278	3 878 278	3 616 777
<b>de 1 a 5 anos</b>	1 030 096	1 067 552	1 056 379	1 156 068
<b>mais de 5 anos</b>	2 282 909	2 347 172	2 431 097	2 581 365
<b>Total</b>	7 182 882	7 252 002	7 366 265	7 354 210

Fonte: Banco de Portugal, boletim trimestral, vol.16 nº3/4, Set./Dez., 1994, A16-A17.

Os montantes que dizem respeito ao crédito a longo prazo (mais de 5 anos) incluem crédito a particulares para aquisição de habitação e este representa em Setembro de 1992, 77% dessa rúbrica e 81% no mesmo mês do ano de 1993, o que demonstra bem a exiguidade deste tipo de crédito nas empresas. Não significa, no entanto, menores necessidades deste tipo de crédito por parte das mesmas numa altura em que se prevê estarem a efectuar-se reestruturações na maioria delas. A resistência da banca em favorecer os empréstimos de médio e longo prazo, a instabilidade política e outros factores inviabilizaram um recurso, mais frequente e saudável para as empresas, a estes créditos.

Os valores apresentados no quadro acima retratam de uma forma simples as necessidades das empresas em termos de financiamento, potenciando a utilidade da existência dos instrumentos de cobertura de risco sobre taxas de juro.

Os riscos assumidos em posições cambiais, são necessidades das empresas que têm alguma expressão, como é possível constatar através do quadro 3 (estes valores referem-se a todas as operações com moeda estrangeira efectuadas no país, nos respectivos meses, do ano de 1994).

**Quadro 3-"Turnovers" (Transacções) do mercado de câmbios (média diária)**

unid.: milhões de dólares

	Escudo contra		Dólar contra		Marco contra	
	Abril	Julho	Abril	Julho	Abril	Julho
<b>USDólar</b>	465	710	-	-	-	-
<b>Marco</b>	519	420	258	373	-	-
<b>Libra</b>	13	12	2	1	12	9
<b>Franco</b>	19	34		2	12	32
<b>Peseta</b>	24	32	25	24	42	41
<b>Out.moedas SME</b>	17	19	3	5	10	26
<b>F.Suíço</b>	8	10	7	11	6	8
<b>Iene</b>	32	101	40	16	19	19
<b>ECU</b>	38	11	7	4	31	10
<b>Outras</b>	5	5	3	1	4	6
<b>Total</b>	1140	1354	354	437	136	147

Fonte: Banco de Portugal, boletim trimestral, vol.16 nº3/4, Set/Dez., 1994, pp.A30-A31.

Os valores que envolvem câmbios de escudo e outras moedas contra terceiras moedas, demonstram bem a utilidade que poderiam vir a ter os futuros e opções sobre algumas das moedas mais importantes, como os dólares americanos (USD), marco alemão (DEM) e iene japonês (JPY).

**4. A Bolsa de Derivados do Porto**

A experiência de outras bolsas de futuros e opções conduziu a que os responsáveis pela bolsa portuguesa tenham apostado para o momento da abertura em contratos que cativassem os diferentes potenciais investidores, embora não esperassem atrair grande número de particulares, tendo em conta a complexidade de gestão que estes contratos assumem.

---

Os contratos disponíveis, bem como aqueles que se prevêem vir a ser criados, levam-nos a tecer algumas considerações.

O contrato que incide sobre o PSI\_20(3), segundo alguns dos críticos apresenta um senão - a pouca divulgação e maturidade (história) do índice, importante para que os operadores estrangeiros e nacionais se sintam atraídos. A construção do índice que tem por base essencialmente a liquidez das acções e não a volatilidade aparenta não possuir uma das características consideradas como fundamentais em outros mercados para este tipo de contratos, como por exemplo o americano, podendo não alimentar o interesse dos investidores e atrair especuladores, intervenientes fundamentais para a obtenção de liquidez. No entanto, a escolha de acções potencialmente mais voláteis, embora de menor liquidez, iria certamente "arruinar" a viabilidade do índice por eliminar qualquer possibilidade de réplica ou arbitragem. Uma das soluções encontradas passou por criar um contrato que envolvesse montantes de investimento pequenos e assim tornar o risco menos significativo.

Porém, pelos primeiros momentos de vida deste contrato, o comportamento augura um futuro promissor, embora a sua divulgação, mesmo no nosso país, continue muito aquém do desejado. Uma questão para a qual contribui o facto de a nossa imprensa escrita não ter ainda sido despertada para este mercado.

O segundo contrato a ser criado tem por base activos cujo valor se relaciona estritamente com o nível geral das taxas de juro exigido para aplicações, as **Obrigações do Tesouro (OT's)** com taxa de juro fixa e maturidade próxima dos 10 anos (**longo prazo**). Estes permitem a cobertura do risco contra as frequentes oscilações das taxas de juro que se verificam nos mercados financeiros.

A estabilidade do país e do Escudo e a credibilidade internacional conquistada, permitiam que os valores envolvidos nestes contratos pudessem assumir montantes mais expressivos (10 000 000\$00 de valor nominal). O contrato criado aparentava sobretudo, destinado para as instituições financeiras e entidades estrangeiras que pudessem vir a tornar-se grandes agentes activos deste mercado, beneficiando indirectamente os restantes, pelo fomento da baixa de taxa de intermediação financeira, em virtude dos maiores fluxos monetários criados. Razão que não impediria que as restantes entidades possam pontualmente intervir, concretizando operações de cobertura de risco.

O terceiro contrato a ser criado, tal como o anterior, tem por base activos intimamente relacionados com as taxas de juro, concretamente, a taxa Lisbor com maturidade de 3 meses (**curto prazo**). Este baseia-se num depósito interbancário teórico a 3 meses, cuja dimensão é de 100 000 000\$00, contrato desenvolvido dada a necessidade de dotar o nosso mercado de um instrumento derivado sobre uma taxa de juro de curto prazo. Podem suscitar maior interesse por parte dos industriais, dado o recurso contínuo, necessário e possível a financiamentos a curto prazo (ver quadro 3), pelas empresas e a consequente necessidade de cobertura de riscos de oscilação das taxas de juro.

Consideramos que se pretende com estes últimos contratos disponibilizar às instituições financeiras, às empresas e investidores mecanismos que permitam a cobertura do risco contra as frequentes oscilações das taxas de juro que se verificam nos mercados financeiros. Factor positivo, pelo facto de permitir ultrapassar as desvantagens da intermediação, evitando os custos e a burocracia imposta pela negociação detalhada das condições, inerente ao mercado de balcão (junto dos intermediários financeiros).

Os novos contratos criados mais recentemente incidem sobre activos representados por acções das empresas Portugal Telecom e EDP, contratos esses que vêm permitir a cobertura de riscos das variações das cotações de carteiras de acções que assentem fundamentalmente sobre estes activos. Algo que, no nosso entender, vem contribuir para uma maior atractividade do mercado de derivados, a possibilidade de diversificação na cobertura de riscos e uma maior liquidez deste mercado, bem como do mercado bolsista, a Bolsa de Valores de Lisboa.

Embora se tenha levantado a hipótese de se transaccionarem futuros de mercadorias e a actual legislação o permitir, é possível que isso não venha a acontecer tão cedo. Esses contratos justificam-se para países que sejam tradicionalmente reconhecidos perante o resto do mundo como grandes produtores ou distribuidores, devendo ainda existir alguma diversidade na oferta e procura para justificar o encontro e liquidez de ordens num mercado organizado.

Uma hipótese que foi colocada foi a **Cortiça**, por representar o nosso país o maior produtor mundial desta matéria. Os obstáculos continuam no entanto a existir, a oferta não é muito diversificada e um único grupo económico português representa praticamente a totalidade da procura. Desta forma o mercado acaba por "funcionar" nos escritórios deste grupo, o Grupo Amorim.

Por último, para um produto em que apenas Portugal é produtor exclusivo, o **Vinho do Porto**, as dificuldades que surgem são outras. Pensamos que neste caso o problema se prende com aspectos logísticos, de armazenamento, conservação e controle por parte da Bolsa de Futuros.

É ainda deixada uma porta aberta, para contratos de futuros e opções que tenham por base instrumentos dos mercados monetário e cambial, conforme a actual redacção do artigo 422 do Código do Mercado de Valores Mobiliários (Dec.Lei nº196/95). Podemos assim antever a criação de contratos sobre algumas divisas, mas o seu êxito poderá ficar comprometido pela tradição e maior liquidez de outros mercados internacionais. No entanto, justificar-se-ia a sua criação antes da adopção da moeda única, ou deixará de ser necessário.

## **5. Os Novos Instrumentos Financeiros na Gestão das Empresas Têxteis da Beira Interior**

As potencialidades que se levantam às empresas com o mercado de derivados, permitindo obter ganhos significativos para a indústria e comércio nacionais, conduziram-nos a elaborar um pequeno estudo que nos confirmasse esta nossa interpretação e nos fornecesse a ideia da preparação e receptividade, ou não, por parte das empresas, na Bolsa de Futuros e Opções (F&O).

Conforme o interesse demonstrado pela Universidade da Beira Interior, o estudo ocorreu em 1995 e incidiu sobre a região da Beira Interior (por razões de interesse óbvias) e relativamente ao sector industrial mais relevante desta área do país, o sector têxtil.

A interioridade tem custos claros de informação; o afastamento dos grandes eventos, a concentração natural dos maiores movimentos financeiros nos grandes centros de Lisboa e Porto (Bolsas de Valores) tem reflexos directos nos próprios centros formadores e naturalmente nos quadros técnicos das empresas. O próprio afastamento existente entre as empresas e os estabelecimentos de ensino superior contribui também para o défice de informação, quer na via prática, quer no ensino. Pretendemos assim efectuar um levantamento do nível de informação que possuem os potenciais agentes de transacções existentes nesta região na futura bolsa e quais as alternativas de fazer chegar até estes a informação necessária.

Com base nos resultados apresentados na dissertação "Novos Instrumentos Financeiros - realidades da indústria portuguesa: o sector têxtil da Beira Interior", levámos a cabo um novo tratamento das respostas obtidas nas entrevistas então conduzidas para evidenciar os aspectos mais relevantes. Devemos salientar o facto de a opção de recolha dos dados ter recaído sobre a entrevista, em detrimento do inquérito, devido ao facto de se tratar de uma matéria nova que provavelmente nem todos os entrevistados conheceriam e que maior dificuldade criaria na colocação das questões. Pelo contrário, a entrevista permite maior flexibilidade e, embora menos isenta, permite conduzir os entrevistados para as questões fulcrais deste trabalho (ver guia da entrevista em anexo).

Uma vez que o estudo trata de instrumentos financeiros, é de esperar que sejam as empresas com maiores volumes de negócios a recorrer a estes, com o aproveitamento das respectivas vantagens. Assim, a amostra incidu sobre empresas com um volume de negócios acima de 150 mil contos/ano(4). Deste modo foram definidas cinco classes com amplitudes variáveis de forma a obter grupos com algum significado.

Destas classes foram contactadas várias empresas até se conseguir uma amostra significativa, conforme se vê no quadro 4. A amostra não tem a mesma representatividade (peso) para todas as classes, propositadamente para as maiores empresas (classe V) e por desconhecimento do volume de negócios de cada uma nas restantes classes, embora tenhamos conseguido obter informalmente algumas indicações do volume de negócios de empresas das classes III e IV.

#### **Quadro 4- Número de Sociedades com actividade económica, segundo os escalões de Volume de Vendas para os distritos de Castelo Branco e Guarda**

Número de Empresas Inquiridas, dos dois distritos

	CAE	I	II	III	IV	V	Total
<b>Castelo</b>	<b>321</b>	3	13	4	4	3	27
<b>Branco</b>	<b>322</b>	9	5	10	3	2	29
<b>Guarda</b>	<b>321</b>	6	11	3	6	-	26

	<b>322</b>	-	1	1	2	-	4
<b>Total</b>		18	30	18	15	5	86
<b>Amostra</b>		6	6	8	4	4	28
<b>Peso (%)</b>		33	20	44	27	80	33

Fonte: INE, dados de Dezembro de 1993

Legenda: Escalão de Volume de Vendas (milhares de escudos)

I - 150.000 a 225.000

II - 225.001 a 500.000

III - 500.001 a 1.000.000

IV - 1.000.001 a 2.500.000

V - 2.500.001 a 5.000.000

Com os dados obtidos nas entrevistas, vamos então efectuar uma análise qualitativa a algumas das questões mais relevantes para os empresários, por forma a salientar a sua relação com os produtos financeiros disponíveis e de que instrumentos de gestão se têm servido para colmatar as suas necessidades de financiamento.

Devemos salientar o facto de que algumas das questões de opinião não terem sido objecto de análise. O facto de a matéria tratada constituir uma novidade para a maioria dos entrevistados conduziu a que, muitas vezes, o entrevistador tivesse que esclarecer os inquiridos e desta forma "viciar" essa mesma opinião.

Desta forma, desdobrámos as respostas mais vezes escutadas e são apresentados os números referentes às escolhas, alternativas e conhecimentos dos gestores/empresários em análise. A notação (\*) em algumas questões, simboliza que o número representa, não o número de empresas, mas as várias opções que as empresas tomam na gestão do risco, identificadas pelo volume de negócios. As empresas optam, não por uma, mas por diversas formas de actuação, pelo que o número de respostas é

superior ao número de empresas. Razão pela qual inscrevemos uma nova linha com a média das alternativas disponíveis e/ou possíveis de recurso para as empresas.

Devemos ainda adiantar que, para as questões relacionadas com o conhecimento, definiram-se três níveis de informação consolidada sobre os instrumentos: "muito", "pouco" e "nada", em que o termo "pouco" representava apenas a familiaridade com o nome ou algum muito ligeiro conhecimento do instrumento em causa.

Assim, depois de definirmos quais as questões mais importantes, vamos apresentar num quadro resumo o número de empresas que adopta, ou melhor, recorre às soluções apresentadas pelos próprios, discutindo e intentando interpretar os resultados.

#### **Análise:**

Devemos dar relevo às potenciais necessidades de cobertura de risco principalmente na aquisição de matérias primas por parte das empresas aqui tratadas. Embora na venda também seja possível a necessidade de cobertura do risco cambial, a política monetária e a fragilidade do escudo face às restantes moedas tem permitido que as empresas tenham assumido os riscos cambiais obtendo sempre mais valias e evitando os custos cobrados pelas instituições financeiras. Este risco era até muito recentemente praticamente inexistente, apenas com a adesão ao Sistema Monetário Europeu (SME) e a política do escudo forte, a nossa moeda tem sofrido alguma apreciação e pontualmente não permite obter mais valias nas vendas para o estrangeiro, quando envolvem recebimentos a prazo.

No caso das importações, segundo os responsáveis, os riscos são maiores, embora a sua gestão consista em garantir um mínimo de perdas com base nos mesmos fundamentos com que gerem as exportações. De facto, as respostas à questão de utilização de meios de cobertura de risco cambial, com exemplificação da possibilidade de negociação de câmbios a prazo, foi esclarecedora. A utilização de produtos e serviços específicos oferecidos pela banca foi praticamente inexistente tendo ocorrido em alguns casos apenas por curiosidade ou vontade dos responsáveis, em conhecer estes instrumentos e os seus procedimentos. Uma situação que se torna mais pertinente na medida em que a maioria dos

responsáveis embora familiarizados com o nome, considerava não ter possibilidade de aceder à contratação deste serviço e que se destinava apenas a grandes empresas. Se de facto os montantes exigidos para uma operação cambial a prazo eram até algum tempo elevados para muitas empresas, hoje em dia os valores envolvidos não são muito elevados, sendo mesmo acessíveis à maioria das empresas em análise. Uma questão que demonstra também a pouca divulgação deste produto por parte dos responsáveis da banca, uma vez que, pontualmente, muitas das empresas poderão ter realizado exportações e importações de maior valor.

**Quadro 5- Quadro Síntese das Respostas**

1. Utilização de câmbios fixados a prazo (forward) na compra ou venda	I	II	III	IV	V
Muita vez	-	-	-	-	-
Raramente	-	-	-	-	-
Uma ou poucas vezes	1	1	2	2	3
Nunca	5	5	6	2	1
2. Práticas de cobertura de risco*					
Contas em moeda estrangeira	-	-	1	-	4
Gestão de créditos/débitos	-	2	3	2	4
Suporta o risco	6	6	8	4	4

Média de opções por empresa		1	1.33	1.5	1.5	3
<b>3. Formas de Financiamento utilizadas pelas empresas inquiridas*</b>						
	Financiamento interno	6	6	6	3	1
Curto prazo	Financiamento externo	-	3	3	2	2
	Desconto de letras/facturas	5	4	3	-	2
Média de opções por	Empresa	1.83	2.16	1.5	1.25	1.25
	Financiam. Interno	-	3	5	1	1
	Financiam. Externo	-	-	2	1	2
M/l prazo	Leasing	1	-	1	-	-
	Capitais próprios	-	1	5	2	3
	Mercado de Capitais	-	-	1	1	-
Média de opções por	Empresa	0.17	0.67	1.88	1.25	1.5
<b>4. Conhecimento dos instrumentos de cobertura de risco (Hedging)</b>						
	Sim	-	2	4	4	3
Forwards	Pouco	6	4	4	-	1
	Não	-	-	-	-	-
	Sim	-	-	-	-	1

Swaps	Pouco	-	1	3	3	3
	Não	6	5	5	1	-
	Sim	-	-	-	-	2
Futuros	Pouco	-	2	3	4	2
	Não	6	4	5	-	-
	Sim	-	-	-	-	2
Opções	Pouco	-	1	3	4	2
	Não	6	5	5	-	-
5. Conhecimento e divulgação dos novos instrumentos financeiros, por parte dos gerentes bancários						
Sim		-	-	-	-	-
Pouco		-	1	4	4	4
Não		6	5	4	-	-

Quando colocámos a questão sobre as formas de lidar com o risco as diferenças encontradas limitam-se apenas a algumas experiências efectuadas pelas maiores empresas, algo que o próprio volume de negócios e/ou uma tesouraria mais equilibrada proporcionam. Porém, como já referimos, os custos com as operações desincentivaram empresários e financeiros para uma utilização continuada. A imaginação dos empresários e quadros técnicos revela-se nesta questão, qualquer que seja a dimensão da empresa em termos de volume de negócios. Exceptuando as situações de capacidade de negociação, por possuírem montantes elevados de tesouraria, a procura de formas alternativas de cobertura de risco é sintomática.

O hábito à política monetária de desvalorização ou manutenção do escudo fraco, durante anos, forneceram aos técnicos e empresários um "saber" empírico adquirido com a experiência de lidar com estes problemas. Através da simples consulta de câmbios nos jornais e/ou junto da banca, conseguem

antever entre que intervalos se situarão os câmbios, permitindo escolher a moeda que na sua visão é mais estável e projectando assim o rendimento futuro. Admitem, contudo, que a grande instabilidade do mercado cambial, originado por factores que não são de todo possíveis de controlar por eles, têm provocado algumas perdas. Asseguram no entanto que, na maioria das vezes, essas menos valias não representam sequer os custos que suportariam ao recorrer aos mecanismos de cobertura de risco oferecidos pela banca.

As empresas de maior dimensão diferenciam-se ainda pelo maior leque de opções que têm ao seu alcance (classe V). A utilização de contas em moeda estrangeira, para recebimentos e pagamentos, constitui uma das formas privilegiadas de cobrir esse risco cambial. Uma outra alternativa consiste no financiamento em moeda estrangeira sempre que a exportação é facturada nessa mesma moeda. Contudo, a lógica de procedimentos que reúne maior número de adeptos não passa por estas duas últimas alternativas. De facto, optam por gerir a carteira de créditos e débitos a prazo de forma a tentar fazer coincidir as datas de recebimentos e pagamentos com a negociação realizada numa mesma moeda, para as vendas e para as compras, e elegem como forma privilegiada a escolha de uma moeda mais estável suportando o risco das operações. Estas soluções são limitadas apenas pelas restrições particulares impostas pelos clientes e/ou fornecedores em função da "grandeza" destes últimos e da própria capacidade de negociação da empresa. Esta é a política adoptada pela generalidade das empresas questionadas, mesmo para aquelas que possuem uma forte tesouraria. Nesta situação, que não se restringe apenas às empresas da classe V, a sua grande capacidade de negociação permite-lhes negociar a pronto ou, quando estabelecem fornecimentos intercalares a prazo, optam por uma moeda mais estável se não lhes é possível definir o pagamento em escudos.

No que diz respeito aos financiamentos, a situação torna-se mais complicada. A imaginação e o dinamismo não são suficientes para cobrir as necessidades de investimento e tesouraria. A exiguidade dos capitais próprios da generalidade das empresas portuguesas afecta também este sector, pelo que o investimento com recurso à banca, numa altura em que é necessária a reestruturação das empresas para se manterem competitivas, deve ser obtido com os menores custos possíveis.

A recente política de liberalização do sistema financeiro não tem produzido os resultados pretendidos de baixar as taxas de juro do crédito a conceder à grande maioria das empresas. Apenas para os grandes grupos empresariais que envolvem grande volume de crédito, curiosamente implicando um maior risco para a instituição pela concentração de valores numa mesma estrutura, ou em situações de

conseguirem garantias reais, essa baixa de juro se faz notar. A concorrência aguerrida das instituições de crédito deveria proporcionar alguns benefícios com a apresentação de taxas de juro ligeiramente mais baixas. Contudo, o inexistente controle das instituições bancárias por parte do Banco de Portugal tem permitido que se verifiquem situações pouco claras, em que a oferta de uma taxa de juro mais baixa seja compensada por novas comissões e taxas de serviço não apresentadas no início da operação aos empresários.

Concretamente, o resultado para a grande maioria das empresas é praticamente nulo, as taxas de juro activas mantêm-se quase inalteradas como nos confirmam os dados fornecidos pelo Ministério do Planeamento e Administração do Território, que apresentamos no quadro 3. Consoante a dimensão e a oferta da banca, assim as empresas vão optando pelas diversas formas de financiamento, como é possível comprovar através do quadro, que congrega as respostas a esta questão (vide ponto 3 do quadro síntese).

As dificuldades das empresas centram-se sobretudo na tesouraria, como o comprova o recurso ao financiamento de curto prazo a nível interno, o desconto de letras, eventualmente de facturas, e os abonos à produção com base nas encomendas. Esta última forma de financiamento conhece cada vez mais limitações, pelo risco que a banca lhe reconhece, sendo de assinalar apenas um caso de uma empresa de menor dimensão (classe I). A descrença presente em praticamente todos os empresários de menor dimensão (classe I e mesmo classe II) resulta de um sentimento de inviabilização das respectivas empresas. Os receios de um grande endividamento pessoal, a visão pessimista do futuro, as dificuldades no recurso a financiamentos a médio e longo prazo e o seu custo fazem prever um futuro breve para estas empresas. Apela ao governo para que proceda a uma intervenção imediata permitindo o acesso a fundos comunitários para reestruturação, mas sem obrigar à entrada inicial de capitais próprios por se encontrarem descapitalizados, e antes consentindo que as entradas se vão efectuando ao longo dos anos do projecto.

No que se refere aos riscos de alteração das taxas de juro, eles são normalmente esquecidos, excepto em negociações específicas de financiamentos de médio e longo prazo. Alguns dos entrevistados demonstraram estar atentos à possibilidade de negociar uma taxa fixa para estes financiamentos, conscientes da impossibilidade de beneficiarem de uma eventual descida de taxas de juro.

---

Existe contudo grande preocupação com os riscos de câmbio associados a financiamentos, negociando no curto prazo financiamentos externos na mesma moeda em que espera o pagamento dos seus créditos. Como o quadro o comprova, as empresas de maior dimensão recorrem com mais facilidade aos financiamentos de médio e longo prazo, sendo relevante o número de empresas que continuam a investir com capitais próprios. Embora não signifique a maioria das vezes a entrada de capital fresco, e sim o reinvestimento sistemático, é de prever um futuro mais ou menos radiante para estas empresas, pelos encargos que evitam. Devemos ainda fazer realçar o recurso ao mercado de capitais por parte de duas das empresas entrevistadas, embora uma destas tenha efectuado apenas uma técnica de engenharia financeira, emitindo um empréstimo obrigacionista limitado aos sócios por forma a evitar a carga fiscal que recai sobre os lucros. São situações que representam, de qualquer modo, uma evolução ao nível da cultura financeira dos empresários, apesar de não fazerem parte da classe de empresas com maior volume de negócios.

Quando passamos a outra fase da entrevista, sobre informação e conhecimentos dos novos instrumentos financeiros (ponto 4 do quadro 5), nota-se uma maior insegurança na generalidade dos empresários e quadros técnicos: os conhecimentos são muito limitados, representando mesmo o desconhecimento de alguns dos instrumentos a situação mais comum, como se pode constatar através do quadro. Como é possível constatar, grande número de empresas conhecem mal estes produtos ou mesmo desconhecem. A dimensão das empresas praticamente determina o nível de conhecimento. O facto de possuírem uma maior estrutura e maior especialização de funções tem implicações no nível de conhecimento dos quadros técnicos de cada uma. Com base nestes dados, constata-se que este nível de conhecimentos não poderá permitir o aproveitamento das vantagens que proporciona a utilização destes instrumentos e demonstra a provável indiferença que terá a criação da bolsa de futuros e opções, pelo menos junto das indústrias têxteis da Beira Interior. Apenas em duas das empresas da classe V, surgiram responsáveis financeiros que conhecem os produtos. Um destes adquiriu esse conhecimento pela prática, executando operações numa outra empresa, implantada na zona costeira de onde provinha, a qual se caracterizava por possuir uma maior dimensão. O segundo, conseguiu informação acima da média, por autorecriação, frequentando seminários, conferências e com consulta a literatura especializada. Também nas classes III e IV (uma empresa de cada classe) deparámos com responsáveis financeiros que possuíam já um conhecimento que se pode diferenciar dos restantes, embora esse conhecimento não esteja ainda solidificado. A informação obtida por estes, para além da comunicação social, foi obtida junto de responsáveis das instituições bancárias, mas ao nível de

departamentos centrais. Os restantes conhecedores dizem-se apenas "curiosos" que, através da comunicação social e de alguma consulta, conseguem ter algumas ideias sobre os referidos instrumentos.

#### **4. Considerações finais**

Podemos então afirmar que era comum à grande maioria dos empresários o quase desconhecimento dos novos instrumentos financeiros e que seria de prever o não aproveitamento, no curto e médio prazo, das vantagens dos derivados por parte destes empresários. Existia sem dúvida um ligeiro conhecimento dos forwards, e aparentemente serão as opções o instrumento que menos popularidade ou divulgação têm junto destes empresários. Contudo, o fraco nível de conhecimentos e informação destes produtos financeiros num sector de grande peso nesta região do país permitem-nos adiantar que o desconhecimento destas matérias não está confinado apenas a estes empresários. A interioridade, o afastamento físico dos mercados financeiros e dos maiores centros de investigação e formação, têm aqui implicações no actual nível de informação e provavelmente contribuirá também para alguma perda de competitividade das empresas na gestão dos seus riscos financeiros.

Podemos concluir, ainda, que as contas em moeda estrangeira e a gestão de débitos e créditos são as formas preferenciais de gerir a tesouraria, e a sua maior utilização está associada sobretudo ao volume de negócios das empresas envolvidas no estudo. O recurso ao mercado de capitais e a capitais próprios como formas de financiamento de médio/longo prazo está também associado, como seria natural, aos montantes que movimentam na sua actividade. Uma característica destas empresas é a sua forma de lidar com o risco cambial, suportando-o na maioria das operações. Uma forma de actuação que considerados estar ligada à política monetária desenvolvida pelo nosso país nos últimos anos, a desvalorização sistemática e controlada do escudo.

O desconto de letras e facturas parece ter caído em desuso e o leasing é uma forma de financiamento pouco popular neste sector industrial, por vontade dos empresários ou, hipótese em que mais acreditamos, porque as empresas locadoras evitaram o sector têxtil.

Podemos então afirmar que a informação sobre qualquer dos Novos Instrumentos Financeiros é fundamentalmente fraca, quer pela indisponibilidade desta, quer pelo pouco entusiasmo que

empresários e técnicos possuem relativamente às inovações financeiras, justificado pelas preocupações e dificuldades que enfrentam no dia a dia. Situação que ganha maior relevância em empresas de menor dimensão, com um número muito pequeno de quadros técnicos sobre os quais recaem diversas responsabilidades e que o hábito de executar as mesmas tarefas de há muito não lhes permite libertarem-se para pensar em matérias que, apesar de interligadas com a actividade, não são habituais. Uma outra razão para que estes empresários não possuam maior motivação para lidar com as inovações financeiras prende-se com a forma pouco simpática como encaram a actividade financeira desenvolvida pela banca, uma desconfiança originada pelas dificuldades sofridas por estas empresas devidas aos elevados custos financeiros suportados nos últimos anos.

Esta falta de informação formação impede o aproveitamento das vantagens destes instrumentos por parte dos responsáveis financeiros, sendo de prever ainda que num futuro breve não se concretizará uma actuação concreta no mercado de derivados.

Assim, consideramos fundamental a continuação da divulgação pelas entidades competentes, em primeiro lugar por parte da Associação da Bolsa de Derivados do Porto, dos contratos e vantagens a retirar do funcionamento deste mercado junto de empresários, técnicos e estudantes universitários. Através do contacto e formação nas escolas do ensino superior pode, depois obter-se destas uma maior colaboração na divulgação das especificidades do mercado. Essa divulgação e formação deve ser efectuada em diversos pontos do país para facilitar a comparência dos empresários e técnicos, por forma a que o novo mercado consiga atrair alguns investidores nacionais, contribuindo para a liquidez dos contratos e de modo a que a revitalização da indústria e comércio seja efectiva.

## **BIBLIOGRAFIA**

Associação da Bolsa de Derivados do Porto (1996), Futuros OT 10, A.B.D.P.

Associação da Bolsa de Derivados do Porto (1997), Futuros Lisbor 3 meses, A.B.D.P.

Associação da Bolsa de Valores do Porto (1994), Introdução aos Mercados de Futuros e Opções, 2ª ed., Instituto Mercado de Capitais.

Associação da Bolsa de Valores do Porto (1995), Funcionamento do Mercado de Futuros e Opções, Instituto Mercado de Capitais.

Associação da Bolsa de Valores do Porto (1995), Contratos de Futuros: Avaliação e Estratégias de Intervenção, Instituto Mercado de Capitais.

Associação da Bolsa de Valores do Porto (1995), Portuguese Stock Index 20 (PSI 20), Instituto Mercado de Capitais.

Banco de Portugal (1994), Boletim Trimestral, vol. 16, 3/4.

Banco Português do Atlântico (1994), Indicadores Económicos, 1990-1992.

Brealey, J. e Myers, S. (1996), Princípios de Gestão Financeira, Ed. McGraw-Hill, Inc. 5th edition.

Chatfield, C. e Collins, A.J. (1980); Introduction to Multivariate Analysis, Chapman and Hall, Londres.

Costa, J. (1989), Futuros Financeiros - sua aplicabilidade a Portugal, Revista da Banca, 10, pp. 5-30.

Decreto-Lei nº 196/95 (1995), Diário da República - I Série-A, 174, 29/07/95, pp. 4868-4874.

FUTOP - Engenharia Económico-Financeira, S.A. e Peixoto, J. (1994), Os Derivados em Portugal, Associação Para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais (APDMC).

Jolliffe, J.T. (1986); Principal Component Analysis, Springer Verlag.

Kotler, P. e Armstrong, G. (1991), Principles of Marketing, Prentice-Hall.

Mardia, K.V. et al. (1979); Multivariate Analysis, Academic Press.

Mota, A. e Tomé, J. (1991), Mercado de Títulos, uma Abordagem Integrada, Texto Editora.

Peixoto, J. e FUTOP - Engenharia Económico-Financeira, S.A. (1995), Futuros e Opções, Ed. McGraw-Hill de Portugal.

Porter, M. (1994), Construir as Vantagens Competitivas de Portugal, Relatório da Monitor Company, Ed. Forum para a Competitividade.

---

Santos, F. (1995), Novos Instrumentos Financeiros: Realidades na Indústria Portuguesa - o Sector Têxtil da Beira Interior, dissertação apresentada para obtenção do grau de Mestre em Gestão, Universidade da Beira Interior, Covilhã.

Santos, R. e Adegas, H. (1990), Inovações Financeiras: Uma Introdução, Banco de Portugal, Lisboa.

Santos, R. (1993), Papel dos Derivativos - Gestão dos Riscos Financeiros, Anuário da Economia Portuguesa - O Economista, pp. 67-72.

## **ANEXO**

Guia da Entrevista conduzida junto das empresas...

Empresa:

1 - Área:

2 - Número de trabalhadores:

3 - Compra ou vende matérias-primas ou produtos acabados a empresas de outros países?

4 - Que percentagem de vendas ou compras faz com empresas estrangeiras?

5 - Recorre a algum meio de cobertura de risco cambial?

Qual?

6 - Recorre a alguns meios de financiamento para essas transacções?

Quais?

7 - Conhece os Novos Instrumentos Financeiros de Cobertura (hedging)?

Quais os que conhece melhor?

Forwards (Cambiais ou FRA's)

Swaps

Futuros

Opções

---

8 - Já encarou a possibilidade de utilizar estes instrumentos para cobrir a empresa contra os riscos de câmbio e subidas de preços das matérias-primas?

9 - E como forma de obter financiamentos mais favoráveis?

10 - Que tipo de utilização pensa ser possível de aproveitar pela sua empresa?

11 - Considera que os conhecimentos que possui destes produtos são suficientes para o exercício destes?

12 - Já utilizou algum? Qual?

13 - Sentiu dificuldades?

Quais?

14 - Considera que as instituições bancárias com que trabalha dominam e divulgam convenientemente estes produtos?

15 - Na sua opinião, quais são em geral os obstáculos à utilização destes instrumentos por parte das empresas?

16 - Volume de negócios:

---

1 Oscilação das taxas de câmbio quando a facturação é feita em moedas diferentes da utilizada nas suas contas de exploração potenciam ganhos ou perdas de natureza cambial.

2 Calculada utilizando a seguinte fórmula:, conforme o princípio de Fisher. Ver Brealey e Myers(1996).

$$\text{taxa de juro real} = \frac{(1 + \text{taxa juro nominal})}{(1 + \text{taxa de inflação})} - 1$$

3 Índice que serve de base a estes contratos. Ver Associação da Bolsa de Valores do Porto "Portuguese Stock Index 20 (PSI\_20)" (1995).

4 Conforme definido na dissertação, (Santos, Fernando, 1996)