

**Eduardo Sá Silva
Carlos Mota**

**Mário Queirós
Adalmiro Pereira**

Finanças e Gestão de Riscos Internacionais



VidaEconómica

Índice Geral

Capítulo I - Introdução às Finanças Internacionais

1.0. Introdução.....	23
1.1. Visão geral das Finanças Internacionais	23
1.2. A Globalização dos Mercados.....	27
1.2.1. Os Grandes Blocos do Comércio Internacional.....	39
1.2.1.1. G8 e G20	39
1.2.2. A Organização Mundial do Comércio – OMC	47
1.3. A Integração Financeira Internacional	51
1.3.1. Transformações do Sistema Monetário e Financeiro Internacional ..	52
1.3.2. Funcionamento do Sistema Financeiro Internacional	57
1.3.2.1. Principais Instituições Financeiras do SMI	61
1.3.2.1. Banco Mundial – BM	61
1.3.2.2. Banco Central Europeu – BCE	62
1.3.2.3 Fundo Monetário Internacional – FMI	64
1.3.2.4 BIS (<i>Bank of International Settlements</i>)	66
1.4. Negócios e Estratégias de Internacionalização	67
1.4.1. A internacionalização das empresas portuguesas	68
1.4.2. Negociação Internacional	70

Capítulo II - Mercados Financeiros Internacionais

2.0. Introdução.....	75
2.1. Mercado de Câmbios	75

2.1.1. Funções básicas	77
2.1.2. Características do Mercado Cambial	78
2.1.3. Intervenientes no Mercado Cambial	79
2.1.4. Dados Estatísticos sobre o Mercado Cambial	80
2.1.5. Formas de Negociação Cambial.....	82
2.2. Mercado Monetário Internacional	83
2.2.1. Evolução dos Euromercados.....	85
2.2.2. Mercado das Eurodivisas (<i>eurocurrency markets</i>)	87
2.2.3. Mercado dos Eurocréditos e <i>Euronotes</i>	87
2.3. Mercado Internacional de Obrigações	91
2.3.1. Instrumentos Financeiros nos Mercados de <i>EuroBonds/</i> Euro-Obrigações	93
2.4. Mercado Internacional de Ações	103
2.4.1. Principais Bolsas	104
2.4.2. Exemplo	107
2.5. Mercado de Derivados Financeiros.....	109
2.6. Mercado internacional do ouro.....	116
2.7. Centros Financeiros Internacionais.....	118
2.8. Bancos Comerciais e de Investimento Internacionais	121

Capítulo III - Financiamento do Comércio Internacional

3.0. Introdução.....	129
3.1. Instrumentos Financeiros Tradicionais no Comércio Internacional	129
3.1.1. Processos de Exportação e de Importação.....	129
3.1.2. Operações de Comércio Internacional e Formas de Liquidação...132	
3.1.2.1. Infraestruturas de Processamento de Pagamentos e Regulamentação	134
3.1.3. Operações Documentárias.....	136
3.1.3.1. Remessas Simples.....	136

3.1.3.2. Remessas Documentárias	137
3.1.3.2.1. Desconto e Adiantamento de Remessas de Exportação ..	139
3.1.3.3. <i>Pagarés</i>	140
3.1.3.4. Créditos Documentários.....	141
3.1.3.5. <i>Standby Letter of Credit</i>	143
3.1.4. Financiamentos Externos.....	144
3.1.4.1. <i>Forfaiting</i>	148
3.1.4.2. Garantias Bancárias e Seguros de Crédito	150
3.1.4.2.1. Garantias Bancárias (Externas).....	151
3.1.4.2.2. Seguros de Crédito	152
3.1.5. <i>Countertrade</i>	154
3.1.6. Casos práticos	155

Capítulo IV - O mercado de câmbios

4.0 Introdução.....	159
4.1 Definição de mercado cambial. Agentes e ativos negociáveis.....	159
4.1.1 Definição de mercado cambial	159
4.1.2 Agentes do mercado cambial	160
4.1.2.1 Agentes privados não financeiros	160
4.1.2.2 Bancos comerciais.....	161
4.1.2.3 Bancos centrais	163
4.1.2.4 Corretores.....	164
4.1.3 Ativos negociáveis no mercado cambial	165
4.1.3.1 As divisas	165
4.1.3.2 Transferência bancária (<i>swift transfer</i>).....	165
4.1.3.3 Letra de câmbio.....	165
4.1.3.4 Numerário.....	166
4.2 Caracterização, organização e funcionamento do mercado cambial	166

4.2.1	Características do mercado cambial	166
4.2.1.1	Segmentação funcional	166
4.2.1.2	Mundialidade	168
4.2.1.3	Continuidade.....	168
4.2.1.4.	Convenções nos câmbios.....	169
4.2.2	As funções do mercado cambial	171
4.2.2.1	Transferência do poder de compra	171
4.2.2.2	Cobertura do risco cambial	172
4.2.2.3	Financiamentos	172
4.2.3	Organização e funcionamento do mercado de câmbios à vista	173
4.2.3.1	Definição de Taxa de Câmbio à vista	173
4.2.3.2	Características do mercado à vista.....	174
4.2.4	Organização e funcionamento do mercado de câmbios a prazo...	175
4.2.4.1	Definição de Taxa de Câmbio a prazo	175
4.2.4.2	O prêmio e o desconto.....	175
4.2.4.3	Características do mercado a prazo.....	176
4.2.5	Comportamentos de base no mercado cambial.....	177
4.2.5.1	Especulação	178
4.2.5.2	Arbitragem	180
4.2.5.3	Cobertura de risco	181
4.3	Determinantes da taxa de câmbio	183
4.3.1	Balança de Pagamentos: definição e caracterização	183
4.3.2	Movimentos de mercadorias e de capitais.....	187
4.3.2.1	Movimentos de bens e serviços e a taxa de câmbio	188
4.3.2.2	Movimentos de capitais e a taxa de câmbio.....	193
4.3.3	Determinantes da taxa de câmbio no mercado à vista (<i>spot</i>)	194
4.3.3.1	Teoria da paridade dos poderes de compra	194
4.3.3.2	Taxas de juro e taxas de câmbio.....	196

4.3.4	Determinantes da taxa de câmbio no mercado a prazo (<i>forward</i>)....	197
4.3.4.1	Efeito de Fisher	197
4.3.4.2	Efeito internacional de Fisher	198
4.3.4.3	Teoria da paridade das taxas de juro	199
4.3.5	As previsões das taxas de câmbio.....	200
4.3.5.1	Variáveis económicas e previsões das taxas de câmbio.....	200
4.3.5.2	Métodos de previsão das taxas de câmbio.....	202
4.4	Análise de casos.....	205

Capítulo V - Riscos Financeiros

5.0.	Introdução.....	219
5.1.	Acordos de Basileia.....	219
5.2	Risco de crédito	221
5.2.1.	Risco	221
5.2.2.	Crédito	222
5.2.2.1.	Caraterização do mercado de crédito em Portugal.....	222
5.2.3.	Risco de crédito	225
5.2.4.	Gestão do risco de crédito.....	227
5.2.5.	Considerações Finais.....	231
5.3	Riscos de mercado	232
5.3.1.	Risco taxa de juro.....	232
5.3.2.	Risco Cambial	233
5.3.3.	Risco Cotações / Índices.....	234
5.3.4.	Risco de Liquidez.....	235
5.3.5.	Risco Operacional.....	236
5.4.	Outros Riscos	237
5.4.1.	Risco de <i>Spread</i>	237
5.4.2.	Risco de Concentração	237

5.4.3. Risco Imobiliário	238
5.4.4. Risco da contraparte.....	239
5.4.5. Risco moral	239
5.4.6. Risco contingencial	240
5.4.7. Risco de <i>compliance</i>	241
5.4.8. Risco de reputação.....	241
5.5. Modelos de Avaliação de Risco.....	241
5.5.1. VAR – <i>Value-at-Risk</i>	242
5.5.2. Métodos de Estimação do VAR.....	244
5.6 Análise de casos	248

Capítulo VI - Gestão do risco de câmbio a partir dos mercados de derivados

6.0 Introdução.....	253
6.1 Produtos derivados.....	253
6.1.1 Contratos de futuros	254
6.1.2 Contratos de opções.....	258
6.1.3. Contratos de <i>swaps</i>	263
6.2 Gestão do risco de preço das matérias-primas	264
6.2.1 Principais mercados a prazo de matérias-primas.....	264
6.2.2 Gestão do risco de preço das matérias-primas com recurso aos contratos de futuros	264
6.2.3 Gestão do risco de preço das matérias-primas com recurso aos contratos de opções.....	266
6.2.4 Mercado <i>over-the-counter</i> – OTC e gestão do risco de preço.....	266
6.2.4.1 Contratos de preço com entrega <i>a posteriori</i>	266
6.2.4.2 <i>Swaps</i> de matérias primas	266
6.2.4.3 <i>Caps, Floors</i> e <i>Collars</i>	268
6.3 Gestão do risco de câmbio	269
6.3.1 A problemática do risco de câmbio.....	270

6.3.2	Técnicas de redução da exposição ao risco de câmbio.....	271
6.3.2.1	Escolha da moeda de faturação.....	271
6.3.2.2	As cláusulas monetárias	271
6.3.2.3	Alteração de prazos.....	273
6.3.2.4	O “ <i>netting</i> ” (compensação)	274
6.3.3	Gestão do risco de câmbio com recurso ao mercado a prazo de divisas.....	274
6.3.4	Gestão do risco de câmbio com recurso aos <i>swaps</i> sobre divisas..	277
6.3.5	Gestão do risco de câmbio com recurso a contratos de futuros.....	284
6.3.5.1	Custos dos futuros	289
6.3.5.2	Limitações dos futuros.....	289
6.3.6	Gestão do risco de câmbio com recurso a contratos de opções	289
6.3.6.1	Vantagens das opções	295
6.3.6.2	Limitações e inconvenientes das opções	296
6.4	Gestão do risco da taxa de juro.....	296
6.4.1	Natureza e extensão do risco de juro	296
6.4.2	Gestão do risco de juro com recurso a contratos de futuros	297
6.4.3	Gestão do risco de juro com recurso a contratos de opções.....	298
6.4.4	Gestão do risco de juro com recurso ao mercado “ <i>over-the-counter</i> ”	299
6.4.4.1	Os <i>swaps</i> sobre taxas de juro	299
6.4.4.2	<i>Forward Rate Agreement</i> (FRA).....	300
6.4.4.3	<i>Caps, Floors e Collars</i>	300
6.5	Análise de casos.....	301

Capítulo VII - Investimento Internacional

7.0.	Introdução.....	309
7.1.	Teoria e Estratégia de Investimento Direto no/do Exterior.....	310
7.1.1.	Evolução do Investimento Direto Estrangeiro	315

7.1.2. Formas de Internacionalizar	318
7.1.3. Políticas públicas de apoio ao Investimento Externo	320
7.2. Avaliação de Projetos Internacionais.....	322
7.3. O risco país	327
7.4. <i>Rating</i>	330
7.4.1. Agências de <i>rating</i> e classificações.....	334
7.5. <i>Credit Default Swaps</i>	341
7.6. Análise de casos.....	346

Capítulo VIII - Instrumentos de Financiamento e Apoio à Internacionalização

8.0. Introdução.....	351
8.1. Medidas de Apoio à Internacionalização	352
8.2. Mecanismos de financiamento e gestão de risco	354
8.2.1 Linhas de crédito PME Investe.....	354
8.2.2 Protocolos de colaboração com bancos	354
8.2.2.1 Linhas de crédito para a cooperação bilateral	355
8.2.2.2 Linhas de crédito comercial (Rússia, Moçambique, CGD e BEI/PME).	356
8.2.2.3 Linha de crédito ao importador para o apoio à exportação portuguesa.....	356
8.2.3 Seguros de crédito com garantia do Estado e facilidades.....	357
8.2.4 Apoios financeiros à internacionalização sob a forma de capital de risco	359
8.2.5 Apoios Setoriais.....	360
8.2.6 Apoios vários.....	361
8.2.7 Medidas recentes de apoio à internacionalização.....	362
8.3. Conclusão	363

Referências bibliográficas.....	365
---------------------------------	-----

Introdução

A existência de concorrência global e de mercados globais de bens, serviços e capitais é uma realidade econômica fundamental que alterou o comportamento das empresas. Por exemplo, uma empresa de calçado opta por produzir gáspeas na Índia, cortando na sua força de trabalho em Portugal e transferindo parte da produção para o exterior, num esforço para atingir a eficiência de custos num mercado extremamente competitivo, porque se o não fizer, pode ser colocada fora do mercado pela concorrência asiática. Cada vez mais as empresas têm uma perspectiva internacional como base para sustentar a produção, a comercialização e as decisões financeiras e tecnológicas. A globalização assim o exige.

Este livro foi escrito numa dupla perspectiva: ênfase nos conceitos básicos e ênfase numa perspectiva de gestão. Como os mercados financeiros se tornaram mais integrados, uma sólida compreensão das finanças internacionais é essencial para a tomada de decisão empresarial. “Finanças e Gestão dos Riscos Internacionais” fornece aos alunos uma base para análise.

Apesar de todas as áreas funcionais da empresa poderem beneficiar de uma perspectiva global, este livro concentra-se no desenvolvimento das políticas financeiras que são apropriadas para uma empresa num contexto internacional.

O principal objetivo da gestão financeira internacional é maximizar a riqueza do acionista. Isso significa tomar decisões de financiamento e de investimento que agreguem valor tanto quanto possível para a empresa. Significa, também, que as empresas devem gerir de forma eficaz os ativos sob o seu controlo.

O tema das finanças em empresas a operar em ambiente internacional coloca muitas questões que não têm correspondência a nível doméstico. Essas questões incluem os riscos cambiais e a inflação, as diferenças fiscais, os múltiplos mercados monetários e financeiros, muitas vezes com acesso limitado, os controlos monetários e riscos

políticos. Quando as empresas consideram os aspectos específicos da gestão financeira em contexto internacional, compreensivelmente, destacam, a política económica e os riscos com que se deparam quando decidem ir para o exterior. Mas é necessária uma perspetiva mais ampla quando aprofundam o seu grau de internacionalização. A capacidade de movimentar pessoas, fluxos de capitais e tecnologia numa base global permite que a empresa internacional seja mais do que a soma das partes.

Com operações em diferentes países, as empresas internacionalizadas podem ter acesso aos mercados financeiros para reduzir o seu custo do capital, otimizar a carga fiscal e aproveitar a diversificação dos mercados internacionais e locais de produção para reduzir o risco e os custos.

O propósito deste livro é pedagógico. A intenção é facilitar a aquisição de conhecimentos no campo das finanças internacionais e da gestão dos riscos. Os seus destinatários são os estudantes de finanças das escolas do ensino superior.

ORGANIZAÇÃO DA OBRA

Capítulo I

Analisa o ambiente em que as decisões financeiras internacionais são tomadas. Os avanços tecnológicos, a par da crescente liberalização e desregulamentação dos mercados, estão na base do processo de globalização da atividade económica e da crescente interdependência entre países, mercados e empresas de todo o lado.

Embora o processo de globalização seja um fenómeno complexo, que abrange múltiplas dimensões, os aspectos económicos são os mais visíveis e determinantes. Este capítulo aborda, sob uma perspetiva global, a análise das principais tendências do comércio, mercados, investimento e finanças internacionais. Descreve o sistema monetário e financeiro internacional e mostra as suas principais transformações e tendências.

Para competirem a nível global, as empresas têm necessidade de se adaptarem ao contexto de mudança e desenvolverem novas capacidades. É neste ambiente que a internacionalização assume um papel fundamental na estratégia das empresas. A capacidade de sobreviver para além do mercado doméstico é o desafio fundamental e a resposta que se espera das empresas numa época de grandes incertezas.

Capítulo II

Este capítulo apresenta uma visão de conjunto sobre os principais mercados financeiros internacionais: mercado cambial, mercado monetário, mercado de obrigações, mercado de ações, mercado de derivativos, mercado do ouro. Trata-se de mercados de grande escala, que registam uma evolução crescente nas transações, emissões e saldos.

Concentra-se ainda em expor e avaliar as opções de financiamento de médio e longo prazo que as empresas enfrentam num contexto internacional. O capítulo descreve as alternativas a médio e longo prazo em termos de financiamento da dívida disponíveis para as empresas nos mercados internacionais.

Por último, são descritos os principais centros financeiros internacionais e feita referência aos principais bancos internacionais.

Capítulo III

O financiamento do comércio internacional é abordado neste capítulo. Pretende-se dar uma perspetiva dos instrumentos financeiros que tradicionalmente acompanham as operações de comércio internacional. O comércio internacional, para além dos riscos envolvidos, pressupõe escolhas dos meios de liquidação das operações. O capítulo faz referência às suas diferentes formas. São também descritas as características fundamentais de cada instrumento de financiamento, os agentes intervenientes e a sua utilidade. As técnicas alternativas disponíveis de financiamento de curto prazo são apresentadas e avaliadas numa dupla ótica: risco-custo.

Capítulo IV

Este Capítulo descreve o mercado cambial e como ele funciona.

Aborda as características do mercado cambial, agentes, ativos transacionados e o seu modo de funcionamento. A taxa de câmbio, sendo a variável que reflete a atividade do mercado cambial, é também estudada.

Discute a gestão do risco cambial, uma área tradicional de preocupação, e analisa o impacto provável das variações cambiais sobre a empresa (a sua exposição). Dissecta os custos e benefícios das alternativas técnicas financeiras para proteção contra os riscos cambiais e explica os fatores básicos que afetam o valor da moeda.

Analisa os câmbios e os mercados à vista e a prazo utilizados pelas empresas para gerir a sua moeda e a taxa de juro. É um capítulo crucial, porque introduz o equilíbrio chave nas relações entre taxa de inflação, taxa de juro e taxa de câmbio, que formam a base para muitas análises. Analisa ainda a balança de pagamentos e as ligações entre as economias, fazendo referência aos métodos de previsão das taxas de câmbio. Termina com a apresentação de exemplos ilustrativos.

Capítulo V

Todas as empresas, pertencentes ou não ao setor financeiro, se deparam com uma multiplicidade de riscos na condução dos seus negócios. O capítulo debruça-se sobre esta temática.

Procura dar-se uma visão teórica e técnica sobre o(s) conceito(s) de risco(s), descreve-se as características fundamentais dos principais tipos de risco a que os agentes económicos estão sujeitos, dando-se uma particular ênfase aos riscos associados ao setor financeiro. Na atividade bancária, o risco é uma condição *sine qua non* do negócio, sendo, por isso, um elemento indissociável dessa atividade. Por fim, é apresentada a métrica *Value-at-Risk* – VaR – como sistema de avaliação do risco, sendo complementada com uma exposição dos diferentes métodos de estimação e ilustra-se com casos práticos.

Capítulo VI

O capítulo debruça-se, como refere o título, sobre a gestão do risco desde uma perspetiva dos mercados derivados. Os derivados são instrumentos financeiros importantes na gestão do risco. Permitem separar os riscos e controlá-los de forma mais precisa, atuando como uma espécie de seguro. São utilizados pelas empresas expostas a um risco não desejado, que o transferem para alguém disposto a aceitá-lo. Mas os derivados comportam risco, que deve ser identificado e controlado.

Os futuros de divisas e os contratos de opções são discutidos neste capítulo tal como a taxa de juro e *swaps* de divisas e *forwards* e como esses derivados podem ser utilizados para gerir o risco. Descreve o mecanismo e equaciona as vantagens e as limitações de cada instrumento numa perspetiva da gestão do risco cambial, do risco de preços de *commodities* e do risco de taxa de juro.

Termina com a análise de casos.

Capítulo VII

Analisa o processo de decisão de investimento estrangeiro. O capítulo começa por discutir a teoria e estratégia de Investimento direto no/do exterior, incluindo uma análise das motivações para ir para o estrangeiro e os fatores que contribuem para o sucesso do negócio no exterior. Apresenta as técnicas de avaliação de investimentos externos, enfatizando o ajustamento do fluxo de caixa para os vários riscos políticos e económicos encontrados no exterior. Também aborda como as empresas podem gerir os riscos de forma adequada na estruturação do investimento inicial e fazer modificações ajustadas a decisões operacionais posteriores.

Pretende-se dar uma perspetiva geral dos vários aspetos, intrínsecos e extrínsecos, relativos ao investimento internacional, focalizando-se em particular no caso português. No âmbito da avaliação de projetos internacionais, foram abordadas ainda questões relativas aos temas seguintes: custo do capital que as empresas internacionais devem usar na avaliação de investimentos no estrangeiro, análise do risco-país, *rating* e *credit default swaps*.

Vários fatores específicos em contexto internacional devem ser considerados na sua influência sobre o investimento das empresas no exterior: propriedade, mercados financeiros e de capitais, consolidação das demonstrações financeiras numa única moeda, risco de câmbio, valor da empresa. Avaliar o montante investido num projeto no exterior, os *cash flows* associados e os riscos é uma tarefa complexa.

O capítulo termina com análise de casos.

Capítulo VIII

O capítulo apresenta uma panorâmica geral dos instrumentos existentes de financiamento e apoio à internacionalização.

A necessidade de dinamizar as exportações e diversificar os mercados é, hoje, um objetivo prioritário das autoridades públicas que procuram promover políticas e criar instrumentos de apoio à internacionalização das empresas portuguesas. Este capítulo procura fazer uma síntese dessas medidas e instrumentos de apoio à internacionalização das empresas nacionais existentes no âmbito dos programas públicos em vigor.

CAPÍTULO I
Introdução às Finanças
Internacionais

1.0. Introdução

Os avanços tecnológicos, a par da crescente liberalização e desregulamentação dos mercados, estão na base do processo de globalização da atividade económica e da crescente interdependência entre países, mercados e empresas de todo o mundo. Para competirem a nível global, as empresas têm necessidade de se adaptarem ao contexto de mudança e desenvolverem novas capacidades. É neste ambiente que a internacionalização assume um papel fundamental na estratégia das empresas. A capacidade de sobreviver para além do mercado doméstico é o desafio fundamental e a resposta que se espera das empresas nesta época de grandes incertezas.

O presente capítulo debruça-se sobre esta temática, procurando apresentar uma visão de conjunto que permita a compreensão do fenómeno e das respostas que as Finanças Internacionais procuram dar para a gestão dos riscos e os objetivos empresariais num ambiente internacional.

1.1. Visão geral das Finanças Internacionais

No contexto da globalização da economia mundial, o domínio, a compreensão e a perceção das finanças internacionais e dos ambientes subjacentes afigura-se como um fator crítico de sucesso para a empresa que pretenda internacionaliza-se.

Tendo em conta esta circunstância, pode-se então observar a existência de empresas de âmbito doméstico ou de âmbito multinacional. No primeiro conjunto temos aquelas empresas que atuam no mercado geográfico correspondente à sua sede. No segundo conjunto temos aquelas empresas que atuam em mais do que um mercado geográfico.

As empresas, hoje em dia, têm, de uma forma geral, frequentemente, atividades internacionais significativas, tais como a importação e exportação de bens e serviços. Muitas empresas procuram expandir-se para fora do seu país, na procura de novos mercados onde possam crescer, ganhar escala e escoar a sua produção. Face a este fenómeno, os mercados são hoje mais interdependentes e as finanças internacionais passaram a ser um elemento importante na gestão das empresas que se decidiram pela internacionalização, pois estas empresas possuem ativos ou operações internacionais em mercados externos e obtêm parte dos rendimentos e dos resultados nesses mercados.

Em ambiente internacional, as empresas defrontam-se com uma variedade de legislação e de restrições nos diferentes países. Estas dificuldades, decorrentes das complexidades legais e económicas de cada país, são diferentes do simples contexto doméstico em que operam.

A gestão financeira internacional pressupõe a compreensão do conjunto dos riscos financeiros internacionais. Estes riscos, que iremos analisar detalhadamente nesta obra, podem ser de vários níveis de complexidade e referirem-se a vários fatores. Nesta perspetiva, os objetivos da gestão financeira mantêm-se, ou seja:

- Maximização da Riqueza do Acionista (perspetiva anglo-saxónica): a empresa deve tentar maximizar o retorno/rendibilidade acionista, medido pelos ganhos de capital e dividendos, para um dado nível de risco ou minimizar o risco dos acionistas para uma dada taxa de rendibilidade.
- Maximização da Riqueza da Própria Empresa (perspetiva japonesa/europeia): o objetivo é maximizar os resultados a longo prazo, mas retendo o suficiente para aumentar a riqueza da empresa em benefício de todos os grupos de interesse (trabalhadores, credores, Estado, gestores, fornecedores,...) e não apenas dos acionistas.

Um exemplo de internacionalização é o das empresas multinacionais. Como conceito de empresa multinacional pode-se adotar uma definição histórica e formal do tipo perfilhado pelas Nações Unidas (UN, *Multinational Corporations in World Development*. Nova Iorque, Praeger Publishers, 1974. p. 3.). Segundo esse conceito, multinacionais seriam “todas as empresas que controlam ativos — fábricas, minas, escritórios de venda etc. — em dois ou mais países”. Esta definição tem a vantagem de ser neutra e geral.

Pode-se então ser mais concreto e apresentar a seguinte definição: multinacionais, também conhecidas como transnacionais, são empresas que possuem uma atividade principal num país e possuem filiais em diversos países. Geralmente, são grandes empresas que instalam filiais em outros países, em busca de mercado consumidor ou à procura de energia, matéria-prima e mão de obra baratas. Para que exista uma multinacional é necessário que as condições num mercado externo criem uma motivação que possa ser explorada com base em competências específicas da empresa, e que esta tenha uma capacidade organizacional de gerir melhor os seus ativos recorrendo a este novo posicionamento estratégico. Neste sentido pode-se afirmar que estas empresas tentam retirar vantagem das imperfeições dos mercados nacionais nos produtos, fatores de produção e ativos financeiros.

Como principais vantagens, as multinacionais têm economias de escala (a produção em larga escala permite reduzir os custos marginais de produção adicionais de produção), *expertise* tecnológico (efeito curva de experiência), capacidade financeira (devido à sua dimensão), diferenciação de produto face aos concorrentes locais, sobretudo em mercados caracterizados pela concorrência oligopolista internacional.

Os motivos estratégicos que levam à decisão de investir no exterior podem ser: aumentar e diversificar as vendas (mercados/procura), adquirir e diversificar as fontes de fornecimento de recursos (matérias-primas, eficiência de produção – mão de obra intensiva –, ...), e acesso a *know-how*. Paralelamente, pode-se sempre assistir a investimentos defensivos através da internacionalização, que visam, por exemplo,

o crescimento para sobreviver (saturação do mercado doméstico), seguir o cliente (empresas de serviços) e procura de menores custos da mão de obra.

A função financeira numa empresa que atua num ambiente internacional tem como principais atribuições o seguinte:

- Avaliação económico-financeira das estratégias de negócio
- Análise de projetos de Investimento/Desinvestimento
- Definição dos níveis de riscos assumidos
- Gestão dos referidos riscos e eventual cobertura
- Integração dos Sistemas de Informação
- Qualidade da Informação Económico-Financeira (manter visibilidade e controlo sobre as operações e gerir a comunicação com os *stakeholders*).

Como principais desafios para as empresas que operam em termos internacionais, temos os seguintes:

- Evitar a armadilha do curto prazo: a estratégia da empresa pode entender-se como uma carteira de projetos com diferentes horizontes temporais: nuns prevalecem os resultados a curto prazo e outros devem ser analisados como criadores de oportunidades futuras. A carteira deve produzir um conjunto equilibrado em termos de viabilidade económica (curto-prazo) e rentabilidade económica (longo prazo) ajustada pelo risco.
- Avaliar o valor dos intangíveis: as empresas são cada vez mais intensivas em capital intangível (inovação, reputação, marca,...) e menos em capital tangível.
- Entender os modelos de avaliação para compreender o comportamento dos mercados: credibilidade dos planos futuros da empresa (expectativas), fluxos de caixa a médio e longo prazo, métricas de valor económico.

1.2. A Globalização dos Mercados

O termo globalização designa o fenómeno de abertura das economias e das respetivas fronteiras em resultado do acentuado crescimento das trocas internacionais de mercadorias, da intensificação dos movimentos de capitais, da circulação de pessoas, do conhecimento e da informação, proporcionados quer pelo desenvolvimento dos transportes e das comunicações, quer pela crescente abertura das fronteiras ao comércio internacional.

O fenómeno da globalização ultrapassa a simples internacionalização das atividades dos países e empresas, pois implica o estabelecimento de um grau de interdependência e integração entre mercados, países, setores e empresas.

A globalização é o resultado de um conjunto de fatores históricos e atuais que contribuíram e contribuem para o desenvolvimento de relações de interdependência entre os países. É um processo dinâmico que não está terminado. Os fatores que condicionam o processo de globalização são de vária ordem, podendo, entre outros, referir-se os seguintes:

- FATORES POLÍTICOS e ECONÓMICOS, como a redução das barreiras ao comércio (através da Organização Mundial do Comércio, da União Europeia,...), a liberalização dos movimentos de capitais (via desmantelamento das barreiras ao investimento, desregulamentação dos mercados) e a integração dos mercados a nível económico.
- PROGRESSO TECNOLÓGICO ocorrido nas áreas dos transportes (contentorização, intermodalidade,...), tecnologia da informação (*internet*, satélites,...) e comunicação – redução do tempo e custo.
- FATORES COMPETITIVOS, através da existência de empresas multinacionais, produtos globais e clientes globais.
- FATORES SOCIAIS, associados à convergência a nível cultural e social (viagens, televisão, cinema, emergência do consumidor

global e do desenvolvimento de produtos globais), crescimento da classe média em países emergentes (China, Índia, Brasil...) e envelhecimento da população nos países desenvolvidos.

Formas de Globalização

Como se referiu atrás, a globalização representa a crescente interdependência económica entre mercados/países, resultante das transações internacionais. Pode assumir três formas básicas: globalização comercial, globalização financeira e globalização tecnológica.

A globalização das transações comerciais diz respeito às transações de mercadorias e serviços e implica uma certa homogeneização das estruturas da procura e da oferta, a nível global, e a consequente obtenção de escala nos negócios.

Evolução do Comércio Internacional *versus* Produto Mundial (bilhões de USD)

Ano	Produto Bruto	Importações	Importações / Produto Bruto
1970	3.370	392	11,6%
1980	11.755	2.382	20,3%
1990	22.680	4.286	19%
2000	31.546	7.830	24,8%
2005	43.886	12.509	28,5%

Fonte: World Economic Outlook Database, FMI, 2007.

A globalização financeira resultou da liberalização e desregulamentação dos mercados financeiros e de capitais e de fenómenos como a titularização dos financiamentos internacionais. Estes enormes fluxos de capitais tiveram repercussões desestabilizadoras e explicam em parte a atual crise financeira internacional.

A globalização tecnológica resultou, fundamentalmente, do desenvolvimento e transferência maciça de tecnologia de produção entre países e particularmente da evolução do potencial das redes de informação globais.

Alguns Indicadores da Globalização

Assumindo a importância que tem a globalização hoje em dia, interessa perceber alguns indicadores que permitem avaliar a sua dimensão. Entre estes podemos ter:

- Comércio internacional (X+M) cresce mais rapidamente que o PIB mundial;
- Investimento Direto Estrangeiro (IDE);
- Emprego das subsidiárias das multinacionais;
- Emigração/Imigração;
- PME internacionalizadas;
- Fusões e aquisições transfronteiriças;
- Taxa de crescimento do pagamento de *royalties*;
- Conhecimento (patentes);
- Número de cidades globais.

Num documento sobre a Globalização, do Conselho Económico e Social do Estado Português (1997), diz-se o seguinte: “A competitividade dos Estados depende da sua capacidade para desenvolver políticas que: (i) confiram às empresas da base doméstica os recursos e as competências necessárias para concorrerem em mercados mundializados; e (ii) dinamizem economias de aglomeração suscetíveis de atrair investidores externos e de estimular o desenvolvimento de iniciativas empresariais endógenas. Nesta perspetiva, existe uma interação entre os Estados e as empresas na qual os Estados desempenham um papel

decisivo, nomeadamente nos seguintes planos: (a) financiamento das infra estruturas físicas essenciais à circulação de pessoas, serviços, bens e informação; (b) financiamento do desenvolvimento de competências (educação, formação, disseminação da informação, investigação básica); (c) fornecimento de incentivos aos esforços empresariais em I&D e na inovação tecnológica e organizacional; (d) apoio ao desenvolvimento e afirmação internacional das empresas nacionais e da sua inserção em redes; e (e) promoção de condições locais suscetíveis de atraírem empresas internacionais, gerando mecanismos de relacionamento mutuamente benéficos”.

Ainda no referido documento é analisada a situação de Portugal relativamente à globalização. Sobre isto são apontadas as seguintes conclusões:

- A integração europeia modelou e “filtrou” o impacto da globalização sobre a economia portuguesa, pelo que, para Portugal, a globalização acabou por ser encarada *prima facie* como um processo de crescente interpenetração com as economias da Comunidade.
- A internacionalização da economia portuguesa foi fundamentalmente uma internacionalização passiva: as empresas portuguesas, não obstante algumas exceções, foram menos dinâmicas do que as suas concorrentes estrangeiras no aproveitamento das novas condições de expansão internacional.

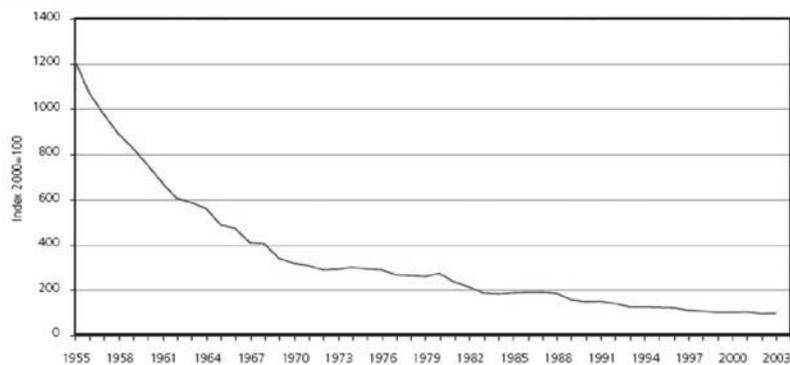
Neste documento são também referidas as principais forças e atores subjacentes ao processo de internacionalização, considerando-se o caso português como o resultado de três fatores inter-relacionados: a integração europeia, a liberalização do sistema económico e o processo de globalização.

Redução dos custos de transporte

Um dos principais fatores que têm facilitado o processo de globalização tem sido a enorme redução dos custos de transporte e comunicação. A redução dos custos no tratamento da informação, nas comunicações e no transporte tornaram rentável a realização de esforços de produção e comercialização de alcance internacional. Efetivamente, a evolução tecnológica permitiu o aparecimento de um leque de opções alargado para colocar as mercadorias em mercados externos com um custo associado que tem vindo a ser cada vez menor.

Pode-se exemplificar este facto através da visualização do seguinte gráfico:

Chart 10
Worldwide air revenue per ton-km



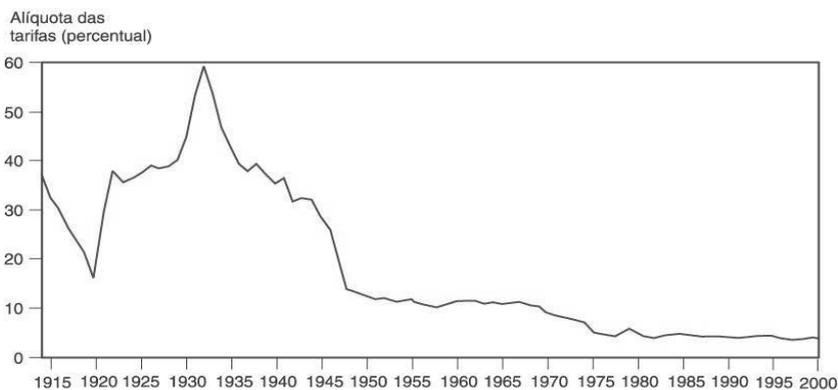
Source: Hummels (2007).

Evolução do Comércio Internacional

A par da redução dos custos de transporte, também a destruição de barreiras artificiais à circulação transfronteiriça de mercadorias, serviços, capitais, conhecimentos e pessoas resultou num enorme contributo para o crescimento do comércio internacional.

Este processo é observável, por exemplo, na evolução do valor das tarifas e barreiras ao comércio nos principais países desenvolvidos.

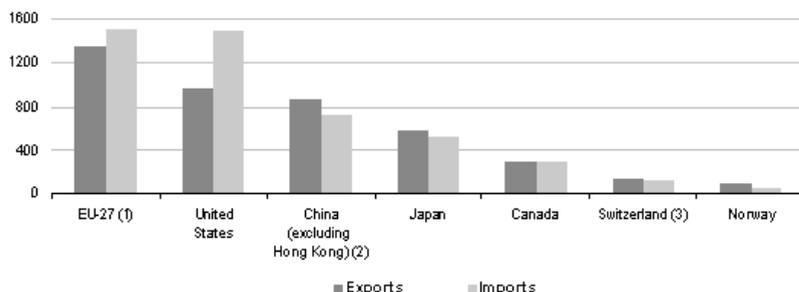
Evolução do valor médio das tarifas e barreiras ao comércio nos EUA:



A conjugação destes “aceleradores” do comércio internacional explica o seu extraordinário crescimento.

As zonas mais dinâmicas, em termos de crescimento em volume de mercadorias transacionadas (exportações e importações), são a Ásia, a América Latina e a África.

Contudo, os principais intervenientes no comércio externo, em 2010, foram os países desenvolvidos, com a União Europeia em primeiro lugar. O posicionamento dos principais países ou zonas económicas pode ser visto no seguinte gráfico:



(1) External trade flows with extra EU-27.

(2) 2009 instead of 2010.

(3) Including Liechtenstein.

Source: Eurostat (online data code: ext_lt_intertrd)

O quadro seguinte permite comparar a evolução, entre 2000 e 2010, da participação no comércio internacional para os países com maior peso. Pode-se desde logo observar a significativa evolução dos dados da China a par da liderança (temporária?) dos EUA.

	Exports			Imports			Trade balance		
	2000	2005	2010	2000	2005	2010	2000	2005	2010
EU-27(1)	850	1 053	1 349	993	1 180	1 502	-143	-127	-153
Norway	63	84	98	37	45	57	26	39	42
Switzerland (2)	87	105	147	90	102	133	-2	4	15
Canada	300	290	291	260	253	295	40	37	-4
China (excluding Hong Kong) (3)	270	612	862	244	530	721	26	82	141
Japan	519	478	581	411	415	522	108	64	58
United States	845	727	963	1 362	1 392	1 483	-517	-666	-520

(1) External flows with extra EU-27.

(2) Including Liechtenstein.

(3) 2009 instead of 2010

Source: Eurostat (online data code: ext_lt_intertrd)

Os países industrializados, com 19% da população mundial, são responsáveis por 78% do comércio mundial de bens e serviços, 58% do investimento estrangeiro direto e 91% do total de utilizadores da Internet.



Finanças e Gestão de Riscos Internacionais

Trata-se de uma obra didática destinada a alunos das áreas de Finanças Internacionais.

Desta forma, a preocupação fundamental foi fornecer uma perspectiva integrada dos instrumentos, mecanismos, instituições e mercados que coexistem no sistema financeiro internacional.

Por outro lado, efetuar uma abordagem dos principais riscos que surgem nas relações de troca ou negócios entre moedas, atividades e fluxos monetários e financeiros, em que são intervenientes empresas, bancos, bancos centrais, governos ou organismos internacionais.

Visite-nos em
livraria.vidaeconomica.pt

www.vidaeconomica.pt

ISBN: 978-972-788-730-9



9 789727 887309 >