

1. Introdução

Função Financeira em Economias Globalizadas: as finanças internacionais conjugam elementos das Finanças Empresariais com temas da Economia Internacional.

As empresas têm frequentemente atividades internacionais significativas que consistem na importação e exportação de bens e serviços. Muitas empresas procuram expandir-se para fora do seu país na procura de novos mercados para crescer e ganhar escala.

Riscos Financeiros Internacionais: a gestão financeira internacional pressupõe a compreensão destes riscos (câmbios da moeda, aceitação dos produtos/cultura, etc) e a adaptação a uma variedade de legislação e de restrições nos diferentes países: costumes, tradições, etc.

Objetivos da Gestão Financeira: a esta área compete-lhe gerir os recursos financeiros disponíveis com vista a maximizar os resultados a longo prazo, mas retendo o suficiente para aumentar a riqueza da empresa em benefício de todos os stakeholders.

O caso das Multinacionais: retiram benefícios das imperfeições dos mercados nacionais nos produtos, nos fatores de produção e nos ativos financeiros.

- ✓ **Vantagens das Multinacionais** – economias de escala (produzir mais para diminuir o custo unitário de produção), conhecimento e evolução tecnológica, capacidade financeira, diferenciação de produto face aos concorrentes locais.
- ✓ **Motivos Estratégicos para a Internacionalização** – mercados/procura de matérias-primas, eficiência produtiva, mão-de-obra intensiva e mais barata e know-how.
- ✓ **Investimentos Defensivos** – existe um crescimento para sobreviver (saturação do mercado doméstico), seguir o cliente (fundamentalmente nas empresas de serviços) e o custo de mão-de-obra ser mais barato.

Nas empresas que operam em Ambiente Internacional e Globalizado, a Função Financeira deve dar suporte técnico e participar em:

- Avaliação económico-financeira das estratégias de mercado;
 - Análise de projetos de investimento/desinvestimento;
 - Definição dos níveis de riscos assumidos;
 - Gestão e cobertura dos riscos;
 - Integração dos Sistemas de Informação;
 - Qualidade da informação económico-financeira (monitorizar e controlar as operações e gerir a comunicação com todos os stakeholders).
- ✓ **Desafios das Multinacionais:**
- Evitar a armadilha do Curto Prazo – a estratégia da empresa pode entender-se como uma carteira de projetos onde alguns são de curto prazo e outros são oportunidades futuras. Esta carteira deve ser equilibrada em termos de viabilidade económica (curto prazo) e rentabilidade económica ajustada pelo risco (longo prazo);
 - Avaliar o valor dos intangíveis – cada vez mais intensidade no capital intangível (inovação, reputação, marca, etc) e menos em capital tangível;
 - Entender os Modelos de Avaliação para compreender os mercados – credibilidade dos planos futuros da empresa, fluxos de caixa a médio/longo prazo e métricas de valor económico.

2. Mercados Financeiros Internacionais

2.1 Mercados Internacionais de Ações

2.1.1 Mercados de Valores Mobiliários

O Ativo Total de uma empresa pode ser definido pela soma do Capital Próprio (proveniente dos sócios e acionistas) e do Capital Alheio (pode ser de curto ou de longo prazo).

Capital Próprio – não existe um direito de regresso do dinheiro aos acionistas, podendo a empresa distribuir ou não os dividendos (que representam um custo para a empresa). No caso das empresas não os distribuírem, os acionistas poderão optar por vender as suas ações e afastar-se, levando a que a empresa não tenha acesso a financiamento quando precisar dele.

Capital Alheio – existe o direito de regresso do dinheiro aos credores e tem um custo (Juros) para a empresa. Em caso de incumprimento dos pagamentos acordados, o credor pode exercer 2 tipos de garantias:

- Reais – ficamos donos do património da empresa;
- Pessoais – podemos ir em cima do património dos sócios que avalizaram o empréstimo.

O custo do capital alheio é menor ao do capital próprio, uma vez que estes estão sujeitos a um maior risco, uma vez que a empresa não é obrigada a distribuir os dividendos, não existe uma data prevista de “retorno” do investimento efetuado e não há garantias em como a empresa vai pagar e que possam ser exercidas (reais ou pessoais).

Bolsas de Valores - A negociação de ações internacionais é feita através de ações emitidas em bolsas de valores não domésticas, sendo esta outra dimensão da evolução dos mercados globais. O preço destas ações é cotado na moeda de cada país emitente/emissor e as transações são liquidadas pelo sistema local de liquidação.

Todos os países tendem a construir os seus próprios mercados de valores mobiliários com o objetivo de oferecer uma alternativa de poupança para os investidores e de captar fundos para as empresas. Esta construção é feita segundo vários critérios:

- **Critério da Capitalização** – tendência para concentrar o negócio em algumas praças (bolsas);
- **Critério da Liquidez** – medido pela possibilidade de comprar e vender ações rapidamente e a preços próximos da cotação;
- **Critério da Concentração** – medido pelo peso da capitalização das 10 maiores empresas sobre o total da capitalização do mercado. As bolsas mais pequenas tendem a ser mais concentradas e as bolsas maiores são menos concentradas, em virtude de disporem maior quantidade de capital global.

Principais Bolsas de Valores Internacionais: Londres (por ter sido das primeiras e apresentar um grau de burocracia e requisitos bastante mais baixo quando comparada com as restantes), Alemã, Euronext (fusão das bolsas de Amesterdão, Paris, Bruxelas, Lisboa e LIFFE), Bolsa de Nova Iorque, Nasdaq e Bolsa de Tóquio.

2.2 Mercados Internacionais de Dívida – neste mercado podem financiar-se diretamente as grandes empresas e os Estados, permitindo diversificar as fontes de financiamento, usando instrumentos versáteis.

O mercado de dívida internacional é amplo na sua forma moedas e produtos e engloba: **Mercado Monetário Internacional** e os **Mercados de Obrigações Internacionais**.

Principais Fontes de Financiamento Internacional:

- ✓ Empréstimos de bancos comerciais internacionais;
- ✓ Euromercado de notes e títulos;
- ✓ Mercado de obrigações internacionais.

2.2.1 Mercados Monetário Internacional

2.2.1.1 Euromercados – são mercados de capitais/dívida no exterior. A moeda de denominação não é a moeda oficial do país onde é realizada a operação e são mercados que negociam instrumentos denominados em várias moedas. Na sua génese estão a regulamentação e as restrições nos EUA que levaram as principais instituições financeiras para os centros financeiros Europeus.

Segmentos de Mercado – Eurobonds, Euromoedas, Euronotes, Euro-comercial Paper e Euroequity.

2.2.1.2 Mercado das Eurodivisas (Euro Currency Markets) – é um depósito a prazo num banco internacional localizado num país diferente do emissor da moeda.

- **Eurodólares** – são depósitos em Dólares em bancos fora dos EUA;
- **Operativa** – centra-se no interbancário e no mercado grossista;
- **Prazos** – variam entre overnight (depósitos por uma noite apenas) e o vencimento a vários meses;

Embora Nova Iorque seja a base natural do dólar, Londres é o centro mundial das Eurodivisas por razões históricas, pela capacidade que possui em assuntos monetários internacionais e a taxa de referência deste mercado para cada divisa é a Libor (London Interbank Offered Rate).

Objetivo do Mercado das Eurodivisas – este é um instrumento que ajuda nos excessos de liquidez das empresas, sendo a fonte mais importante dos empréstimos bancários de curto prazo para financiar as empresas (incluindo as importações e exportações).

Eurobancos no Mercado Monetário Internacional – são bancos internacionais de grande dimensão e onde as Eurodivisas são depositadas (Eurodepósitos). Emitem Certificados de Depósitos negociáveis a prazos (de 1 dia a 1 ano).

2.2.1.3 Mercado de Eurocréditos e Euronotes – é um tipo de financiamento a médio prazo em euromoedas, concedido por eurobancos a grandes empresas, a Governos e a organizações internacionais.

Características deste mercado – os empréstimos são em divisas diferentes das do país sede do Eurobanco financiador. As operações são concedidas por um sindicato bancário e as taxas de referência são a Euribor ou a Libor.

Habitualmente, no vencimento do empréstimo o capital é liquidado com outro empréstimo, sendo as chamadas operações **roll-over** (o devedor não paga o capital, mas apenas os juros).

Atratividade do Euromercado para grandes Instituições:

- Baixo Spread das operações de financiamento;

- Taxas Superiores para os depósitos.

Isto deve-se a ser um mercado “grossista” (com menores seguros de depósitos e taxas de reservas) e a ser um mercado que funciona com compromissos de **roll-over** (o banco concorda em emprestar por períodos de 6 meses até 3-5 anos).

Euromercado de Euronotes é o termo genérico para descrever os instrumentos de dívida de curto prazo e de médio prazo obtida nos mercados de euromoedas. Este mercado pode dividir-se em 2 grandes grupos:

- Emissões com subscrição firme (o banco funciona como um fiador no caso de incumprimento) – para as **euronotes**;
- Emissões sem subscrição firme (não há garantias bancárias que funcionem em caso de incumprimento) – para as **euro-commercial paper** e as **euro-medium-term notes**.

A) Euronotes - são emissões realizadas por empresas a curto prazo e asseguradas por um sindicato bancário.

Características das Euronotes - emissões de títulos a curto prazo por períodos de 6 meses (pode ser feito entre 3 e 10 anos); os títulos são emitidos a descontom (abaixo do par); o rendimento das Euronotes é inferior ao dos eurocreditos, dado que existe um mercado secundário imediato muito líquido, sendo por isso preferível para as grandes empresas.

Modalidade das Euronotes - revolving underwriting facilities (RUF's); notes issuance facilities (NiF's) e standby issuance facilities (SNIF's).

B) Euro-commercial Papers - são títulos não garantidos emitidos a curto prazo por uma empresa através de um intermediário.

Características dos Euro-commercial Papers - são emitidos com desconto e com um vencimento a 1, 3 e 6 meses; mais de 90% deles são em dólares e não se dá muita importância à qualidade do emitente.

Euro-medium-term notes (EMTN's) - têm um vencimento padrão entre 9 meses e 10 anos, sendo a maior parte em subscrição firme (sem garantia).

Características das Euro-medium-term: têm capital, vencimento e estrutura semelhante a uma obrigação e têm cupões semestrais e taxas comparáveis também às obrigações. A sua colocação no mercado não tem de ser vendida toda e uma vez, permitindo a venda contínua durante um período de tempo e os montantes são inferiores ao das obrigações internacionais.

2.2.1.4 Mercado de Forward Rate Agreement (FRA's) - é um contrato entre 2 partes (comprador e vendedor) que acordam a taxa de juro a pagar por um depósito teórico com vencimento para uma data futura específica.

Características dos FRA's - têm 2 taxas de juros interbancárias (uma taxa fixa - que vem no contrato; taxa variável - referência do mercado); na data da assinatura do contrato acordam-se a taxa fixa e a data em que inicia a cessão do depósito teórico;

no vencimento compara-se a taxa de juro acordada com a taxa referência do mercado, sendo que se está for superior à acordada, o vendedor entrega o diferencial ao comprador

O vencimento de um contrato FRA refere-se por $(IN \times FN)$, sendo IN a data futura de começo e o FN o vencimento do depósito.

2.2.2 Mercado Internacional de Obrigações

2.2.2.1 Segmentos

Os segmentos do mercado internacional de obrigações são:

A) Obrigações Estrangeiras - emitidas por não residentes na moeda do país onde se realiza a operação, cumprindo as regulamentações de cada país onde são emitidas.

B) Euro-obrigações (Euronotes) - emitidas por não residentes em moeda diferente da do país onde se realiza a operação. São títulos de dívida Internacional semelhantes na estrutura às obrigações emitidas em mercados domésticos. Representam a maior parte das emissões de obrigações internacionais e são emitidas por: multinacionais, grandes empresas nacionais, governos soberanos, empresas públicas e instituições internacionais.

Características básicas das Euro-obrigações - contrato de dívida a longo prazo entre o devedor e o investidor, em que o mutuário se vê obrigado a pagar juros e o capital em datas específicas. O mercado de Eurobonds fixou-se no mercado de Londres, pois não coloca grandes restrições ou regulamentações.

Características únicas do mercado de Eurobonds:

- Ausência de interferências de natureza normativa - não há controlo dos governos;
- Transparência mais tolerante - menores exigências de organismos como a SEC (Securities and Exchange Commission);
- Situação fiscal mais favorável - flexibilidade e anonimato fiscal e os juros não estão sujeitos a retenção de impostos.

2.2.2.2 Instrumentos Financeiros dos Mercados de Euro-obrigações:

A) Obrigações com Cupão fixo (bullets bonds) - têm vencimento pré-determinado, sendo o capital liquidado juntamente com o último Cupão. Anualmente é pago o Cupão fixo (juro), juntando no último ano o valor do capital. São obrigações facilmente convertidas em dinheiro.

B) Obrigações de Cupão variável (FRN) - o juro é variável, sendo a taxa de referência mais utilizada a Libor. Os cupões são pagos trimestralmente, semestralmente ou anualmente, podendo o prazo das FRN ser de 1 a 10 ou mais anos. As FRN podem ser acompanhadas de outros produtos financeiros, dando-lhes características especiais:

- CAP FRN (limite máximo da taxa de juro) - produto financeiro que dá ao detentor o direito a receber a diferença entre uma taxa de juro (Libor) e uma taxa de referência, sempre que a primeira supere a segunda, o que beneficia o emitente.
- FLOOR FRN (limite mínimo da taxa de juro) - produto financeiro que dá ao detentor o direito à receber a diferença entre uma taxa de juro (Libor) e uma taxa de referência sempre que a segunda supere a primeira, o que beneficia o investidor.

C) Obrigações a médio prazo - são produtos de rendimento fixo emitidos por empresas. Têm vencimento fixo (inferior a 10 anos) e pagam cupões variáveis.

D) Obrigações associadas a Ações:

D.1) **Obrigações convertíveis em Ações** - permitem ao investidor trocar a obrigação por um número predefinido de ações do emitente. O valor mínimo de uma

- obrigação (valor nominal da obrigação convertível/preço de conversão);
- Valor de Conversão - valor de mercado das ações ordinárias pelas quais se tem o direito a converter a obrigação (aplicação do rácio e transformar em dinheiro);
- Prémio de Conversão - diferença entre o preço de mercado da obrigação convertível e o máximo entre o valor de mercado da obrigação ordinária e o valor de conversão.

D.2) **Obrigações com Warrants** - são obrigações clássicas com uma opção de compra sobre as Ações do emitente (valor da obrigação + valor do Warrants).

E) Obrigações Multidivisas - são obrigações com Cupão fixo, sendo emitidas e pagando juros numa divisa, mas no vencimento o capital é reembolsado noutra divisa. Geralmente contém um contrato forward sobre divisas associado ao reembolso do capital para minimizar a exposição ao risco da taxa de câmbio.

Estrutura do Mercado das Euro-obrigações (Eurobonds):

- Mercado Primário - as Euro-obrigações são emitidas através de um sindicato bancário liderado pelo banco líder. Os bancos do sindicato compram a emissão (tomam firme) e colocam-na aos seus clientes, sendo que ao comprarem previamente os títulos, o emitente assegura a colocação total da dívida;
- Mercado Secundário - é um mercado OTC (fora de bolsa) sendo localizado principalmente em Londres. Os intermediários tomam o nome de criadores do mercado.

2.2.3 Swaps de Taxas de Juros

O contrato de Swap é uma operação financeira em que dois participantes trocam os juros de uma dívida ou o capital (ou ambos). Quando se trocam fluxos de dinheiro provenientes de dívida podem existir juros fixos ou juros variáveis. Nestes contratos existem 3 protagonistas: as 2 contrapartes e o intermediário financeiro.

Um swap genérico de Taxas de Juros é um contrato em que as 2 partes trocam os juros das dívidas (um a taxa fixa e outro a taxa variável) sem trocarem os capitais, estando as dívidas na mesma moeda.

2.3 Centros Financeiros - são cidades especializadas na prestação de serviços financeiros internacionais. Os serviços financeiros e as instituições que os suportam concentram-se num número restrito centros financeiros globais. As empresas e os mercados financeiros são atraídos para esses centros que oferecem uma vasta gama de serviços, especialmente nos mercados por grosso e para uma clientela mundial.

Requisitos políticos, económicos, financeiros para funcionar um centro financeiro internacional:

- paz e estabilidade política; sistema legal sólido; sistema fiscal competitivo;
- disponibilidade de pessoal especializado; mercados com liquidez, eficientes e flexíveis;
- conjunto de instrumentos financeiros para a condução dos negócios;
- supervisão prudente; serviços complementares de mercado;
- infraestrutura urbana (por ex. boa rede de transportes);

- não discriminação em relação a estrangeiros.

Os maiores centros financeiros globais são: Londres, Nova Iorque e Tóquio. Os centros financeiros regionais prestam serviços a uma dada região.

2.4 Bancos Internacionais

Tipos fundamentais de instituições bancárias:

- **Bancos Comerciais** - são os principais agentes dos mercados financeiros internacionais. Operam principalmente nos mercados por grosso, sendo que a sua actividade se sofisticou em consequência da liberalização e desregulamentação dos mercados. São essencialmente para depósitos, empréstimos e serviços de utilidade normal.
- **Bancos de Investimento** - concentram a sua actividade na captação de capital (subscrição de Ações e títulos de dívida de empresas, estados e instituições) negociação, financiamento de grandes empresas e gestão de ativos.

2.5 Rating Internacional

Conceito de Rating - é uma opinião dada por uma Agência de Rating quanto à capacidade de um emitente de dívida para honrar os seus compromissos financeiros, pagando atempadamente o capital e os juros associados às obrigações, ações preferenciais e financiamentos estruturados. As agências de Rating avaliam a **qualidade e o risco de dívida** emitida por empresas, estados, agências governamentais e instituições, atribuindo uma pontuação que recortes sua capacidade de crédito.

O cálculo do Rating de uma emissão e de emitente consiste em classificar a probabilidade de reembolso do capital, a natureza e as características da emissão e a prioridade dos credores em caso de incumprimento.

As agências de classificação atendem a diversos fatores na atribuição do Rating: desempenho passado e perspectivas futuras, ambiente micro e macroeconómico, posição do emitente no sector, ambiente jurídico e regulamentar e posição/objetivos dos acionistas e dos gestores.

Vantagens do Rating:

- **Para o investidor** - ajuda a diferenciar a qualidade do crédito dos diferentes emitentes e emissões; facilita a seleção de valores mobiliários; fornece informações de emitentes nacionais e internacionais e é internacionalmente aceite.
- **Para o emitente** - ajuda a aumentar a base de potenciais investidores; melhora a imagem Financeira da entidade, sendo que uma boa classificação de crédito permite taxas mais baratas e prazos mais longos.

Implicações do Rating - avaliação contínua do risco associado à emissão e disponibilização de informações completas ao mercado, o que tem reflexos nos preços de outros ativos emitidos pela entidade classificada.

Desvantagem do Rating:

- O agravamento do Rating degrada a imagem da empresa e aumenta o prémio de risco (cria dificuldades de acesso aos mercados de dívida);
- As agências de notação respondem lentamente às alterações nas condições de crédito dos emitentes;
- Perda de credibilidade das agências de Rating pela incapacidade de detectarem situações de incumprimento das obrigações de pagamento.

Mestrado em Empreendedorismo e Internacionalização
Resumos de Gestão Financeira Internacional

Risco de crédito - refere-se à probabilidade de um devedor não cumprir com as suas obrigações, sendo conhecido como Risco de Default.

A probabilidade de insolvência pode medir-se pelos Rating definidos, constituindo uma opinião objetiva sobre o risco do crédito através de uma opinião subjetiva do analista.

As principais Agências de Notação de crédito são a Standard&Poor's, a Moody's e a Fitch Ratings.

Procedimentos para a atribuição de uma Notação de Risco: pedido de atribuição de Rating pela entidade, afetação de uma equipa de analistas e tratamento da informação, reuniões com a entidade, reunião com o Comité de Atribuição de classificação, atribuição da notação de risco e supervisão.

Conceito de Risco-País: refere-se à probabilidade de um país (Estado Soberano) emitente de dívida ser incapaz de cumprir as suas obrigações de pagamento (dívida principal e juros), conforme o acordado.

O Risco-País geralmente é expresso como um prémio de risco – prémio que um país paga pela emissão de dívida em relação às taxas pagas pelo Tesouro dos EUA ou da Alemanha.

Este risco tem 3 fontes:

- **Risco Soberano** – relacionado com a possibilidade de um Estado não cumprir os seus pagamentos de dívida.
- **Risco de transferência** – relacionado com a possibilidade de um país não pagar o capital é os juros devido à escassez de moeda estrangeira (divisas de um país) num dado momento, por causa da sua situação económica.
- **Risco específico** – relacionado com insucessos do sector empresarial, por causa de conflitos sociais, recessões ou desvalorizações que ocorram no país.

Categorias do Risco-País:

- Risco Político – possibilidade de que o governo do país tome medidas adversas aos investimentos efetuados (alteração da tributação, da regulamentação, etc).
- Risco de Mercado – possibilidade dos fatores de mercado provocarem alterações nos preços de forma a influenciar negativamente os investimentos realizados (taxas de juros, de câmbio, etc).
- Risco geográfico – possibilidade de fatores geológicos, climáticos e geopolíticos influenciarem negativamente os investimentos estrangeiros (desastres naturais, tensões diplomáticas, etc).

As classificações atribuídas pelas Agências de Rating condicionam a rentabilidade (taxa de juro) das emissões da dívida soberana, sendo que estas classificações podem ser alteradas (upgrades ou downgrades).

Variáveis explicativas do Rating Soberano:

- Variáveis de política económica – orçamento, Déficit/Superavit das Contas Públicas e da Balança com o exterior, Produtividade, Rácios de dívida, crescimento do PIB, inflação, desemprego, crescimento demográfico, etc.
- Variáveis dos setores económicos – quotas de mercado, diversificação geográfica, composição das exportações, inovação, protecionismo, etc.
- Variáveis de estratégia – capacidade de redação de um país face a cenários Internacionais problemáticos (recessões, flexibilidade do mercado laboral).
- Variáveis de risco político – iminência de guerras, integração em organismos e associações internacionais.

Mestrado em Empreendedorismo e Internacionalização
Resumos de Gestão Financeira Internacional

O aumento dos Spreads das taxas de juros da dívida de Ip nos países da área do Euro, relativamente à Alemanha, pode ser explicado por: a evolução desfavorável do risco de crédito Soberano, a deterioração das condições de liquidez e os mercados penalizarem as taxas de juros de países com maior desequilíbrio macro-económico.

Cross Default Swaps (CDS): um indicador de risco é o preço dos CDS sobre obrigações de dívida pública, sendo uma operação financeira de cobertura de risco incluída nos derivados de crédito. Permite ao seu comprador proteger-se do incumprimento de crédito de um determinado emitente, sendo o risco de Default é transferido para o vendedor do Swap.

A finalidade teórica do CDS é servir como seguro para o detentor do título de dívida se proteger do possível risco do crédito.

O valor dos CDS varia em função das expectativas do mercado: sobe quando aumenta o risco de incumprimento e desce quando diminui o risco.

Características dos CDS: são produtos negociados OTC (fora de bolsa) e são contratos feitos à medida das partes contratantes. Não são regulados e existe um maior risco de incumprimento.

Desvantagens dos CDS:

- Risco de contraparte – o mercado dos CDS não é regulamentado, ou seja, os contratos são transacionados sem garantia de que a posição vendedora tenha os recursos adequados para salvaguardar o pagamento em caso de Default.