

UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO

MESTRADO EM CIÊNCIAS EMPRESARIAIS

**MODELO DE AVALIAÇÃO DE RISCO DE CRÉDITO À EXPORTAÇÃO DA
INDÚSTRIA AGRO-ALIMENTAR**

Por

Jorge Manuel Turégano Caetano Honório

Orientação: Prof. Dr. Vítor Corado Simões

SETEMBRO / 2011

À Filipa e aos meus pais

Índice

Introdução	5
I. Risco de Crédito	7
1. <i>O Risco de crédito: definição e objectivos</i>	8
2. <i>Critérios de avaliação do risco de crédito a empresas</i>	9
3. <i>Modelos de risco de crédito</i>	10
4. <i>Conclusões</i>	12
II. Exportação e internacionalização	14
1. <i>A exportação no quadro de internacionalização das empresas</i>	14
2. <i>Estímulos de internacionalização</i>	16
3. <i>Indicadores de avaliação de desempenho exportador das empresas</i>	16
4. <i>Factores de sucesso no desempenho exportador</i>	17
5. <i>Conclusões</i>	21
III. Modelo de risco de crédito à exportação	22
1. <i>Dimensão financeira na avaliação do risco de crédito à exportação</i>	22
2. <i>Dimensão estratégica na avaliação da capacidade exportadora</i>	23
IV. Internacionalização da indústria agro-alimentar mundial	26
1. <i>Considerações sobre a indústria agro-alimentar</i>	26
2. <i>Características da indústria agro-alimentar e obstáculos à sua internacionalização</i>	26
V. Modelo de risco de crédito à exportação da indústria agro-alimentar	29
1. <i>Relações entre a dimensão financeira e os elementos característicos da indústria agro-alimentar</i>	29
2. <i>Relações entre a dimensão estratégica e os elementos característicos da indústria agro-alimentar</i>	31

<i>3. Ponderação de critérios e avaliação relativa</i>	32
VI. Conclusões gerais	35
Referências bibliográficas	37
Tabelas e figuras	42

Os modelos de avaliação de risco de crédito assumem uma relevância acentuada nestes tempos de crise, principalmente se tomarmos em conta a posição financeira das instituições de crédito no mercado e a sua susceptibilidade às variações que ocorrem na economia de alguns países. A degradação económica contribui para a pobreza e o desemprego dos povos e para a falência de empresas, factores que estão associados, inevitavelmente, ao aumento dos indicadores de crédito mal parado sobre as instituições financeiras: o aspecto central deste trabalho.

O presente trabalho pretende contribuir para a melhoria da qualidade de avaliação de risco de crédito e risco de exportação para as empresas do sector financeiro e da indústria agro-alimentar. Trata-se de um modelo baseado em diferentes aspectos da actividade económico-financeira e estratégica das empresas exportadoras e das instituições financiadoras. Partindo da lógica inicialmente descrita, o presente modelo permitirá auxiliar as organizações que pretendem iniciar um ciclo de exportação e as já envolvidas nesse processo de internacionalização, assim como constitui uma importante ferramenta de análise de risco de crédito à viabilidade e desempenho exportadores.

Na iniciação de um ciclo de internacionalização por via da exportação, as empresas deverão estar dotadas de determinadas características que lhe proporcionem resultados favoráveis na abordagem a novos mercados. Neste trabalho, tais características e factores de sucesso serão abordados no sentido de assessorar estas empresas no seu potencial de exportação. A ideia de conjugar o risco de crédito e o risco de exportação está relacionada com as actividades internacionais das empresas envolverem uma componente de risco acrescida, não apenas em termos das condicionantes presentes nos diferentes mercados e da sua evolução macroeconómica, mas igualmente em termos da capacidade destas empresas desenvolverem um relacionamento sustentável junto desses mercados.

O modelo é destinado à indústria agro-alimentar, sector onde as exportações e a internacionalização, em geral, gozam de maiores complexidades relativamente a outras indústrias. A originalidade do trabalho está na adaptação dos modelos de risco de crédito já existentes a um novo modelo de avaliação de risco de crédito à exportação que envolve, além dos aspectos económico-financeiros das empresas, questões

estratégicas e análise de mercados de exportação onde as empresas operam ou pretendem operar.

O Capítulo I aborda os motivos para as necessidades de gestão de crédito por parte instituições financeiras e os critérios adoptados pelas mesmas na análise de risco de crédito; o Capítulo II destaca a literatura básica de exportação, os indicadores utilizados na avaliação do histórico de exportação e os principais estímulos e factores de sucesso exportador para as empresas; no Capítulo III, o modelo de avaliação de risco de crédito e exportação é formulado com base nos indicadores no capítulo II; o Capítulo IV faz um enquadramento dos principais aspectos da indústria agro-alimentar, centrado na gestão de dois aspectos essenciais: as características associadas à internacionalização destas empresas e os obstáculos mais decisivos na prossecução das actividades exportadoras; o Capítulo V apresenta o modelo de avaliação de risco de crédito à exportação da indústria agro-alimentar. Na discussão e conclusão são sintetizados os resultados parciais obtidos durante a investigação e um sumário dos aspectos desenvolvidos.

I. Risco de Crédito

1. O risco de crédito: definição e objectivos

Na origem do crescimento da actividade bancária nos dias de hoje, está a capacidade de angariação de clientes com elevados rendimentos e potencial de crescimento para estas organizações. Apesar de em Portugal residir um problema forte de liquidez no sistema bancário, muito provocado pela ausência de poupanças que sustentem o crescimento das organizações, é através deste tipo de clientes que os bancos conseguem sustentar a sua actividade creditícia no apoio e dinamização da economia de particulares e empresas.

O principal risco na actividade financeira é o risco de crédito. O risco de crédito consiste no risco associado à possibilidade de uma instituição financeira incorrer em perdas financeiras, resultantes do incumprimento das obrigações contratuais das suas contrapartes nas respectivas operações de crédito (Eklund *et. al.*, 2001). O risco de crédito, afirmam Altman *et. al.* (1998), consiste no risco associado à probabilidade de determinado credor incorrer em perdas resultantes das obrigações do devedor não virem a ser liquidadas nas condições contratualizadas, o que pressupõe uma situação de risco de crédito. A diferença entre os autores referidos parece residir na ideia de que, para Altman *et. al.* (1998), qualquer situação de incumprimento, mais ou menos independentemente dos prazos em mora, é passível de elevar o risco de crédito do devedor.

O objectivo da gestão do risco de crédito consiste na maximização dos proveitos de uma instituição financeira por unidade de risco assumida, tentando sempre manter a exposição a este risco em níveis aceitáveis face aos objectivos de desenvolvimento do seu negócio e respeitando sempre as exigências regulamentares a que está sujeita (CCCAM, 2007).

. Na origem do risco de crédito e contribuindo para dificultar a gestão do mesmo, encontra-se muitas vezes o problema de assimetria de informação entre as duas partes, nomeadamente quanto à capacidade do último liquidar o empréstimo que lhe foi concedido, aspecto que será abordado nos próximos capítulos.

2. Avaliação e monitorização do risco de crédito

A actualização da notação de *rating* de cada cliente é uma tarefa essencial na mitigação dos riscos associados a operações de crédito. O *rating* consiste numa classificação do risco de crédito de uma entidade ou de uma emissão de dívida e corresponde a uma notação que deve ser atribuída por entidades especializadas (Carvalho, 2009). A notação de risco tem uma natureza de orientação em relação à decisão de crédito, onde são definidos níveis de aceitação ou rejeição incondicional e todos os clientes devem ser classificados segundo uma notação de risco associada aos sistemas de *rating* desenvolvidos pelas instituições financeiras. (CCCAM, 2007). Boffey e Robson (1995) são da opinião de que “as probabilidades de incumprimento podem ser aferidas através de sistemas de risco de crédito (*rating*) que demonstrem a incapacidade do devedor, desde que inserido no contexto do respectivo segmento de mercado”.

As características na avaliação de risco variam consoante a modalidade de financiamento, os prazos de maturidade, a finalidade do empréstimo e o perfil do tomador, entre outras condicionantes. A instituição financeira, em primeiro lugar, deverá proceder a uma avaliação adequada do verdadeiro perfil de risco de cada cliente, pois na análise de risco de crédito, há que ter em conta a reputação dos mesmos junto de outras instituições financeiras, assim como a obtenção de referências acerca dos órgãos de gestão das empresas ao nível financeiro, do património individual e da capacidade de gestão.

Boffey e Robson (1995) referem que quanto maior for a avaliação de risco de uma instituição de crédito relativamente a determinado cliente ou financiamento, maior será a margem de lucro que ela querará, normalmente, retirar desse investimento. Tal margem é referida nos mercados financeiros como *spread* de crédito e, na sua essência, reflecte a margem de negócio das instituições financeiras nos processos de concessão de crédito. Neste ponto, Forest e Aguais (2001) destacam que é através do *spread* que as instituições obtêm a margem de lucro quando necessitam de obter financiamento junto dos bancos centrais ou no próprio sistema inter-bancário.

Resumindo, os processos de avaliação de risco de crédito têm por base modelos de *rating* centrados na avaliação da capacidade económico-financeira das empresas

tendo em conta os tipos de propostas de empréstimo, os limites de crédito acessíveis a cada empresa e o desempenho económico do sector.

3. Critérios de avaliação do risco de crédito a empresas

Na consideração dos factores de risco associados a operações de crédito, as instituições avaliam todos aqueles que envolvem a conjuntura, a situação económico-financeira da empresa e os seus registos passados no envolvimento com actividades de crédito. Os factores a considerar na elaboração ou definição de uma classificação de risco assente num modelo de *rating* vão desde a rendibilidade da empresa à sua situação patrimonial. A concessão de crédito é avaliada sectorialmente, porque se admite que a probabilidade de as empresas que operam em indústrias semelhantes terem rendibilidades e probabilidades de incumprimento equiparáveis é considerável (Boffey e Robson, 1995).

As principais variáveis económico-financeiras, de acordo com Eklund *et. al.* (2001), são a rendibilidade do activo, o rácio correspondente ao peso do fundo de maneio nos resultados operacionais (fundo de maneio entende-se como todo o activo de curto prazo deduzido de todo o passivo de curto prazo) e o peso das dívidas fiscais indirectas no activo total. No primeiro caso, a instituição de crédito consegue apurar a rentabilidade do negócio da empresa através dos valores gerados anualmente (*cash-flow*) e a percentagem de crescimento do activo proporcionada por esses resultados (Rendibilidade do activo). No segundo caso, é analisado o saldo de pagamentos e recebimentos da empresa, sendo que normalmente uma empresa tem a tesouraria equilibrada quando o prazo médio de recebimentos e *stockagem* são inferiores ao prazo médio de pagamentos, significando que a empresa não necessita de recorrer a capital alheio para apoio de tesouraria. No terceiro caso, ele é tido em conta, pelos autores, no que respeita a empresas com maiores dificuldades. Esta avaliação permite antecipar medidas de prevenção em cobranças e eventuais penhoras ou dações para recuperação de crédito ou, no caso de empresas não clientes, evita que a instituição financeira conceda limites de crédito de curto prazo sob o risco de estar perante uma empresa insolvente (Eklund *et. al.*, 2001).

Segundo Piramuthu (1999), as variáveis mais importantes são o endividamento total (passivo/activo), o período de recuperação da dívida, o fundo de maneo da empresa e o rácio activo líquido/facturação. Basicamente, são indicadores que levam ao mesmo tipo de análise proposta pelos autores anteriores, e que são dirigidos à tesouraria e liquidez da empresa, à solvabilidade e à rendibilidade do exercício. É evidente a ligação entre Piramuthu (1999) e Eklund *et. al.* (2001) relativamente à prioridade dada aos indicadores de rendibilidade na avaliação do risco de crédito, nomeadamente o indicador da rendibilidade do activo ou a liquidez geral da empresa. A rendibilidade do activo – *Return on assets* (ROA) – representa a percentagem de contribuição dos lucros do exercício para o crescimento do activo da empresa, enquanto que a liquidez geral tem o mesmo significado do indicador de fundo de maneo anteriormente mencionado.

Diana (2005) refere que a capacidade das empresas resistirem a perdas é avaliada, principalmente, na base da sua estrutura financeira. Portanto, quanto melhor a sua robustez financeira, melhor se apresentarão as empresas em períodos de dificuldade. A estrutura financeira é avaliada através dos rácios de autonomia financeira e solvabilidade, indicadores que permitem avaliar o grau de endividamento das empresas.

4. Modelos de risco de crédito

Os modelos de risco de crédito são um veículo rápido e acessível à classificação de risco de crédito de empresas (Diana, 2005), pois permitem desenvolver uma série de rácios e indicadores de análise financeira indispensáveis ao apuramento das condições de solvabilidade dos mutuários das propostas de crédito Para Boffey e Robson (1995), os modelos de risco definidos pelas instituições financeiras deverão assumir os seguintes critérios na tabela abaixo mencionada:

Tabela 1 - Composição de um modelo de risco de crédito

	Factores de risco	Ponderação
1	Ambiente industrial	10%
2	Controlo e gestão	15%
3	Condição financeira	20%
4	Capacidade de serviço	20%
5	Cobertura de risco	20%
6	Tipo de garantia	10%
7	Condições do empréstimo	5%
		100%

Fonte: Boffey e Robson (1995)

Altman (1968), citado por Carvalho (2009), além ter recorrido ao uso dos rácios financeiros para detectar tendências no desempenho das empresas, propôs o recurso à análise discriminante múltipla, que pretende obter a combinação linear de factores explicativos que melhor permite evidenciar as empresas em maior risco de insolvência, comparativamente às empresas mais saudáveis. Assim, Altman (1968) conseguiu antecipar, com alguma clareza, uma das principais causas do incumprimento definitivo nas empresas: a falência. Consequentemente, designou por *Z-Score*, o modelo que é definido através da função:

$$Z = 1,2 \cdot \frac{FM}{AT} + 1,4 \cdot \frac{RR}{AT} + 3,3 \cdot \frac{RO}{AT} + 0,6 \cdot \frac{VMCP}{CA} + 1,0 \cdot \frac{V}{AT}$$

em que:

FM = Fundo de Maneio

AT = Activo Total

RR = Reservas e Resultados Transitados

RO = Resultados Operacionais

VMCP = Valor de Mercado do Capital Próprio

CA = Capital Alheio

V = Vendas

No sentido de estender a análise às empresas não cotadas e de avaliar quais os efeitos daí resultantes, foi ajustado por Altman (2000), citado por Carvalho (2009), um novo modelo, substituindo o valor de mercado do capital próprio pelo valor contabilístico do capital próprio. Além desta alteração, o autor procedeu a ajustamentos nas percentagens de influência de cada indicador na variável independente. As estimativas obtidas, presentes neste modelo *Zeta*, passaram a ser:

$$Z' = 0,717 \cdot \frac{FM}{AT} + 0,847 \cdot \frac{RR}{AT} + 3,107 \cdot \frac{RO}{AT} + 0,42 \cdot \frac{VC}{CA} + 0,998 \cdot \frac{V}{AT}$$

Verifica-se a utilização de sete variáveis explicativas para prever a falência. A escolha das sete variáveis incide sobre: rendibilidade do activo (RO/AT), estabilidade dos resultados (desvio padrão da rendibilidade do activo num período entre 5 e 10 anos), cobertura dos custos financeiros (RO/CF), a rendibilidade acumulada (Reservas+Resultados Transitados / AT), Liquidez (Activo Líquido / Passivo líquido), capitalização bolsista (CP/CT) e dimensão (activo total).

Em conclusão, os modelos de risco de crédito constituem uma ferramenta de apoio à análise e decisão de operações de crédito com base na avaliação do risco de incumprimento dos mutuários. Possibilitam, além de uma avaliação das condições inerentes a cada proposta de financiamento, um acompanhamento e monitorização dos riscos decorrentes da volatilidade dos mercados e da performance das empresas no longo prazo.

5. Conclusões

Resumindo, o risco de crédito é hoje um tema em destaque na gestão das instituições financeiras. Trata-se de um aspecto essencial no desempenho operacional destas instituições, em função da sua susceptibilidade em afectar os resultados de exploração e a solvabilidade destas. A abordagem ao risco de financiamento presente nas actividades de concessão de crédito a empresas terá, de acordo com os autores revistos neste trabalho, uma consideração sobre aspectos internos e externos àquelas, sintetizadas na

tentativa de apurar o risco de incumprimento ou falência dos clientes das instituições financeiras.

II. Exportação e internacionalização

1. A exportação no quadro de internacionalização das empresas

1.1. Definição e modalidades de exportação

A internacionalização pode assumir diferentes formas, entre as quais se destaca a exportação. A internacionalização por via da exportação é alvo de preferência por parte das pequenas e médias empresas, já que se trata de uma forma de internacionalização mais rápida e que envolve menor necessidade de alocação de recursos e, portanto, menor risco. A exportação consiste na venda de produtos produzidos no país de origem para uso ou revenda noutros países (Griffin e Puston, 2007). Para Leonidou *et. al.* (2007), a exportação é o meio mais popular, rápido e fácil de internacionalização para muitas empresas e permite-lhes usufruir de maior potencial económico quando os mercados domésticos, como no caso português, são de reduzida dimensão. A exportação, relativamente a outras formas de internacionalização, requer uma menor alocação de recursos, permite maior flexibilidade e envolve menos riscos no comércio externo (Cavusgil e Zou, 1995; Lu e Beamish, 2006).

A exportação pode-se desenvolver através de três formas de actuação: a exportação indirecta, directa e própria. (1) A exportação indirecta envolve a utilização de intermediários que são responsáveis pela “angariação” de clientes para a empresa. Por sua vez, a exportação directa, envolve apenas intermediários fora do país de origem, possibilitando às empresas operar directamente nos mercados externos e permitindo-lhes maior controlo sobre as operações de exportação, em termos de negociação e políticas de *marketing*, especialmente ao nível dos preços. Já a exportação própria

(1) Abordagens baseadas em Luostarinen e Welch (1990) e nos conceitos apresentados nas aulas de Gestão Internacional com o Prof. Dr. Vítor Simões, de modo a explicar as divergências na abordagem às formas de exportação.

distingue-se das restantes no sentido de que as empresas se relacionam directamente com o consumidor final nos mercados externos, não recorrendo a quaisquer intermediários. A exportação própria permite, igualmente, maior desenvolvimento de conhecimentos e competências internacionais. (Welch *et. al.*, 2007).

1.2. Processos de internacionalização

Como enuncia o modelo de internacionalização de Uppsala, proposto por Johanson e Vahlne (1977), a alocação de recursos e o conhecimento experiencial dos mercados externos são as principais determinantes na escolha de internacionalização por via da exportação. Este modelo sugere que o conhecimento e o grau de envolvimento com os mercados externos têm influência nas decisões ao nível dos recursos alocados e no desempenho de internacionalização (Johanson e Vahlne, 1977), pois o grau de envolvimento da empresa nos mercados externos influencia a sua capacidade de percepção das oportunidades e ameaças dele decorrente. De acordo com a Escola de Uppsala, as empresas exploram a sua actividade internacional por intermédio de investimentos graduais, à medida que vão adquirindo conhecimentos acerca de cada mercado externo

A revisão do modelo de internacionalização da empresa proposto por Johanson e Vahlne (2009) vem relevar a importância das redes de relacionamentos das empresas nos mercados externos, onde os autores além dos aspectos de localização anteriormente estudados (distância geográfica), passam a atribuir especial ênfase às redes de comunicação estabelecidas com os agentes internacionais (distância cultural). Esses relacionamentos influenciam a aprendizagem e levam a decisões de comprometimento das empresas nos mercados externos (Johanson e Vahlne, 2009).

2. Estímulos para a internacionalização

Ao desejo ou necessidade de as empresas iniciarem um ciclo de exportação estão associadas uma variedade de estímulos que assumem um papel fulcral na sua opção de internacionalização. Como referem Leonidou *et. al.* (2007), os estímulos à exportação resultam num meio de exposição das empresas aos respectivos processos de aprendizagem organizacional em cada ambiente económico, onde o impacto dos diversos estímulos varia de acordo com cada zona geográfica e as características de cada mercado (Leonidou, 1998).

Os estímulos que influenciam a decisão das empresas exportarem podem ser classificados de acordo com dois grupos de critérios distintos, mas inter-relacionados: estímulos de origem interna ou externa, e de natureza proactiva ou reactiva. No caso dos estímulos de origem interna, Leonidou *et. al.* (2007) destacam os aspectos inerentes à própria empresa, como a acumulação de *stocks* ou a quebra acentuada no volume de negócios. Em relação aos estímulos de origem externa, são referentes às características da indústria, às características de cada mercado e às condições vigentes nos mercados doméstico e internacional (Zou e Stan, 1998), como a situação financeira ou a evolução de determinada indústria. Relativamente ao segundo ponto, os estímulos podem, também, ser de natureza proactiva ou reactiva na abordagem internacional. Através destes diferentes estímulos, mercado a mercado, as empresas procurarão definir os respectivos objectivos de exportação, recorrendo, no final deste processo, a uma série de indicadores de avaliação de forma a se centrarem no sucesso das actividades de exportação desenvolvidas.

3. Indicadores de avaliação de desempenho exportador das empresas

Na avaliação do desempenho de exportação das empresas, vários aspectos serão tidos em conta pela empresa mediante os objectivos definidos pela administração e os resultados obtidos no final de cada exercício. Na avaliação da actividade internacional das empresas, Zou, *et. al.* (1998) destacam três dimensões: a dimensão financeira, a

dimensão estratégica e a satisfação geral com o decurso da actividade internacional. Segundo eles, a dimensão financeira avalia indicadores de rentabilidade económico-financeira associados ao desempenho da empresa nos mercados externos; a dimensão estratégica avalia a posição competitiva da empresa em cada mercado externo, o reforço da posição estratégica e a evolução da quota de mercado internacional; e a satisfação geral da empresa decorre de factores como o cumprimento dos objectivos pré-definidos e a superação ou não das expectativas geradas. De acordo com Lu e Beamish (2006) e Zou, *et. al.* (1998), será possível definir uma separação entre a dimensão financeira de exportação das empresas e as restantes dimensões, pois relativamente às últimas poderão não estar associados quaisquer objectivos ao nível da rentabilidade das vendas em mercados externos. Na avaliação do desempenho exportador, a intensidade exportadora, que avalia o peso das exportações no total do volume de negócios das empresas, é um indicador de grande relevância na análise efectuada pelas empresas (Geringer, *et. al.*, 1989; Lu e Beamish, 2006; Zou, *et. al.*, 1998).

No que toca à dimensão financeira, outros indicadores importantes são a rentabilidade das vendas (*Return on Sales*) e a rentabilidade do capital accionista (*Return on Equity*) provenientes da actividade internacional das empresas. Tratam-se de indicadores que avaliam, respectivamente, o contributo das vendas nos resultados líquidos das empresas e o contributo dos *cash-flows* no capital próprio das empresas (Lu e Beamish, 2006; Geringer, *et. al.*, 1989; Zou, *et. al.*, 1998).

4. Factores de sucesso no desempenho exportador

No caminho para a internacionalização dos seus negócios, as empresas incorrem numa série de factores e condicionantes que têm influência significativa no seu desempenho exportador. Tais factores variam de empresa para empresa e de momento para momento. Neste sentido, serão abordadas as principais variáveis de influência à decisão de exportação das empresas.

4.1. Características da gestão de topo

A gestão de topo assume uma importância fundamental na decisão de internacionalização das empresas, pois encontra-se centrada na definição das estratégias de exportação. Os aspectos mais relevantes são, de acordo com a literatura, o grau de envolvimento e a experiência internacional da gestão de topo.

A experiência internacional consiste no nível de capacidades e competências exclusivamente provenientes de países estrangeiros, adquiridas por indivíduos que, de alguma forma, mantiveram contacto regular com comunidades estrangeiras (Lages e Montgomery, 2005). Para Lages e Montgomery (2005), a experiência internacional desenvolve-se através da aquisição de capacidades e competências que servirão de suporte à concretização das estratégias e objectivos das empresas nos mercados externos. A experiência internacional é uma força condutora da internacionalização das empresas, (Katsikeas, 1994) nomeadamente em mercados onde a concorrência é bastante acentuada.

O grau de envolvimento da administração e dos gestores das empresas nos seus processos de exportação é uma das principais variáveis na decisão de internacionalização, constituindo o “desejo geral dos administradores em orientar os mais diversos recursos de uma empresa para actividades de exportação” (Lages e Montgomery, 2005). Segundo Katsikeas, *et. al.* (1996), para garantir a sustentabilidade e a manutenção de actividades constantes de exportação é importante que os responsáveis das empresas compreendam as atitudes dos consumidores e saibam envolver-se na sua realização.

4.2. Capacidades e competências das empresas

A capacidade das empresas para estabelecerem e manterem actividades regulares de exportação depende da sua posição competitiva em cada mercado externo (Katsikeas *et. al.*, 1996). De acordo com o modelo *Resourced-Based View* (RBV) proposto por Wernerfelt (1984), a escassez de recursos por parte das empresas é apresentada como uma barreira à internacionalização, sendo que os recursos são apresentados como “todos os activos, capacidades, processos organizacionais, atributos, informação e

conhecimentos controlados pelas empresas que lhes permite conceber e implementar estratégias que melhoram o seu desempenho e a sua eficiência”. Segundo Wernerfelt (1984) e Barney (1991), os recursos podem ser físicos (ex. Tecnologia), humanos (ex. Formação) e organizacionais (ex. Estrutura), e deverão possuir quatro atributos: valiosos, raros, difíceis de imitar e insubstituíveis. Da análise da literatura ressaltam três aspectos essenciais: capacidade de inovação e desenvolvimento de produtos e processos; qualidade dos recursos humanos; e política e estratégia de *marketing* internacional.

No que respeita à inovação e desenvolvimento de produtos e processos, Schlegelmilch e Crook (1988) constataam a existência de uma ligação entre as vantagens tecnológicas ao nível dos produtos das empresas e o seu desempenho exportador, em função de certas características dos produtos possibilitarem vantagens competitivas às empresas em determinados mercados. Na opinião de Katsikeas et. al. (1996), o grau de inovação das empresas influenciará grandemente a sua posição competitiva nos diferentes mercados externos, onde o seu desempenho se regerá pela velocidade de transformação dos recursos tecnológicos e a eficiência no controlo de qualidade dos produtos e serviços

A qualidade dos quadros das empresas é outro dos pontos abordados. Zou e Stan (1998) destacam as competências gerais ao nível das capacidades funcionais, a cultura interna da organização e o grau de formação e experiência dos quadros. A política de recursos humanos da empresa deverá ter enfoque na capacidade de se estabelecerem e manterem várias redes de relacionamentos, pelo que Katsikeas (1994) e Zou e Stan (1998) destacam o efeito positivo das capacidades de comunicação dos agentes das empresas, caracterizando estas redes como “elementos chave no desempenho das exportações”.

As estratégias de *marketing* espelham a capacidade de gestão dos activos das empresas, nomeadamente a relação entre clientes e produtos no mercado internacional. Segundo Katsikeas (1994) e Bijmolt e Zwart (1994), a política de *marketing* de exportação é essencial na avaliação dos mercados de exportação em termos dos competidores da empresa, da disponibilidade e condições dos canais de distribuição, dos possíveis parceiros de negócio, do estabelecimento de uma política de preços ajustada

às realidades do poder de compra dos consumidores, de um plano de promoção e publicidade, do ajustamento da estrutura organizacional de toda a empresa e, obviamente, do estabelecimento dos objectivos possíveis mediante a avaliação de todos estes factores. Em termos da política de marketing internacional, apresentam especial relevância os quatro aspectos do *marketing-mix* que passarão a ser detalhados: o produto e a sua adaptação nos mercados que terá influência na satisfação de um maior número de consumidores e, neste sentido, resultará em melhores resultados de exportação (Zou e Stan, 1998); o preço, nomeadamente a política de preços aplicados nos mercados internacionais, que têm influência directa nas margens de venda e resultados líquidos, já que os custos de venda variam de mercado para mercado (Griffin e Puston, 2007); a promoção refere-se à necessidade de promover os produtos para venda através da publicidade, da venda personalizada, relações públicas, vantagens e promoções na aquisição dos produtos (Griffin e Puston, 2007); e as actividades de distribuição que segundo Griffin e Puston (2007) consistem no “processo de transferência dos produtos e serviços das empresas para os clientes”, sendo que envolve quer a forma de transporte desses produtos, quer a forma de comercialização. É exigido às empresas um rigor elevado no transporte dos produtos e a uma avaliação exigente dos canais de distribuição.

4.3. Condições e potencial de mercado

O ambiente externo tem grande influência na alocação de recursos das empresas às actividades internacionais, especialmente quando o risco-país é elevado e a distância geográfica e cultural é mais acentuada. A problemática da distância geográfica é uma das mais consideradas no plano de actuação internacional das empresas (Katsikeas *et. al.*, 1996; Schlegelmilch e Crook, 1988; Leonidou *et. al.*, 2007; Katsikeas, 1994; Styles e Ambler, 1994). Styles e Ambler (1994) referem que as empresas que iniciam as suas estratégias de exportação tendem a optar por mercados mais próximos geograficamente e, em função da experiência que vão conseguindo adquirir, desenvolvem a sua expansão para outros mercados. Tal situação resulta dos fluxos de informação provenientes de

cada mercado, sendo que a distância geográfica poderá constituir um obstáculo neste sentido (Schlegelmilch e Crook, 1988; Leonidou *et. al.*, 2007).

O nível de desenvolvimento de infraestruturas e a adequação de canais de distribuição constituem mais um factor a ter em conta no estudo de exportação. Em mercados pouco dotados de infraestruturas e boa logística de distribuição, as empresas terão maiores dificuldades no transporte dos seus produtos até aos consumidores locais (Schlegelmilch e Crook, 1988; Katsikeas, *et. al.*, 1996).

O último factor a destacar respeita às políticas governamentais e correspondentes barreiras e tarifas comerciais e outras regulamentações específicas (Katsikeas *et. al.*, 1996; Leonidou *et. al.*, 2007; Styles e Ambler, 1994). Em muitos mercados, a fraca liberalização e as políticas governamentais são obstáculos significativos ao desenvolvimento do comércio internacional de empresas estrangeiras, já que muitos governos impõem regras e regulamentações apertadas, dificultando a capacidade competitiva das empresas exportadoras em detrimento das empresas nacionais (Leonidou *et. al.*, 2007; Katsikeas *et. al.*, 1996).

5. Conclusões

Neste capítulo foram abordadas as grandes variáveis de influência em termos de estímulos e desempenho exportador das empresas, sendo possível concluir que associada à exportação existe uma relativa complexidade no processo de internacionalização onde, para as empresas serem bem sucedidas, necessitam de desenvolver e manter redes de relacionamentos no sentido de garantir uma posição competitiva nestes mercados.

III. Modelo de risco de crédito à exportação

No presente capítulo serão destacados os aspectos da análise de risco de crédito e as exigências estratégicas que são colocadas às empresas nas suas actividades de exportação. Tais aspectos serão alvo de um enquadramento específico, onde serão distinguidas duas dimensões principais: uma dimensão financeira e uma dimensão estratégica.

1. Dimensão financeira na avaliação do risco de crédito à exportação

A análise dos indicadores financeiros na óptica de avaliação do risco de crédito às empresas e às suas capacidades de exportação terá por base quatro critérios distintos: a rendibilidade, a solvabilidade, a liquidez e o funcionamento. A análise da rendibilidade centrar-se-á em dois indicadores fundamentais na análise do desempenho exportador das empresas. São eles a rendibilidade das vendas no exterior (*Return on Sales*), também chamada de rendibilidade do negócio e a rendibilidade do capital próprio proveniente das actividades externas (*Return on Equity*). Além dos principais, outros indicadores poderão ser tidos em conta, como sejam a margem bruta de vendas em mercados externos (diferencial entre o custo das compras e as receitas de vendas), o *EBITDA* (Resultados operacionais líquidos de amortizações e provisões), a cobertura de custos financeiros (percentagem de resultados operacionais absorvidos por custos financeiros) nas operações realizadas em mercados externos ou os *cash-flows* líquidos (resultados líquidos corrigidos de amortizações e provisões).

A influência da actividade internacional sobre a solvabilidade terá correspondência com quatro indicadores principais: o endividamento externo, a distância ao incumprimento (*Distance to Default*), o grau de alavancagem financeira e a dívida líquida (*NET DEBT / EBITDA*) provocados pela actividade da empresa em termos internacionais. O endividamento, medido através da posição do passivo sobre o activo das empresas, indica a maior ou menor probabilidade das empresas virem a enfrentar uma situação de falência técnica e a tendência de evolução da autonomia financeira das empresas face aos seus credores, neste caso nos mercados internacionais.

A distância ao incumprimento refere a exposição do valor patrimonial das empresas ao grau de volatilidade dos seus activos, indiciando a maior ou menor probabilidade de as empresas virem a enfrentar uma situação de incumprimento perante credores no mercado externo. O grau de alavancagem financeira decorrente das actividades externas das empresas, medido através da multiplicação entre a parte correspondente do activo no capital próprio e o efeito dos resultados financeiros nos resultados antes de impostos, permite apurar as necessidades e dependência de recurso a capital alheio para geração de rendimentos positivos nas empresas. Por fim, o indicador da dívida líquida externa procede à mensuração da capacidade das empresas cumprirem as responsabilidades assumidas em financiamentos bancários com o objectivo de apoiar o desenvolvimento de actividades de internacionalização. É avaliado segundo as responsabilidades de financiamento bancário deduzidas da liquidez imediata das empresas (disponibilidades) e comparadas com as capacidades de geração de rendimentos operacionais no mesmo período.

2. Dimensão estratégica na avaliação da capacidade exportadora

A análise da dimensão estratégica e da sua influência na capacidade de exportação das empresas terá por base vários critérios de aptidão gerencial e organizacional, assim como aspectos do mercado externo e do modo como a administração e a gestão das empresas percebem as oportunidades nele presentes. Neste sentido, merecem destaque quatro critérios essenciais na análise de viabilidade exportadora das empresas em termos estratégicos: a intensidade exportadora, o grau de experiência internacional, as capacidades e competências e as condições e potencial dos mercados.

Em relação à intensidade exportadora, refere-se a três pontos: à evolução do peso do volume de negócios das empresas em mercados internacionais, ao grau de envolvimento da gestão de topo nos processos de interacção com os mercados internacionais e às formas de exportação, consoante se trate de exportação própria, directa ou indirecta, com diferentes riscos associados. Trata-se de um indicador de avaliação para empresas que já iniciaram, anteriormente, processos de

internacionalização, não sendo considerado em relação às empresas que não são ainda exportadoras.

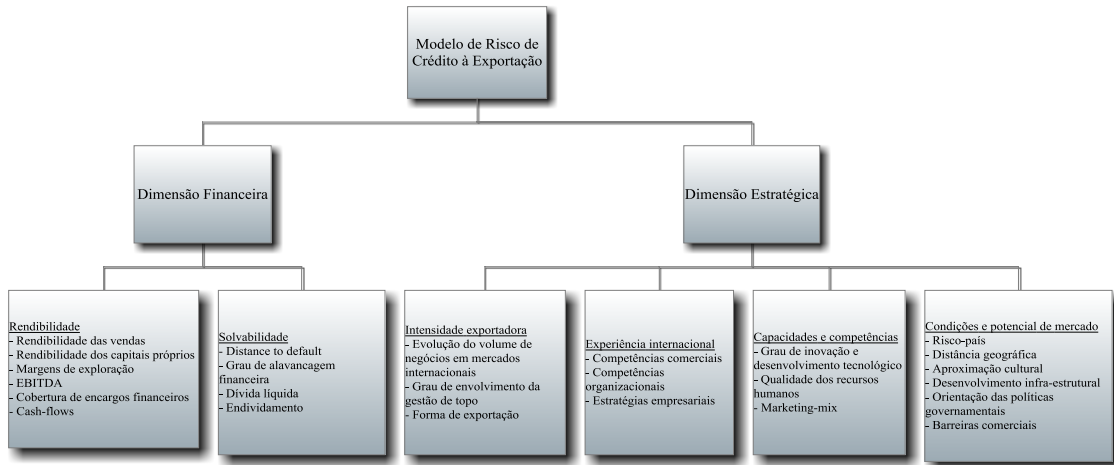
Ao nível da experiência internacional, é de salientar o papel da adaptação das estratégias empresariais às realidades de cada mercado, onde gestores com conhecimentos mais aprofundados em determinado mercado potenciarão competências comerciais e organizacionais superiores nesse mercado. Portanto, a experiência internacional, isto é, a experiência das empresas e seus gestores e quadros em operações comerciais nos mercados externos, influencia positivamente o desempenho exportador das empresas que já iniciaram, anteriormente, actividades de internacionalização. No caso de empresas não exportadoras, a problemática do grau de experiência internacional também se coloca, na medida em que a empresa pode não usufruir de qualquer experiência em termos internacionais, sem que isso se verifique em relação aos respectivos gestores.

As capacidades e competências das empresas são fundamentais na dimensão estratégica da empresa nos mercados externos. Aqui são enfatizados o grau de inovação e desenvolvimento tecnológico dos processos e produtos das empresas, a qualidade dos recursos humanos e o *marketing-mix* das empresas.

As condições comerciais e o potencial de desenvolvimento das empresas em cada mercado constituem a última parte da dimensão estratégica a ter em conta nas actividades de exportação. Neste ponto, podem ser decisivos no desempenho exportador das empresas, aspectos como o risco-país, a distância geográfica, o grau de aproximação cultural e o desenvolvimento infra-estrutural. A orientação das políticas governamentais, a prioridade para o desenvolvimento de determinadas indústrias e a avaliação das barreiras comerciais são, igualmente, factores muito decisivos na capacidade das empresas formularem as suas estratégias de exportação.

Através da análise ou avaliação destes indicadores, as empresas terão maiores condições para analisar, individualmente, a viabilidade dos mercados onde opera ou pretende operar e definir, de acordo com os objectivos estabelecidos e a satisfação alcançada no crescimento das respectivas empresas, uma clarificação da posição em termos internacionais.

Figura 1. - Modelo de avaliação de risco de crédito à exportação



IV.A internacionalização da indústria agro-alimentar mundial

1. Considerações sobre a indústria agro-alimentar

O sector agro-alimentar é, actualmente, caracterizado por mudanças bastante aceleradas e, nomeadamente em Portugal, as exportações agro-alimentares têm seguido um trajecto ascendente na última década. As grandes mudanças que se têm verificado na indústria agro-alimentar devem-se à crescente preocupação dos governos e autoridades públicas com a segurança dos produtos, a degradação ambiental, o desenvolvimento rural sustentado, a utilização industrial na produção agrícola, o aparecimento de novas tecnologias e o desejo de maior concentração ou escala que reflecta um maior poder sobre o sector retalhista (Rude e Meilke, 2004).

As exportações do sector agro-alimentar contribuem para o crescimento das economias, pelo que o incentivo ao aumento da competitividade destes sectores, poderá contribuir para a promoção crescente da internacionalização das empresas que operam nesta indústria (Ministério da Agricultura, Desenvolvimento Regional e Pescas/GPP, 2010).

2. Características da indústria agro-alimentar e obstáculos à sua internacionalização

A indústria agro-alimentar é, segundo Fryer e Versteeg (2008), altamente competitiva e inovadora em relação aos produtos, cujas formas de comercialização obedecem a exigências bastante acentuadas. A indústria agro-alimentar apresenta padrões de exigência comercial distintos de outros sectores, sendo um sector que opera nas necessidades mais básicas dos consumidores e que se rege por factores de segurança ambiental, saúde e condições sanitárias (Fryer e Versteeg, 2008; Rude e Meilke, 2004), em especial nos casos em que se trata de produtos rapidamente perecíveis. Seguidamente, irão ser abordadas diferentes características próprias desta indústria e perceber de que forma podem elas influenciar a capacidade exportadora deste sector.

As capacidades de escala são uma característica fundamental na indústria agro-alimentar. (Ramos e Thompson, 1996; Salin e Nayga, 2003; Guo, 2010), pois são essenciais a um posicionamento eficiente das empresas nos mercados externos (Ministério da Agricultura, Desenvolvimento Regional e Pescas/GPP, 2010; Lages e Shaw, 1998). Tratam das capacidades das empresas em escoar elevados volumes de mercadoria e que influenciam de forma decisiva a manutenção de redes de relacionamentos das empresas exportadoras internacionalmente. Quanto maior a capacidade de escala, maior a capacidade de resposta atempada às exigências de fornecimento colocadas pelos clientes nos mercados internacionais.

Grande parte das estratégias de exportação na indústria agro-alimentar assentam, hoje, em lógicas de diferenciação baseadas na inovação e na qualidade dos produtos (Barringer *et. al.*, 1994). Neste sentido, Ramos e Thompson (1996) destacam a diferenciação da oferta, isto é, a capacidade de gerar valor acrescentado nos produtos junto dos consumidores que cada vez mais se regem segundo características como a segurança, a saúde ou o bem estar, qualidade, conveniência, preços, ambiente e sustentabilidade dos produtos alimentares.

A qualidade dos produtos é fundamental quando tratamos de sectores de elevado valor acrescentado e marcas fortes. Através da exploração de produtos agro-alimentares de elevada qualidade, as empresas exportadoras gozarão de vantagens competitivas nos mercados internacionais (Singh, 1996).

Os preços são um factor chave no sucesso das exportações agro-alimentares (Huliyeti, *et. al.*, 2008). Constituem uma forma importante de competição das empresas nos mercados externos, permitindo às empresas colher maior aceitação dos consumidores, especialmente quando se trata de produtos de baixo valor acrescentado, mas é também aplicável a produtos de qualidade superior.

A problemática dos canais de distribuição é essencial para as exportações agro-alimentares, onde os sistemas de transporte, a dimensão dos mercados e as localizações geográficas influenciam decisivamente a capacidade económica externa das empresas exportadoras (Huliyeti, *et. al.*, 2008), em especial quando se tratam de produtos perecíveis.

A qualidade do transporte e da armazenagem dos produtos da indústria agro-alimentar é essencial, atendendo ao risco de degradação e/ou contaminação desses produtos. De acordo com Byford e Henneberry (1996), as exigências de transporte e armazenagem elevam os custos das empresas e têm consequências nos preços dos produtos no fim da cadeia de distribuição.

O grau de inovação nas empresas exportadoras pode representar uma vantagem competitiva na indústria agro-alimentar (Singh, 1996; Ramos e Thompson, 1996). Segundo Ghazalian e Furtan (2007), a inovação influencia o comércio internacional das empresas em termos de diferenciação da oferta e poder de mercado sobre os canais de distribuição.

As políticas de *marketing* são essenciais no desempenho exportador das empresas agro-alimentares numa lógica de longo prazo (Huliyeti *et. al.*, 2008) em função de terem elevados impactos na intensidade exportadora da indústria agro-alimentar, nomeadamente nos esforços de manutenção das redes de relacionamentos (Maurel, 2009). A qualidade, os baixos preços, a capacidade de divulgação e publicidade dos produtos e das empresas e a capacidade em desenvolver e manter redes de relacionamentos junto dos distribuidores são factores-chave no potencial exportador destas empresas.

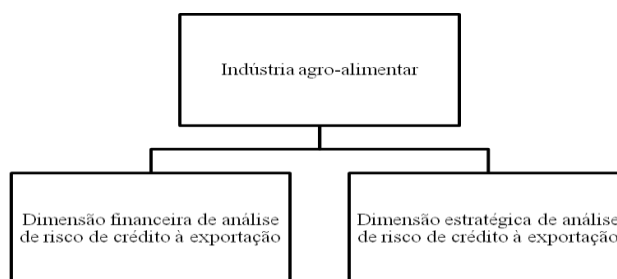
As políticas governamentais podem ser decisivas na promoção e liberalização da indústria agro-alimentar. Países cujas políticas sejam pouco liberalizadas em matéria de comércio externo e onde imperem grandes limitações às importações, representam pouca estabilidade para o crescimento das exportações e elevados riscos no estabelecimento das actividades a longo prazo.

A comercialização internacional de produtos agro-alimentares é bastante afectada pelas tarifas e quotas de importação impostas por alguns países (Kidane, 2005), isto é, por barreiras comerciais, pautais e não pautais, que ainda são uma realidade bastante presente nos dias de hoje. Estas barreiras são fundamentalmente de dois tipos: tarifárias, quando as exportações estão, em regra, sujeitas ao pagamento de direitos de importação e não tarifárias que tratam de obstáculos comerciais às quais as regras do comércio internacional conferem direito de acção dos próprios países (Fryer e Versteeg, 2008).

V. Modelo de risco de crédito à exportação da indústria agro-alimentar

O modelo de risco de crédito à exportação da indústria agro-alimentar resulta da conjugação dos elementos relativos ao Capítulo IV com os desenvolvimentos do Capítulo V. Na sequência dos desenvolvimentos aplicados ao modelo de risco de crédito à exportação, serão cruzadas as dimensões nele referidas com os atributos estudados relativamente à indústria agro-alimentar.

Figura 2. – Pilares do modelo de avaliação de risco de crédito à exportação agro-alimentar



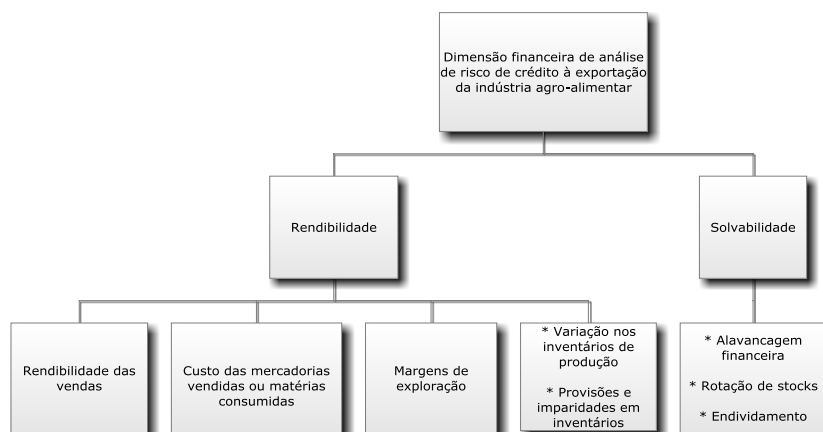
1. Relações entre a dimensão financeira e os elementos característicos da indústria agro-alimentar

Em relação aos aspectos mencionados relativamente à dimensão financeira e as características estudadas acerca da indústria agro-alimentar, o modelo considera os seguintes parâmetros de avaliação de risco de crédito: a rentabilidade associada ao volume de negócios e lucros das empresas agro-alimentares nos mercados externos e a solvabilidade destas em termos da sua sustentabilidade financeira e resiliência aos diferentes obstáculos nos mercados. No âmbito da dimensão financeira aplicada à indústria agro-alimentar deverão ser considerados os efeitos das capacidades de escala, do nível de preços, dos custos de produção e dos canais de distribuição nos processos de comercialização internacional, como os aspectos mais fundamentais em função de serem aqueles mais directamente presentes nas demonstrações financeiras das empresas.

As capacidades de escala podem ser avaliadas de acordo com a variação dos inventários de produção das empresas. Em relação ao nível de preços e aos custos de produção, o preço final estará associado à oscilação dos custos das mercadorias vendidas e das matérias consumidas e ao respectivo impacto na margem bruta de exploração. No que diz respeito ao comportamento das empresas nos canais de distribuição, a eficiência do transporte e armazenagem pode ser avaliada de acordo com o registo de evolução das provisões e imparidades nos inventários.

Em relação ao aspecto da solvabilidade, estão directamente relacionados com três indicadores: alavancagem financeira, rotação de *stocks* e nível de endividamento. Estes indicadores não devem ser avaliados separadamente em relação aos aspectos da rentabilidade das empresas em termos externos, pois resultam desse desempenho das empresas. O nível de alavancagem financeira está relacionada com o nível de endividamento e representa a capacidade das empresas em fazer crescer os seus resultados através do recurso elevado a capitais alheios. Relativamente à rotação de *stocks*, é avaliado o tempo médio de permanência das existências em armazém e, portanto, a maior ou menor susceptibilidade à sua depreciação ou ruptura, resultante na valorização ou desvalorização do activo da empresa e consequentes dificuldades em termos de solvabilidade.

Figura 3. – Indicadores de dimensão financeira na análise à indústria agro-alimentar



2. Relações entre a dimensão estratégica e os elementos característicos da indústria agro-alimentar

Em relação à dimensão estratégica e as características e obstáculos da indústria agro-alimentar, consideramos, na sequência da análise realizada no capítulo III, a intensidade exportadora, a experiência internacional, as capacidades e competências e as condições e potencial dos mercados como parâmetros de avaliação do risco de exportação.

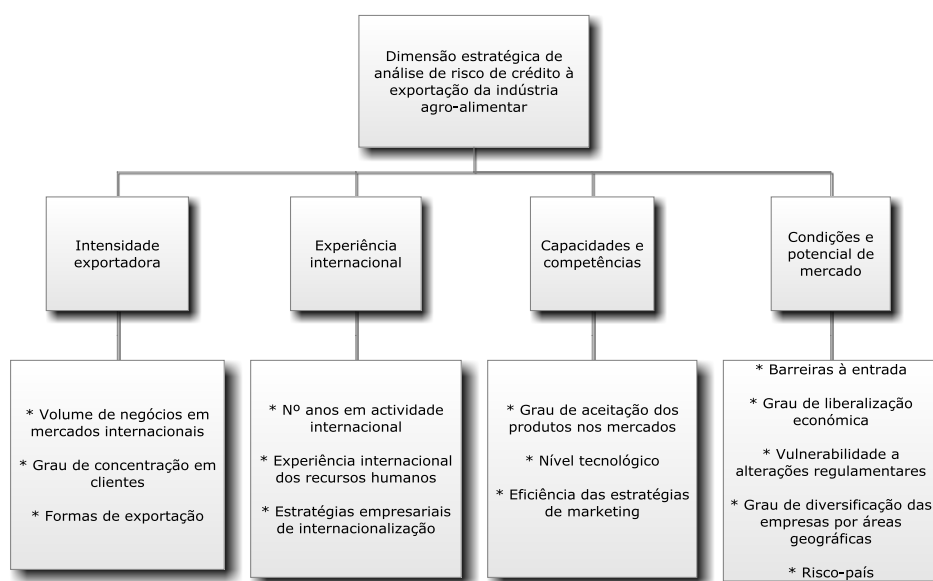
Quanto à indústria agro-alimentar, a intensidade exportadora tem correspondência directa com as capacidades de escala em função do aumento do volume de negócios em mercados internacionais depender da capacidade instalada das empresas exportadoras. As empresas conseguem aumentar o seu volume de negócios em mercados internacionais caso sejam alocados cada vez mais recursos nesses mercados, o que terá de corresponder a um aumento da capacidade produtiva. As condições de transporte e armazenagem têm, também, alguma relação com as formas de exportação adoptadas pelas empresas exportadoras, na medida em que são afectadas consoante a logística que envolve a forma de exportação adoptada. A evolução do volume de negócios das empresas nos mercados internacionais, o grau de dependência das empresas em determinados clientes e as formas de exportação adoptadas pelas empresas são indicadores a ter em conta relativamente à intensidade exportadora.

Relativamente à experiência internacional, trata-se de um aspecto essencial na indústria agro-alimentar já que sendo esta bastante dominada pelos canais de distribuição, torna-se decisivo às empresas exportadoras estabelecerem redes de relacionamentos nos mercados externos, as quais são facilitadas nos casos em que existe experiência internacional dos gestores e quadros das empresas. O número de anos de actividade internacional, as estratégias empresariais com vista à melhoria do desempenho exportador e a experiência internacional dos recursos humanos das empresas podem ser indicadores relevantes neste ponto.

No que diz respeito às capacidades e competências na indústria agro-alimentar, centram-se nos aspectos da inovação, diferenciação e qualidade dos produtos e nas estratégias de *marketing* das empresas.

Por fim, em relação às condições e ao potencial dos mercados onde a empresa exporta ou pretende exportar, deverão ser tidos em conta a existências de barreiras comerciais, tarifárias ou não tarifárias, e conhecer a orientação das políticas governamentais em relação às importações dos produtos agro-alimentares de modo a salvaguardar a actividade económica das empresas que exportam para esses mercados. O grau de liberalização comercial dos países, a vulnerabilidade dos mercados a alterações regulamentares, o grau de diversificação das empresas por áreas geográficas e o risco-país (mais especificamente o risco de crédito, o risco político e o risco sócio-cultural) poderão constituir bons indicadores na avaliação do risco de crédito à exportação das empresas agro-alimentares.

Figura 4. – Indicadores de dimensão estratégica na análise à indústria agro-alimentar



3. Ponderação de critérios e avaliação relativa

Em resultado dos indicadores anteriormente apresentados relativamente à dimensão financeira e estratégica na avaliação do risco de crédito à exportação da indústria agro-alimentar, é possível definir intervalos de ponderadores para cada variável associada àquelas dimensões. No que concerne à dimensão financeira, optámos por atribuir uma

ponderação de 40%, sendo que à dimensão estratégica cabe os restantes 60%. Em resultado de estarmos perante um modelo de análise de risco de crédito numa vertente de internacionalização e, portanto, as actividades de exportação envolverem maiores necessidades e exigências estratégicas para as empresas exportadoras em comparação com as empresas não exportadoras, optou-se por atribuir um peso relativo superior à dimensão estratégica na indústria agro-alimentar (60%). A dimensão financeira contabiliza, portanto, 40% da totalidade do modelo, distribuídos por 20% em termos da rendibilidade obtida pelas empresas nos mercados internacionais e 20% em relação às condições patrimoniais e de solvabilidade. A intensidade de exportação e as capacidades e competências das empresas representam 40% da totalidade do modelo, contribuindo, cada, com 20% para o modelo. A experiência internacional representa 10%, assim como as condições e o potencial de cada mercado.

O modelo para a análise do risco de crédito à exportação da indústria agro-alimentar é definido da seguinte forma:

Figura 5 – Ponderadores do modelo

$$Z = 20\% \cdot R + 20\% \cdot S + 20\% \cdot IE + 10\% \cdot EI + 20\% \cdot CC + 10\% \cdot CPM$$

Em que:

R = Rendibilidade

S = Solvabilidade

IE = Intensidade exportadora

EI = Experiência internacional

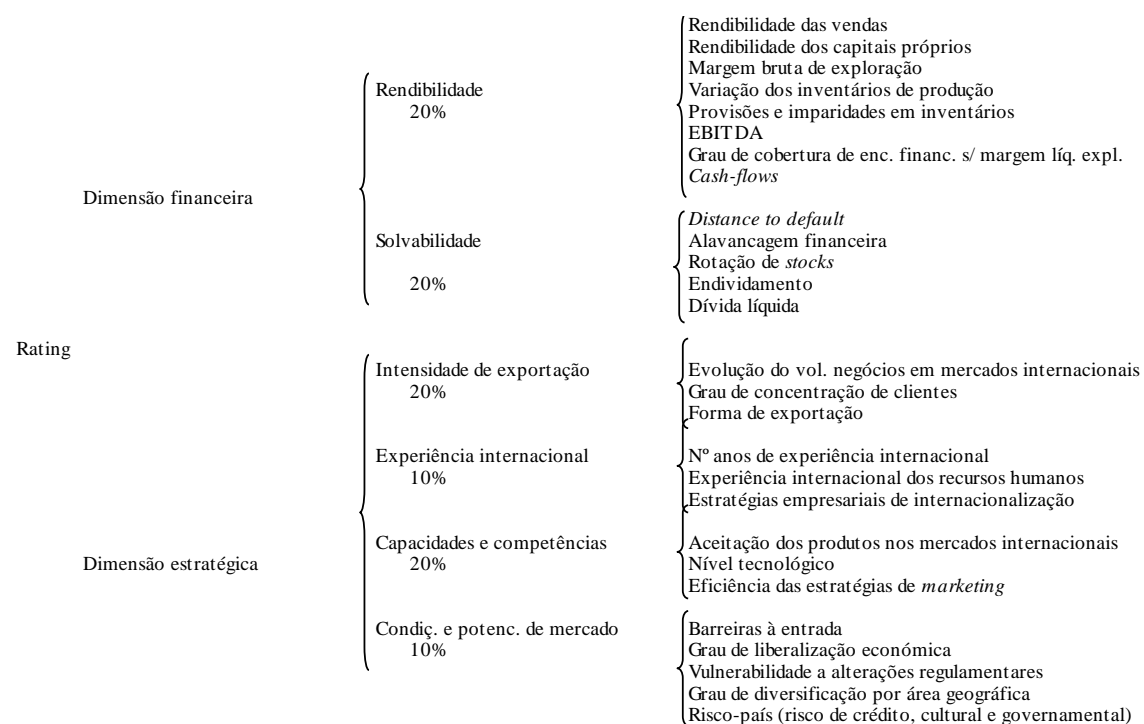
CC = Capacidades e competências

CPM = Condições e potencial de mercado

A conjugação dos resultados apresentados para o modelo de avaliação de risco de crédito à exportação da indústria agro-alimentar e os indicadores definidos nos pontos 1 e 2 deste capítulo, leva-nos à integração dos indicadores gerais avaliados no capítulo I

relativamente ao risco de crédito, no capítulo II em relação à exportação e internacionalização e no capítulo III com respeito à indústria agro-alimentar:

Figura 6 – Árvore de níveis do modelo



A recomendação final do modelo em relação ao risco de crédito à exportação das empresas da indústria agro-alimentar decorrerá da ponderação conjunta dos resultados associados a cada variável e deverá dar lugar à formulação de um nível de risco na análise da concessão de crédito por parte das instituições financeiras. Neste sentido, obter-se-á, no final do modelo, um parâmetro com o tal nível de risco e um outro parâmetro com a recomendação de crédito.

VI. Conclusões gerais

A realização do modelo de avaliação de risco de crédito à exportação da indústria agro-alimentar foi baseada numa primeira análise aos critérios de avaliação de risco de crédito utilizados pelas instituições financeiras. Neste sentido, foram definidas as principais variáveis económico-financeiras utilizadas na avaliação de risco de crédito às empresas. As mais destacadas e que acabaram por ter maior importância na construção do modelo foram as referentes à rentabilidade financeira e à solvabilidade.

Em segundo lugar, realizou-se uma abordagem àqueles que são os principais estímulos, indicadores de avaliação e factores de sucesso na exportação das empresas. Daqui concluiu-se que as empresas exportadoras devem apresentar condições adequadas ao nível dos seus recursos financeiros e recursos estratégicos, não esquecendo todas as características dos mercados onde operam ou pretendem operar.

A indústria agro-alimentar possui características específicas e diferenciadoras em relação a outras indústrias que operam internacionalmente. No capítulo IV, provou-se que os principais desafios estão centrados ao nível dos produtos e dos canais e redes de distribuição, nomeadamente ao nível da qualidade e preços dos produtos que, em muitas áreas, podem ser de natureza perecível e dificultam a respectiva integração junto dos canais de distribuição.

Finalmente, chegou-se à definição dos critérios e ponderadores do modelo de risco de crédito à exportação da indústria agro-alimentar, sustentados pelo cruzamento das dimensões financeira e estratégica de exportação com as características da indústria agro-alimentar e os seus obstáculos à internacionalização. Concluiu-se, relativamente ao modelo, que no que respeita a esta indústria pesam factores decisivos como as margens de comercialização dos produtos, o nível de rotação de *stocks*, o nível de provisões constituídas para a depreciação de inventários, o registo de imparidades em inventários decorrente de perdas por armazenagem ou transporte, a forma de exportação adoptada, a dependência de um número reduzido de clientes, o grau de inovação e o nível tecnológico dos produtos, a eficiência das estratégias de *marketing*, as barreiras à entrada em determinados mercados, o grau de diversificação das empresas por áreas geográficas e o risco-país.

Em suma, o modelo de avaliação de risco de crédito à exportação da indústria agro-alimentar é uma ferramenta inovadora relativamente aos modelos actualmente existentes nas instituições de crédito em Portugal, normalmente muito pouco orientados para a vertente de internacionalização das empresas. O modelo conjuga resultados associados à dimensão financeira das empresas, o mais utilizado nos modelos de risco de crédito em Portugal, com condições e resultados orientados para a exportação e todas as exigências que são colocadas às empresas neste sentido.

O contexto económico e as características de cada mercado ou país podem alterar de forma significativa os resultados do modelo na definição de critérios de classificação por variável associada. Consequentemente e como limitações do modelo, a variabilidade dos resultados pode ser acentuada se forem tomados em conta mercados muito distintos, mesmo que para a análise da mesma empresa. É, portanto, legítimo concluir que aos resultados do modelo estão associadas oscilações nas condições macroeconómicas mundiais e limitações no tratamento de dados bastante distintos, consoante as características dos produtos de cada empresa ou as características de cada mercado. Os ponderadores poderão ser alvo de rectificações no decurso experimental do modelo, já que os modelos de *rating* carecem de experimentação no sentido de poderem ser devidamente calibrados através de uma monitorização constante ao longo do tempo. Outras limitações são a ausência de uma aplicação empírica e de um texto de escala proposta, com restrições em termos de indústria e mercados e cujos resultados poderão ser bastante diferenciados em relação a estes dois pontos.

Algumas propostas para trabalhos futuros poderão estar relacionadas com a extensão de novos modelos de avaliação de risco de crédito a outras formas de internacionalização, como por exemplo o estabelecimento de sucursais em mercados internacionais (*greenfield investment*) ou ao desenvolvimento de modelos de avaliação de risco de crédito à exportação de outras indústrias com características inovadoras e distintas.

Referências bibliográficas

Altman, E.; Caouette, J. e Narayanan, P. (1998), Credit-Risk Measurement and Management: The Ironic Challenge in the Next Decade, *Financial Analysts Journal*, Vol. 54, 1, pp. 7-11.

Barney, J. (1991), Firm Resources and Sustained Competitive Advantage, *Journal of Management*, Vol. 17, 1, pp. 99-120.

Barringer, B.; Wortman, M., and Macy, G. (1994), A challenge for small US agribusinesses: reduction of export inhibitions through planning and information search, *Agribusiness*, Vol. 10, 6, pp. 459-469.

Bijmolt, T. and Zwart, P. (1994), The Impact of Internal Factors on the Export Success of Dutch Small and Medium-Sized Firms, *Journal of Small Business Management*, Vol. 32, 2, pp. 69-83.

Boffey, R. and Robson, G. (1995), Bank Credit Risk Management, *Managerial Finance*, Vol. 21, 1, pp. 66-77.

Byford, L. and Henneberry, D. (1996), Export decisions of food processing firms in Kansas, Missouri and Oklahoma, *Agribusiness*, Vol. 12, 3, pp. 247-264.

Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo (2007), *Manual de Risco de Crédito da Caixa Central*, Lisboa: Portugal.

Carvalho, P. (2009), Fundamentos da Gestão de Crédito: Uma contribuição para o valor das organizações, *Edições Sílabo*, Lisboa: Portugal.

Diana, T. (2005), Credit Risk Analysis And Credit Scoring – Now And In The Future, *Business Credit*, Vol. 107, 3, pp. 12-16.

Eklund, T.; Larsen, K. e Berghardsen, E. (2001), Model for analyzing credit risk in the enterprise sector, *Norges Bank. Economic Bulletin*, Vol. 72, 3, pp. 99-106.

Forest, L. e Aguiar, S. (2001), Implementing a Comprehensive Credit-Risk-Management System: The Case Study of Hanvit Bank, *Commercial Lending Review*, Vol. 16, 2, pp. 16-30.

Fryer, P. e Versteeg, C. (2008), Processing technology innovation in the food industry, *Innovation: management, policy & practice*, Vol. 10, pp. 74-90.

Geringer, M.; Beamish, P. and DaCosta, R. (1989), Diversification Strategy and Internationalization: Implications for MNE Performance, *Strategic Management Journal*, Vol. 10, 2, pp. 109-119.

Ghazalian, P. and Furtan, H. (2007), The effect of innovation on agricultural and agri-food exports in OECD countries, *Journal of agricultural and resource economics*, Vol.32, 3, pp. 448-461.

Griffin, R. and Pustay, M. (2007), *International Business*, Prentice Hall.

Guo, S. (2010), The study on the plight and countermeasures of agricultural products export at present in China, *International Journal of Business and Management*, Vol. 5, 11, pp. 195-198.

Huliyeti, H.; Marchesini, S. and Canavari, M. (2008), Chinese distribution practitioner's attitudes towards Italian quality foods, *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, Vol. 1, 3, pp. 214-231.

Johanson, J. and Vahlne, J. (1977), The Internationalization Process Of The Firm – A Model Of Knowledge Development And Increasing Foreign Market Commitments, *Journal of International Business Studies*, Vol. 8, 1, pp. 23-32.

Johanson, J. e Vahlne, J. (2009), The Uppsala internationalization process model revisited: From liability of foreignness to liability of outsidership, *Journal of International Business Studies*, No. 40, pp. 1411-1431.

Katsikeas, C. (1994), Export Competitive Advantages: The Relevance of Firm Characteristics, *International Marketing Review*, Vol. 11, 3, pp. 33-53.

Katsikeas, C.; Piercy, N. and Ioannidis, C. (1996), Determinants of export performance in a European context, *Journal of Marketing*, Vol. 30, 6, pp. 6-35.

Kidane, H. (2005), Australian export of food products with special reference to processed food: challenging issues and prospects, *The business review*, Vol. 4, 2, pp. 35-45.

Lages, Luís Filipe e Montgomery, David B. (2005) “The relationship between export assistance and performance improvement in Portuguese export ventures”, *European Journal of Marketing*, Vol. 39, No. 7/8, Pp. 755-784.

Lages, L. e Shaw, V. (1998), The marketing strategies of Port wine companies, *International Journal of Wine Marketing*, Vol. 10, 2, pp. 5-23.

Leonidou, L.; Katsikeas, C.; Palihawadana, D. and Spyropoulou, S. (2007), An analytical review of the factors stimulating smaller firms to export: implications for policy makers, *International Marketing Review*, Vol. 24, 6, pp. 735-770.

Leonidou, L. (1998), Factors Stimulating Export Business: An Empirical Investigation, *Journal of Applied Business Research*, Vol. 14, 2, pp. 43-68.

Lu, J. e Beamish, P. (2006), SME internationalization and performance: Growth vs. profitability, *Journal of International Entrepreneur*, 4, pp. 27-48.

Maurel, C. (2009), Determinants of export performance in French wine SMEs, *International Journal of Wine Business Research*, Vol. 21, 2, pp. 118-142.

Ministério da Agricultura, Desenvolvimento Regional e Pescas (2010), Internacionalização dos Sectores Agro-Alimentar e Florestal, *Gabinete de Planeamento e políticas*.

Piramuthu, S. (1999), Feature Selection for Financial Credit-Risk Evaluation Decisions, *Journal on Computing*, Vol. 11, 3, pp. 258-266.

Ramos, P. e Thompson, K. (1996), The UK market for Portuguese table wines: a structural analysis, *International Journal of Wine Marketing*, Vol. 8, 2, pp. 5-15.

Rude, J. e Meilke, K. (2004), Developing policy relevant agrifood models, *Journal of Agricultural and Applied Economics*, Vol. 36, 2, pp. 369-382.

Salin, V. e Nayga, R. (2003), A cold chain network for food exports to developing countries, *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, Vol. 33, 9/10, pp. 918-933.

Schlegelmilch, B. e Crook, J. (1988), Firm-Level Determinants of Export Intensity, *Managerial and Decision Economics*, Vol. 9, 4, pp. 291-300.

Singh, S. (1996), International marketing of agro-food products by developing country firms: some conceptual issues, *Agribusiness*, Vol. 12, 1, pp. 99-103.

Styles, C. e Ambler, T. (1994), Successful Export Practice: The UK Experience, *International Marketing Review*, Vol. 11, 6, pp. 23-47.

Welch, L.; Benito, G. and Petersen, B. (2007), Foreign Operation Methods: Theory, Analysis, Strategy, *Edward Elgar Publishing, Inc.* Cheltenham: U.K.

Wernerfelt, B. (1984), A Resource-Based View of the Firm, *Strategic Management Journal*, Vol. 5, 2, pp. 171-180.

Zou, S.; Taylor, C. and Osland, G. (1998), The EXPERF Scale: A Cross-National Generalized Export Performance Measure, *Journal of International Marketing*. Vol. 6, 3, pp. 37-54.

Zou, S. and Stan, S. (1998), The determinants of export performance: a review of the empirical literature between 1987 and 1997, *International Marketing Review*, Vol. 15, 5, pp. 333-356.

Tabelas

Tabela 1. Composição de um modelo de risco de crédito 11

Figuras

Figura 1. Modelo de avaliação de risco de crédito à exportação..... 25

Figura 2. Pilares do modelo de avaliação de risco de crédito à exportação agro-alimentar
..... 29

Figura 3. Indicadores de dimensão financeira na análise à indústria agro-alimentar..... 30

Figura 4. Indicadores de dimensão estratégica na análise à indústria agro-alimentar.... 32

Figura 5. Ponderadores do modelo 33

Figura 6. Árvore de níveis do modelo 34