

**A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de  
Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

**Edson Bartolomeu Manguinhane**

**Universidade Eduardo Mondlane  
Faculdade de Economia  
Trabalho de Licenciatura em Economia  
Maputo, Abril de 2010**

## **Declaração**

Declaro por minha honra que este trabalho é da minha autoria e resulta da minha investigação. Esta é a primeira vez que o submeto para obter um grau académico numa instituição educacional.

Maputo aos, 25 de Maio de 2010

---

(Edson Bartolomeu Manguinhane)

## **Aprovação do Júri**

Este trabalho foi aprovado no dia 25 de Maio de 2010 por nós, membros do Júri examinador da Faculdade de Economia da Universidade Eduardo Mondlane.

---

**(Presidente do Júri)**

---

**(Arguente)**

---

**(Supervisor)**

## **Epígrafe**

...uma das tendências actuais é a existência de cada vez mais devedores privados ou governamentais, que contraem empréstimos através da emissão de títulos do que dantes num processo conhecido por titularização. Estes programas de titularização, têm permitido que muitas indústrias que sofreram bastante escassez de crédito no passado tenham acesso ao financiamento e reduzam a sua dependência dos bancos...

(Namburete, 2002:221)

**Índice**

<i>Dedicatórias</i> .....	<i>ix</i>
<i>Agradecimentos</i> .....	<i>x</i>
<i>Resumo</i> .....	<i>xi</i>
<i>Lista de Acrónimos</i> .....	<i>xii</i>
<b>CAPITULO I: INTRODUÇÃO</b> .....	<b>1</b>
<b>1.1. Nota Introdutória</b> .....	<b>1</b>
<b>1.2. O Problema de Pesquisa e sua Relevância</b> .....	<b>2</b>
<b>1.3. Objectivos da Pesquisa</b> .....	<b>4</b>
1.3.1. Objectivo Geral .....	4
1.3.2. Objectivos Específicos .....	4
<b>1.4. Delimitação da Pesquisa</b> .....	<b>4</b>
<b>1.5. Metodologia</b> .....	<b>5</b>
<b>1.6. Limitações do Estudo</b> .....	<b>6</b>
<b>1.7. Estrutura da Pesquisa</b> .....	<b>7</b>
<i>CAPITULO II: AS MICRO, PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS (MPMEs): Características, importância e constrangimentos ao seu desenvolvimento</i> .....	<i>7</i>
<b>2.1. Conceito e características gerais das MPMEs</b> .....	<b>7</b>
<b>2.2. Importância das MPMEs no Desenvolvimento Económico</b> .....	<b>9</b>
<b>2.3. Constrangimentos ao desenvolvimento das MPMEs</b> .....	<b>11</b>
2.3.1. Excessivas barreiras reguladoras .....	11
2.3.2. Fraca qualificação da mão-de-obra .....	12
2.3.3. Uma carga fiscal excessiva e um custo elevado do pagamento dos impostos .....	12
2.3.4. O fraco acesso aos mercados .....	12
2.3.5. A falta de ligações horizontais e verticais entre empresas .....	12
2.2.1. O custo elevado e a falta de acesso ao financiamento .....	13
2.2.1.1. Mercado Financeiro e Assimetrias de Informação .....	13
2.2.1.1.1. Racionamento do Crédito nos Mercados de Crédito .....	16
2.2.1.1.2. Racionamento de crédito nos Mercados dos Valores Mobiliários .....	17

<b>CAPITULO III: CRÉDITO PARA AS MPMEs EM MOÇAMBIQUE</b> .....	<b>18</b>
<b>3.1. Demanda de Crédito das MPMEs</b> .....	<b>18</b>
<b>3.2. Oferta de Crédito às MPMEs</b> .....	<b>26</b>
3.2.1. Análise do Mercado de Crédito .....	26
3.2.2. Análise do Mercado de Valores Mobiliários.....	29
<b>CAPITULO IV: ALTERNATIVAS AO FINANCIAMENTO DAS MPMEs EM MOÇAMBIQUE</b> .....	<b>33</b>
<b>4.1. Microfinanças</b> .....	<b>33</b>
<b>4.2. Leasing</b> .....	<b>36</b>
<b>CAPITULO V: A TITULARIZAÇÃO DE RECEPTÍVEIS COMO ALTERNATIVA AO RACIONAMENTO DE CRÉDITO ÀS MPMEs</b> .....	<b>38</b>
<b>5.1. Conceitos de titularização</b> .....	<b>38</b>
<b>5.2. Características necessárias ao portfolio de receptíveis</b> .....	<b>40</b>
5.2.1. Geração do Fluxo de Caixa .....	40
5.2.2. Qualidade de Receptíveis .....	40
5.2.3. Diversificação do Portfolio.....	40
5.2.4. Periodicidade dos Pagamentos .....	41
5.2.5. Homogeneidade .....	41
5.2.6. Possibilidade de transferência .....	42
5.2.7. Independência em Relação ao Originador.....	42
<b>5.3. Estrutura básica de uma Operação de Titularização de Receptíveis</b> .....	<b>43</b>
<b>5.4. Algumas Considerações Jurídicas do Processo de Titularização de Receptíveis</b> .....	<b>47</b>
<b>5.5. Principais Atributos da Titularização</b> .....	<b>48</b>
5.5.1. Facilidade de Comercialização .....	48
5.5.2. Atractividade para o mercado.....	49
5.5.3. Adequação ao Preço e/ou valor facial dos títulos à capacidade do investidor .....	49
<b>5.6. Vantagens da Titularização</b> .....	<b>50</b>
5.6.1. Benefícios para o originador de Activo.....	50
5.6.2. Benefícios para o investidor .....	53
5.6.3. Benefícios para as Entidades Titularizadoras .....	53
<b>5.7. Impacto da Titularização nos Mercados Financeiros</b> .....	<b>54</b>

## **A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

---

5.7.1. Dispersão dos activos Financeiros.....	54
5.7.2. Diversificação do risco .....	54
5.7.3. Incentivo à criação de Poupanças.....	55
5.7.4. Redução dos Custos.....	55
5.7.5. Mudança do Papel dos Intermediários Financeiros e o Processo de Desintermediação Financeira .....	55
<b>5.8. Ameaças e Riscos associados ao processo da Titularização.....</b>	<b>57</b>
<b>5.9. Comparação entre a Titularização de Receptíveis e algumas operações de captação de recursos financeiros.....</b>	<b>59</b>
5.9.1. O <i>Factoring</i> .....	60
5.9.2. Desconto de Duplicatas .....	61
<i>CAPITULO VI: EXPERIÊNCIAS DE ALGUNS PAÍSES NA TITULARIZAÇÃO.....</i>	<i>62</i>
<b>6.1. Estados Unidos da América .....</b>	<b>62</b>
<b>6.2. México .....</b>	<b>63</b>
<b>6.3. África do Sul.....</b>	<b>64</b>
<i>CAPITULO VII: POSSIBILIDADE DA TITULARIZAÇÃO DE RECEPTÍVEIS SER UMA ALTERNATIVA AO RACIONAMENTO DE CRÉDITO ÀS MICRO, PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS EM MOÇAMBIQUE .....</i>	<i>65</i>
<b>7.1. Análise SWOT da titularização como alternativa ao Racionamento de Crédito às MPMEs.....</b>	<b>65</b>
<b>7.2. Demonstração de como a Titularização de Receptíveis pode minimizar o racionamento de Crédito às MPMEs.....</b>	<b>67</b>
7.2.1. Banco Oportunidade de Moçambique (BOM) .....	68
7.2.2. União Geral das Cooperativas Agro-pecuárias .....	72
<i>CAPITULO VIII: CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES .....</i>	<i>74</i>
<b>8.1. Conclusões .....</b>	<b>74</b>
<b>8.2. Recomendações .....</b>	<b>75</b>
<i>BIBLIOGRAFIA .....</i>	<i>76</i>
<i>ANEXOS .....</i>	<i>80</i>

### **Índice de Tabelas**

Tabela 1: Número de Empresas, Número de Pessoas ao Serviço e o Volume de Negócios por Tamanho .....	9
Tabela 2: Importância relativa das diferentes fontes de financiamento (% total requerido, media geral de todas as Firmas) .....	19
Tabela 3: Rácio do valor do colateral em relação ao montante de crédito, segundo o tamanho das empresas .....	22
Tabela 4: Taxas de Juros e Períodos de amortização para empresas por categoria e tamanho ..	24
Tabela 5: Características básicas dos empréstimos das IMFs .....	34
Tabela 6: Rentabilidade de CP, Grau de Autonomia e Dependência Financeira .....	35
Tabela 7: Análise SWOT da Titularização de Receptíveis .....	66
Tabela 8: Acesso das Empresas a Linhas de Crédito, e Empréstimos formais e informais (%)	80
Tabela 9: Distribuição dos Empréstimos Obrigacionistas por Entidade Emitente (em milhões de meticais) .....	80
Tabela 10: Distribuição do Crédito por Fonte de Financiamento (em milhões de meticais).....	81
Tabela 11: Balanço Geral da União Geral das Cooperativas (ano 2003).....	81

### **Índice de Gráficos**

Gráfico 1: Taxas de juros reais de Empréstimos e Depósitos Bancários .....	27
Gráfico 2: Evolução da variação percentual do peso do crédito ao estado e à economia sobre o PIB .....	28
Gráfico 3: O Financiamento às MPMEs Vs Financiamento aos Mega projectos (em % do Investimento Privado Autorizado: 1993-2005) .....	28
Gráfico 4: Distribuição dos Empréstimos Obrigacionistas Por Entidade Emitente (1999-2007) .....	31
Gráfico 5: Distribuição do Crédito Médio/Longo Prazos Por Fonte de Financiamento, em Média (1999-2007).....	32

**A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

---

---

Gráfico 6: Evolução do Credito Concedido no BOM (2006-2008) ..... 69

Gráfico 7: Evolução das Disponibilidades Financeiras do BOM (2006-2008)..... 70

Gráfico 8: Evolução da Carteira de Credito do BOM (2006-2008) ..... 70

**Índice de Figuras**

Figura 1: Razão pela qual as Firms não se candidataram para os empréstimos bancários ( % dos respondentes) ..... 25

Figura 2: Estrutura Básica do processo de Titularização de Receptíveis ..... 45



## **Dedicatórias**

Aos meus pais e irmãos por justificarem a minha vida e felicidade.

À mana Yolanda, pelas razões que ela conhece.

## **Agradecimentos**

Antes de mais e sobretudo, à Deus pelo dom de vida e por ser a luz no meu caminho.

Ao Dr. Eduardo Neves, meu supervisor, pela disponibilidade, soberbas orientações e presteza no atendimento às minhas duvidas durante o processo de elaboração da presente pesquisa e não só.

Ao dr. Tomás Matola, um grande amigo, pela amizade oferecida, pelas oportunidades concedidas particularmente como monitor das cadeiras de Economia Monetária e do Sistema Financeiro das quais veio o despertar do meu interesse pelo tema e ainda pelo incentivo à ampliação da fronteira do conhecimento.

Ao dr. Tomás Chaile, Administrador Financeiro do Banco Oportunidade, por ter disponibilizado a informação solicitada em tempo útil.

À Vanda Castelo e ao Manuel Muhabe pelos preciosos comentários à presente pesquisa.

Nunca poderei exprimir plenamente a minha gratidão para Bartolomeu Manguinhane, Carolina Chilundo e Cacilda Cumbane, meus pais, que de forma humilde me indicaram o caminho da sabedoria e do conhecimento como forma de autonomia e crescimento. O agradecimento é extensivo aos meus queridos irmãos por terem me ajudado a trilhar os meus objectivos.

O meu agradecimento vai também aos meus colegas e amigos, particularmente ao Manuel Muhabe, Fernando Jane e Marino de Sousa pela amizade, convívio e troca de conhecimentos durante o curso.

E finalmente, gostaria de manifestar a minha gratidão à todos professores e funcionários da Faculdade de Economia e aos demais que não pude citar mas que directa ou indirectamente contribuíram para o meu aprendizado.

## **Resumo**

O presente trabalho tem como objectivo principal mostrar como a titularização de receptíveis pode ser uma alternativa à minimização do racionamento de crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique.

O estudo parte da problemática teórica da assimetria de informação e faz uma análise do mercado de crédito e de valores mobiliários para as MPMEs.

O trabalho discute os procedimentos necessários para a estruturação do processo de titularização assim como os seus atributos e vantagens e ainda discute como as operações de titularização podem permitir o acesso do crédito às MPMEs.

Como forma de demonstrar este mecanismo, como alternativa ao racionamento de crédito às MPMEs em Moçambique, primeiro faz-se uma análise SWOT e depois uma demonstração, através de um estudo de caso baseado no Banco Oportunidade de Moçambique e da União Geral das Cooperativas, de como este processo pode ser montado e como pode permitir o acesso de crédito às MPMEs em Moçambique.

O trabalho conclui que há condições para implementação do processo de titularização em Moçambique e que pode permitir o acesso de crédito às MPMEs na medida em que, ao permitir a redução dos custos de captação e a segregação do risco, reduz os custos da monitorização e dos *spreads* e ainda permite a antecipação das receitas às empresas.

Recomenda-se a preparação duma regulamentação que regule o mecanismo da titularização. E ainda que numa primeira fase as operações podiam ser feitas através das empresas de *factoring*, servindo como SPE, e como VMs podia-se usar os papéis comerciais na medida em que estes podem ser emitidos por instituições não financeiras permitindo que as MPMEs, também possam participar neste processo.

**Palavras-chaves:** Titularização, Receptíveis, MPMEs, Risco de Crédito, Custo de Crédito

**Lista de Acrónimos**

<b>BOM</b>	Banco Oportunidade de Moçambique
<b>BVM</b>	Bolsa de Valores de Moçambique
<b>CEMPRE</b>	Censo de Empresas
<b>CTA</b>	Associação das Confederações Económicas
<b>DNEAP</b>	Direcção Nacional de Estudos e Análise de Políticas
<b>DNPO</b>	Direcção Nacional de Plano e Orçamento
<b>EUA</b>	Estados Unidos da América
<b>ICC</b>	International Capital Corporation
<b>IF</b>	Intermediário Financeiro
<b>IVA</b>	Imposto sobre o Valor Acrescentado
<b>IMF</b>	Instituição Microfinanceira
<b>INE</b>	Instituto Nacional de Estatística
<b>MIC</b>	Ministério da Indústria e Comércio
<b>MIE</b>	Ministério da Indústria e Energia
<b>MPD</b>	Ministério de Planificação e Desenvolvimento
<b>MPME</b>	Micro, Pequena e Média Empresa
<b>MVM</b>	Mercado de Valores Mobiliários
<b>ROSCA</b>	Rotative Saving and Credit Association
<b>UGC</b>	União Geral das Cooperativas
<b>VM</b>	Valor Mobiliário

## **CAPITULO I: INTRODUÇÃO**

### **1.1. Nota Introdutória**

O acesso ao crédito é um factor importante para viabilizar estratégias de crescimento das empresas. Por esta razão, admite-se que os mercados financeiros desempenham um papel importante ao contribuírem na viabilização de projectos socialmente desejáveis e para aumentar a eficiência destes investimentos possibilitando desta forma um maior crescimento da economia. No entanto, estes mercados podem apresentar imperfeições, derivadas de problemas de informações que tornam os custos de transacções financeiras elevados e em muitos casos fazem com que empresas com bons projectos não consigam obter recursos para implementá-los.

Estes problemas tendem a ser mais graves quando os tomadores de recursos não dispõem de garantias para sinalizarem o risco e quando não existem informações para que os emprestadores possam aferir duma forma adequada os riscos envolvidos nas operações de crédito. Situações deste tipo são mais prováveis nos casos das Micro, Pequenas e Médias Empresas (MPMEs) uma vez que muitas delas não possuem registos contabilísticos ou informações adequadas sobre os seus projectos de investimentos. Além disso não possuem garantias suficientes para suportarem os empréstimos solicitados o que acaba dificultando o acesso de crédito e comprometendo o seu crescimento e sobrevivência.

Actualmente as MPMEs representam cerca de 98.6% do total das empresas existentes em Moçambique e contribuem em maior parte dos empregos gerados a nível nacional (MIC, 2007:5).

As MPMEs, diferentemente da maioria das grandes empresas, permitem o aproveitamento dos recursos nacionais, com tendência a substituição de importações e aumento das exportações, permitindo que maior parte do valor acrescentado seja retida no país e permitindo deste modo a geração de riqueza no país e ainda estas permitem ao país reduzir a vulnerabilidade a choques

## **A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

---

externos pois as MPMEs têm a capacidade de adaptarem-se rapidamente às mudanças do cenário externos (MIE, 1993).

Ainda as MPMEs permitem o acesso ao rendimento às populações desfavorecidas contribuindo desta forma para a estabilidade económica e social do país. Estes e outros factores fazem destas empresas muito importantes para o desenvolvimento económico sustentável do país.

Apesar da importância que as MPMEs têm em Moçambique, enfrentam muitas dificuldades para o seu desenvolvimento dos quais se destacam, para o presente trabalho, as dificuldades e o custo elevado do acesso ao crédito.

A titularização de receptíveis consiste na cessão de créditos por uma empresa à uma Sociedade com Propósitos Específicos<sup>1</sup>, ou SPE, que emite títulos colateralizados pelos créditos recebidos da empresa, procedendo a sua venda no mercado de capitais e depois passa os recursos financeiros resultantes à empresa.

Portanto, face as questões acima levantadas, o presente trabalho tem como principal objectivo verificar em que medida o mecanismo acima descrito (a titularização de receptíveis) pode ser uma alternativa viável de captação de recursos para o financiamento das MPMEs em condições favoráveis, tanto no que diz respeito aos custos como também aos prazos das operações.

### **1.2. O Problema de Pesquisa e sua Relevância**

O financiamento às MPMEs, e a consequente realização dos seus projectos de investimento, tem um conjunto de efeitos benéficos claramente alinhados. Verifica-se, entre outros resultados, o aumento da produção interna, o incremento na oferta de empregos, o crescimento na arrecadação de impostos e o impacto positivo sobre a balança comercial, através da substituição das importações e promoção das exportações.

---

<sup>1</sup> Actualmente regista-se o surgimento de outras instituições no Mundo com este propósito como é o caso dos Fundos de Investimentos em Direitos Creditório no Brasil, Fundos de Garantia de Titularização e Companhias de titularização em Portugal.

## **A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

---

Todavia, para o caso concreto de Moçambique, as MPMEs não constituem prioridade do sector bancário. O que se verifica em Moçambique é (1) uma elevada concentração de investimento em poucos projectos<sup>2</sup>, (2) uma elevada dependência aos fluxos de recursos externos, (3) um investimento directo nacional apenas residual (apenas 6% do investimento total), (4) uma redução de oportunidades de emprego e de ligações entre projectos e intersectoriais, (5) uma fraca retenção, na economia, da riqueza criada e, por fim, (6) uma elevada volatilidade e vulnerabilidade da economia aos choques externos.

A importância da presente pesquisa reside na constatação dos problemas relativos ao acesso do crédito pelas MPMEs em Moçambique e da necessidade de se levantar as possíveis alternativas do acesso de crédito às MPMEs, pois o desenvolvimento dessas empresas levaria, necessariamente, a um aumento do produto nacional e desenvolvimento do país como um todo.

Os instrumentos disponíveis no mercado, aos quais as MPMEs têm acesso, tais como linhas oficiais de crédito, micro crédito, desconto de cheques e duplicatas, *factoring*, apresentam diversos problemas, como alto preço e exigência de garantias, o que torna necessário o aprimoramento destes instrumentos e a criação de novas alternativas mais acessíveis ao financiamento dessas empresas.

No entanto, uma das formas das MPMEs obterem financiamento seria por via da titularização de carteiras de receptíveis e disponibilizando-os a um fundo de investimento ou sociedade de titularização<sup>3</sup> criada para esse propósito específico.

Face ao exposto acima as questões que procurar-se-á responder na presente pesquisa são:

---

<sup>2</sup> Cinco mega projetos absorvem mais de 50% do investimento privado total autorizado (Ibraimo 2005:17)

<sup>3</sup> Durante o trabalho usa-se indistintamente entidade titularizadora como sociedade titularizadora.

*Que factores do Mercado Financeiro podem justificar a necessidade da criação de um mecanismo de titularização de receptíveis como alternativa ao racionamento de crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique?*

*Será possível a titularização da carteira de receptíveis das MPMEs? Se sim, há possibilidade da venda dessas carteiras à uma Sociedade de Titularização? Em que medida é que esse mecanismo pode tornar o crédito mais acessível às MPMEs?*

### **1.3. Objectivos da Pesquisa**

#### **1.3.1. Objectivo Geral**

O objectivo geral da presente pesquisa é de analisar em que medida a titularização de receptíveis pode ser uma alternativa do acesso de crédito das MPMEs em Moçambique.

#### **1.3.2. Objectivos Específicos**

- Descrever as características, importância, e os constrangimentos ao desenvolvimento das MPMEs;
- Analisar o desempenho do mercado de crédito e de valores mobiliários e as principais fontes de crédito das MPMEs em Moçambique como fontes eficientes ao seu financiamento;
- Explicar o mecanismo de titularização de receptíveis, sua importância e vantagens;
- Demonstrar como a titularização de receptíveis pode ser uma alternativa ao racionamento de crédito às MPMEs em Moçambique;

### **1.4. Delimitação da Pesquisa**

Dada a impossibilidade de apresentar todos os elementos relacionados com o tema em análise torna-se fundamental delimitar a pesquisa. Muitas são as formas existentes para a delimitação



da pesquisa porém, tendo em conta os objectivos da presente pesquisa será delineada quanto ao objecto do estudo e quanto ao campo de investigação.

**i) Quanto ao Objecto**

O objecto do trabalho será a titularização de receptíveis das MPMEs independentemente do seu tipo de actividade porém, dada a existência de várias entidades titularizadoras variando de país para país não se fará nenhuma diferenciação deste processo em função das suas entidades titularizadoras.

**ii) Quanto ao Campo de investigação**

A pesquisa vai centrar atenção ao mecanismo pelo qual o processo de titularização permite o acesso ao financiamento às MPMEs. Entretanto, mesmo reconhecendo a importância dum bom enquadramento jurídico para o sucesso deste processo apenas far-se-á breves considerações sobre alguns aspectos jurídicos do processo e não se fará nenhuma proposta de legislação.

**1.5. Metodologia**

A presente pesquisa é de natureza exploratória pois tem como objectivo proporcionar maior familiaridade sobre a problemática do racionamento de crédito às MPMEs, com vista a torna-lo mais explícito e propor algumas soluções.

As informações disponíveis no presente trabalho se baseiam em dados secundários e as principais fontes são:

- Pesquisa bibliográfica, através da consulta de livros sobre titularização e MPMEs.
- Pesquisa na internet, através da recolha de informações disponíveis em *websites* sobre a titularização de receptíveis e das MPMEs.
- Pesquisa documental, através da consulta da legislação do sistema financeiro, particularmente a do mercado de valores mobiliários, em vigor em Moçambique e outros documentos relevantes.

As variáveis relevantes analisadas são:

- **O volume de crédito:** analisar como a titularização aumenta a disponibilidade de crédito;
- **Risco de crédito:** analisar em que medida é que a titularização minimiza o risco relacionado com a concessão de crédito às MPMEs;
- **Custo de crédito:** analisar em que medida é que a titularização permite a redução do custo de financiamento;

Quanto ao método ou caminho usado para responder os problemas de pesquisa, primeiro foi feito uma revisão de literatura sobre a importância e constrangimentos das MPMEs, seguido duma análise das implicações dos mecanismos ou fontes de financiamento a que as MPMEs têm acesso em Moçambique. A seguir, faz-se uma descrição do processo de titularização, sua importância, vantagens, riscos e benefícios dos seus intervenientes. Finalmente faz-se uma análise SWOT<sup>4</sup> sobre a possibilidade da implementação da titularização em Moçambique e ainda uma demonstração de como este mecanismo pode minimizar o racionamento de crédito às MPMEs em Moçambique.

## **1.6. Limitações do Estudo**

Na elaboração do presente trabalho enfrentou-se, dois problemas principais: (i) a existência de poucos dados sobre as MPMEs, particularmente sobre o seu acesso ao crédito, e (ii) a falta de literatura sobre a titularização dado que é um processo relativamente novo em quase todo o mundo.

---

<sup>4</sup> SWOT é uma sigla com as iniciais a representarem as palavras Strengths (forças), Weaknesses (fraquezas), Opportunities (oportunidades) e Threats (Ameaças). A sua análise visa verificar as possibilidades de sucesso ou insucesso de um determinado evento, aplicação, processo, etc.

### **1.7. Estrutura da Pesquisa**

A presente pesquisa está dividida em oito capítulos começando pela presente introdução onde são apresentados o problema de pesquisa e sua relevância, os objectivos da pesquisa, a metodologia e a estrutura da pesquisa.

No segundo capítulo, são analisadas as características, importância das MPMEs e os constrangimentos<sup>5</sup> ao seu desenvolvimento. No terceiro capítulo, é analisado o acesso ao crédito pelas MPMEs. No quarto capítulo, analisa-se algumas alternativas de financiamento a que as MPMEs têm acesso em Moçambique. No quinto capítulo, apresenta-se os conceitos, as características, vantagens e importância da titularização e o seu impacto nos mercados financeiros. No sexto capítulo, apresentar-se a experiência de alguns países na titularização de receptíveis. No sétimo capítulo, analisa-se em que medida a titularização de receptíveis pode ser considerada uma alternativa ao racionamento do crédito às MPMEs em Moçambique. No oitavo e último capítulo, apresenta-se as conclusões e recomendações da pesquisa.

## **CAPITULO II: AS MICRO, PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS (MPMEs): Características, importância e constrangimentos ao seu desenvolvimento**

### **2.1. Conceito e características gerais das MPMEs**

O conceito das MPMEs não é padronizado, pois varia consoante os contextos ou dimensão duma economia específica e ainda em função dos objectivos concernentes à sua facilitação. Porém, alguns autores, como Hallberg (2001) e Solomon (1986), analisam a definição em duas perspectivas: uma quantitativa e outra qualitativa.

A óptica quantitativa engloba o registo contabilístico das empresas e medições económicas como é o caso do número de trabalhadores, valor de activos, nível de investimento.

---

<sup>5</sup> É analisada particularmente a problemática do acesso ao crédito que constitui o objectivo da presente pesquisa.

## **A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

Usando a perspectiva do número de trabalhadores, Hallberg (200:9) argumenta que para empresas de pequena escala (micro e pequenas empresas) o limite máximo está entre 50 a 100 trabalhadores e para as de médias escala varia entre 100 a 250 trabalhadores. Então segundo estas perspectivas as MPMEs seriam aquelas que têm um número de trabalhadores inferior a 250 trabalhadores.

Em Moçambique existem diferentes definições da dimensão da empresa. Por exemplo, o Instituto Nacional de Estatística (INE) considera pequena empresa aquela que emprega entre 1 a 9 trabalhadores, e média empresa aquela que emprega entre 10 a 99 trabalhadores. O Ministério da Indústria e Comércio (MIC, 2007:1), por seu lado, utiliza o termo microempresa para designar aquela unidade que emprega até 25 trabalhadores, considera pequena empresa aquela que absorve entre 26 a 125 trabalhadores e média empresa a que absorve de 126 a 250 trabalhadores.

Do ponto de vista qualitativo analisa-se a forma de administração e a forma de actuação do mercado, como por exemplo, o acesso ao mercado de capitais, inovações tecnológicas e especialização do trabalho.

Segundo Solomon (1986:56), as MPMEs podem ser classificadas por:

- a) Estrutura organizacional muito simples e não muito bem definida;
- b) Dificuldades de acesso ao crédito para o financiamento do capital giro e das inovações;
- c) Melhor nível de desempenho em actividades que requerem habilidades e serviços especializados;
- d) Actuação em mercados pequenos, isolados, despercebidos ou imperfeitos;
- e) Rápida resposta às ameaças e oportunidades do ambiente externo;
- f) Alto grau de complementaridade ou subordinação com as grandes empresas;
- g) Absorção de grande parcela de mão-de-obra, sobre tudo a não qualificada;

## **2.2. Importância das MPMEs no Desenvolvimento Económico**

As MPMEs servem como elementos importantes na cadeia produtiva de vários sectores da economia moderna. Elas desempenham um papel de destaque no cenário actual, propiciam um lastro de estabilidade económica e, servem em muitas situações de incerteza e de refluxo de actividades económicas, como verdadeiros “colchões” amortecedores dos impactos das crises. As MPMEs actuam em actividades de baixa intensidade de capital e com alta intensidade de mão-de-obra, estimulam inovações, estimulam a competição, auxiliam as grandes empresas, produzem eficiência e são responsáveis pela produção da maior parte de bens e serviços da economia contribuindo para o bem-estar económico e social da nação.

O censo empresarial (CEMPRE) realizado pelo INE (2002) mostra que as MPMEs eram cerca de 28474, representando cerca de 98% do total das empresas existentes, e asseguram a maior parte da actividade económica respondendo com cerca de 76% do volume de negócios por ano e ainda empregavam cerca de 80% da mão-de-obra (vide tabela 1).

**Tabela 1:** Número de Empresas, Número de Pessoas ao Serviço e o Volume de Negócios por Tamanho

Tamanho	Total de Empresas		Pessoas ao Serviço		Volume de Negócios (10 <sup>6</sup> Mt)	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%
Grandes	396	1.4	60149	20	15952381	24
Médias	2621	9.1	69076	22.9	11649419	17.5
Pequenas	25853	89.5	171920	57.1	38842454	58.5
Total	28870	100	301145	100	66444254	100

Fonte: INE (2002)

Segundo o MIC (2007:1) a importância das MPMEs para a economia de uma nação tem três dimensões que são:

- Geram emprego e um elevado volume de negócios;

## **A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

---

- São cruciais para a competitividade de um país, pois encorajam a concorrência e a produção e inspiram inovações e o empreendedorismo;
- Diversificam as actividades, estimulam a inovação e a criatividade;

Em Moçambique, a tendência de crescimento económico, é sustentada em grande medida por mega projectos que geram poucos benefícios líquidos à sociedade pois elas são intensivas em capital e não permitem o aproveitamento dos recursos locais e como resultado empregam uma parte relativamente insignificante da mão-de-obra<sup>6</sup>, e ainda geram fracas ligações com outros sectores ou empresas na economia na medida em que todos bens serviços que usam são importados e consequentemente há pouca retenção dos seus resultados na economia (Castel-Branco, 2008).

Num país, como Moçambique, com sérios problemas de empregos formais, além do elevado índice de marginalização e subempregos, a absorção da mão-de-obra assumida pelas MPMEs tem um papel muito importante, não só para o desempenho da economia, como também para a sociedade.

Portanto uma política concentrada em mega projectos eleva a dependência e a vulnerabilidade do país ao sector externo pelo que, com a globalização das economias há necessidade de se pensar na coexistência de empresas de diversos portes. No entanto, uma politica centrada nas MPMEs pode contribuir para a redução da vulnerabilidade da economia a choques externos e das desigualdades sociais.

Pode-se então perceber a importância social das MPMEs em Moçambique. Porém, apesar da relevante importância das MPMEs, para a economia, enfrentam constrangimentos de várias ordens. Tais constrangimentos, serão analisados no ponto a seguir e com maior destaque para o problema de racionamento de crédito que é o foco do presente trabalho.

---

<sup>6</sup> A maior parte da mão-de-obra empregue é específica e altamente qualificada e que não constitui a maioria da mão-de-obra moçambicana

### **2.3. Constrangimentos ao desenvolvimento das MPMEs**

Segundo MIC (2007), a análise do ambiente de negócios das MPMEs mostra que existe uma série de obstáculos que impedem o seu crescimento, dos quais se destacam: (i) as excessivas barreiras reguladoras; (ii) o elevado custo de financiamento e a limitação dos recursos financeiros; (iii) a fraca qualificação da mão-de-obra; (iv) uma carga fiscal excessiva e um custo elevado do pagamento dos impostos; (v) o fraco acesso aos mercados; (vi) a falta de ligações horizontais e verticais entre empresas.

Um estudo feito pelo Banco Africano de Desenvolvimento e pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento (BAD/OCDE 2006: 324) em África, as empresas inquiridas mencionaram três factores chaves que impedem o seu desenvolvimento. Por ordem crescente de importância esses obstáculos foram: (i) Infra-estruturas inadequadas, em especial a electricidade e estradas; (ii) O ambiente de políticas, incluindo a tributação, a corrupção, as barreiras relacionadas com os instrumentos reguladores e as barreiras administrativas (licenças, regulamentos laborais, acesso a terra); (iii) O custo elevado e a falta de acesso de financiamento.

Como se pode ver, o problema de crédito apresenta-se como um dos maiores obstáculos ao crescimento rápido das empresas, particularmente das MPMEs devido as características que lhes são específicas.

A seguir vai se analisar os constrangimentos acima citados, com maior ênfase à problemática do acesso ao financiamento, que é um dos maiores obstáculos ao desenvolvimento das MPMEs, e que constitui o foco da presente pesquisa.

Especificamente, os principais constrangimentos ao desenvolvimento das MPMEs são:

#### **2.3.1. Excessivas barreiras reguladoras**

Em Moçambique é muito difícil iniciar um negócio devido sobretudo aos procedimentos morosos e dispendiosos a que as empresas se encontram sujeitas para obter licenças e/ou

registos necessários. No caso das MPMEs, o processo torna os custos proibitivos fazendo com que estas não abram os seus negócios ou prefiram estar no sector informal como forma de contornar estas limitações e as que conseguem abrir acabam tendo problemas financeiros e tornando-se pouco competitivos e com elevadas “taxas de mortalidade”.

### **2.3.2. Fraca qualificação da mão-de-obra**

O baixo nível de educação, associado à má qualidade de nutrição e dos serviços de saúde, faz com que a produtividade da mão-de-obra seja muito baixa o que influencia negativamente a rendibilidade das MPMEs pois, devido à sua baixa capacidade financeira não conseguem empregar os poucos quadros qualificados existentes.

### **2.3.3. Uma carga fiscal excessiva e um custo elevado do pagamento dos impostos**

Um aspecto a considerar no sistema de tributação moçambicano é a existência de uma aplicação uniforme da avaliação dos impostos em todas as empresas, independentemente da sua dimensão e atributos. Desta maneira, o actual regime fiscal na realidade discrimina as MPMEs, ao invés de as apoiar.

### **2.3.4. O fraco acesso aos mercados**

Este problema deve-se a vários factores dentre os quais o elevado custo de informação sobre as condições de procura e oferta dos produtos e ainda devido às deficientes infra-estruturas básicas e vias de acesso em Moçambique.

### **2.3.5. A falta de ligações horizontais e verticais entre empresas**

Segundo MIC (2007:29) uma das condições necessárias para que as MPMEs prosperem é a forte ligação entre elas e ainda entre as indústrias que elas compõem, pois uma MPME aumenta a sua vantagem competitiva, ao mesmo tempo que tenta sobreviver na cadeia da oferta. Com



efeito existem outros benefícios, por exemplo, uma massa de MPMEs complementam-se umas as outras no processo do valor acrescentado, forjando assim as ligações complementares. Em resultado disso, as ligações irão evoluir ainda mais e consolidar-se-ão à medida que mais MPMEs são atraídas e procuram oportunidades de oferta, contribuindo assim para economias de escala.

### **2.2.1. O custo elevado e a falta de acesso ao financiamento**

O custo elevado e a falta de acesso ao financiamento são algumas das maiores limitantes do desenvolvimento das MPMEs e são resultantes, dentre muitos factores, dos problemas de assimetria de informação e dos custos de transacção existentes no mercado de crédito pelo que antes de mais, a seguir, fazer-se-á uma revisão de literatura sobre estes factores que limitam o acesso de crédito às MPMEs.

#### **2.2.1.1. Mercado Financeiro e Assimetrias de Informação**

Segundo a teoria microeconómica neoclássica, os mercados são perfeitos e se auto ajustam. E no caso dos mercados financeiros, isto significa a inexistência dos custos na transacção dos produtos ou serviços financeiros e que as partes envolvidas na transacção conhecem a qualidade dos produtos e serviços financeiros que são transaccionadas.

Porém, o que se verifica é a existência de elevados custos de transacção nos mercados financeiros, o que faz com que as transacções não existam ou que sejam em número bastante reduzido. Isto leva a chamar atenção a necessidade da intervenção dos Intermediários Financeiros (IFs) que facilitam a negociação e a redução dos custos de transacção na medida em que possuem *expertise* e ganhos de escala na fase de locação dos recursos entre quem quer emprestar e quem quer tomar emprestado.

A informação assimétrica nos mercados financeiros surge, geralmente, quando os tomadores e vendedores de empréstimos não estão igualmente informados sobre a verdadeira qualidade do

## **A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

que esta sendo negociado, neste caso o crédito. Geralmente os tomadores são mais bem informados sobre a sua capacidade de pagamento de empréstimos.

O problema de assimetria de informação é mais grave para os pequenos tomadores de empréstimos, como o caso das MPMEs, pois as informações sobre as grandes empresas estão, geralmente, disponíveis no mercado e ainda pelo facto destas terem a capacidade de apresentar as garantias ao solicitarem crédito dos IFs.

Geralmente, os emprestadores consideram as MPMEs maus pagadores pelo que exigem elevadas garantias e altas taxas de juros ou ainda não lhes concedem crédito (racionamento de crédito) e as MPMEs, por seu lado, tendem a subestimarem seus riscos e fazendo promessas longe do seu alcance. Este problema do desconhecimento das assimetrias de informação, isto é, desconhecimento das reais intenções do outro, acabam nos levando à dois problemas: Selecção Adversa e Risco Moral.

A Selecção Adversa é um problema de assimetria de informações que ocorre antes da ocorrência da transacção quando uma das partes, geralmente o mutuário, esta mais informada sobre as suas possibilidades de pagar o empréstimos em relação à outra parte, neste caso o mutuante (Stiglitz e Weiss, 1981:393).

Geralmente, as MPMEs tendem a subestimar o risco dos seus negócios, enquanto os emprestadores sabem que alguns destes são bons riscos de crédito. Dada a dificuldade de separar os bons e os maus riscos de crédito, os emprestadores, por um lado, estipulam taxas de juros bastante elevados como forma de compensar o risco e neste caso os bons riscos de crédito, geralmente, não aceitam pagar e não tomam empréstimos ficando os emprestadores com os maus riscos de crédito na sua carteira dado que estes estão dispostos a pagar uma taxa alta para tomar emprestado. Por outro lado, se estipulam uma taxa de juros muito baixa, irão perder mais com os maus riscos de crédito do que ganhariam com os bons riscos de crédito que neste caso passariam a tomar emprestado.

## **A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

---

Assim, em uma situação extrema, os IFs preferem não emprestarem nenhuma MPME, gerando então racionamento de crédito, em que a oferta e a procura por crédito não se equilibram (excesso de procura).

O problema de Risco Moral é aquele que surge após a realização da transacção. Quando as MPMEs tomam empréstimos e tendem a aplica-los em actividades bastante arriscadas. Isso ocorre porque actividades de elevado riscos têm geralmente um retorno bastante elevado, o que é desejável e estimula um uso mais arriscado dos recursos. Porém, em caso de insucesso elas têm uma perda quase próxima à aquela que teriam em actividades seguras (Da Silva 2006:14).

Olhando para os emprestadores, independentemente do tipo actividades (arriscado ou seguro) receberão o mesmo valor (capital e os juros) em caso de sucesso mas no caso de insucesso o emprestador incorre, geralmente, em perdas recebendo um valor inferior ao emprestado ou não recebe nenhum. Como a probabilidade de *default* é maior para o projecto mais arriscado, obviamente que os emprestadores não se engajaram no mesmo.

É importante salientar que não é objectivo dos emprestadores racionar o crédito às MPMEs pois elas são entidades, geralmente com fins lucrativos, devendo garantir a sua continuidade a médio e longo prazo, pelo que ao emprestarem determinada quantia esperam receber o seu capital e os juros por isso não desejam que o tomador utilize os recursos em actividades arriscadas, pois quanto mais seguras forem maior será a probabilidade de haver retornos positivos para os emprestadores.

Dadas maiores dificuldades (custos) de fazer a monitorização, por parte dos bancos, dos projectos desenvolvidos pelas MPMEs (tomadores de empréstimos), o mercado financeiro prefere fazer um número de empréstimos consideravelmente reduzido a estas do que aqueles que seriam feitos na ausência dessas falhas.

Os problemas da selecção adversa e de risco moral acabam determinando um conjunto de características ao sistema financeiro, como o forte predomínio de intermediários financeiros especializados na produção e análise de informações. Além disso, há uma forte exigência de

## **A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

---

garantias e a uma elevada monitorização das actividades ampliando, deste modo, significativamente os custos associados a pequenos empréstimos (Da Silva 2006:19).

No mercado de valores mobiliários (MVMs), o financiamento por meio da emissão de títulos dívida ou de títulos de propriedade poderia ser entendido como uma sinalização das dificuldades financeiras destas empresas e como os investidores não têm informações sobre a real razão da necessidade de financiamento desta empresa poderão, algumas vezes, não adquirir os seus valores mobiliários (VMs).

Como as MPMEs caracterizam-se pela ausência de garantias e pela falta de informações sobre elas, dado o predomínio de actividades informais o mercado acaba lhes excluindo.

### **2.2.1.1.1. Racionamento do Crédito nos Mercados de Crédito**

O racionamento de crédito pode ser entendido em duas situações. Uma, ocorre quando indivíduos “idênticos” tentando tomar créditos, só alguns conseguem, ainda que os sujeitos recusados pelos bancos estivessem disposto a pagar uma taxa de juros elevada. A outra ocorre quando há um grupo identificável que, mesmo que a oferta de crédito seja maior, não conseguem empréstimo qualquer que seja a taxa.

Segundo Stiglitz e Weiss (1981:393), o racionamento de crédito existe quando o mecanismo de ajuste de preços não funciona, isto é, quando a procura e oferta de crédito não se equilibram. Os autores partem do princípio da informação assimétrica em que cada tomador tem uma probabilidade de pagar o empréstimo adquirido e quem paga uma taxa de juros elevada tende a ser menos adimplente. Assim, conforme aumenta a taxa de juros, maior é o risco e, portanto menor retorno para o banco, pois a partir de um determinado ponto o aumento do risco de inadimplemento relacionada com o aumento da taxa de juros supera o ganho relacionado com uma taxa maior.

## **A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

---

Tanto a demanda por empréstimos como a oferta por fundos dependem da taxa de juros. Pode-se dizer que há uma taxa ótima,  $r^*$ , que maximiza os lucros para os bancos. Siglitz e Weiss (1981:394), argumentam que alguns estudiosos tradicionais afirmariam que, os tomadores de empréstimos se disporiam a pagar uma taxa de juros mais elevada até um ponto de equilíbrio em que a oferta e a demanda se igualam. Porém,  $r^*$  é uma taxa ótima para o banco e este não estaria disposto a aceitar uma taxa maior para ofertar fundos pois à essa taxa haveria um maior risco e o retorno do banco seria menor<sup>7</sup>, dadas as perdas que teria de incorrer. Assim o mecanismo de preço, ou seja a taxa de juros, não funciona e a demanda e oferta não se igualam, gerando racionamento de crédito.

A aversão ao risco por parte dos tomadores de empréstimos também afecta o retorno dos bancos pois taxas de juros elevadas fazem com que os projectos de retorno relativamente menor (geralmente dos bons riscos de crédito) se tornem inviáveis, mas afecta ligeiramente aqueles de maior risco. Como o retorno do banco é maior quanto mais seguro for o projecto, então a aversão ao risco afecta a taxa de juros ótima cobrada pelo banco

A taxa de juros também afecta o retorno do banco por alterar o comportamento do tomador, após o empréstimo ter sido concedido, na medida em que um aumento das taxas de juros pode levar os tomadores a investir em actividades arriscadas, com retornos elevados, para compensar o custo de empréstimos. Isto pode resultar em retornos baixos para o banco e como este é contra essas actividades pode racionar crédito aos próximos tomadores.

### **2.2.1.1.2. Racionamento de crédito nos Mercados dos Valores Mobiliários**

O problema de assimetria de informação para além do racionamento do acesso ao crédito às MPMEs, também pode levar ao racionamento do financiamento pela emissão de acções.

---

<sup>7</sup> É importante salientar que à taxas maiores os bons riscos de crédito não estariam dispostos a pedir emprestado pelo que o banco estaria com um elevado numero de maus riscos de crédito que geralmente tem disposição de pagar taxas bastante elevadas.

Segundo Stiglitz e Greenwald (2004), na emissão de acções encontramos os seguintes problemas de assimetria de informação:

- i) **Seleção Adversa**, que ocorre entre executivos das empresas e os investidores, pois para o mercado é difícil identificar se a empresa, ao emitir acções, busca desenvolver uma actividade de investimento ou se a empresa não conseguiu financiamento no mercado de crédito. Desta maneira a empresa, pode ter seu valor de mercado declinado e problemas de informações (*ex ante*), isto é, dificuldades de distinguir empresas de alto risco das com menor risco, podem fazer com que não sejam adquiridos pelos investidores e estas não conseguindo deste modo se financiar.
- ii) **Risco Moral**, neste caso temos problemas de monitorização e incentivos (*ex post*). Quanto aos incentivos, os executivos por terem que dividir os resultados com os accionistas, sentem-se motivados a desviar lucros para uso próprio. Tem-se *trade-offs* positivos quanto menores forem os riscos, menores os incentivos para o executivo. No caso de monitorização, alguns accionistas ao tentarem monitorar seus executivos acabam beneficiando os outros, dado um melhor desempenho da empresa (*free rider*).

Outros factores que criam obstáculos ao financiamento das MPMEs nos mercados de valores mobiliários, através da emissão de títulos de dívida e de acções, em países com sistemas financeiros pouco desenvolvidos, como é o caso de Moçambique, é o da rigidez nos critérios para o acesso. A estes, associa-se a não organização das bolsas de valores em cotações oficiais, segundo mercado e mercado sem cotações<sup>8</sup>.

### **CAPITULO III: CRÉDITO PARA AS MPMEs EM MOÇAMBIQUE**

#### **3.1. Demanda de Crédito das MPMEs**

Segundo MIC (2007:15) devido ao custo elevado e à acessibilidade limitada do financiamento às MPMEs, estas não tentam contactar os bancos para a obtenção do crédito. Elas arrancam, normalmente, as suas actividades e fazem investimentos adicionais utilizando exclusivamente o

---

<sup>8</sup> Este assunto será discutido com mais detalhes no capítulo3, secção 3.2.2

## **A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

---

seu próprio capital, ou contactando fontes de financiamento informais, tais como familiares e amigos.

De acordo com um estudo realizado pelo Banco Mundial, citado pelo MIC (2007:15), as empresas indicaram que cerca de 90% do capital de exploração e 64.9% de novos investimentos eram financiadas por fundos próprios. Pelo contrário, apenas 6.9% de capital de exploração e 8.2% de novos investimentos eram financiadas por créditos de bancos locais. Isto revelando o fraco acesso das empresas ao crédito bancário.

O acesso do crédito bancário pelas MPMEs é muito reduzido enquanto as grandes empresas não parecem ter muitos problemas no seu acesso. Isto significa que o acesso ao crédito é fortemente dependente da dimensão da empresa conforme se pode ver na tabela 2 a seguir baseado num inquérito à 104 empresas feito pelo Ministério de Planificação e Desenvolvimento (MPD).

**Tabela 2:** Importância relativa das diferentes fontes de financiamento (% total requerido, media geral de todas as Firms)

<b>Tamanho da Empresa</b>	<b>Lucros Retidos</b>	<b>Capital de família e amigos</b>	<b>Empréstimos Bancários</b>	<b>Leasing</b>	<b>Outro</b>
<b>Micro</b>	84.6	0	7.7	7.7	0
<b>Pequena</b>	85	2.6	6.2	1.6	4.6
<b>Média</b>	80.2	1.6	10.4	2.4	5.3
<b>Grande</b>	54.2	0	45.8	0	0
<b>Tamanho desconhecido</b>	100	0	0	0	0

**Fonte: MPD (2007:41)**

Olhando para Tabela 2 temos que cerca de 83.3% das MPMEs inquiridas financiam as suas actividades através dos recursos próprios e cerca de 8% financiam através empréstimos bancários. Os empréstimos de amigos e família e o leasing representam uma parte muito

## **A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

---

---

pequena das fontes de financiamento das empresas o que mostra que poucas empresas se financiam através de fontes de financiamento informais.

Das fontes Amigos e Famílias destacam-se, em Moçambique, as praticas de *xitique*<sup>9</sup> e de agiotagem.

O *xitique* pode ser dividido em: *xitique* de Grupos de Poupança e Crédito Rotativo<sup>10</sup> (ROSCA) e *xitique* de cartão ou banqueiros moveis.

A ROSCA é um sistema em que um grupo de pessoas acordam em contribuir regularmente com um determinado valor<sup>11</sup> idêntico para todos e o valor das contribuições é entregue rotativamente à um dos membros do grupo. O primeiro a receber o fundo, recebe na forma de crédito do grupo, e vai pagando até terminar o ciclo. Da segunda à penúltima recebem uma parte na forma de poupança que tinham confiado a alguém e outra na forma de crédito. No entanto a última a receber o fundo é na forma de poupança que foi confiando ao grupo (ICC, 2009:19).

Uma das características básicas desta operação é que quem recebe o dinheiro a título de crédito não paga nenhum juro ou comissão pelo valor e os que recebem a título de poupanças não são remunerados com juros.

Este sistema permite a obtenção de financiamento pelos membros do grupo a custo zero ou bastante reduzido porém uma das suas maiores limitações no financiamento às MPMEs é que, por um lado, pode-se dar o caso de o seu período de recebimento não coincidir com o período em que estas necessitam de financiamento. Por outro lado, a limitação esta relacionada com os

---

<sup>9</sup> Este nome provêm do sul de Moçambique mas hoje é usada em todo o país. Na África Ocidental e muitas outras partes de África é conhecida por Tontini- do nome do Sr. Tonti, financeiro italiano do século 15. Existe também na Ásia e América Latina.

<sup>10</sup> Tradução de Rotative Saving and Cedit Association

<sup>11</sup> É importante salientar que em alguns casos este pode ser entregue em espécie.



## **A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

baixos valores envolvidos nessas operações e ainda os períodos bastante curtos das operações (diário, semanal ou mensal).

O *xitique* de cartão difere-se do primeiro basicamente pela inexistência de relações sociais de grupos, como reuniões. Aqui o “dono de *xitique*”<sup>12</sup> ou tesoureiro oferece à população um serviço de captação regular (geralmente diário) da poupança perto do cliente (em casa, no posto de trabalho ou qualquer outro acordado previamente) e ao fim do período, digamos 31 dias, o depositante recebe os seus depósitos de volta menos ao equivalente à poupança diária que representa os custos dos serviços, o equivalente a 3,3% mensal (1/30) ou seja cerca de 40% anual o que é bastante elevado (ICC, 2009:19).

Este sistema tem a vantagem de incentivar a poupança porém, apresenta os deméritos de ser apenas um sistema poupança e não permitindo que os membros possam ter os valores a crédito e ainda o facto de não serem remunerados pelos seus depósitos.

Outra fonte de financiamento via Amigos e Família é a Agiotagem. Agiotagem é uma pratica pela qual uma pessoa, o agiota, dá dinheiro emprestado a quem dele precisa, cobrando uma determinada taxa de juros que é geralmente bastante elevada e a prazos geralmente muito curtos. Em Moçambique, basicamente em Maputo onde é uma pratica corrente, é comum “alugar dinheiro” com um juro de 25%-30% mensal o que acaba sendo bastante custoso para as MPMEs e pondo em causa a sua sustentabilidade financeira (ICC, 2009:20).

O leasing é outra forma de financiamento das actividades de algumas MPMEs e tem a vantagem de as empresas terem acesso ao financiamento sem apresentar garantias pois o próprio bem em questão serve como garantia e ainda permite que o dinheiro que seria usado na compra de equipamento, que na maioria das vezes as MPMEs não teriam capacidade de comprar, seja aplicado no financiamento de capital circulante da empresa. Não obstante as suas vantagens ela ainda não é familiar no seio de muitas MPMEs e apresenta algumas desvantagens que serão apresentadas no capítulo quatro do presente trabalho.

---

<sup>12</sup> Ou Banqueiro movel que é aquele que coordena e vai a onde se encontra o cliente para captar as suas poupanças

## **A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

---

As principais razões da preferência das MPMEs pelas fontes acima analisadas em detrimento ao crédito bancário, dentre muitos, é o alto custo de crédito, o excesso de burocracia pelos intermediários financeiros e a exigência de excessivas garantias.

Segundo MIC (2007:15) a principal dificuldade na solicitação de crédito por parte das empresas é a existência de comissões pouco atractivas e competitivas. Em 2005, a taxa de juros aproximada sobre empréstimos em moeda local, a inflação e a comissão paga pelo empréstimo foi de 20%, 7% e 5%, respectivamente. Isto significa que a taxa de juro sobre o empréstimo estaria próximo dos 20% em termos reais, valor que é muito elevado de acordo com os padrões internacionais. As taxas de juros elevadas impedem que os mutuários de pequena dimensão sejam lucrativos e competitivos.

O segundo problema relacionado com o acesso ao crédito bancário que a MIC (2007:15) aponta é a exigência de colaterais proibitivos. As suas proporções aproximadas ao valor do crédito são 141% e 175% (vide a tabela 3) para as pequenas e medias empresas respectivamente. Porém, no geral, muitas MPMEs não possuem, na sua fase de arranque, colaterais que satisfaçam as qualificações para a obtenção de um crédito. Deste modo, não surpreende que a maior parte do financiamento a elas seja a partir de poupanças pessoais ou financiadas através de esquemas de poupanças informais.

**Tabela 3: Rácio do valor do colateral em relação ao montante de crédito, segundo o tamanho das empresas**

<b>Tamanho da Empresa</b>	<b>Micro</b>	<b>Pequena</b>	<b>Média</b>	<b>Grandes</b>	<b>Maiores</b>
<b>Média</b>	141.3	174.5	126.8	107	130.5

**Fonte:** MIC (2007:16)

Segundo o Banco Mundial (2003) o crédito de curto e longo prazo para as MPMEs são exigidas colaterais acima dos 300% do crédito exigido o que limita não só o próprio acesso ao crédito mas também afecta o volume de crédito que elas necessitam.

A Tabela 4 (em anexo) mostra o grau de acesso das empresas ao crédito de diferentes fontes com base em 153 empresas usadas num estudo feito pelo MPD. Olhando para a tabela 4 verifica-se que cerca de 24.4% das MPMEs tem acesso à pelo menos um empréstimo bancário e uma grande parte (cerca de 55.6%) não tem acesso a estes empréstimos que é maioritariamente alocado para às grandes empresas. Quanto às fontes informais de financiamento às empresas, particularmente às MPMEs, os baixos níveis de acesso mostram que estes empréstimos não são substitutos às fontes de financiamento formais. As médias empresas tem maior acesso às linhas de crédito relativamente às grandes empresas, porém estes últimos têm também acesso ao crédito a descoberto.

Analisando as Tabelas 3 e 4 a conclusão que se pode tirar é de que quanto menor for o tamanho da empresa, geralmente, maior será o tamanho da exigência de colaterais e ainda menor será a quantidade e qualidade de crédito que será concedida à esta devendo-se ao facto de as MPMEs terem maior risco de inadimplemento e custos de transacção bastante elevados relativamente às grandes empresas. E por outro lado, as MPMEs não possuem capacidade financeira suficiente para cobrir essas colaterais levando-os a não procurarem ou a procurarem pouco financiamento enquanto que as grandes empresas, por sua vez, que têm capacidade financeira estável são cobradas colaterais relativamente baixos.

O acesso ao crédito pelas MPMEs deve ser também analisada na sua capacidade de alavancar as suas actividades e de garantir a sua rendibilidade. Portanto, é importante analisar o custo que as empresas têm com os empréstimos e o período em que os mesmos devem ser reembolsados.

**Tabela 4: Taxas de Juros e Períodos de amortização para empresas por categoria e tamanho**

Taxa de Juros (percentagem/ano)				Período de Amortização (Anos)		
Tamanho	Media	Desvio Padrão <sup>13</sup>	Mediana	Media	Desvio Padrão	Mediana
Micro	23	7.7	23	5.8	1.9	6
Pequena	15.8	3.9	13.5	3.4	0.9	3
Media	17.1	2.9	15	4.3	0.7	4
Grande	8	0	8	6.5	2.1	6.5
Total	17.4	2.2	15	4.4	0.5	3.5

**Fonte:** MPD (2007)

A Tabela 5 mostra que quanto maior for grandeza da empresa menores são as taxas de juros cobradas e maior é o período de amortização. Neste caso, enquanto as grandes empresas pagam em média uma taxa de juro anual de 8% com um período médio de amortização de cerca de 6.5 anos as MPMEs pagam taxas de juros relativamente mais elevadas de cerca de 16.45%<sup>14</sup> com período de amortização mais baixo (cerca de 4.5 anos<sup>15</sup>) o que torna as actividades destas empresas bastante onerosas.

Os dados acima apresentados mostram, de certa forma, a problemática de crédito em Moçambique. Ainda mostra a preferência dos bancos em concederem crédito às grandes empresas, que reúnem os requisitos exigidos, relativamente às MPMEs.

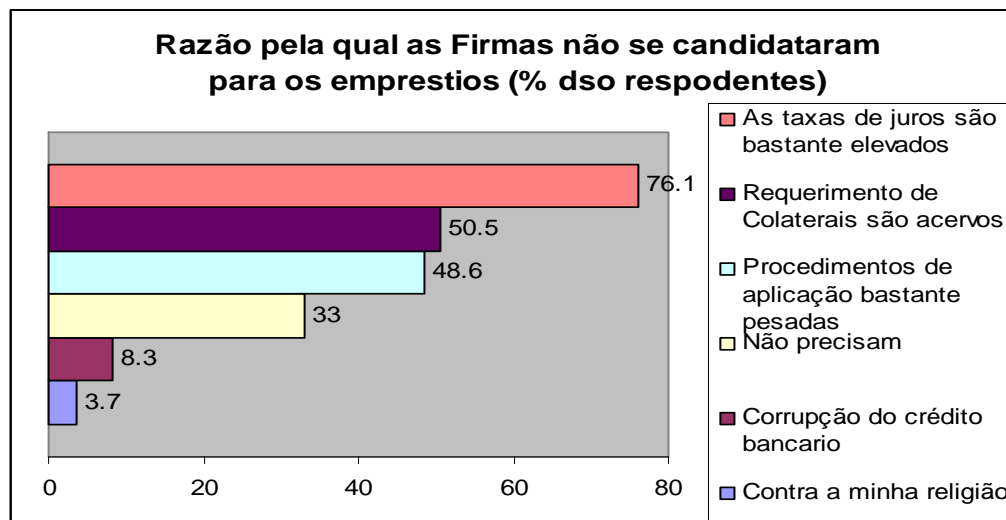
Um estudo feito pela Associação das Confederações Económicas (2002), citado pelo MIC (2007:15), mostrou que a exigência de colaterais e taxas de juros elevadas são as principais razões que levaram as firmas a não se candidatar aos empréstimos bancários.

<sup>13</sup> Desvio Padrão em relação a média

<sup>14</sup> Calculado como uma media das taxas de juros das micro (23%), pequena (15.8%) e medias (17.1).

<sup>15</sup> Calculado como uma media dos períodos de amortização das Micro (5.8), pequenas (3.4) e medias (4.3).

**Figura 1: Razão pela qual as Firms não se candidataram para os empréstimos bancários ( % dos respondentes)**



**Fonte:** MIC (2007:15)

Um estudo similar feito pelo MPD (2007), analisando a dinâmica da variável crédito no período 2002-2006, concluiu que um dos principais factores que influenciam a procura de crédito é o seu elevado custo. Estes factores devem-se, dentre muitas razões, das seguintes:

- Os níveis de poupança nacional são baixos e os bancos nacionais apenas controlam 15% à 16% de todo o sistema financeiro. Esta situação não permite o financiamento de actividades produtivas de alto risco, tal como é nas MPMEs, de tal modo que maior parte da aplicação é feita em empresas de grande porte, com grandes facilidades de negociação e de satisfazer as exigências do sistema financeiro.
- As MPMEs enfrentam vários problemas. Por um lado, a informação assimétrica entre credores e as MPMEs gera incerteza no mercado levando a que os bancos (com o objectivo de aumentar o poder de mercado) estabeleçam fortes ligações com empresas bem sucedidas. Por outro lado, as MPMEs enfrentam outros problemas como a obsolescência tecnológica de equipamentos, falta de qualificação dos proprietários/gestores, falta de informação e formação do pessoal.

Existem outros factores de carácter geral que têm grande influência sobre as taxas de juros dos quais se destacam: a) a dificuldade de obrigação no cumprimento de acordos; b) altos custos bancários de transacção com as MPMEs; c) elevadas reservas obrigatórias, embora que por si não sejam a solução, visto que uma menor taxa de reservas obrigatórias transfere esses fundos para aplicações em activos com menor risco (ex: bilhetes de tesouro, acções, obrigações, etc.); d) Empréstimos não reembolsados.

### **3.2. Oferta de Crédito às MPMEs**

Segundo MPD (2007:36) os principais obstáculos à oferta de crédito às MPMEs pelas instituições financeiras são os elevados custos de transacção das operações pequenas, a falta de contabilidade organizada ou fiável, o elevado custo da obtenção de informação adequada, a percepção de elevado risco por parte das instituições financeiras e a falta de garantias suficientes.

Para além destes, podemos encontrar outros obstáculos relacionadas com a rigidez do mercado de capitais, particularmente da bolsa de valores, que não permite que as MPMEs se financiem.

#### **3.2.1. Análise do Mercado de Crédito**

Em Moçambique as MPMEs têm muitas dificuldades em aceder ao financiamento bancário e isso deve-se, por um lado, à selecção adversa e risco moral, conforme visto, e por outro lado, devido à estrutura oligopolizada do sistema financeiro em que os bancos “líderes” conseguem organizar a concorrência de modo a evitar “guerras de preços” o que inibe de certa forma a concorrência.

O sistema financeiro moçambicano é dominado essencialmente por três bancos comerciais<sup>16</sup> representando cerca de 80% dos activos bancários no país o que limita de certa forma a

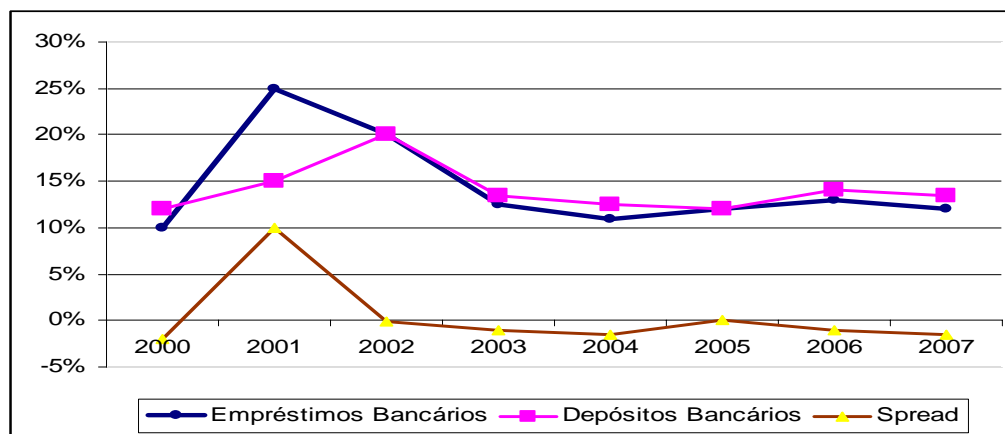
---

<sup>16</sup> Millennium BIM, BCI Fomento e Standard Bank.

## A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique

competição neste sector resultando num sistema financeiro não dinâmico com níveis baixos de intermediação financeira e de elevadas margens de lucro (MPD 2008:1). O gráfico 1 a seguir mostra claramente um dos problemas resultantes da falta de competição no sistema financeiro que é o de altas taxas de juros sobre os empréstimos e baixas sobre os depósitos.

**Gráfico 1: Taxas de juros reais de Empréstimos e Depósitos Bancários**

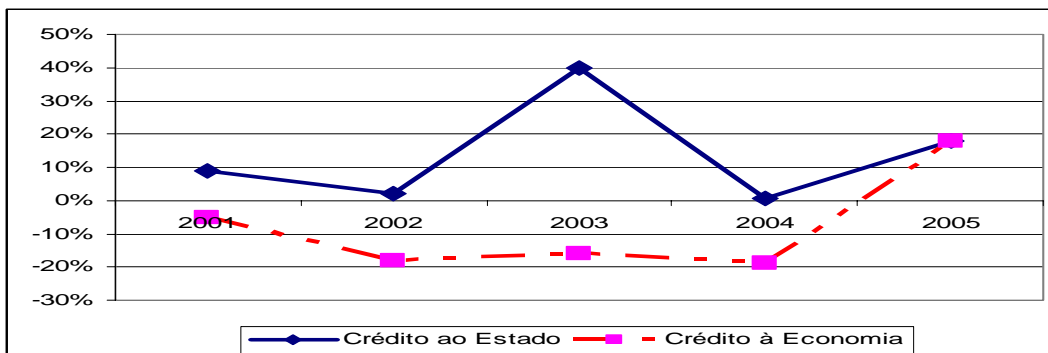


Fonte: MPD (2008:1)

Porém esse poder dos bancos é reforçado pela oferta permanente de títulos públicos com juros bastante elevados relativamente aos pagos pelos privados, com os quais os bancos podem sustentar uma rentabilidade excepcional com riscos muito reduzidos e esta situação acaba concentrando uma parte considerável do crédito da economia para as mãos do estado e ainda com uma tendência de pressionar a subida das taxas de juros à níveis desfavoráveis para os privados particularmente para as MPMEs (conforme se pode ver no gráfico 1 acima).

Olhando para o Gráfico 2 fica clara a tendência da concentração do crédito ao estado e uma tendência da redução do crédito à economia.

**Gráfico 2: Evolução da variação percentual do peso do crédito ao estado e à economia sobre o PIB**

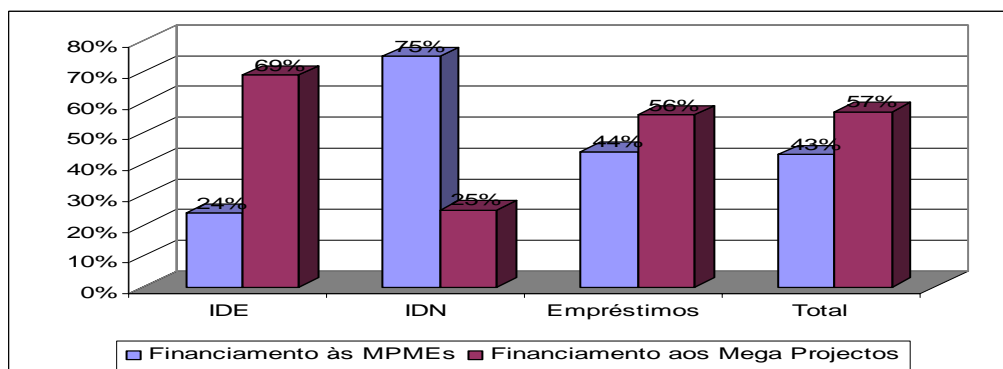


**Fonte:** DNPO (2005)

No período 2001-2004, o peso do crédito à economia sobre o PIB sofreu um decréscimo contínuo médio anual de cerca de 15% enquanto que o peso do crédito ao estado teve um crescimento médio anual de cerca de 12.2 % o que mostra claramente uma tendência de substituição do financiamento à economia pelo financiamento ao estado (DNPO, 2005).

Com esta tendência de concentração do financiamento ao estado fica claro que as MPMEs, devido aos problemas já apresentados, acabam ficando com uma parte insignificante do crédito canalizado à economia que é na sua maioria canalizado às grandes empresas conforme pode-se ver pelo Gráfico 3.

**Gráfico 3: O Financiamento às MPMEs Vs Financiamento aos Mega projectos (em % do Investimento Privado Autorizado: 1993-2005)**



**Fonte:** Ibrahimo (2005:16)



O gráfico 3 mostra que mais da metade do crédito concedido pelo sector bancário foi destinado a, basicamente, sete megas projectos existentes no país<sup>17</sup>, que podem facilmente obter financiamento nos mercados internacionais, em detrimento de milhares de unidades produtivas que compõem a classe das MPMEs. Do total do financiamento autorizado, apenas 43% foi destinado às MPMEs (Ibrahimo, 2005:16).

### **3.2.2. Análise do Mercado de Valores Mobiliários**

O Mercado de Valores Mobiliários é o outro segmento do mercado financeiro que visa captar poupanças de agentes superavitários através da compra de VMs dos agentes deficitários para concretizar os seus projectos de investimento.

O objectivo central do presente capítulo é de analisar o desempenho do mercado de valores mobiliários como fonte de financiamento às MPMEs. Porém, dado que em Moçambique o mercado monetário só existe apenas para os bancos comerciais, banco central e para o estado devido à inexistência de instrumentos que possam ser transaccionados pelas empresas e particulares e ainda dada a inexistência do mercado de balcão a análise cingir-se-á apenas na Bolsa de Valores de Moçambique (BVM).

Em Moçambique este segmento do mercado ainda é muito recente com cerca de 12 anos e ainda é pouco desenvolvido, tendo sido criado com a aprovação do regulamento do mercado de valores mobiliários em 1998 (Artigo 1 do Decreto 48/98 de 22 de Setembro) e, consequentemente no mesmo ano, foi criada a Bolsa de Valores de Moçambique – BVM (Artigo 1 do Decreto 49/98 de 22 de Setembro) como entidade gestora do MVM e onde ocorreriam todas transacções do mercado secundário de valores mobiliários. Porém, muitos agentes económicos desconhecem a sua existência e funcionamento.

---

<sup>17</sup> Os sete megaprojectos são: MOZAL I e II, Hidroeléctrica de Cahora Bassa, Mpanda Uncua, Gás Natural de Temane e Pande, Projecto de Ferro e Aço em Maputo, Projecto de Areias Pesadas de Chibuto, Projecto de areias pesadas de Moma.

“A criação e regulamentação de um mercado de valores mobiliários, visava essencialmente, incentivar e promover a formação e aplicação da poupança, permitir a transferência e aplicação dos excedentes financeiros e canaliza-los para o investimento produtivo, contribuindo deste modo para o crescimento económico do país” (Matola, 2004:20).

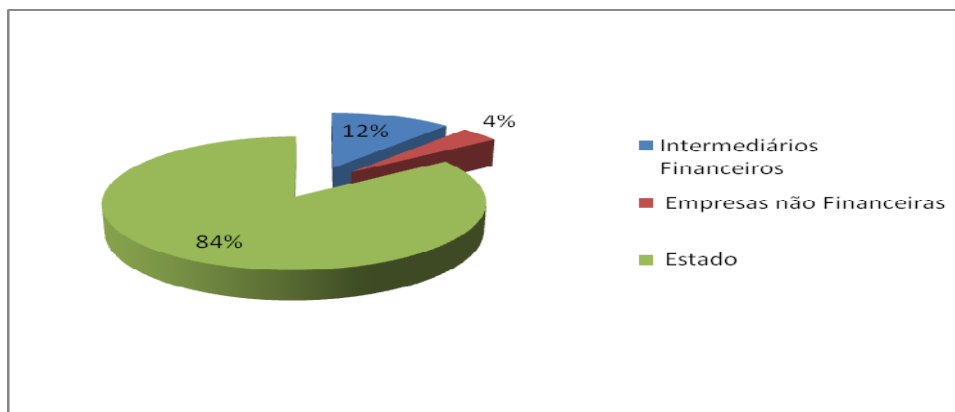
Para a obtenção do financiamento via BVM é preciso reunir alguns requisitos básicos dos quais se destaca:

- O montante mínimo dos capitais próprios (incluindo os resultados não distribuídos do exercício anterior) da sociedade emitente das acções que sejam objecto de cotação, não deve ser inferior à 17 milhões de meticais. No caso de pedido de admissão à cotação de obrigações, o empréstimo obrigacionista não deve ser inferior à 7 milhões de meticais.

Porém, muitas MPMEs não têm um capital equivalente à 17 milhões e o valor de 7 milhões de meticais que é necessário para a admissão à cotação de obrigações é, geralmente, acima da necessidade de endividamento destas empresas para além de que muitas delas não têm uma capacidade de gestão de um valor destes, mostrando assim a rigidez dos requisitos deste mercado.

Olhando para o gráfico 4 a seguir constata-se que do total de crédito concedido através do MVM apenas 4% foi para as empresas não financeiras e o remanescente foi concedido às instituições financeiras e ao estado com este último a absorver cerca de 84% do crédito o que mostra claramente a dificuldade que as MPMEs poderiam ter para ter acesso ao financiamento mesmos se a rigidez dos requisitos fosse suprida.

**Gráfico 4: Distribuição dos Empréstimos Obrigacionistas Por Entidade Emitente (1999-2007<sup>18</sup>)**



**Fonte:** Sistema de Negociação da BVM (2009) e Relatório Plurianual de BVM (2004)

É importante salientar que, mesmo as grandes empresas que têm requisitos para o acesso ao MVM ainda não conseguem captar poupanças satisfatórias através deste mercado pois este tem dado maior primazia ao estado conforme pode-se ver no gráfico 4.

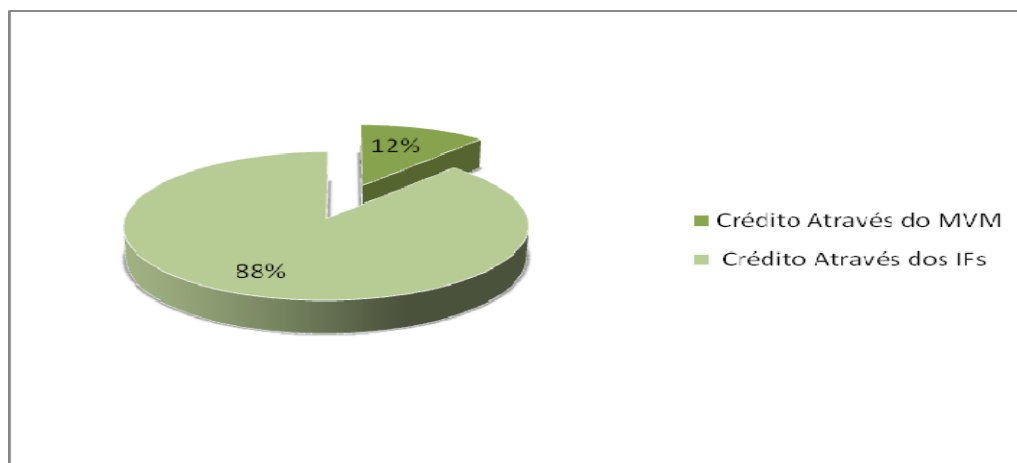
Para além da proporção do crédito canalizado às empresas não financeiras do total de crédito concedido através do MVM, o peso dos empréstimos obrigacionistas sobre o volume do crédito de Médio e Longo Prazo constitui um bom indicador para mostrar qual é a preferência dos agentes económicos à uma determinada forma de financiamento (financiamento directo e indirecto) em detrimento da outra.

O gráfico 5 mostra que o peso do crédito concedido via MVM é muito insignificante em relação ao crédito total concedido pelo sistema financeiro e o seu peso foi de apenas 12%. O que revela que o financiamento bancário continua sendo a principal fonte de financiamento às empresas. No entanto, no que concerne as MPMEs acabam tendo menos acesso tanto ao financiamento via MVM assim como ao financiamento bancário dado que, conforme as razões já discutidas, os bancos são relutantes em financiar actividades das MPMEs devido ao risco e custos de transacção elevados de as financiar.

---

<sup>18</sup> Vide a Tabela 10 em Anexo para valores anuais absolutos

**Gráfico 5: Distribuição do Crédito Médio/Longo Prazos Por Fonte de Financiamento, em Média (1999-2007)<sup>19</sup>**



**Fonte:** Sistema de Negociação da BVM (2009) e Relatório Plurianual da BVM (2003)  
Relatórios Anuais do Banco de Moçambique (1999-2007)

Deste modo as razões que levam ao baixo ou ao não acesso ao financiamento no MVM tem a ver essencialmente com a rigidez dos requisitos para admissão a cotação. E ainda, com a “falta da organização da BVM em mercados de cotações oficiais (no qual as condições de admissão são mais rígidas, sendo acessível basicamente às grandes empresas), segundo mercado, com condições de admissão menos rígidas (para as empresas que não reúnam condições para serem cotadas no mercado de cotações oficiais) e finalmente, mercado sem cotações para aquelas empresas que não estão habilitadas tanto para o mercado de cotações oficiais como para o segundo mercado. Portanto isto poderia permitir que todos os segmentos de empresas, particularmente as MPMEs, pudessem ter acesso ao financiamento em pelo menos um dos mercados da bolsa” (Matola 2004:65).

Duma forma clara, pode-se verificar que este segmento do mercado ainda esta um pouco longe de servir como alternativa de financiamento às MPMEs em Moçambique.

---

<sup>19</sup> Para valores absolutos vide a tabela 10 em anexo.

**CAPITULO IV: ALTERNATIVAS AO FINANCIAMENTO DAS MPMEs EM MOÇAMBIQUE**

No presente capítulo pretende-se fazer uma análise da eficácia das principais fontes de financiamento a que as MPMEs têm tido acesso. Algumas fontes como é o caso do *xitique* e agiotas já foram apresentados no capítulo 3 subsecção 3.1 pelo que no presente capítulo vai-se analisar apenas as microfinanças e o leasing.

**4.1. Microfinanças**

As microfinanças têm sido uma das alternativas ao acesso do crédito formal por parte das MPMEs pois orientam-se para o desenvolvimento de produtos financeiros adequados e acessíveis à população excluída do sistema financeiro tradicional. Entre os diversos produtos micro financeiros, encontra-se o micro crédito, que neste contexto, será entendido como um instrumento para o financiamento de micro empreendimentos formais e informais. Devido aos riscos, à precariedade das informações da contabilidade dos pequenos negócios e aos pequenos volumes envolvidos, uma operação de micro crédito não é viável através da metodologia de crédito tradicional.

Existem, actualmente, no sistema financeiro moçambicano cerca de 75 instituições de micro finanças (IMF) mas o presente estudo vai olhar apenas para três IMFs bem estabelecidas em Moçambique que são: *Procredit*, *Socremo* e *Tchuma* (MPD, 2008:3). A tabela abaixo mostramos as características básicas dos créditos concedidos por estas três IMFs.

**Tabela 5: Características básicas dos empréstimos das IMF's**

<b>Créditos às Empresas</b>	<b>Banco Procredit</b>	<b>Socrema</b>	<b>Tchuma</b>
<b>Volume Mínimo de Empréstimos</b>	3000	3000	6000
<b>Prazo máximo de Empréstimos (meses)</b>	24	60	24
<b>Taxa de juros nominal (mensal)</b>	2% a 6%	2.7% a 5%	5%
<b>Colateral</b>	Cobertura de 120%, podendo ser reduzida para bons clientes	Cobertura de 50% a 200% podendo ser reduzida para bons clientes	Nenhuma Política de Colateral

**Fonte:** Baseado em MPD (2008)

Olhando para a tabela 6 constata-se que o valor mínimo de empréstimo exigido para o financiamento das MPMEs é razoável porém quando se trata das micro empresas este valor pode ser impeditivo na medida em que algumas delas têm um capital social igual ou abaixo daqueles valores para além de que estas empresas são na sua maioria geridas por pessoas com nível baixo de educação ou experiência em gestão de negócios podendo ter dificuldades na sua gestão.

No que concerne ao prazo máximo do reembolso do empréstimo verifica-se um esforço do aumento do prazo pois à aproximadamente três anos o período médio de reembolso para as três instituições era de 16 meses mas para o ano 2007 este passou para 36 meses (MPD, 2008:4). Porém esse período pode não se mostrar satisfatório para as MPMEs agrícolas pois algumas culturas levam um período muito longo para a maturidade e depois incluindo o período necessário para a comercialização o período pode se mostrar curto. O outro caso é o das MPMEs de construção civil que geralmente têm projectos que para a sua conclusão levam muito tempo o que pode tornar para estes também um pouco complicado o reembolso.

As taxas de juros cobradas variam de 2 à 6.5 porcentos (o equivalente à um juro anual nominal entre 27 à 113 porcentos e as taxas de juros reais anuais em torno de 19 porcentos à 105

## **A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

---

porcentos) e são relativamente mais elevados aos cobrados pelos bancos comerciais (MPD, 2008:4).

No entanto os clientes na sua maioria não têm se queixado muito das taxas de juros. Uma possível razão pode ser o facto de os pagamentos serem a taxas baixas (mas períodos curtos) e consequentemente as suas parcelas também o são, o que faz com que não sintam esse elevado nível das taxas. Porém se os pagamentos fossem longos e com taxas equivalentes aos usados poder-se-ia notar no seio desses clientes as elevadas taxas cobradas.

Algumas das consequências das elevadas taxas de juros e dos curtos períodos de reembolso são de investimentos não sustentáveis e da geração de prejuízos no seio de muitas MPMEs na medida em que elas podem não conseguir resultados que compensem os custos.

Outras questões que podem concorrer para que as IMFs não possam ser olhadas como alternativas muito eficazes de financiamento às MPMEs é a sua baixa rentabilidade dos capitais próprios e o seu elevado grau de dependência em relação ao financiamento dos doadores que são os seus principais financiadores (vide a tabela 7).

**Tabela 6: Rentabilidade de CP, Grau de Autonomia e Dependência Financeira**

<b>Instituição</b>	<b>Rentabilidade de Capitais Próprios</b>	<b>Grau de Autonomia (%)</b>	<b>Grau de Dependência (%)</b>
<b>Banco Procredit</b>	0.21	22.5	77.5
<b>Socrema</b>	0.0153	31.4	68.6
<b>Tchuma</b>	-	34.0	66.0
<b>Gapi</b>	0.0054	43.9	56.1

**Fonte:** KPMG (2008)

Uma fonte financeira para que se julgue alternativa efectiva de financiamento deve garantir sustentabilidade a médio e longo prazo para garantir a continuidade de financiamento. Olhando para este indicador na tabela 7 verifica-se que, com excepção do Banco *Procredit*, as IMFs

apresentam uma baixa rentabilidade dos capitais próprios o que mostra que estes podem não ser consideradas como fontes de financiamentos sustentáveis a médio e longo prazo. Segundo Banco Mundial (2003) as instituições de micro finanças ainda não conseguiram atingir resultados operacionais sustentáveis para servirem eficientemente o financiamento às MPMEs.

As IMFs apresentam um elevado grau de dependência financeira em relação ao financiamento dos seus doadores o que não lhes permite a autonomia de decidir por si só a aplicação dos fundos devendo alinhar os seus objectivos aos dos seus doadores.

#### **4.2. Leasing**

Leasing é um contracto entre um locatário (entidade que utiliza o bem e neste caso as MPMEs) e um locador (entidade que compra o bem - instituição financeira ou fabricante/vendedor) que consiste em o locador ceder o bem ao locatário mediante o pagamento de contraprestações por um período determinado. O locador providencia o equipamento ao locatário que se compromete ao pagamento pela utilização e no fim do contrato podendo optar em comprar o valor residual estabelecido, devolução ou contratar um novo período de arrendamento (Westley, 2003:7).

Esta forma de financiamento pode ser classificado em leasing operacional e leasing financeiro.

O leasing operacional é aquele que ocorre quando uma empresa adquire o equipamento em regime de locação à um locador ou à um produtor, mediante o pagamento de rendas durante um período inferior ao da duração económica do equipamento (Westley, 2003:7).

Esta operação tem a vantagem fundamental da eliminação do risco associado à obsolescência técnico-económico do bem e proporciona ao locatário os serviços colaterais de manutenção, conservação, reparação e seguros pois estes estão todos a conta do locatário que muitas vezes as MPMEs não têm capacidade de fazer-lo porém a desvantagem é do locatário poder cancelar o contrato mediante o pagamento de um encargo predeterminado pelo cancelamento o que pode



influenciar negativamente o curso normal das actividades das empresas, particularmente das MPMEs que não têm muitas alternativas de acesso ao crédito.

O leasing financeiro dá-se quando se adquire o equipamento em regime de locação mediante o pagamento das rendas por um período igual ou superior à duração económica do equipamento e o valor residual não tem importância ao locador em virtude de ter recuperado totalmente o valor investido na aquisição do equipamento do fabricante (Westley, 2003:7).

Este contrato diferentemente do leasing operacional é irrevogável e tem a vantagem de permitir o acesso ao financiamento das empresas sem a exigência de colaterais porém, tem o inconveniente de o arrendador ser responsável pela administração contínua do bem arcando com todos os custos de manutenção, despesas tributárias, seguros e outros relacionados com o equipamento.

O argumento central da presente pesquisa é de que há racionamento de crédito para as MPMEs em Moçambique, conforme foi discutido nos capítulos anteriores pois, dentre muitos aspectos, apresentam maior risco para os bancos tanto pela dificuldade em distinguir o melhor pagador como pela dificuldade de monitorização dos projectos financiados. Neste sentido, há necessidade de se melhorar os mecanismos de acesso ao crédito pelas MPMEs, analisados no capítulo anterior e outros não analisados, que apesar de desempenhar um papel fundamental no financiamento às MPMEs ainda enfermam de algumas lacunas. Ainda é importante pensar-se em outras alternativas eficazes para o financiamento a estas, permitindo-lhes deste modo que tenham um leque de alternativas e soluções para comparar e decidir. A titularização de receptíveis, que é o objecto do presente trabalho, apresenta-se como uma das alternativas para o financiamento às MPMEs na medida em que o carácter do seu processo ajuda a minimizar o racionamento do crédito a estas.

**CAPITULO V: A TITULARIZAÇÃO DE RECEPTÍVEIS COMO ALTERNATIVA AO RACIONAMENTO DE CRÉDITO ÀS MPMEs**

O objectivo do presente capítulo é analisar de que forma é que a titularização de receptíveis pode-se apresentar como alternativa à minimização do racionamento de crédito às MPMEs.

**5.1. Conceitos de titularização<sup>20</sup>**

O conceito de titularização provém do inglês *securitization* que por sua vez provém do termo *securities* que tem o significado de valores mobiliários.

Febozzi (2006:65) define titularização como uma prática do mercado de capitais, onde uma empresa vende activos que geram fluxos de caixa para uma entidade criada especificamente para este fim, que emitirá títulos lastreadas naquele fluxo de caixa

Para Kendall (1996:1) titularização é o processo da conversão de empréstimos feitos a indivíduos em um título, que terá a sua classificação de crédito melhorada para uma posterior venda aos investidores. Este processo converte activos com liquidez baixa (empréstimos) em títulos negociáveis. Estes títulos são denominados *asset backed securities*, porque os seus colaterais são as obrigações que lhe deram origem, e não a empresa que deu origem a estes receptíveis.

Fitch (1993:550) define a titularização como a conversão dos empréstimos de um banco em um título, possibilitando retirar esses activos do balanço da instituição se algumas condições forem preenchidas. O processo de titularização faz com que os bancos mudem a sua perspectiva e torna-os vendedoras de activos, ao invés de carregadores dos empréstimos que originam. Por se tratar de uma venda de activos, o banco não incorre o risco de inadimplemento dos empréstimos em questão.

---

<sup>20</sup> Baseado em Pinheiro (2008:17)

## **A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

---

---

Kothari (1999:25), cita que titularização, em seu mais amplo conceito, tem o sentido de conversão de activos com pouca liquidez em títulos de grande liquidez, passíveis de serem absorvidos pelo mercado investidor. Esses títulos possuem como lastro os activos que foram titularizados, tendo suas receitas baseadas no fluxo de caixa proveniente, seja de juros sobre os empréstimos, seja de outros receptíveis.

Greenbaum (1987) estabelece uma distinção entre a cessão de créditos e a titularização: a primeira é uma prática tradicional dos bancos e consiste na venda de empréstimos em que o originador usualmente não assume a obrigação de pagar em caso de inadimplemento dos mesmos enquanto que a titularização implica a transformação da qualidade creditícia dos activos, realçando a liquidez, reduzindo o risco de crédito e reestruturando o fluxo de caixa. Diferentemente da titularização, os créditos adquiridos de uma cessão não são mais líquidos do que o activo original.

Duma forma resumida, pode-se dizer que titularização é o processo de emissão de títulos representativos de um determinado activo, passível de titularização, a serem negociadas no mercado de capitais pela sua atractividade, ou seja, a partir do processo de titularização são captados recursos associadas a qualidade dos recursos e não a qualidade do tomador de recursos porém, a qualidade do tomador de empréstimos pode ser incluída na operação, mas não de forma obrigatória ou necessária<sup>21</sup>.

Da definição acima percebe-se que os activos ou receptíveis para serem titularizados devem reunir alguns requisitos, que são descritos a seguir.

---

<sup>21</sup> Isto deve-se ao facto de os activos serem transferidos ou isolados do originador não sendo, deste modo, necessário inclui-lo na operação.

## **5.2. Características necessárias ao portfolio de receptíveis**

Dado que as operações de titularização baseiam-se na qualidade dos receptíveis que serão titularizados, e não do seu originador, é fundamental que possuam algumas características mínimas, sem as quais dificilmente poderão funcionar como lastro dessas operações.

Segundo Kothari (1999:28) as características mínimas para que um portfolio de receptíveis seja titularizado são: geração do fluxo de caixa, qualidade dos receptíveis, diversificação, periodicidade de pagamentos, homogeneidade, possibilidade de transferência e a independência do portfolio em relação ao originador.

### **5.2.1. Geração do Fluxo de Caixa**

Para que um determinado activo seja titularizado é fundamental que represente uma perspectiva clara do fluxo de caixa e que o fluxo de recebimento esperado seja facilmente identificado e de fácil projecção para facilitar as previsões dos investidores. Quanto mais fácil for à previsão do que os investidores terão numa determinada aplicação mais atractivos serão os títulos para eles.

### **5.2.2. Qualidade de Receptíveis**

A qualidade dos receptíveis é um dos primeiros aspectos que preocupam o investidor pois para que os títulos tenham liquidez necessária no mercado secundário é importante que goze de plena credibilidade em razão da sua liquidez e garantia, e que seja conhecido e compreendido com facilidade pelo público investidor.

### **5.2.3. Diversificação do Portfolio**

A diversificação do portfolio tem em vista minimizar os impactos causados por variações significativas da economia. Para minimizar o risco é importante que o portfolio seja composto

por receptíveis de vários níveis (como por exemplo a composição de portfolio com receptíveis de baixa, media e alta renda).

Para Vedross e Moneti (2002:39), o portfolio deve ser composto por créditos de adquirentes que actuam em segmentos de mercados diversos e sempre que possível em regiões diferentes para evitar que factores que afectem um determinado segmento de mercado numa região não afecte por completo o portfolio titularizado. E ainda um portfolio não pode estar concentrado maioritariamente num determinado crédito porque se este falha pode pôr em causa o retorno do portfolio.

#### **5.2.4. Periodicidade dos Pagamentos**

Segundo Vedross e Moneti (2002:40) a experiência em outros países mostra que, os investidores que estão dispostos a aplicar seus recursos em títulos provenientes de titularizações, preferem o retorno desses recursos em bases periódicas, incluindo a amortização do principal pois isto permite minimizar o risco relacionado com a longevidade do crédito e cria uma certa previsibilidade dos fluxos de caixa.

#### **5.2.5. Homogeneidade<sup>22</sup>**

Kothari (1999:30) diz que a homogeneidade tem o objectivo de facilitar a análise dos riscos por parte dos investidores.

---

<sup>22</sup> É importante salientar que a busca de um certo nível de homogeneidade não deve ser confundido com a não diversificação do portfolio pois ambas características são importantes e podem ser alcançadas em paralelo através da concentração de aspectos diferentes de créditos, como por exemplo, é possível constituir um portfolio homogéneo composto apenas por receptíveis de uma determinada faixa de renda e diversifica-los em termos dos segmentos de mercado em que operam e através da não concentração do portfolio a um determinado volume de credito.

No caso de receptíveis das empresas, a homogeneidade pode ser classificada através: do tipo e valor do crédito, nível de renda do adquirente, prazo restante do vencimento dos receptíveis, entre outros.

#### **5.2.6. Possibilidade de transferência**

A titularização envolve a transferência dos direitos existentes sobre os receptíveis, ou seja, o originador possui determinados direitos sobre o seu devedor, o adquirente de bens ou serviços, e deverá transferir esses direitos ao ambiente de titularização.

#### **5.2.7. Independência em Relação ao Originador**

Isto significa completa dissociação entre os resultados gerados pelo originador e os resultados esperados com a titularização. Isto permite que os problemas que afectam o desempenho da empresa originadora e a sua capacidade de pagamento não influenciem a sua capacidade de pagamento dos receptíveis.

Olhando para as características acima verifica-se que as MPMEs reúnem muitos desses requisitos para puderem se beneficiar da titularização pois na sua maioria visam a geração de receitas e a qualidade dos seus créditos não esta relacionada com elas mesmas mas sim com os seus devedores para além de que as suas actividades são bastante diversificadas relativamente as das grandes empresas. Com a existência de uma instituição criada para este processo é possível que esses activos sejam transferidos para delas e que depois de retiradas sejam independentes delas.

Das características de portfolio a ser titularizado expostas acima fica claro que o processo de titularização implica basicamente: a criação de liquidez uma vez que os títulos emitidos nos mercados financeiros serem passíveis de negociação secundária, podendo, portanto, ser apreçados pelo mercado; e a transferência de riscos, visto que o risco de crédito das empresas demandantes dos recursos deixaria de ser suportado pelos bancos e seria transferido para os

investidores no mercado. A fusão desses conceitos com as características necessárias para os receptíveis a serem titularizadas permite a adopção de uma definição adequada para a titularização de receptíveis: *“a titularização de receptíveis é um processo através do qual activos ou créditos a receber relativamente homogéneos, provenientes de operações de financiamento ou da venda de determinados produtos ou serviços, originados por uma empresa ou grupo de empresas, são “empacotados” na forma de títulos, transformando activos relativamente ilíquidos em títulos negociáveis no mercado e transferindo os riscos associados a esses activos para os investidores que compram os títulos”* (Vedross e Monetti, 2002:42).

### **5.3. Estrutura básica de uma Operação de Titularização de Receptíveis**

A estrutura de uma operação de titularização varia muito de país para país e a sua diferença tem a ver principalmente com o nível de desenvolvimento do sistema financeiro, sistema judicial e ainda do tempo de exercício dessas operações. Porém, a maioria das estruturas adoptadas em muitos países são uma extensão da estrutura norte americana.

Uma estrutura básica do processo de titularização envolve basicamente sete intervenientes. No entanto, antes da explicação do processo ou etapas de titularização vai-se, de forma sucinta, explicar o papel de cada um dos intervenientes.

**Os clientes**, são indivíduos ou entidades que adquirem a prazo bens/serviços ou contraem empréstimo da empresa originadora.

**A empresa originadora**<sup>23</sup>, é aquela que gera o portfolio dos receptíveis através da venda a prazo de bens e serviços ou através da concessão de empréstimos aos primeiros.

---

<sup>23</sup> Em algumas situações a empresa que esta se financiando não é a mesma que originou os receptíveis porém possui os direitos dos créditos. Neste caso, a empresa assume o papel de cedente dos créditos e não da empresa originadora. Porém com o objectivo de facilitar a compreensão não se fará distinção ao longo do trabalho. O originador pode ser qualquer instituição ou empresa que faz actividades que geram fluxo de caixa.

## **A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

---

---

**Entidade Titularizadora**<sup>24</sup> é a aquela que adquire o portfolio de receptíveis da empresa originadora, utilizando para isso recursos captados com a emissão de títulos no mercado de capitais.

**Os investidores** que são aqueles que compram os títulos emitidos pela entidade emissora.

**Colocador ou subscritor de títulos** – o subscritor de títulos tem como função a compatibilização dos objectivos do originador com a dos investidores. Geralmente as funções de um estruturador costumam ser de um banco de investimento, que prestará serviços ao emissor dos quais:

- Assessoria financeira para a estruturação financeira, implementação da emissão, colocação e a obtenção do registo da oferta publica dos VMs no MVMs;
- Serviço de *underwriting*, isto é, distribuição dos VMs;
- Modelagem financeira da titularização (receitas a serem direccionados ao SPE, fluxo de pagamentos dos investidores);
- Contratação dos demais agentes participantes do processo de titularização dentre os quais a agência de classificação de risco;
- Definição da relação jurídica da titularização;
- Definição da estratégia de colocação dos valores mobiliários;
- Identificação dos investidores e pesquisa preliminar dos seus interesses;

**Agência de Classificação do Risco ou Agências de *Rating*** – estes tem o objectivo de analisar basicamente quatro aspectos da titularização, quais sejam: a qualidade dos receptíveis, a originadora ou cedente<sup>25</sup>, o fluxo de caixa da operação, estruturação financeira e a sua estrutura jurídica.

---

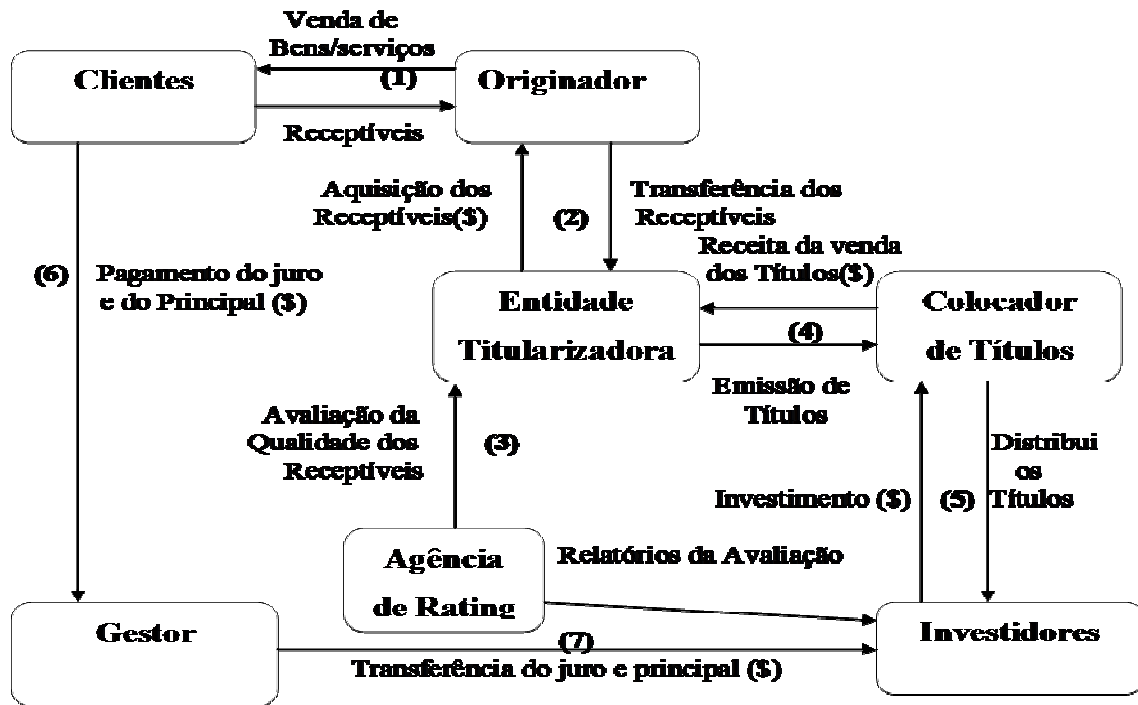
<sup>24</sup> A entidade emissora pode ser uma sociedade para esse propósito específico (*Special purpose vehicle*), um fundo de investimento, companhia titularizadora, uma *trust* ou uma entidade indicada pelo banco central.

<sup>25</sup> Este ocorre no caso de créditos não performados.



**Gestor**, é uma entidade ou pessoa, geralmente ligada à empresa originadora, responsável por receber os recursos financeiros dos clientes da empresa originadora e remete-los aos investidores.

**Figura 2: Estrutura Básica do processo de Titularização de Receptíveis**



**Fonte:** Howells e Brain (1998:281) & Vedrossi e Monetti (2002:43)

- 1) A empresa originadora faz uma venda a prazo de determinados bens ou serviços<sup>26</sup> para os seus clientes passando a ter direitos (receptíveis) sobre estes.
- 2) A empresa originadora firma um contrato de cessão de créditos e vende/transfere seus créditos/receptíveis, para a entidade titularizadora (SPE) que será o objecto ou lastro dos títulos, à uma taxa de desconto sobre o valor facial com que os títulos serão emitidos.

<sup>26</sup> No caso de ser um banco é considerado o empréstimo e ao longo do trabalho não se vai fazer nenhuma distinção.

## **A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

---

- 3) A empresa de *rating* analisa a qualidade e atribui a classificação de risco dos receptíveis que serão objecto de titularização. Este deverá dar a mesma informação aos investidores caso exijam.
- 4) A SPE emite uma série de títulos de investimentos lastreados pelos receptíveis recebidos da empresa originadora e contrata um subscritor ou colocador de títulos que distribui os títulos junto ao mercado investidor<sup>27</sup>.
- 5) O colocador recebe recursos da venda de títulos aos investidores e repassa-os à SPE e este por sua vez paga os valores referentes a cessão de recursos à empresa originadora.
- 6) Os clientes pagam periodicamente os valores em dívida ao gestor<sup>28</sup>, que é o responsável pela cobrança e gestão dos receptíveis.
- 7) O Gestor remete os recursos recebidos dos clientes e os relatórios da operação aos investidores.

O financiamento se concretiza por meio da antecipação dos recursos para a empresa no momento em que é criada a liquidez para a carteira de receptíveis detidas por esta. Ou seja os activos que inicialmente estavam registados no balanço patrimonial da empresa na conta “Clientes a receber” são transferidos para a entidade emissora, para que a contrapartida financeira desta transferência seja contabilizada na conta “Bancos” ou “Caixa”. Desta transformação decorre uma das primeiras vantagens oferecidas por esta forma de financiamento. Primeiramente, viabiliza a captação de recursos externos sem piorar as condições de passivos da empresa, ou seja, sem aumentar o seu nível de endividamento. Em segundo lugar, melhora a qualidade de activo de duas maneiras: aumenta o volume de recursos disponíveis em sua caixa e elimina o risco de crédito, transferindo-o para os investidores que adquiriram os VMs emitidos pela entidade emissora no mercado de capitais (MOODY’s investors services, 2003:3).

---

<sup>27</sup> Em alguns casos pode ser a própria SPE a colocar os títulos emitidos junto ao mercado investidor.

<sup>28</sup> Em alguns casos a dívida pode ser pago directamente à Entidade emissora.

#### **5.4. Algumas Considerações Jurídicas do Processo de Titularização de Receptíveis**

As questões jurídicas sobre a titularização diferem de país para país dependendo do seu sistema judicial pelo que não se pretende de forma alguma esgotar ou analisar numa forma exaustiva o enquadramento jurídico deste processo.

Kothari (1999:35) afirma ser essencial que uma operação de titularização baseie-se numa estrutura jurídica e legal perfeita, desde o momento da criação do crédito, passando pela emissão dos títulos até ao pagamento dos investidores.

O crédito/receptíveis devem ter sido originados com base em documentos jurídicos válidos e a sua cessão deve ter também um suporte jurídico pois é por meio desta que será segregado o activo que servirá de lastro para a emissão dos VMs e evitando assim a contaminação do risco. É neste processo jurídico que se baseia a segurança dos investidores adquirentes dos VMs emitidos pela SPE pois a cessão efectiva dos créditos garantirá a separação dos activos cedidos em relação ao património do originador, bem como delimitará os activos que responderão pelo pagamento de tais VMs.

No direito norte-americano a titularização, no que concerne a cessão dos créditos, tem como um dos principais pilares a *true sale*<sup>29</sup> pois é através deste que os activos são retirados do balanço patrimonial do originador, de forma que, se o originador entrar em falência, os referidos activos não sejam incorporados naqueles que serão usados para o pagamento das obrigações da empresa.

Os títulos de investimento devem ser organizados considerando o quadro legal e legislativo que trata de emissões junto ao mercado investidor, incluindo as aprovações e registos junto aos órgãos competentes.

Por fim todas as relações e contratos existentes entre os participantes do processo devem ser claros e objectivos e com as devidas divisões de responsabilidades, permitindo a cada um deles exercer de forma correcta seu papel dentro da operação.

---

<sup>29</sup> É importante que os activos existam no momento da cessão para que seja assim considerado.

## **5.5. Principais Atributos da Titularização**

O desenvolvimento do processo de titularização depende de alguns atributos básicos sem os quais a sua capacidade de servir como alternativa à captação de recursos pode ser posto em causa. Dos atributos necessários ao processo de titularização Kothari (1999) destaca quatro fundamentais, que são apresentados a seguir.

### **5.5.1. Facilidade de Comercialização**

O principal propósito da titularização é de garantir a comercialização dos créditos financeiros por isso os títulos devem ser estruturados de tal forma que sejam facilmente comercializados.

Kothari (1999:10) afirma que este é um dos mais importantes atributos da titularização e que os restantes, que serão apresentados seguir, são acessórios com o objectivo de garantir este. A concepção da facilidade de comercialização envolve duas hipóteses básicas: a possibilidade legal da comercialização do instrumento e a existência do mercado para o instrumento.

Quanto a possibilidade legal da comercialização do instrumento é importante salientar que o instrumento de titularização consiste em títulos com características legais e legislativos semelhantes a aqueles que existem em todo o mundo, como papéis comerciais, e outros títulos pelo que a maioria das jurisdições mundiais são flexíveis e bem codificados para permitir a emissão de quaisquer instrumentos financeiros incluindo os instrumentos de titularização.

A existência de mercado para o instrumento de titularização tem a ver com a probabilidade deste ser inserido em mercados organizados onde poderá ser transaccionado com um número elevado de investidores o que garanti a sua liquidez no mercado e contribuindo deste modo para sua atractividade que é um elemento chave para a facilidade da sua comercialização.

### **5.5.2. Atractividade para o mercado**

Conforme se argumentou anteriormente para que o instrumento de titularização seja facilmente comercializado é preciso que seja atractivo ao público investidor. Geralmente os títulos resultantes da titularização são considerados atractivos para os investidores na medida em que, por um lado, esses devem ter uma classificação de risco – *rating*<sup>30</sup> – dado por empresas independentes e especializados o que transmite segurança aos investidores na tomada de decisão de investir. E por outro lado, uma das concepções da titularização de receptíveis é de separar o risco do portfolio titularizado do risco do originador pelo que para este tipo de investimentos o risco reflecte a qualidade do portfolio de difícil análise por parte de um investidor individual devido à falta de capacidade ou devido aos elevados custos envolvidos no *rating*.

### **5.5.3. Adequação ao Preço e/ou valor facial dos títulos<sup>31</sup> à capacidade do investidor**

Uma das características fundamentais da titularização é capacidade de organizar os portfolios a serem titularizados em função das necessidades e capacidades do público investidor. Kothari (1999:11) afirma que para um instrumento ser altamente comercializado deve ser capaz de ser dividido em pequenas parcelas para que todos os investidores tenham acesso ao mesmo resultando daí um exercício de integração e diferenciação, isto é, integração dos investidores que não teriam acesso aos títulos e diferenciação em função das suas capacidades.

Ainda segundo Kothari (1999:11) os títulos com valores de face menores podem ser mais atractivos para pequenos investidores e títulos com valores faciais expressivos podem ser atractivos para grandes investidores, sendo possível dentro da estruturação do processo de

---

<sup>30</sup> O *rating* “consiste na classificação de risco de determinados investimentos, empresa ou país. Resulta da análise da: (a) capacidade de pagamento de determinado emissor, ou seja, da capacidade que o emissor tem de honrar as suas obrigações; e/ou (b) capacidade da geração de caixa de um determinado portfolio, recursos estes que são utilizados para a liquidação de obrigações junto aos investidores” Vedrossi e Monetti (2002:27).

<sup>31</sup> Valor de face ou nominal de um determinado titulo consiste no valor que o investidor recebera se manter o título até à data de vencimento.

titularização a emissão de títulos separados em alguns lotes homogêneos, agrupados por preços ou valor facial.

## **5.6. Vantagens da Titularização**

Um dos maiores factores que garante a aplicabilidade do processo de titularização deve-se ao facto de quase todos intervenientes saírem a ganhar.

### **5.6.1. Benefícios para o originador de Activo**

#### **a) Redução do requerimento de capital ou arbitragem de capital**

Geralmente as instituições Financeiras, de acordo com os Acordos de Basileia II, são sujeitos a normas prudências que exige suficiências patrimoniais para fazer face aos riscos embutidos em seus activos porém com a titularização as instituições financeiras conseguem retirar os créditos dos seus balanços cedendo-os à uma sociedade de titularização. No entanto, desde que não restem quaisquer co-obrigações por parte de uma instituição originadora sua base de capital será menor permitindo deste modo que instituições de menor porte possam originar grandes volumes de operações. Isto pode melhorar o desempenho das IMF's na concessão de crédito às MPMEs.

#### **b) Transferência de riscos**

Com a retirada dos activos do balanço da empresa, há transferência dos riscos subjacentes aos mesmos para os investidores. Dos riscos transferidos aos investidores destaca-se o risco de crédito que é um dos maiores contribuintes para que as MPMEs sofram o racionamento de crédito pois algumas das razões pelas quais estas sofrem esse racionamento estão relacionadas com as próprias MPMEs como é o caso da falta de contabilidade organizada, sua vulnerabilidade financeira e as oscilações dos seus fluxos de caixa. Portanto, nestas condições as MPMEs podem conseguir financiamento na medida em que o risco é retirado do seu balanço

de tal forma que mesmo que estas entrem em falência não levem as instituições financeiras a terem perdas.

Os outros riscos, não menos importantes, são o de liquidez que esta relacionado com a irregularidade do pagamento dos devedores o que pode prejudicar o financiamento do capital giro das empresas porém com a titularização elas têm logo disponível o crédito, e o de taxas de juros que esta relacionado com flutuação das taxas de juros no caso de contratos à taxas flutuantes e com a flutuação da taxa de câmbio no caso das MPMEs que tenham créditos a receber do resto do mundo porém, com a titularização esses riscos são transferidos para os investidores que estão habituados a lidar com os mesmos.

### **c) Redução dos custos**

Um dos maiores constrangimentos ao acesso de crédito das MPMEs esta relacionado com os elevados custos de transacção, dentre os quais os custos de captação, porém com a titularização a captação dos recursos reduz significativamente pois ela pressupõe a segregação do património do originador e na eventualidade da falência os seus credores não podem se apropriar desses activos dado que estes já foram retirados do balanço do originador e no entanto originadores com má qualidade creditícia, como é o caso de várias MPMEs, mas com bons receptíveis, podem captar recursos à taxas substancialmente inferiores àquelas obtidas com instrumentos não titularizados.

A titularização também permite a eliminação dos custos da intermediação financeira pois, segundo Pinheiro (2002:31), para as MPMEs, com a titularização o acesso ao mercado de capitais tende a ser menos onerosa do que tomar recursos de um banco comercial, pois ele inclui no *spread* cobrado: o *spread* de captação pago pela própria instituição, o custo de capital alocado ao empréstimo, eventuais encargos fiscais, os custos da sua estrutura, o *spread* relativo ao risco do tomador, entre outros custos.

Porém, a experiência dos países que já desenvolvem o processo de titularização mostra que os custos de titularização (custos de estruturação, classificação de crédito, *spread* do investidor, etc) são geralmente inferiores aos custos de tomar empréstimos junto a banca comercial.

**d) Diversificação das fontes de captação**

Em Moçambique dada ausência do segundo mercado de cotações e do mercado sem cotações a única fonte de recursos para as MPMEs no sector financeiro formal é junto aos intermediários financeiros, particularmente nos bancos comerciais, não lhes restando porém uma outra alternativa pelo que a titularização acaba sendo uma alternativa para estas acederem ao mercado de capitais.

**e) Liquidez**

Dado que a titularização pressupõe a conversão de activos relativamente menos líquidos (créditos a receber) em activos mais líquidos (títulos que podem ser vendidos no mercado secundário) aumenta a liquidez da empresa.

**f) Antecipação das receitas**

A titularização permite que o originador, neste caso as MPMEs, tenham acesso à receitas para o financiamento das suas actividades correntes e de investimentos.

No caso das MPMEs de construção civil, quando ganham concursos para a construção de grandes empreendimentos que excedam a sua capacidade financeira elas podem se beneficiar da titularização através da transferência dos recursos esperados do empreendimento e tendo deste modo recursos para a compra de alguns equipamentos e materiais sem que tenham que se endividar com terceiros ou desviarem aplicações dos outros projectos para este.

**g) Redução das taxas de juros como resultado da concorrência**

No caso de a empresa originadora seja uma empresa não financeira, com o aumento das fontes ou alternativas de financiamento haverá uma tendência do aumento da concorrência o que poderá levar a médio e longo prazo à redução do custo de obter financiamento e isto pode permitir, no caso das MPMEs, reduzir as taxas de mortalidade e promover o seu desenvolvimento e competitividade com as grandes empresas.



### **5.6.2. Benefícios para o investidor**

Segundo Pinheiro (2008:33) “os títulos resultantes da titularização oferecem taxas atraentes para o investidor, pois representam uma forma de desintermediação financeira. Bancos comerciais apresentam custos operacionais elevados e uma das suas principais fontes de ganhos reside no *spread* bancário. Por essa razão, os bancos normalmente não oferecem taxas atraentes aos investidores relativamente aos títulos titularizados que não incluem estes ónus e tornam-se relativamente mais atractivos”.

Os títulos resultantes da titularização representam um menor risco aos investidores na medida em que no mesmo portfolio que é usado como lastro dos títulos pode ser composto por originadores de diferentes actividades económicas o que os protege, de certa forma, do risco de inadimplemento pois a probabilidade de este ocorrer simultaneamente em todos os sectores é quase nula. Para além disso, este processo tem várias estruturas, como é o caso da subordinação<sup>32</sup>, que minimiza as perdas do investidor em caso de inadimplemento.

A titularização dá oportunidade de investimento aos pequenos investidores pois com este processo é possível adequar o valor facial do título com a capacidade financeira do investidor. Este aspecto é importante particularmente para países de baixa renda como Moçambique pois muitos agentes com vontade de investir em títulos não o fazem devido a sua baixa capacidade financeira fazendo com que a maior parte dos investidores sejam institucionais.

### **5.6.3. Benefícios para as Entidades Titularizadoras**

Sendo a titularização um serviço financeiro novo permite às entidades titularizadoras prestar novos serviços aos seus clientes o que pode aumentar o seu número de clientes e ainda aumentar o nível de receitas provenientes de taxas cobradas com serviços como a comissão de emissão e colocação de títulos. Ainda este processo pode permitir a estas sociedades que sejam

---

<sup>32</sup> Uma estrutura que permite que dentro de um conjunto de títulos a empresa originadora seja obrigada a comprar títulos subordinados de tal forma que se os devedores não conseguem honrar com uma parte dos seus compromissos o primeiro a incorrer nesse prejuízo é a empresa originadora.

reconhecidas como emissoras de títulos e criem liquidez para os seus papéis, dessa forma, e no futuro optar por emissões de dívida própria, ou por instrumentos titularizados, em função do menor custo que um ou outro instrumento apresentar.

## **5.7. Impacto da Titularização nos Mercados Financeiros**

A introdução do processo de titularização dentre vários aspectos pode levar a dispersão dos activos financeiros, incentivo a criação de poupanças, redução dos custos, diversificação do risco e desintermediação financeira.

### **5.7.1. Dispersão dos activos Financeiros**

A titularização permite que os activos financeiros sejam distribuídos por um número maior de investidores o que gera eficiência nos mercados de crédito na medida em que cria mais liquidez ao mercado secundário, isto é, permite a alavancagem da capacidade da captação de recursos de um determinado mercado.

### **5.7.2. Diversificação do risco**

Como resultado da dispersão dos activos um outro impacto da titularização é a diversificação do risco. Kothari (1999:27), afirma que uma operação de titularização permite a difusão e distribuição dos riscos em larga base dos investidores, o que reforça, inclusive, a diminuição dos custos que estas operações podem trazer.

“Como o risco inerente numa operação de titularização esta directamente associado ao risco do portfolio que esta sendo titularizado, existe do ponto de vista do investidor, uma grande diversificação do risco, dependendo claramente da distribuição existente neste portfolio” (Vedross e Moneti 2002:33). Entre tanto, pode-se dizer que esta diversificação é maior do que o risco concentrado num único originador<sup>33</sup>, já que o risco de crédito existente nesta operação esta diluído entre todos os componentes do portfolio.

---

<sup>33</sup> Como é o caso do empréstimo ou crédito bancário

### **5.7.3. Incentivo à criação de Poupanças**

A diversificação de operações de investimentos num mercado incentiva a cultura de poupança e a consequente cultura de investimentos de médio e longo prazo que é força motriz para o crescimento económico. A disponibilidade de créditos numa forma comercializável, com o próprio seguro, como *rating* do crédito, a titularização torna possível que os investidores invistam directamente em créditos financeiros à taxas atractivas e isto tem um efeito positivo sobre a poupança.

### **5.7.4. Redução dos Custos**

Segundo Kothari (1999:27) a titularização tende a eliminar a necessidade dos intermediários financeiros na captação dos recursos e leva à especialização nas funções de intermediação financeira pois os custos dos intermediários especializados são relativamente mais baixos. A outra razão que leva à crença de que a titularização reduz custos reside no facto de esta permitir a diversificação do risco conforme foi discutido na subsecção 5.7.2.

### **5.7.5. Mudança do Papel dos Intermediários Financeiros e o Processo de Desintermediação Financeira**

O surgimento dos intermediários financeiros deve-se à dificuldade que se verificava no contacto directo entre os superavitários (emprestadores) e deficitários (emprestados). Mas basicamente podem se encontrar as seguintes dificuldades:

- **Dificuldades de Transacção:** este tem a ver com a falta de coincidência das necessidades entre os que procuram financiamento e os que oferecem em termos de montantes procurados, prazos, entre outros. Porém os IFs recebem fundos de superavitários com interesses próprios e emprestam aos deficitários também com interesses próprios que podem diferir aos dos superavitários e neste contexto os intermediários financeiros compatibilizam os diferentes interesses em termos de montantes, prazos, etc.
- **Dificuldades de informação:** em muitas circunstâncias os deficitários teriam dificuldades em encontrar os superavitários, particularmente os que tenham os

mesmos interesses com eles. E por outro lado, os superavitários teriam dificuldades em prever as reais intenções dos deficitários o que poderia criar problemas de selecção adversa e do risco moral o que lhes levaria a não emprestar ou a emprestar a um valor abaixo do pretendido. Porém os IFs devido à sua especialidade conseguem produzir e analisar informação capaz de minimizar esses problemas.

- **Risco Percebido:** O risco que os IFs correm quando concedem empréstimos fica concentrado a um único mutuário e depende basicamente do seu desempenho, portanto uma percepção do elevado risco dos mutuários pelos IFs maior será a probabilidade de lhes racionar o financiamento.

No entanto, segundo Kothari (1999:25) a titularização dos empréstimos em títulos pode cobrir as três dificuldades apresentados acima e por consequente evita a necessidade de uma intermediação directa. A titularização evita dificuldades de transacção dividindo grandes quantidades de empréstimos em lotes comercializáveis. Evita o problema da informação porque o produto da titularização é colocado a venda através da emissão pública e os seus atributos essenciais são bem divulgados e ainda evita o problema de risco percebido, pois o instrumento é geralmente bem segurado e o risco é bem calculado para a satisfação dos investidores.

Vedross e Monetti (2002:32), citando Scott (1988), dizem que a titularização cria desintermediação<sup>34</sup> e amplia a capacidade da captação de recursos junto ao mercado, criando maior eficiência no mercado de crédito como um todo, fazendo com que várias empresas possam se especializar numa etapa da cadeia (Criação, distribuição, gestão), deixando o risco de crédito dos activos originais serem distribuídas por uma larga base de investidores, dividido em alguns casos, com empresas garantidoras ou seguradoras.

---

<sup>34</sup> Na medida em que, como argumenta Kothari (1999:30), a forma de empréstimos tradicional faz com os bancos tenham o papel de (i) originadores de activos, (ii) provedores de recursos, (iii) “garantidores” para que possam tomar recursos junto do mercado e (iv) gestores de activos. Porém, com o advento da titularização, os mesmos acabam tendo a função de (i) originadores, (ii) colocadores e/ou distribuidores dos títulos emitidos no mercado e, (iii) gestores, permitindo que cada instituição tenha seu foco na actividade em que ela melhor se desenvolve.

Porém é importante salientar que a titularização não elimina a necessidade de um intermediário: ela simplesmente redefini o papel do intermediário dos empréstimos. Supondo que uma empresa emita um título para o público para evitar o empréstimo bancário porém ela não poderia estar a eliminar a necessidade de um intermediário mas ela podia estar possivelmente a evitar o banco como intermediário no fluxo financeiro mas ela ainda precisaria dos serviços de um banco de investimento para concluir com sucesso a emissão dos títulos.

### **5.8. Ameaças e Riscos associados ao processo da Titularização**

Kothari (2006:104) cita quatro principais ameaças ao processo de titularização que a seguir são apresentados:

- 1) **Custos Financeiros elevados** – este problema é típico dos mercados emergentes em que os investidores desconhecem novos produtos ou serviços financeiros como é o caso da titularização.
- 2) **Custo de Estruturação** – o custo de estruturação tem a ver com os custos envolvidos para se montar um processo de titularização como é o caso dos custos legais, da agência especializada, agência de *rating*, estruturador da operação, etc. No entanto os montantes de créditos/receptíveis por titularizar devem ser elevados pois se forem baixos este processo pode ser inviável relativamente as outras formas de financiamento.
- 3) **Falta de liquidez com o cancelamento da operação** – esta situação pode ser resultado de vários factores dos quais o aumento do inadimplemento da carteira dos créditos, falhas de liquidação das obrigações.
- 4) **Volatilidade dos lucros** – este factor deve-se ao facto de a titularização antecipar/acelerar a realização dos resultados e se a titularização não ser conduzida numa forma contínua o originador terá elevadas oscilações nos seus resultados. E a oscilação dos lucros provoca a volatilidade do preço das acções da firma, bem como o conseqüente aumento da percepção do risco da mesma, o que é um facto negativo sob óptica do mercado de capitais.

O processo de titularização implica diversos riscos transferidos ao investidor. No entanto, é importante que os investidores conheçam o risco envolvido no processo de titularização de

forma a conhecerem a probabilidade de se verificarem os seus retornos e no caso da operação de titularização para permitir que estes conheçam a probabilidade de uma determinada empresa e/ou operação honrar os seus compromissos relativos aos títulos emitidos. Dado que os mercados de capitais são guiadas, particularmente, pelas necessidades e do nível de confiança dos investidores, o conhecimento do risco pode aumentar a sua eficiência fazendo com que investidores não especializados possam investir neles. Neste caso no processo de titularização, caberá ao estruturador da operação tomar medidas que os mitiguem, e ao investidor, uma remuneração compensatória desses riscos.

Kothari (2006:195) identifica seis tipos de riscos relacionados com o processo de titularização: risco de crédito, risco de liquidez, risco de taxas de juros, risco da taxa de câmbio, riscos operacionais e risco sistémico.

**Risco de Crédito** – este risco consiste na possibilidade de perdas financeiras resultantes do inadimplemento ou insolvência do tomador de crédito ocasionados pela depreciação das garantias atreladas ao empréstimo ou pelo atraso de pagamento que não se afigura como uma perda definitiva e ainda no caso específico da insolvência pode ser resultado da concordata ou da falência. É importante salientar que no caso de *true sale* o risco de crédito tem a ver com inadimplemento dos devedores das empresas de que o originador tem créditos a receber e não da originadora em si.

**Risco de Liquidez**, o risco de liquidez é a possibilidade de o título ser pouco transaccionado no mercado secundário, isto é, a possibilidade de o detentor do título não pretendendo mantê-lo consigo não conseguir ou demorar vendê-lo.

**Riscos de Taxa de Juros**, é o risco decorrente das diferenças existentes nos activos e passivos de titularização. Assim o activo de uma operação bem estruturada pode conter operações de crédito prefixadas e possuir um passivo composto por títulos titularizados com taxas flutuantes. Em cenários de elevação de taxa de juros o custo de financiamento sobe, mas as receitas estão pré fixadas. Da mesma forma, na situação em que o passivo é pré fixado e o activo pós fixado,

## **A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

uma queda das taxas de juros provoca uma queda das receitas, para um custo de financiamento constante (Pinheiro 2008:68).

Uma alternativa para contornar este risco seria o uso de derivados financeiros, e no presente caso poderia se usar um *swap* de taxas de juros de forma a igualizar as remunerações do activo e passivo.

**Risco de Taxa de Câmbio**, este tipo de risco ocorre quando os receptíveis são indexados a moeda estrangeira, ou se os receptíveis referirem-se a obrigações em moeda estrangeira e existira sempre que haver diferenças entre moedas do activo e do passivo.

**Riscos Operacionais**, estes ocorrem devido à complexidade do processo de titularização pois dentre muitos aspectos neste processo é preciso que os créditos cedidos obedeçam critérios previamente especificados de elegibilidade, concentração, homogeneidade, tratamentos esses não necessários a carteira de créditos de um banco comercial tradicional. Estes riscos não dizem respeito às finanças mas sim aos processos e controles internos da instituição e os mais comuns são relacionados com: falhas em sistemas de tecnologia de informação; falhas na execução, cumprimento de prazos e gestão das actividades e as que acarretam a interrupção das actividades da instituição.

**Risco Sistémico**, este risco está relacionado com o ambiente que se vive num dado país e quando este é muito elevado pode inviabilizar todo o processo de titularização e nestas condições Kothari (1999:20), diz que pode-se contratar seguros contra riscos políticos.

### **5.9. Comparação entre a Titularização de Receptíveis e algumas operações de captação de recursos financeiros**

Existem algumas formas tradicionais da captação dos recursos frequentemente usados pelas MPMEs que muitas vezes são confundidos com a titularização de receptíveis pois, nas mesmas, a empresa originadora consegue antecipar receitas por meio da cessão de receptíveis que estão registados em seu balanço patrimonial, sendo possível, também, a transferência do risco de

crédito desses receptíveis. As mais comuns são o *factoring* e o desconto de duplicatas e são analisados a seguir.

### **5.9.1. O Factoring**

*Factoring* é o processo pelo qual uma das partes (aderente) se obriga a ceder a outra parte (factor), que se obriga a aderir, a globalidade dos créditos, de curto prazo, presentes e/ou futuros derivados da actividade da primeira, de fornecimento de bens ou prestação de serviços não sendo permitido o regresso dos créditos ao aderente incumbindo-se esta última (factor) da gestão da cobrança dos créditos, assumindo deste modo o risco de insolvência dos devedores cedidos e antecipar total ou parcialmente, o valor dos créditos cedidos, tudo mediante o pagamento pela primeira de uma retribuição (Monteiro, 1996:14)

Do conceito acima pode-se facilmente notar uma semelhança básica entre o *factoring* e a titularização. A primeira reside no facto de a empresa conseguir a antecipação das receitas e ainda transferir o risco de crédito do seu balanço a carteira de activos que é cedida.

Estes dois processos têm duas diferenças básicas. A primeira tem a ver com o facto de os activos via *factoring* não se tornarem VMs transaccionáveis no mercado de capitais e consequentemente não tendo um mercado secundário para a sua negociação com terceiros provocando uma baixa liquidez dos mesmos e provavelmente um custo de captação elevado tornando a titularização mais vantajosa neste aspecto. A segunda diferença reside na falta de flexibilidade nas operações de *factoring* não permitindo nenhuma co-obrigação ou direito de regresso dos activos inadimplentes contra o aderente enquanto no processo de titularização pode-se fazer um contrato que o responsabilize pelo pagamento dum ou toda parcela dos activos em caso de inadimplemento dos devedores ou ainda através da criação de cotas subordinadas, que seriam adquiridos pela empresa, e das cotas subordinantes que seriam adquiridas pelos investidores.

É importante salientar que em alguns países o *factoring* é usado para assessorar as instituições titularizadoras e em outros são adaptados para realizarem o processo de titularização receptíveis



para o financiamento das MPMEs dado que estes possuem a *expertise* na análise e selecção de activos e na análise do risco de crédito.

### **5.9.2. Desconto de Duplicatas<sup>35</sup>**

É uma modalidade de financiamento em que uma instituição financeira faz um adiantamento de fundos para a empresa e recebe duplicatas dos seus clientes como garantia da operação. Se alguma duplicata deixar de ser paga, regra geral, cabe a empresa que entregou as duplicatas pagar a dívida e depois ir tentar recuperar a dívida directamente com o seu cliente.

A principal vantagem desta operação é de permitir a empresa a concessão de créditos aos seus clientes pois pelo desconto de duplicatas recebe fundos para suprir as suas necessidades de caixa. A sua principal desvantagem é da co-obrigação do cliente em caso de inadimplemento.

As operações de desconto de duplicatas são idênticas às do *factoring* diferenciando-se pelo facto de, existir co-obrigação da empresa em caso do inadimplemento. Estas operações assemelham-se com a titularização pela existência de antecipação de receitas e da co-obrigação da empresa em caso do inadimplemento dos devedores porém no caso do último a co-obrigação é opcional enquanto que no primeiro o risco de crédito é um factor decisor no momento da análise do crédito.

Duma forma geral, uma vantagem do processo de titularização em relação ao *factoring* e ao desconto de duplicatas, que dá-o carácter de inovação financeira, reside no facto de no primeiro caso os activos transformados em títulos poderem ser negociados no mercado secundário. Com isso os recursos demandados pela empresa poderão ser levantados junto à um maior número de agentes superavitários do mercado, os investidores, de forma a distribuir o risco por um número maior de intervenientes na operação e reduzir o custo de captação e ainda pelo facto de este processo ser mais flexível relativamente aos dois primeiros.

---

<sup>35</sup> Duplicata é um título de crédito assinado pelo comprador em que há promessa de pagamento da quantia correspondente à fatura de mercadorias vendidas a prazo.

## **CAPITULO VI: EXPERIÊNCIAS DE ALGUNS PAÍSES NA TITULARIZAÇÃO**

No presente capítulo vai-se apresentar a experiência dos EUA, México e da África de Sul no processo de titularização. A escolha destes países deveu-se sobretudo a disponibilidade de informação porém, no caso dos EUA pesou também o facto de ter o mercado de titularização mais desenvolvido do mundo e ainda o facto de ser o berço destas operações. No caso da África de Sul deve-se ao facto de ser o país com o processo de titularização mais desenvolvido em África e ainda pelo facto de muitos aspectos à si relacionados serem próximos da realidade moçambicana.

### **6.1. Estados Unidos da América**

Os EUA foram os primeiros a desenvolverem numa forma organizada o processo de titularização na década 60 no mercado de hipotecas pelas *thrifts institution*<sup>36</sup> para fazer face a crescente procura de fundos para financiar a crescente procura de habitações a qual estas instituições não tinham capacidade de financiar. Pelo que, para contornar o problema começaram a emitir títulos colateralizados pelas hipotecas (Vedross e Monetti 2002:73).

Fora das hipotecas, a titularização nos EUA também é aplicada para o financiamento de veículos, às dívidas de cartão de crédito, aos receptíveis de arrendamento mercantil, receptíveis comerciais, entre outros.

O sucesso destas operações deveu-se à criação de agências governamentais que visavam entre outros, segurar ou garantir os créditos envolvidos na titularização contra riscos de inadimplemento, desenvolvendo produtos e serviços que fossem atractivos para os intervenientes e criando padrões de originação de créditos incluindo prazos e documentação.

Para além do apoio governamental este sucesso deveu-se também à cultura de poupança e de investimentos do povo americano, legislação que permite a rápida recuperação do crédito em

---

<sup>36</sup> Era uma modalidade de instituições financeiras voltadas para o financiamento imobiliário que capta depósitos do público.

caso de inadimplemento e ainda dos próprios reflexos da força e tamanho da economia americana que permite uma forte atracção de capital estrangeiro.

## **6.2. México**

O México é um dos países da América Latina que tem tido, apesar de algumas dificuldades, resultados positivos no desenvolvimento da titularização. Kothari (1999:148) diz que para promover o desenvolvimento da titularização o governo mexicano implementou importantes reformas dentre as quais se destacam: (i) autorização da criação de sociedades financeiras de propósito específico com o intuito de incentivar a competição no mercado de originação de receptíveis; (ii) alterações substanciais nos procedimentos de recuperação de créditos em caso de inadimplemento, diminuindo os custos e prazos de recuperação.

Entretanto Lea (2000), citado por Vedross e Monetti (2002:83), argumenta que o histórico de instabilidade macroeconómica presente no México não foi favorável ao desenvolvimento de um mercado de activos de originação de créditos/receptíveis que pudessem servir de matéria-prima para operações de titularização.

Kothari (1999:149) aponta os principais problemas estruturais que têm dificultado o desenvolvimento da titularização no mercado mexicano: (i) dificuldade na definição dos padrões de originação de créditos; (ii) volume insuficiente de receptíveis originados dentro do sistema; (iii) falta de liquidez do sistema bancário e (iv) a falta da demanda no mercado de capitais de investimentos de longo prazo.

Não obstante estes factores, a tendência da redução do risco soberano do México, que atingiu o seu auge com a crise da dívida, há uma possibilidade de atracção de investidores que permitira preencher a lacuna existente devido a falta de investidores locais disposto à operações de longo prazo.

### **6.3. África do Sul**

A titularização existe na África de Sul (RSA) já a duas décadas e a legislação que a regula foi introduzida em 1992. Porém, tem desenvolvido lentamente devido à várias razões dos quais a “relutância dos bancos sul-africanos na participação na originação de transacções de titularização combinado com a percepção do passado de que o uso da titularização se limita apenas para bancos e estes não tendo necessidade do uso da titularização dada a adequabilidade do seu capital e o histórico das suas margens de empréstimos” Berg (2000:1).

Os primeiros passos da titularização na RSA concentraram-se no mercado de habitações. Porém, a partir de 1998 tem-se registado um substancial desenvolvimento da titularização passando a ser aplicado, para além do mercado das habitações, também nos receptíveis comerciais, nos fluxos de receitas futuras e ainda nas transacções internacionais.

A titularização é regulada pela *South African Reserve Bank*<sup>37</sup> e determina como os activos da titularização e o fluxo do rendimento é transferido do originador para a SPE e ainda zela pelas questões operacionais e de eficiência da SPE.

Para titularização são usados como VMs os papéis comerciais para permitir que outras instituições para além dos bancos comerciais participem no processo.

Segundo Berg (2000:6) alguns estudos mostram que o uso da titularização como mecanismo de financiamento tende a reduzir os custos de financiamentos aos mutuantes relativamente ao mecanismo tradicional de financiamento.

Berg (2000:12) aponta dentre muitas razões as que têm afectado negativamente o desenvolvimento da titularização na RSA as seguintes: a inexistência de um tratamento específico do imposto sobre o rendimento resultante das operações de titularização, existência de poucos investidores que entendam bem as operações de titularização, relutância dos investidores em aceitar a avaliação do risco dos activos, elevada concentração bancária nas actividades de empréstimos.

---

<sup>37</sup> Banco Central da Republica Sul Africana

**CAPITULO VII: POSSIBILIDADE DA TITULARIZAÇÃO DE RECPTÍVEIS SER UMA ALTERNATIVA AO RACIONAMENTO DE CRÉDITO ÀS MICRO, PEQUENAS E MÉDIAS EMPREAS EM MOÇAMBIQUE**

A titularização de receptíveis é um instrumento financeiro que já ganhou espaço em muitos países desenvolvidos e tem despertado atenção em muitos países em vias de desenvolvimento para resolver problemas de financiamento em muitos sectores da economia.

Dado que este instrumento ainda não é aplicado em Moçambique a análise da possibilidade de este servir como alternativa ao racionamento de crédito às MPMEs vai cingir-se primeiro numa análise SWOT da possibilidade de ser implementado em Moçambique e depois vai-se fazer uma demonstração, através de dois estudos de caso do Banco Oportunidade de Moçambique e da União Geral das Cooperativas Agro-pecuárias, de como este instrumento pode ser usado no financiamento das MPMEs em Moçambique.

**7.1. Análise SWOT da titularização como alternativa ao Racionamento de Crédito às MPMEs.**

A titularização é um processo ainda não implementado em Moçambique pelo que é importante analisar-se a possibilidade de ser implementado como mecanismo de financiamento das MPMEs. O objectivo da presente subsecção é de analisar os aspectos internos (Forças e fraquezas) e aspectos externos (Oportunidades e Ameaças) que podem facilitar ou dificultar a implementação do mecanismo e muitos deles foram apresentados ao longo do trabalho.

**Tabela 7: Análise SWOT da Titularização de Receptíveis**

ANALISE INTERNA	
FORÇAS	FRAQUEZAS
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Abertura da legislação para a entrada de novas instituições e serviços financeiros no país.</li> <li>• Reconhecimento pela sociedade/governo da importância que as MPMEs representam em Moçambique.</li> <li>• Existência dum instituição cujas actividades estão orientadas para promoção das MPMEs.</li> <li>• Existência de <i>factorings</i> que podem ser facilmente adaptados para servirem como entidades de titularização.</li> <li>• Introdução do uso do papel comercial em Moçambique que permite as MPMEs emitir títulos do mesmo.</li> <li>• Existência de um mercado secundário onde podem ser facilmente comercializados os títulos provenientes da titularização.</li> <li>• Adequação dos preços dos títulos em função do preço do investidor o que permite que mais investidores (de baixa, média e alta renda), adquiram títulos.</li> <li>• Clima macroeconómico e sociopolítico favorável</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Existência de poucos investidores e da própria cultura de investimentos em Moçambique.</li> <li>• Custos elevados no processo da estruturação da titularização que podem não ser justificáveis em caso de haver poucos intervenientes.</li> <li>• Fraca cultura de endividamento através da emissão de títulos por parte das MPMEs.</li> <li>• Desconhecimento do funcionamento do processo da titularização em Moçambique.</li> </ul>
ANALISE EXTERNA	
OPORTUNIDADES	AMEAÇAS
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Integração Regional: com a integração regional significa que teremos o alargamento dos mercados e o número de investidores que possam fazer aplicações nesse processo vai aumentar.</li> <li>• Um outro benefício que a integração regional pode trazer é intensificação das relações com alguns países da SADC,</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Presença de outras instituições e serviços alternativos ao financiamento das MPMEs.</li> <li>• Oferta regular de títulos públicos com taxas atractivas e com baixo risco.</li> <li>• Crise Económica que poderá ter provocado certo cepticismo em aplicações financeiras por parte dos</li> </ul>

## A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique

<p>como é o caso da Africa de Sul e Botswana, que já praticam o processo da titularização.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Ausência de instituições provedoras destes serviços em Moçambique.</li><li>• Redução dos custos de crédito às MPMEs</li><li>• Aprovação da entrada em funcionamento de um Banco de Investimento em Moçambique de capitais portugueses e moçambicanos que em alguns países são usados como entidades titularizadoras ou de <i>underwriting</i>. Um outro ponto importante disto é a crença de que alguns profissionais portugueses poderão participar nesse processo dada a pratica do mesmo em Portugal.</li><li>• Mercado não explorado</li><li>• Existência de necessidades de crédito pelas MPMEs não satisfeitas.</li></ul>	<p>investidores.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Riscos envolvidos no processo de titularização.</li><li>• Concorrência externa, com a integração regional das entidades titularizadoras dos outros países podendo dominar o mercado e serem elas mesmas à pôem em pratica este processo em Moçambique.</li></ul>
--	---

Olhando para a tabela 8 acima verifica-se que os pontos positivos internos e externos para a implementação do processo de titularização de receptíveis superam os pontos negativos pelo que, pode-se afirmar que a titularização de receptíveis é um potencial mecanismo do financiamento das MPMEs em Moçambique.

O favoritismo destas operações não esta apenas no número mas também pela importância que o financiamento às MPMEs significa para o desenvolvimento económico e social do país.

### 7.2. Demonstração de como a Titularização de Receptíveis pode minimizar o racionamento de Crédito às MPMEs

Na presente secção pretende-se demonstrar, através de dois estudos de casos, do Banco Oportunidade de Moçambique e União Geral das Cooperativas Agro-pecuários, como o processo de titularização de receptíveis pode permitir o acesso do crédito às MPMEs em Moçambique. A razão da escolha destas duas instituições deveu-se à sua disponibilidade em

fornecer informação e no caso concreto do BOM pesou também o facto de o seu publico alvo ser, principalmente, as MPMEs.

### **7.2.1. Banco Oportunidade de Moçambique (BOM)**

#### **Caracterização**

O Banco Oportunidade de Moçambique (BOM) é uma instituição de micro crédito fundada em Março de 2005 com sede na Cidade de Maputo com objectivo de conceder crédito à segmentos de mercado que não têm acesso ao financiamento bancário e outras formas de Financiamento.

Recentemente o BOM lançou um projecto de micro crédito através de um Banco Móvel com o objectivo de levar serviços bancários e financiamentos para lugares onde a população não têm acesso aos bancos comerciais ou serviços de micro crédito.

O público-alvo do BOM são as MPMEs ou populações de baixa renda mas economicamente activa.

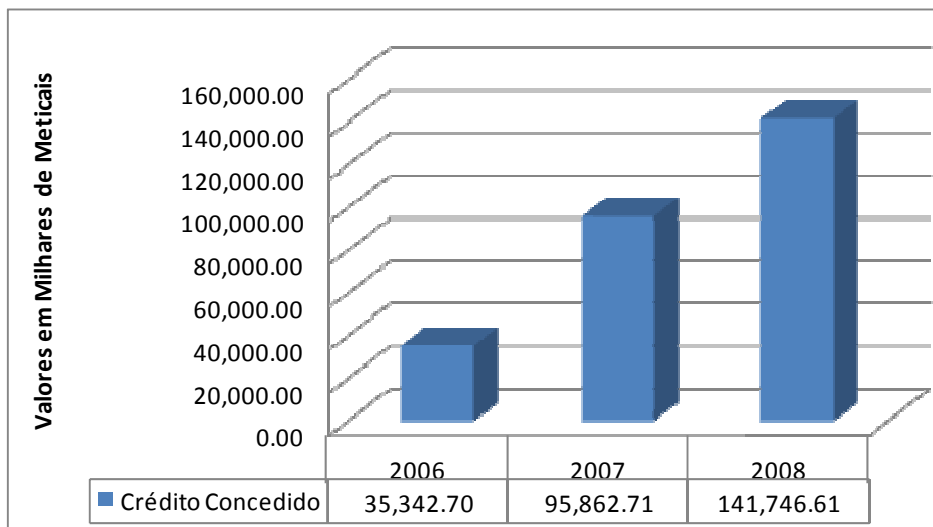
O BOM sendo uma entidade sem fins lucrativos para a sustentação das suas actividades conta com o apoio de alguns doadores que são principalmente os seguintes: Agencia Canadense para o Desenvolvimento (CIDA) e United Nations Capital Development Fund (UNCDF).

#### **Análise da Evolução do Crédito Concedido, Disponibilidade Financeira e Carteira de Crédito do BOM**

O crédito que o BOM concede depende fundamentalmente dos valores desembolsados pelos seus doadores e actualmente também, mas em parte ínfima, dos resultados líquidos que a instituição conseguiu resultantes da concessão de crédito e de outros serviços bancários.



**Gráfico 6: Evolução do Crédito Concedido no BOM (2006-2008)**

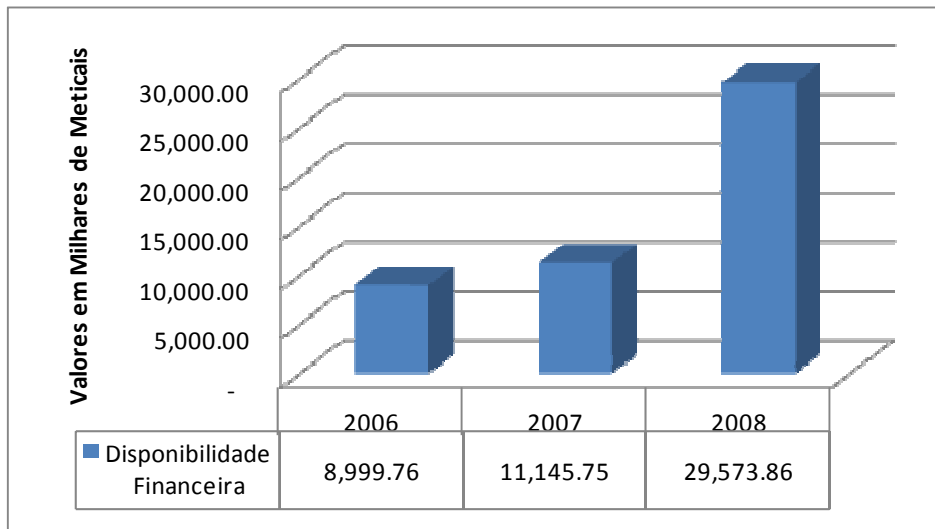


**Fonte:** Relatório das actividades (2006-2008)

Uma análise do gráfico 6 acima verifica-se uma tendência ascendente da concessão dos empréstimos por parte do BOM. Do ano 2006 para 2007 o volume de crédito concedido aumentou em cerca de 91% e de 2007 para 2008 aumentou em cerca de 41%.

Porém segundo o Administrador Financeiro do BOM, Tomás Chaile, o crédito concedido até então ainda está aquém do volume que eles gostariam de ter concedido. Apontou para a falta de garantias, o elevado risco de operar com o seu público-alvo e ainda à elevada dependência dos seus doadores em valores para a concessão de crédito como algumas das razões que levam ao baixo volume de crédito concedido.

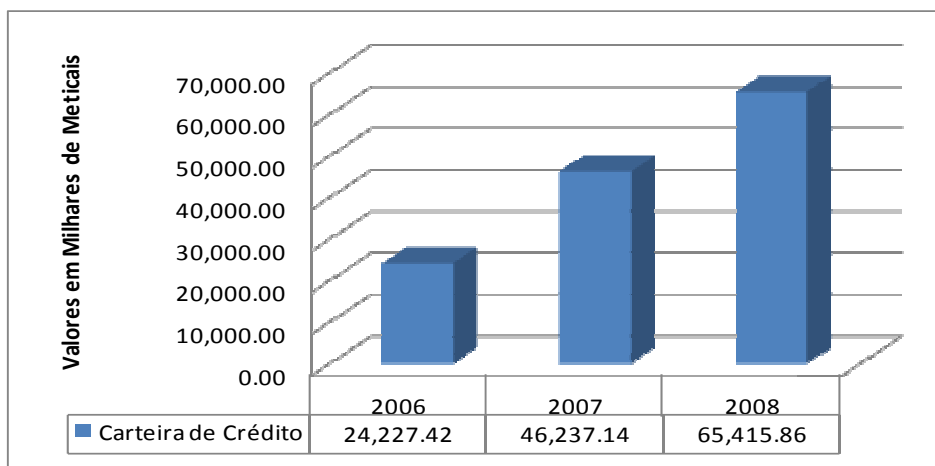
**Gráfico 7: Evolução das Disponibilidades Financeiras do BOM (2006-2008)**



**Fonte:** Relatório das actividades (2006-2008)

Olhando para o gráfico 7 acima vê-se uma relação entre as disponibilidades financeiras com o volume de crédito total concedido pois ela cresce à quase mesmas taxas com o crédito concedido o que mostra claramente a dependência que este tem com os desembolsos dos seus doadores.

**Gráfico 8: Evolução da Carteira de Credito do BOM (2006-2008)**



**Fonte:** Relatório das actividades (2006-2008)

## **A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

---

---

Comparando o gráfico das disponibilidades financeiras com o da carteira de crédito verifica-se que apesar de os dois mostrarem uma tendência crescente as disponibilidades financeiras estão abaixo da carteira total de crédito para todos os períodos em análise. O que mostra que o BOM tem muitos recursos a receber dos seus clientes e que se os mesmos pagassem poderia atender à um numero maior de clientes.

A falta de garantias, o elevado risco das operações com as MPMEs e o baixo volume de disponibilidades financeiras foram apontados por este banco como as razões que levam ao baixo financiamento e consequentemente ao racionamento de crédito às MPMEs<sup>38</sup>. Porém, é claramente nestas circunstâncias que vem a importância do processo de titularização como mecanismo de financiamento.

Nestas circunstâncias o BOM poderia resolver os seus problemas de disponibilidade financeira transferindo a sua carteira de crédito no valor de 650.415.860 meticais (no caso do ano 2008) para uma entidade titularizadora. E este por sua vez emitiria títulos que teriam como suporte e fonte de pagamento a carteira de crédito adquirida. Os recursos recebidos dos investidores são usados para a entidade titularizadora pagar o originador (BOM).

Desta forma o BOM teria convertido e retirado do seu balanço créditos a receber em dinheiro aumentando deste modo a sua disponibilidade financeira e podendo deste modo conceder financiamento à mais MPMEs.

De modo a controlar o risco de mora e da falta de liquidez para a entidade titularizadora cumprir com a sua obrigação em relação aos investidores, que é basicamente o pagamento do juro e do principal, é aconselhável que o valor dos títulos a serem emitidos esteja abaixo do valor da carteira de crédito da qual tomou posse. Estes mesmos títulos são vendidos para investidores no mercado de capitais.

---

<sup>38</sup> Declaração do Dr. Tomás Chaile Administrador Financeiro numa entrevista concedida ao autor.

## **A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

---

Quanto à questão de falta de garantias ou do elevado risco das MPMEs, era possível também via a titularização de receptíveis minimizar estes problemas. O BOM poderia sugerir as MPMEs (seus clientes) que retirassem do balanço os seus créditos e lhe vendessem e este por sua vez os passaria à uma entidade titularizadora para serem usados como colaterais dos títulos que fossem emitidos por esta. A entidade titularizadora colocaria os títulos à disposição dos investidores e os valores recebidos seriam passados para o BOM e este por sua vez os passaria para os seus clientes (MPMEs) e estes tendo, deste modo, acesso ao financiamento no mercado de capitais sem piorar a sua situação financeira.

A vantagem desta operação, do ponto de vista do originador, é da obtenção das disponibilidades financeiras substituindo financiamentos tradicionais. No caso dos investidores, entre outras, existe a segregação de risco de crédito em relação ao originador.

### **7.2.2. União Geral das Cooperativas Agro-pecuárias**

#### **Caracterização**

A UGC é uma sociedade cooperativa de responsabilidade limitada, criada pela escritura de 17 de Novembro de 1993, com um capital de um milhão de meticais.

A UGC tem como objecto a *“proporção do desenvolvimento cooperativo de produção agro-pecuária, o desenvolvimento de actividade comercial e industrial, bem como a prestação de serviços nas áreas de gestão, pesquisa e estudo de mercados para as cooperativas suas associadas ou para outras entidades”*.

#### **Análise da importância da titularização como instrumento da Captação de Recursos pela UGC**

Uma análise do balanço de 2003<sup>39</sup> da União Geral das Cooperativas constata-se que tem cerca de 507,936,507.93 meticais de empréstimos de curto prazo e 322,007,051,438.35 meticais de

---

<sup>39</sup> Vide a tabela 11 em anexo do Balanço de 2003 da UGC (o uso do balanço de 2003 deve-se ao facto de ser o balanço que melhor se enquadra a demonstração pretendida no presente trabalho)

## **A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

empréstimos de longo prazo. Porém, tem cerca de 27,793,135,638.22 meticais de créditos a receber de terceiros.

Pelo que, se invés de recorrer ao crédito bancário tivesse recorrido ao mecanismo de titularização poderia ter evitado o empréstimo bancário de curto prazo e uma parte do empréstimo de longo prazo. Poderia vender os créditos a receber de terceiros à uma entidade de titularização e esta por sua vez emitiria títulos lastreados por esses créditos e os colocaria a venda no mercado de capitais aos investidores e os recursos recebidos seriam repassados pela entidade titularizadora a disposição da UGC (originadora).

Uma preposição seria de a UGC ter tentado algum empréstimo bancário e ser negado por ser considerado bastante arriscado a sua concessão e ainda pela falta de garantias. Neste caso, poderia obter financiamento para financiar as actividades de curto prazo e algumas de investimento vendendo os seus créditos à entidade titularizadora que emitiria títulos lastreados por estes créditos e os colocaria no mercado de capitais a venda aos investidores. As receitas provenientes pela venda seria entregue à UGC (originador).

Uma vantagem deste processo para a empresa originadora seria a antecipação das receitas, evitar a onerosidade do financiamento bancário. Viabiliza a captação de recursos externos sem piorar as condições de passivos da empresa, ou seja, sem aumentar o seu nível de endividamento. A outra vantagem é de melhorar a qualidade de Activo de duas maneiras: aumenta o volume de recursos disponíveis em sua caixa e elimina o risco de crédito, transferindo-o para os investidores que adquiriram os VMs emitidos pela entidade emissora no mercado de capitais.

## **CAPITULO VIII: CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES**

### **8.1. Conclusões**

Ao longo trabalho ficou clara a importância das MPMEs na economia de um país e muito em particular para Moçambique em que o crescimento económico é sustentado por um pequeno numero de mega projectos sujeitando-o à vulnerabilidades externas devido a integração daqueles aos mercados internacionais. Dessa forma, é de grande interesse que as MPMEs possam crescer e contribuir mais activamente para o crescimento económico.

Porém, apesar da importância destas no desenvolvimento económico de qualquer país elas sofrem racionamento de crédito devido, dentre outros factores, aos problemas de assimetria de informação que ocasionam elevados custos de transacção pois os bancos têm grande dificuldade em obter informações relativas à essas empresas para fazer uma boa análise de risco que representam. Dessa forma, as instituições preferem aumentar o *spread* para compensar a alta do inadimplimento enfrentada ou ainda não concedem crédito à este grupo de empresas.

No mercado de crédito, no caso concreto de Moçambique, devido aos elevados custos das transacções com as MPMEs os bancos comerciais concedem-lhes pouco credito e em contrapartida concentram os seus investimentos em títulos públicos que para além de terem um “risco nulo” remuneram taxas bastante atractivos. No que concerne ao MVM as MPMEs não são elegíveis devido a rigidez dos critérios e a inexistência do segundo mercado para as empresas que não reúnam requisitos para o mercado das cotações oficiais.

O mecanismo de titularização amplia as possibilidades de captação dos recursos e acesso ao financiamento às MPMEs duma forma eficiente, dando acesso directo ao mercado de capitais, reduzindo os custos e riscos de captação. Além disso, a possibilidade de desassociar a qualidade dos créditos da qualidade das MPMEs faz com que os próprios custos de captação sejam menores.

## **A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

Da análise SWOT ficou claro que há mais aspectos positivos que negativos que podem contribuir para a implementação do processo de titularização com sucesso. A demonstração deste mecanismo, através do BOM e da UGC, mostrou que é possível montar uma estrutura de titularização em Moçambique com o propósito de minimizar o racionamento de crédito as MPMEs.

Dessa forma, acredita-se que este processo possa servir com sucesso como alternativa viável e promissora no provimento de crédito às MPMEs na medida em que, por um lado, existiriam investidores satisfeitos com as suas aplicações e, por outro lado, empresários tendo acesso ao crédito fácil e mais barato, o que levaria de certa forma à um melhor desempenho da economia moçambicana.

### **8.2. Recomendações**

As recomendações que são apresentadas a seguir são baseadas, sobretudo, nos aspectos que contribuíram para que este processo tivesse sucessos nos outros países.

Numa primeira fase, a montagem do processo de titularização poderia se basear nas empresas de *factoring* devido a sua capacidade de seleccionar bons papéis proporcionando uma boa rentabilidade aos investidores à um risco menor.

Como VMs poderia se usar os papéis comerciais e/ou aceites bancários para permitir que outras instituições para além das instituições financeiras participem no processo.

Apoio governamental através do Instituto de Pequenas e Medias Empresas e/ou do Banco de Moçambique com intuito de criação de documentação, regulamentação que garantam o funcionamento do processo e dos créditos envolvidos contra riscos de inadimplemento.

É preciso ainda criar legislação que permita rápida recuperação dos créditos em caso de inadimplemento e que autorize e incentive a criação de sociedades financeiras de titularização.

Necessidade de se fazer pesquisas aprofundadas sobre este processo uma vez que ainda não é aplicado em Moçambique.

**BIBLIOGRAFIA**

- BERG, E. V. (2000). Is South Africa Shaping up to Securitization. Acedido no [www.vinodkothari.com/secafric.htm](http://www.vinodkothari.com/secafric.htm) em Junho de 2009.
- BILA, H. L. (2007). Pequenas e Medias Empresas: Linhas Estratégicas para o Incremento do seu Impacto Económico em Moçambique. (Trabalho de Licenciatura). Maputo: Faculdade de Economia - UEM.
- BRIGHAM, E. & WESTON, j. (2000). Fundamentos de Administração Financeira. 10ª Edição. São Paulo: Makron Books.
- CASTEL-BRANCO, C.N. (2008). Os Mega projectos em Moçambique: que contributo para a economia nacional? Acedido no: [www.iese.ac.mz/lib/noticias/Mega Projectos ForumITIE.pdf](http://www.iese.ac.mz/lib/noticias/Mega_Projectos_ForumITIE.pdf) a 16 de Junho de 2009.
- CHALHUB, M.N. (1998). Negócio Fiduciário. Renovar
- DA SILVA, R. R. (2006). Os Fundos de Investimento em Direitos Creditórios como alternativa ao Financiamento de Micro e Pequenas Empresas no Brasil. Dissertação (Mestre em Economia). Faculdade de Economia de Ribeirão Preto – Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto. Acedido no [www.teses.usp.br/teses/.../tde-24012007-160651/](http://www.teses.usp.br/teses/.../tde-24012007-160651/) a 20 de Maio de 2009.
- FEBOZZI, F.J. (1997). Fixed Income Securities. New Hope
- FEBOZZI, F.J. (2006). Introduction to structured Finance. New Jersey: Jonh Wilwy Trade
- FITCH, T. (1993). Dictionary of Banking Terms. 2ª Ed. Hauppauge, New York: Barrons Educational
- GIL, A. (1988). Técnicas de Pesquisa em Economia. 1ª Edição. São Paulo: Atlas.
- GREENBAUM, S.I. (1987). Bank Funding Modes. Journal of Banking and Finance. North Holland.
- HALLBERG, K. (1999). A market oriented-oriented for small and medium enterprises. Acedido no [www.cipi.gob.mx/Biblioteca\\_Digital\\_CIPi/.../Articulo\\_Basico\\_SME.pdf](http://www.cipi.gob.mx/Biblioteca_Digital_CIPi/.../Articulo_Basico_SME.pdf) em Julho de 2009.
- HOWELLS, P. & BAIN, K. (2001). Economia Monetária: Moedas e Bancos. Rio de Janeiro: LTC.
- IBRAIMO, I. (2005). Clima de Investimento em Moçambique – Uma análise SWOT. Maputo



## **A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

---

- ICC (2009). Introdução as Microfinanças e Gestão de Riscos em Microfinanças. Maputo KPMG (2008). As 100 maiores empresas de Moçambique.
- KENDALL, L.T. (1996). Securitization a New Era in American Finance.
- KOTHARI, V. (1999). Securitization: the financial instrument of the new millennium. Calcutta: Academy of Financial services.
- KOTHARI, V. (2006). Securitization: The Financial Instrument of the Future. John Wiley.
- KOTHARI, V. & FABOZZI, F. J. (2006). Securitization: The Tool of Financial Transformation.
- LEA, M.J. (2000). Pre-requisites for a Successful Secondary Mortgage Market. Housing Finance International.
- MIC – Ministério da Indústria e Comercio. (2007). Pequenas e Médias Empresas em Moçambique: Situação, Perspectivas e Desafios. Moçambique.
- MIE – Ministério da Industria e Energia (1993). Programa Estratégico de Desenvolvimento Industrial.
- MPD (2007). Desenvolvimento de empresas em Moçambique: Resultados baseados em inquéritos ao Sector manufactureiro em 2002-2006.
- MPD (2008). Será que as taxas de juros das Instituições de Micro finanças em Moçambique, são muito elevadas? Acedido no [www.mpd.gov.mz/.../Microfinance%20Interest%20Rates%20%20Portuguese%20version.pdf](http://www.mpd.gov.mz/.../Microfinance%20Interest%20Rates%20%20Portuguese%20version.pdf) em Junho de 2009.
- MATOLA, T. (2004). Avaliação do Desempenho e Impacto do Mercado dos Valores Mobiliários (Trabalho de Licenciatura). Maputo: Faculdade de Economia - UEM.
- MONTEIRO, M. (1996). O contracto de *factoring* em Portugal. E.L.C.L.A
- MOODY'S INVESTORS SERVICES (2003). Desmistificando a securitização para investidores sem protecção de garantias. São Paulo. Disponível em [www.moodys.com.br/brasil/pdf/Desmistificando%20Securtização.pdf](http://www.moodys.com.br/brasil/pdf/Desmistificando%20Securtização.pdf) Acedido em Maio de 2009.
- NAMBURETE, S. (2003). Economia Internacional. Instituto Superior de Relações Internacionais: Centro de Estudos Estratégicos e Internacionais (ISRI-CEEI)
- PINHEIRO, F. A. (2008). A Securitização de Recebíveis: Análise dos Riscos Inerentes. Dissertação (Mestre em Economia). Faculdade de Economia de Ribeirão Preto –

## **A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique**

---

- Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto. Acedido no : [www.teses.usp.br/teses/.../tde-01102008-090522/](http://www.teses.usp.br/teses/.../tde-01102008-090522/) a 25 de Maio de 2009.
- OCDE (2006). Perspectives Economiques en Afrique: le financement des PME en Afrique. Banque Africaine de Développement. Centre du Développement de l'OCDE.
- SCHWARCZ, S.L. (1994). The Alchemy of Asset Securtization. Stanford Journal of Law, Business and Finance.
- SOLOMON, S. (1986). A grande importância da pequena empresa. Rio de Janeiro: Nórdico
- STIGLITZ, J.E; GREENWALD, B. C. (2004). Rumo a um novo paradigma de economia monetaria. W11 Editores Ltda.
- STIGLITZ, J. E; WEISS, E.(1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information: The American Review. Acedido no <http://links.jstor.org/sici?sici=0002-8282%28198106%2971%3A3%3C393%3ACRIMWI%3E2.0.CO%3B2'0>. em Maio de 2009.
- VEDROSS, A. O; MONETI, E. (2002). A Securitização de Recebíveis Imobiliários: Uma Alternativa de Aporte de Capitas para Empreendimentos Residenciais no Brasil. São Paulo. Acedido em Março de 2009 no [http://www.realestate.br/images/File/arquivosPDF/A\\_Securitizacao\\_de\\_Recebiveis\\_Imobiliarios.pdf](http://www.realestate.br/images/File/arquivosPDF/A_Securitizacao_de_Recebiveis_Imobiliarios.pdf)
- WESTLEY, G.D. (2003). Equipment Leasing and Lending. Washington, D.C.
- World Bank (2003). Small & Medium Enterprise (SME) Mapping Mozambique.

### **Legislação e Relatórios**

Decretos n<sup>os</sup> 48/98 e 49/98, ambos de 22 de Setembro

Banco de Moçambique: *Relatórios Anuais ( 1999- 2007)*

Banco Oportunidade de Moçambique: *Relatórios de Actividades (2006-2008)*

Bolsa de Valores de Moçambique: *Relatório Plurianual da BVM-2004.*

### **Legislação e Relatórios**

Decretos n<sup>os</sup> 48/98 e 49/98, ambos de 22 de Setembro

Banco de Moçambique: *Relatórios Anuais ( 1999- 2007)*

Banco Oportunidade de Moçambique: *Relatórios de Actividades (2006-2008)*

Bolsa de Valores de Moçambique: *Relatório Plurianual da BVM-2004.*

### **Web sites**

Securtization.net

[www.vinodkothari.com](http://www.vinodkothari.com)

## ANEXOS

**Tabela 8: Acesso das Empresas a Linhas de Crédito, e Empréstimos formais e informais (%)**

Estatuto de Crédito	Micro	Pequena	Média	Grande	Total	Nº de
						Empresas
<b>Empréstimo Bancário</b>	17.9	16.7	38.5	42.9	25.5	39
<b>Sem Empréstimo Bancário</b>						
<b>Bancário</b>	82.1	78.8	61.5	57	72.5	111
<b>Sem Resposta</b>	0	4.5	0	0	2	3
<b>Total</b>	100	100	100	99.9	100	153
<b>Linha de Crédito</b>	7.1	19.7	32.7	28.6	22.2	34
<b>Sem Linha de Crédito</b>	89.3	77.3	67.3	57.1	75.2	115
<b>Sem Resposta</b>	3.6	3	0	14.3	2.6	4
<b>Total</b>						
<b>Empréstimo Informal</b>	7.1	12.1	32.7	14.3	18.3	28
<b>Sem Empréstimo Informal</b>						
<b>Informal</b>	92.9	83.3	63.5	71.4	77.8	119
<b>Sem Resposta</b>	0	4.5	3.8	14.3	3.9	6
<b>Total</b>	100	100	100	100	100	153

Fonte: MPD (2007:35)

**Tabela 9: Distribuição dos Empréstimos Obrigacionistas por Entidade Emitente (em milhões de meticais)**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	Total
<i>OT's</i>	60	745	700	1,990	1,867	3,950	3,591.50	1,571.85	1,500.0	15,975.35
<i>OP's</i>	40	180	48	238.0	150	223.3	336.0	135.0	260.0	1,610.30
<i>Total</i>	100	925	748	2,228	2,017	4,173.30	3,927.50	1,706.85	1,760.0	17,585.65

Fonte: Sistema de Negociação da BVM (2009)

## A Titularização de Receptíveis como Alternativa ao Racionamento de Crédito às Micro, Pequenas e Médias Empresas em Moçambique

**Tabela 10: Distribuição do Crédito por Fonte de Financiamento (em milhões de meticais)**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Credito através do MVM	100	925	748	2,228	2,017	4,173	3,928	1,707	1,760
Credito através dos Intermediários Financeiros	6,434	9,215	11,262	13,984	13,690	13,490	15,909	22,500	26,939
<b>Crédito Total</b>	<b>6,534</b>	<b>10,140</b>	<b>12,010</b>	<b>16,212</b>	<b>15,707</b>	<b>17,663</b>	<b>19,837</b>	<b>24,207</b>	<b>28,699</b>

**Fonte:** Sistema de Negociação da BVM (2009), Relatório Plurianual da BVM (2004), Relatórios do Banco de Moçambique (1999-2007)

**Tabela 11: Balanço Geral da União Geral das Cooperativas (ano 2003)**

ACTIVO	Totais	PASSIVO	Totais
<b>1.MEIOS C. FINANCEIROS</b>		<b>4.CREDORES</b>	
Caixa	83,820,500.00	Creditos P/Meios Circ. Materias	507,936,507.93
Bancos	14,372,113,106.73	Creditos P/Investimentos	322,007,051,438.35
Clientes	3,509,472,437.00	Fornecedores	0.00
Devedores-Estado	1,198,596,315.23	Credores-Estado	52,945,032,932.43
Devedores-Trabalhadores	256,956,572.00	Credores-Trabalhadores	1,561,637,002.30
Devedores Socios	19,768,199,814.99	Credores Socios	3,548,742,352.40
Letras a Receber	0.00	Letras e Livrancas a Pagar	0.00
Outros Devedores	3,059,910,499.00	Outros Credores	45,833,337,716.98
Antecipações Activas	135,965,781,911.82	Antecipações Passivas	1,341,605,922.96
<b>2.MEIOS CIRC. MATERIAIS</b>		<b>5.FUNDOS PROPRIOS</b>	
Mercadorias	4,264,024.00	Fundos P/Meios Imobilizados	0.00
Produtos Acabados	3,831,539,669.66	Fundos P/Meios Circulantes	0.00
Produtos ou Servicos em Curso	438,308,035.68	Fundos P/Investimentos	0.00
Materias Primas	2,848,786,501.62	Fundo Social dos Trabalhadores	0.00
Materias Auxiliares	0.00	Capital	1,830,000,000.00
Materiais	925,019,296.83	Reservas	97,044,256,103.06
Meios Circ. Materiais Transito	0.00	Provisões	3,366,896,273.15
Compras de MCM	0.00		102,241,152,376.21
<b>3.MEIOS IMOBILIZADOS</b>		<b>Lucros ou Prejuizos Acumulados</b>	
Construções	221,855,467,133.58	Resultados Transitados	(30,838,876,227.66)
Amortizações	(36,252,728,235.28)	Resultados do Exercício	(12,842,407,051.10)
Equipamentos	66,369,408,706.02		(43,681,283,278.76)
Amortizações	(37,170,781,278.75)		
Outros Meios Básicos	20,170,934,702.77		
Amortizações	(5,366,291,556.86)		
Grandes Reparaciones	4,046,906,250.00		
Amortizações	(1,214,071,875.00)		
Encargos Plurianuais	5,400,000.00		
Amortizações	0.00		
	232,444,243,846.48		
Imobilizações Financeiras	555,800,000.00		
Investimentos em Curso	67,042,400,439.76		