

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE
E ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA



ISCAL

O IMPACTO DA CRISE FINANCEIRA
NO NEGÓCIO DO CRÉDITO
BANCÁRIO E SOCIEDADES DE
GARANTIA MÚTUA

Catarina Isabel dos Santos Cuiça

Versão Provisória

Lisboa, julho de 2017

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E
ADMINISTRAÇÃO DE LISBOA

O IMPACTO DA CRISE FINANCEIRA
NO NEGÓCIO DO CRÉDITO
BANCÁRIO E SOCIEDADES DE
GARANTIA MÚTUA

Catarina Isabel dos Santos Cuiça

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Gestão das Instituições Financeiras, realizada sob a orientação científica do Professor Doutor Paulo Viegas de Carvalho.

Constituição do Júri:

Presidente: [nome]

Arguente: [nome]

Vogal: Doutor Paulo Viegas de Carvalho

Lisboa, julho de 2017

Declaração

Declaro ser a autora desta dissertação, que constitui um trabalho original e inédito, que nunca foi submetido (no seu todo ou qualquer das suas partes) a outra instituição de ensino superior para obtenção de um grau académico ou outra habilitação. Atesto ainda que todas as citações estão devidamente identificadas. Mais acrescento que tenho consciência de que o plágio – a utilização de elementos alheios sem referência ao seu autor – constitui uma grave falta de ética, que poderá resultar na anulação da presente dissertação.

Posso ter defeitos, viver ansioso e ficar irritado algumas vezes, mas não esqueço de que a minha vida é a maior empresa do mundo. E que posso evitar que ela vá à falência.

Ser feliz é reconhecer que vale a pena viver, apesar de todos os desafios, incompreensões e períodos de crise.

Ser feliz é deixar de ser vítima dos problemas e se tornar um autor da própria história.

É atravessar desertos fora de si, mas ser capaz de encontrar um oásis no recôndito da sua alma.

É agradecer a Deus a cada manhã pelo milagre da vida.

Ser feliz é não ter medo dos próprios sentimentos. É saber falar de si mesmo. É ter coragem para ouvir um “não”.

É ter segurança para receber uma crítica, mesmo que injusta...

Pedras no caminho? Guardo todas, um dia vou construir um castelo.

Fernando Pessoa

Dedicatória

Dedico este trabalho a todas as pessoas que me ajudaram e possibilitaram que a conclusão do mesmo fosse possível, especialmente aos meus Pais que são um exemplo de força e dedicação, à minha querida avó que sempre foi um dos grandes suportes da minha vida, e à minha irmã, pelo seu amor incondicional.

Agradecimentos

O trabalho realizado é o culminar de um percurso académico que me propus a realizar, contudo sem a generosidade, dedicação, compreensão e apoio de vários intervenientes o mesmo não teria sido possível. Desta forma, não posso deixar de expressar o meu reconhecimento por todos aqueles que me ajudaram a atingir este objetivo.

Em primeiro lugar quero agradecer à minha família, aos meus Pais por serem um exemplo de coragem e determinação, que sempre se esforçaram bastante para me poder proporcionar tudo o que tenho hoje e que sempre demonstraram orgulho pelo meu percurso académico, à minha Avó Conceição pelo seu amor incondicional, ensinamentos de vida e por ser desde sempre um pilar fundamental, à minha irmã Margarida que deu outra alegria à minha vida e ao João que sempre compreendeu os momentos em que tive de estar mais ausente. A todos eles um grande obrigada pela compreensão, pois não lhes consegui dedicar a merecida atenção.

De seguida, quero agradecer ao Professor Doutor Paulo Viegas de Carvalho pela sua orientação e conhecimento ao longo de todo este percurso.

À Lisgarante, em especialmente à Dr^a Palmira Gameiro, que foi o elo de ligação para a obtenção dos dados necessários à realização do estudo que me propus a realizar.

Quero por fim, agradecer a todos os professores do Mestrado em Contabilidade e Gestão das Instituições Financeiras que ao longo do mesmo, transmitiram os conhecimentos fundamentais para a realização desta dissertação.

Desta forma, um grande obrigado a todas as pessoas que de uma forma ou de outra, contribuíram para a concretização deste trabalho.

Resumo

O tema deste trabalho de investigação é o impacto da crise financeira de 2008 no negócio do crédito bancário e nas sociedades de garantia mútua portuguesas. Com a elaboração desta dissertação pretende-se analisar a evolução da concessão de crédito em Portugal, a evolução do negócio das sociedades de garantia mútua num período antecedente e posterior à crise financeira de 2008 e os principais setores de atividade afetados pela mesma.

De forma a avaliar-se o efeito que a crise financeira desencadeou na atividade das sociedades de garantia mútua, recorreu-se aos dados fornecidos pelo Sistema Português de Garantia Mútua (SPGM) e à análise estatística da variância ANOVA.

Através do estudo realizado, conclui-se que os indicadores analisados antes da crise financeira demonstravam um comportamento completamente diferente aos demonstrados no período pós crise. As sociedades de garantia mútua aumentaram exponencialmente o número de garantias emitidas e facilitaram o acesso ao financiamento a um grande número de empresas, contribuindo simultaneamente para a criação de emprego. Concomitantemente as instituições bancárias aumentaram as suas exigências na concessão de crédito, verificando-se conseqüentemente uma contração na concessão às empresas do tecido empresarial português.

Palavras- Chave: Crise financeira, Crédito, Sociedades de Garantia Mútua, PME

Abstract

The main theme of the investigation work is the impact of the financial crisis of 2008 on the bank credit and on the Portuguese societies of mutual guarantees. With the elaboration of this dissertation it is intended to evaluate the grant of credit in Portugal, the evolution of the societies of mutual guarantee business, before and after the financial crisis of 2008 and the main sectors affected by that.

On the last step we pretend to evaluate the effect that financial crisis has triggered on the mutual guarantee societies business. To give a response for that question we used the data of Portuguese Mutual Guarantee System (PMGS) and the variance statistical analysis (ANOVA).

After the study, it was concluded that indicators analyzed before the financial crisis showed up a different behavior of those after the crisis. The mutual guarantee societies raised exponentially their number of issued guarantees and had facilitated the access to financing to a huge number of companies, contributing simultaneous to the creation of job places. Simultaneous, banks raised their requirements on the credit grant resulting in a contraction in the concession to companies of the Portuguese business fabric.

Key Words: Financial Crisis, Credit, Mutual Guarantee Societies, SME

Índice

Índice de Figuras	xi
Índice de Tabelas	xii
Lista de Siglas e Abreviaturas	xiii
1. Introdução	1
2. Revisão da Literatura	3
2.1 Crise Financeira de 2008	3
2.2 Consequências da crise financeira em Portugal	5
2.3 Concessão de crédito a empresas	7
2.4 Garantia Mútua	13
2.4.1 História da Garantia Mútua na Europa	13
2.4.2 Evolução do Sistema Nacional de Garantia Mútua	15
2.4.3 Obtenção de garantia	18
2.4.4 Vantagens e desvantagens do Sistema Nacional de Garantia Mútua.	19
2.5 Sociedades de garantia mútua e o seu importante contributo para atenuar os efeitos da crise.....	21
3. Metodologia	24
4. Dados	27
5. Análise de Resultados.....	28
6. Conclusão	38
Referências Bibliográficas.....	40
Anexos.....	45

Índice de Figuras

Figura 2.1 - Evolução dos preços das habitações nos EUA.....	4
Figura 2.2- Evolução da procura do crédito bancário em Portugal, de 2006: T1 até 2015: T4.....	9
Figura 2.3 – Evolução da oferta do crédito bancário em Portugal, de 2006: T1 até 2015:T4.....	9
Figura 2.4 – Evolução do montante de crédito concedido, de 2003 a 2015.....	10
Figura 2.5 – Evolução do montante de crédito concedido por dimensão de empresas de 2009 a 2015.	10
Figura 2.6 – Distribuição do crédito concedido por setor de atividade, em percentagem (2010 e 2015).....	11
Figura 2.7 – Evolução do montante de crédito vencido total de 2002 a 2015.	12
Figura 2.8 – Evolução do rácio de crédito vencido por dimensão de empresas de 2009 a 2015.	12
Figura 2.9 – Evolução do crédito vencido por setor de atividade	13
Figura 2.10 – Evolução do montante de garantias em portfólio e do número de membros na AECM.....	14
Figura 2.11 – Proporção do volume de garantias pelos países associados à AECM - 2015	15
Figura 2.12- Distribuição geográfica das Sociedades de Garantia Mútua	16
Figura 2.13 - Estrutura do Sistema Nacional de Garantia Mutua.....	17
Figura 5.1 – Evolução do montante e quantidade de novas garantias emitidas e da carteira viva do SNGM.....	28
Figura 5.2 – Evolução do número de empresas apoiadas e emprego criado no SNGM ...	31
Figura 5.3 – Distribuição da carteira de novas garantias emitidas no SNGM por setor de atividade	31
Figura 5.4 – Evolução de novas garantias emitidas no SNGM por setor de atividade, em percentagem.....	33
Figura 5.5– Evolução do montante da sinistralidade no SNGM.	34
Figura 5.6 – Distribuição da sinistralidade do SNGM por setor de atividade.....	35

Figura 5.7 – Evolução da sinistralidade no SNGM por setor de atividade, em percentagem.....	36
---	----

Índice de Tabelas

Tabela 2.1 – Efetivos e limiares financeiros que definem as categorias das empresas.....	7
Tabela 2.2 – Estrutura acionista do SPGM.....	19
Tabela 2.3 – Desempenho das sociedades de garantia mútua membro da AECM no contexto de crise.....	22
Tabela 3.1 – Tabela de análise de variância ANOVA.....	26
Tabela 5.1 – Resultado do teste estatístico ANOVA fator único com a indicação da média dos indicadores antes e após a crise financeira e o <i>P-Value</i>	36

Lista de Siglas e Abreviaturas

AECM – Associação Europeia de Cauçionamento Mútuo

BPN – Banco Português de Negócios

CAE – Código de Atividade Económica

EUA – Estados Unidos da América

FEI – Fundo Europeu de Investimentos

FCIC – *Financial Crisis Inquiry Commission*

FCGM – Fundo de Contragarantia Mútuo

IAPMEI - Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação

PIB – Produto Interno Bruto

PME – Pequenas e Médias Empresas

QREN – Quadro de Referência Estratégico Nacional

SGM – Sistema de Garantia Mútua

SPGM – Sistema Português de Garantia Mútua

SNF – Sociedades Não Financeiras

SNGM – Sistema Nacional de Garantia Mútua

UE – União Europeia

1. Introdução

No âmbito do Mestrado em Contabilidade e Gestão das Instituições Financeiras, o tema desenvolvido na presente dissertação será o impacto da crise financeira de 2008 no negócio do crédito bancário e sociedades de garantia mútua.

O tema apresentado surge pelo facto da crise financeira ser um assunto ainda hoje muito abordado e pela mesma ter causado um impacto devastador nas economias mundiais, levando muitas empresas à falência e deixando outras tantas com graves dificuldades económico-financeiras. Com as economias muito debilitadas, as instituições bancárias começaram a ter perceção do risco de crédito, motivo que as fez aumentar as restrições na concessão de crédito.

O segmento de empresas mais afetado pelo aumento das restrições na concessão de crédito foram as Pequenas e Médias Empresas (PME). Dada a importância deste segmento de empresas na economia nacional e a sua grande necessidade e dificuldade de obtenção de crédito, parte das PME viram-se obrigadas a recorrer ao apoio do Sistema de Garantia Mútua (SGM) de forma a desenvolverem os seus projetos que de outra forma não seriam possíveis.

As sociedades de garantia mútua são um sistema privado de cariz mutualista que ajudam as PME a obterem financiamento junto da banca através de garantias financeiras. Estas ao emitirem garantias estão a contribuir para o aumento da concessão de crédito, ajudando as PME e simultaneamente protegendo as instituições de financeiras do risco de crédito.

Com a elaboração desta dissertação pretende-se analisar e demonstrar o impacto da crise financeira nas instituições bancárias e sociedades de garantia mútua portuguesas, de forma a tentar identificar as tendências da concessão de crédito às empresas, prestadas pelas instituições bancárias e a tendência de garantias emitidas pelas sociedades de garantia mútua, num período antecedente à crise financeira e num período pós crise.

Relativamente à estrutura do trabalho, esta dissertação está organizada em seis capítulos. A seguir ao presente capítulo, segue-se a Revisão de Literatura onde a mestranda realiza uma abordagem à crise financeira de 2008, descrevendo os motivos que despoletaram a mesma e os impactos que desencadeou na economia portuguesa. Ainda na Revisão de Literatura, após a abordagem à crise financeira, realizou-se um enquadramento ao crédito, seguindo e uma análise da sua evolução no período antecedente e posterior ao

desencadear da crise. Analisada a evolução do crédito concedido e vencido em Portugal, segue-se uma breve descrição da história da garantia mútua na Europa e seguidamente um enquadramento da evolução do SPGM.

Uma vez caracterizada a crise e descrita a evolução do crédito concedido e vencido assim como a história da garantia mútua na Europa e especificamente em Portugal, no terceiro capítulo faz-se uma abordagem à metodologia utilizada para a realização do estudo.

No quarto capítulo faz-se referência aos dados utilizados para a concretização do estudo a que a mestranda se propôs a realizar.

De seguida, no quinto capítulo, é realizado um estudo empírico sobre o impacto real da crise nas sociedades de garantia mútua. Para tal, será desenvolvido um estudo estatístico da variância ANOVA que permite avaliar a evolução em montante e quantidade das novas garantias emitidas, das empresas apoiadas, do emprego criado ou mantido e da sinistralidade registada no SPGM.

Por fim, no sexto capítulo, apresentam-se as conclusões gerais desta dissertação.

2. Revisão da Literatura

2.1 Crise Financeira de 2008

Desde a década de noventa do século 20 que a economia mundial tem vindo a sofrer o impacto de várias crises, no entanto há muito tempo que o mundo não assistia a uma crise com uma dimensão como a crise financeira de 2008. Talvez, desde a Grande Depressão em 1929 quando ocorreu "... o colapso económico que abalou a economia norte americana e grande parte do mundo ocidental."(Neto, 2012:153).

Em 2008 surgiu a crise financeira internacional, denominada por muitos economistas como a Segunda Grande Depressão, por apresentar várias semelhanças à Grande Depressão de 1929, nomeadamente por ter surgido sem previsões, nem avisos prévios.

A Grande Depressão de 1929, também denominada como Crise de 1929 foi "causada por práticas especulativas, elevação dos preços de ações e de imóveis o que atraiu compradores e aumentou ainda mais os preços e as expectativas otimistas" (Neto, 2012:153).

De acordo com Pereira (2010), a crise de 2008 teve origem nos Estados Unidos da América (EUA) manifestando-se no final do ano 2007, no entanto apresentando um maior impacto na economia mundial no início de 2008.

Inicialmente muitos países Asiáticos, como é o caso da China, por apresentarem grandes excedentes cambiais, consideraram esta crise como um problema unicamente Americano. Contudo, num instante o povo Asiático percebeu que a crise que se sentia era um problema das economias mundiais (Lin *et al*, 2013).

Para Oreiro (2011), a crise de 2008 tomou grandes proporções, sobretudo após a falência do banco de investimentos *Lehman Brothers*, no dia 15 de setembro de 2008, altura em que se sentiram significativas alterações no mercado imobiliário dos EUA.

A partir da década de 90, o preço das casas nos EUA aumentou bastante, pelo que a Administração de George W. Bush optou por facilitar a concessão de crédito às famílias americanas com menores condições financeiras - pertencentes ao segmento *subprime* - proporcionando que as mesmas não detivessem a obrigatoriedade de entregar uma quantia mínima, em troca da concessão de crédito à habitação por parte de uma

instituição bancária (Dungey e Gajurel, 2014). Posteriormente, em meados de 2006/2007, os preços das habitações nos EUA começaram a descer repentinamente (Figura 2.1).

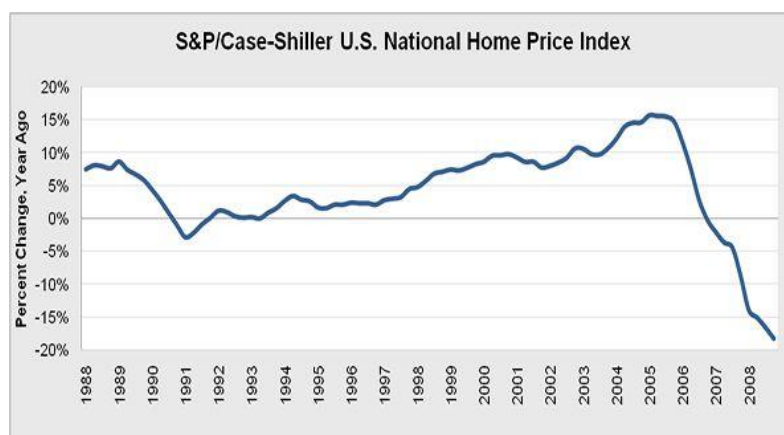


Figura 2.1 – Evolução dos preços das habitações nos EUA.

Fonte: Standard&Poors (2008).

Na opinião de Sicsú (2009:144),

O sistema financeiro ofereceu aos americanos de renda mais baixa e instável o sonho da casa própria. Ao mesmo tempo, ofereceu aos de cima, o da alta rentabilidade financeira (...) O sonho dos de baixo era compatível com o sonho dos de cima. Diferentemente das empresas e outros entes, os americanos de baixo (...) supostamente poderiam pagar aos de cima juros mais altos. O sistema pactuou os sonhos dos “subcidadãos” com o sonho das superinstituições financeiras.

Aproximadamente 92% dos empréstimos hipotecários foram concedidos a famílias do segmento *subprime*, que optaram por adquirir este tipo de empréstimos na esperança de refinanciarem estas aquisições numa data futura a um preço vantajoso (DiMartino e Duca, 2007).

Inicialmente, as famílias começavam por pagar taxas de juros muito baixas. Contudo, ao longo do tempo as mesmas aumentavam, de forma a compensar as reduzidas taxas pagas no início do contrato.

Vários economistas, como Sicsú (2009:144) defenderam que até meados de 2006 a maioria dos contratos estabelecidos encontravam-se na fase de juros baixos, contudo “na fase de juros mais altos, a prestação elevada não cabia no rendimento dos subcidadãos, os empréstimos deixaram de ser validados”, os incumprimentos dos empréstimos hipotecários aumentaram e a subida do preço das habitações provocou o colapso da crise

imobiliária (Farrokh, 2008).

O crescente *default* dos empréstimos hipotecários das famílias americanas do segmento *subprime* - apesar de ter sido a causa direta - não foi a única a fomentar a crise financeira internacional.

Atualmente, os fatores que desencadearam a crise internacional são relativamente unânimes. Contudo, em 2009, de forma a detetar e entender os principais fatores que motivaram a crise de 2007, foi fundada a *Financial Crisis Inquiry Commission* (FCIC). Esta comissão desenvolveu um inquérito que permitiu estudar e analisar casos de grandes empresas financeiras que faliram ou que tiveram de recorrer a apoios externos, como é o caso do famoso banco de investimentos Lehman Brothers, a seguradora American International Group, a Fannie Mae, entre outras.

Segundo o inquérito desenvolvido pela FCIC (2011), as principais causas da crise internacional são as falhas a nível da supervisão e regulação financeira, uma vez que as instituições financeiras ao serem reguladas e supervisionadas evitam riscos sistémicos, isto é, riscos de ocorrência de um evento não antecipado que afeta o sistema financeiro, causando repercussões significativas na economia. Para além das falhas de supervisão e regulação, a FCIC considera também as falhas na governação e na gestão de risco das instituições financeiras, nas agências de notação de crédito, falhas de ética e responsabilidade social por parte das instituições e governos, reduções do padrão de crédito hipotecário, titularização de hipotecas, investimentos arriscados e combinação de empréstimos excessivos.

2.2 Consequências da crise financeira em Portugal

A grande crise financeira, com origem nos EUA, rapidamente se expandiu às restantes economias mundiais, e Portugal não foi exceção. Desde o início de 2008 que a economia mundial tem vivido tempos difíceis, numa primeira fase influenciada pela crise financeira internacional e posteriormente pela crise das dívidas soberanas.

De acordo com Caldas (2013:7), a crise financeira sentiu-se pela primeira vez “em Portugal no início de 2008 com um forte aperto do crédito, com a redução da capacidade de acesso dos bancos aos mercados de capitais e com a quebra do banco português de negócios (BPN), seguido de falência em 2010”.

Com o agravamento significativo da economia, nos anos seguintes à emergência da crise financeira, o Produto Interno Bruto (PIB) sofreu uma redução considerável. De 2009 a 2013 verificou-se uma redução acumulada do PIB de 7,4% (Anexos I e II), resultado de uma diminuição da procura interna que simultaneamente teve um impacto negativo no consumo público e privado (Anexos III e IV). A redução do consumo público também pode ser explicado pelo aumento do desemprego (Anexo V), que reduziu de forma significativa o poder de compra dos agentes económicos.

Quanto ao nível de investimento, em Portugal este indicador também sofreu uma contração resultado das variações das taxas de juro que alteram os planos dos agentes económicos no que toca às suas decisões de investimentos (Anexos VI e VII), verificando-se conseqüentemente um aumento nos custos de financiamento e no incumprimento dos créditos por parte das empresas (SPGM, 2008).

Posto o aumento de crédito vencido e dada a fragilidade da economia nacional, os bancos sentiram necessidade de aumentar o seu rigor face à seleção de concessão de crédito. As maturidades, as garantias exigidas, o montante e as condições dos empréstimos estão cada vez mais restritivas, verificando-se um aumento contínuo dos *spreads*. O aumento das restrições por parte dos bancos nas concessões de crédito ocorreu porque as instituições bancárias começaram a ter uma maior perceção do risco.

Perante o aumento das exigências do setor bancário à concessão de crédito, as empresas viram os seus projetos condicionados, recorrendo grande parte do setor empresarial aos serviços das sociedades de garantia mútua, que viram conseqüentemente os pedidos de garantia a aumentar.

Porém, muitas empresas não conseguiram sobreviver à chegada da crise, acabando por fechar portas. De acordo com o Instituto Nacional de Estatística (INE) em 2006 o setor empresarial português era constituído por 1.1 milhões de empresas não financeiras. No entanto, foi em 2008 que o número de empresas não financeiras no tecido empresarial português atingiu o pico, com um total de 1.2 milhões de empresas a constituírem a economia nacional.

Em 2008, o setor empresarial ressentiu-se e começou-se a verificar uma contração no número de empresas, terminado o ano de 2012 com menos 171 mil empresas face a 2008 (INE, 2012). Após um período de contração, o ano de 2014 marcou o início da recuperação do tecido empresarial português. Face ao ano 2013, o número de empresas e o pessoal ao serviço cresceram 2,7% e 2,1% respetivamente (Anexo VIII) (INE 2015).

2.3 Concessão de crédito a empresas

A concessão de crédito é vista como a principal atividade bancária, sendo importante as instituições financeiras avaliarem de forma detalhada a situação financeira do cliente para que no futuro o mesmo consiga liquidar todas as suas obrigações.

Especificamente na concessão de crédito às empresas, as instituições financeiras avaliam os indicadores económico-financeiros dos mutuários, a sua relação com a instituição credora e o histórico da respetiva empresa na Central de Responsabilidades de Crédito (CRC).

As PME são parte fundamental da economia nacional que constantemente tem necessidade de recorrer ao crédito bancário. De acordo com a Recomendação da Comissão Europeia 2003/361 de 6 de Maio de 2003, nº1 do artigo 2º, as PME dizem respeito ao conjunto de empresas que empregam menos de 250 pessoas e que apresentam um volume de negócios anual igual, ou inferior a 50 milhões de euros ou cujo balanço total anual não excede os 43 milhões de euros (Tabela 2.1).

Tabela 2.1 – Efetivos e limiares financeiros que definem as categorias das empresas

Categoria da Empresa	Número de Colaboradores	Volume de Negócios ou Balanço Total
Micro	Menos de 10 colaboradores	Volume de negócios anual ou balanço total anual não excede 2 M de euros
Pequena	Entre 10 e 40 colaboradores	Volume de negócios anual ou balanço total anual não excede 10 M de euros
Média	Entre 50 e 250 colaboradores	Volume de negócios anual não excede 50 M de euros ou balanço total anual não excede 43 M de euros
Grande	Mais de 250 colaboradores	Volume de negócios anual excede 50 M de euros ou balanço total anual excede 43 M de euros

Fonte: Adaptado de Jornal Oficial da União Europeia (2003)

De acordo com os dados da União Europeia (UE), em 2014 existiam na Europa aproximadamente 21 mil milhões de PME, que representavam 98% do setor empresarial europeu (Anexo IX).

As PME na UE representam dois terços do total de postos de trabalho, sendo que, no final de 2014, as 21 mil milhões de PME empregavam aproximadamente 88 mil milhões de colaboradores, o que corresponde a 67% dos postos de trabalho existentes (Anexo X).

Relativamente ao valor acrescentado, as PME representam mais de metade do valor criado na economia da UE. (Anexo XI) (Comissão Europeia, 2014)

Na última década, as PME têm representado 99,9% do tecido empresarial português, sendo que, em 2015, de 1.2 milhões empresas registadas, apenas 1.075 pertenciam ao segmento das grandes empresas (Pordata, 2017c). De forma a conseguirem financiar-se e a realizarem os investimentos necessários para o desenvolvimento das organizações, as PME recorrem ao crédito bancário.

Segundo Pereira (2011:15)

O crédito surge como uma das componentes fundamentais de qualquer economia, pois cria oportunidades de consumo e investimento, essenciais para particulares e empresas. Por outro lado, tem associada uma série de possíveis riscos, nomeadamente para quem concede, pois pode não reaver o capital, nem a respetiva remuneração.

Nos últimos anos a oferta e procura do crédito tem sofrido várias oscilações, causadas essencialmente pelo efeito da crise financeira de 2008 que fragilizou todos os agentes da economia mundial.

Relativamente à evolução da procura de crédito por parte das empresas, num período antecedente à crise financeira os dois segmentos de empresas apresentavam uma procura muito semelhante. A partir de finais de 2007 e inícios de 2008, verificou-se então uma redução da procura tanto nas PME como no segmento das grandes empresas. De acordo com o Banco de Portugal (2011), através da realização do *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito* a cinco instituições bancárias, a redução da procura é explicada essencialmente pela deterioração da confiança dos consumidores, pelo facto dos critérios de concessão dos empréstimos se terem tornado mais exigentes, resultado do aumento custo de capital das restrições de balaço e do aumento dos *spreads*.

De acordo com o Banco de Portugal (2015b), a partir do terceiro trimestre de 2011 o nível de procura de crédito começou a demonstrar uma tendência positiva em ambos os segmentos, especialmente nas PME, tendo sido particularmente estimulado pelo aumento das necessidades de financiamento de existências e fundo de maneiio e pelo nível geral das taxas de juro (Anexo VI).

Ao fazer uma comparação entre as PME e as grandes empresas, é possível constatar que, relativamente à evolução da procura de crédito, o segmento das PME encontra-se sempre acima do segmento das grandes empresas (Figura 2.2).

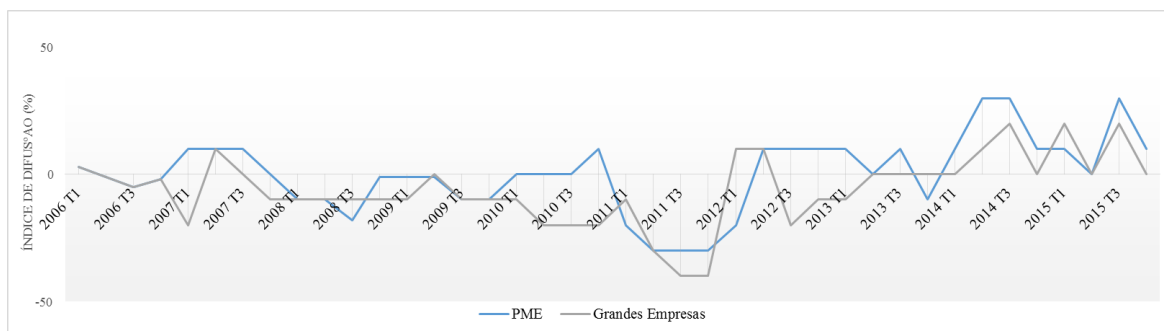


Figura 2.2- Evolução da procura do crédito bancário em Portugal, de 2006: T1 até 2015: T4.

Fonte: Elaboração própria, dados Banco de Portugal.

Ao contrário da evolução da procura que demonstrou uma tendência negativa de 2006 até meados de 2011, a evolução da oferta demonstra uma tendência oposta, apresentando um crescimento especialmente a partir do segundo trimestre de 2007 até ao primeiro trimestre de 2008, onde posteriormente se verifica uma redução da oferta em ambos os segmentos (Figura 2.3).

De acordo com o Banco de Portugal (2009:2), “o aumento dos custos de financiamento e restrições de balanço dos bancos condicionaram as condições de oferta de empréstimos bancários para consumo e outros fins”

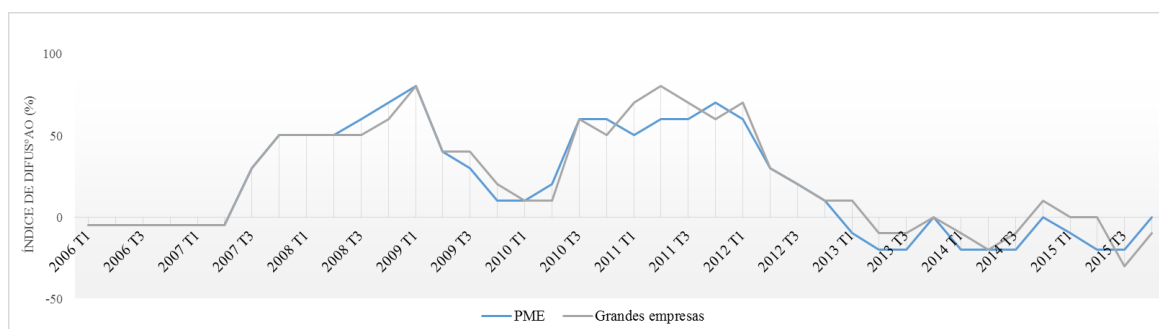


Figura 2.3 – Evolução da oferta do crédito bancário em Portugal, de 2006: T1 até 2015:T4.

Fonte: Elaboração própria, dados Banco de Portugal.

Com a procura a evidenciar uma tendência negativa em ambos os segmentos e a oferta a demonstrar uma tendência positiva, facilmente se constata que após o início da recessão as instituições bancárias diminuíram significativamente a concessão de crédito.

Ao analisar a evolução da concessão de crédito é possível constatar uma evolução crescente especialmente a partir de 2005, contudo o maior pico de crédito concedido

registado ocorre em 2009, num montante total de 114 mil milhões de euros verificando-se posteriormente uma redução do montante de crédito concedido até aos dias de hoje (Figura 2.4).

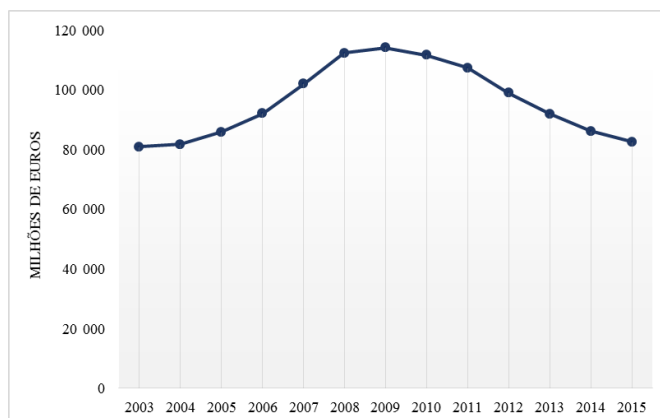


Figura 2.4 – Evolução do montante de crédito concedido, de 2003 a 2015.

Fonte: Banco de Portugal (2017a)

Quando analisada a concessão de crédito por sociedades não financeiras (SNF) e de acordo com o Banco de Portugal (2015c:27), o crédito concedido às mesmas “têm vindo a diminuir nos últimos anos, tendo representado no final de junho de 2015, apenas 77% do valor observado no final de 2010”.

De modo geral, verifica-se que as PME são o segmento que mais contrai crédito junto das instituições de crédito, sendo que em 2015 metade dos empréstimos concedidos encontra-se associados às PME (50%), seguindo-se as microempresas (32%) e posteriormente as grandes empresas, que detinham 18% dos empréstimos concedidos (Figura 2.5).

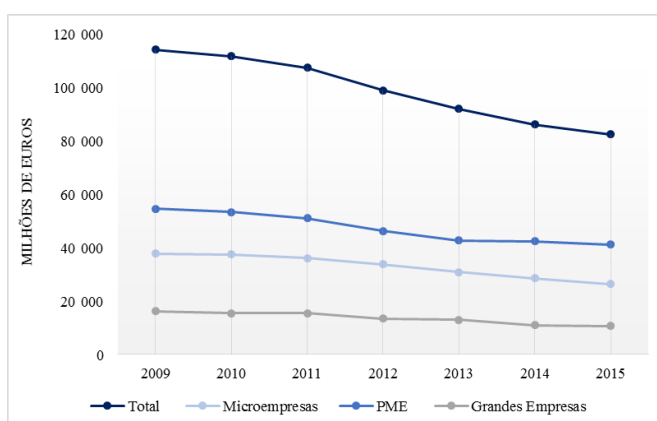


Figura 2.5 – Evolução do montante de crédito concedido por dimensão de empresas de 2009 a 2015.

Fonte: Banco de Portugal (2017b).

Por sua vez ao analisar o montante de créditos concedidos por setor, no final do 1º semestre de 2015, os outros serviços eram o setor que apresentavam a maior parcela de crédito do setor financeiro (41%), seguindo-se a construção e a indústria (18% e 17% respetivamente).

Ao comparar o total de crédito concedido em 2015 face a 2010, verifica-se que “o peso da construção caiu 5 p.p., tendo como contrapartida o aumento das parcelas dos restantes setores, com destaque para a indústria (2 p.p.)”(Figura 2.6) (Banco de Portugal, 2015c:27).

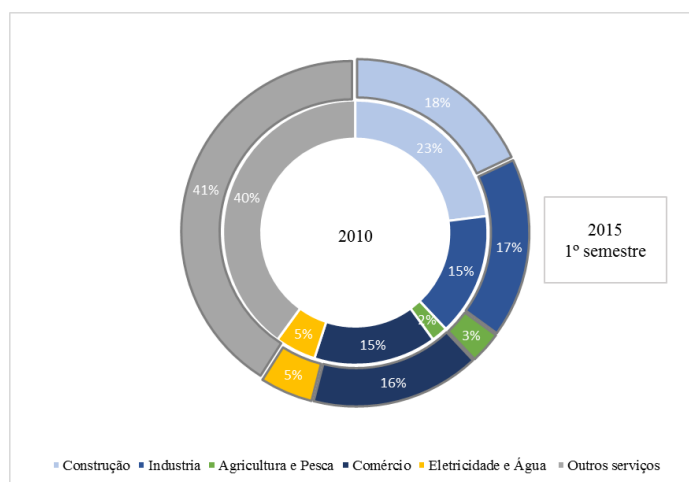


Figura 2.6 – Distribuição do crédito concedido por setor de atividade, em percentagem (2010 e 2015).

Fonte: Banco de Portugal (2015c)

Simultaneamente, verificou-se uma tendência crescente nos montantes de crédito vencido, especialmente após a ocorrência da crise financeira em 2008. No entanto, o pico ocorreu em 2014, registando-se um montante de crédito vencido no total 12.9 mil milhões de euros (Banco de Portugal, 2015a.) (Figura 2.7).

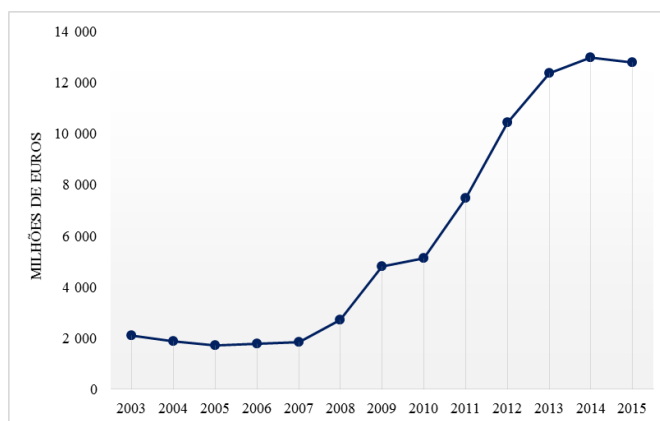


Figura 2.7 – Evolução do montante de crédito vencido total de 2002 a 2015.

Fonte: Banco de Portugal (2017a).

Quando analisada a concessão de crédito por dimensão de empresas, ao longo dos anos as microempresas são o segmento que demonstra o maior montante de crédito vencido, seguindo-se as PME e posteriormente as grandes empresas.

No final de 2015, o rácio de crédito vencido das SNF durante o primeiro semestre continuou a sua tendência de crescimento, seguido de um decréscimo no segundo semestre desse mesmo ano.

No final de 2015, do crédito vencido das SNF cerca de 27% do crédito das microempresas, 15% das PME e apenas 3,5% das grandes empresas encontra-se vencido (Figura 2.8).

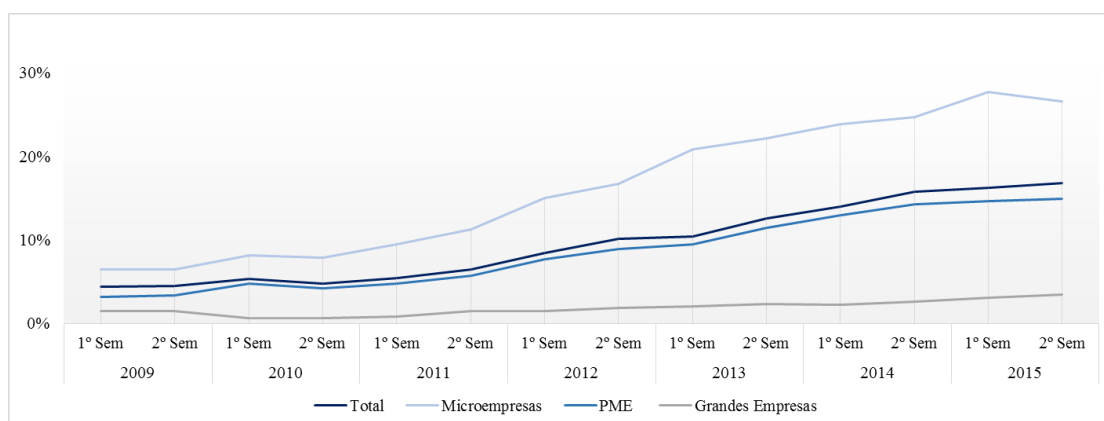


Figura 2.8 – Evolução do rácio de crédito vencido por dimensão de empresas de 2009 a 2015.

Fonte: Banco de Portugal (2015c).

A nível sectorial, no final do primeiro semestre de 2015 a construção é o segmento que apresenta um maior rácio de crédito vencido (31%), seguindo-se o comércio (16,4%) e posteriormente os outros serviços (14,1%). Este rácio quando comparado a 2010 é bastante superior, sendo que estes setores tinham registado rácio de crédito vencido de 7,1%, 6,3% e 3,1% respetivamente (Banco de Portugal, 2015c).

Os setores da Eletricidade e Água e o da Agricultura e Pesca são os que apresentam um menor rácio de crédito vencido desde 2010. No final do primeiro semestre de 2015 representavam respetivamente 1% e 6,3%, sendo que em 2010 o setor da Eletricidade e

Água representava 0,20% do crédito vencido e o setor da Agricultura e Pesca 3% (Figura 2.9).

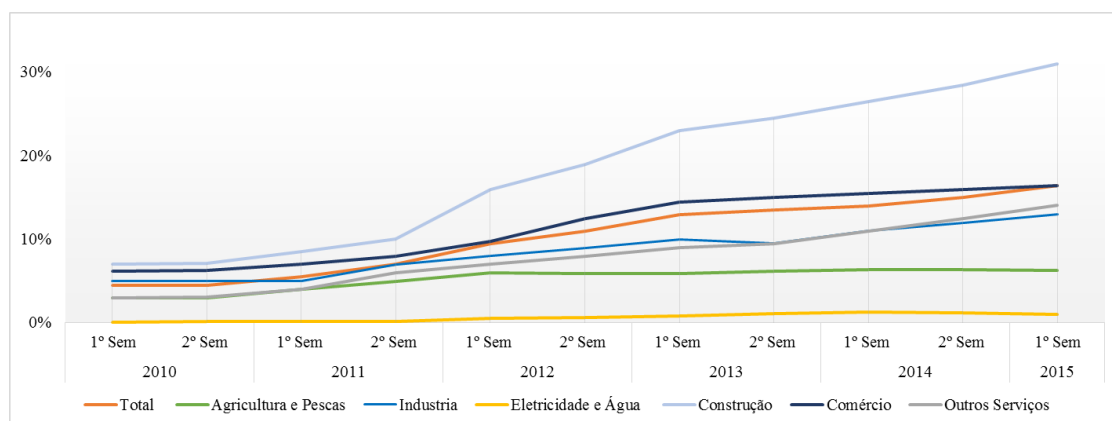


Figura 2.9 – Evolução do crédito vencido por setor de atividade

Fonte: Banco de Portugal (2015c)

2.4 Garantia Mútua

2.4.1 História da Garantia Mútua na Europa

Na Europa a forma de muitos empresários das PME conseguirem ultrapassar o obstáculo da dimensão das suas empresas é através da sua associação em sistemas mutualistas.

A primeira sociedade de garantia mútua surgiu em 1917 na França e, tendo rapidamente começado a surgir outras sociedades pela Europa, justificando a criação da Associação Europeia de Cauçionamento Mútuo (AECM).

A AECM é uma associação internacional, sem fins lucrativos, que pretende funcionar como uma plataforma de partilha das melhores práticas entre todos os seus membros, dando resposta a questões sobre a regulamentação dos auxílios estatais aplicáveis aos regimes de garantia e dos vários programas europeus de apoio ao desenvolvimento económico. A associação trabalha como uma organização aberta e democrática, independente de qualquer grupo político ou financeiro. Esta associação realiza estudos, publica informações técnicas, dados estatísticos e outras informações relevantes que tem como fim promover o instrumento da garantia.

A AECM atualmente conta com 41 organizações membro ativas que operam em 20 países da União Europeia, Bósnia e Herzegovina, Sérvia, Rússia e Turquia. A Figura 2.10 demonstra a evolução constante do montante de garantias em portfólio e do número de membros da AECM. O crescimento recente no montante de garantias em portfólio, de 78.6 milhões em 2014 para 80.5 milhões em 2015, é explicado pelo aumento dos novos membros que contribuíram em 1,2% para o crescimento do volume total de garantias emitidas. Desde 2011 que número de novas PME beneficiárias tem vindo constantemente a aumentar (Anexo XII).

Em 2015, aliaram-se à AECM 400 mil novas PME, pelo que nesse ano a associação apoiou aproximadamente 2.8 milhões de PME que obtiveram garantias num montante total de 81 milhões de euros (Figura 2.10) (AECM, 2015).

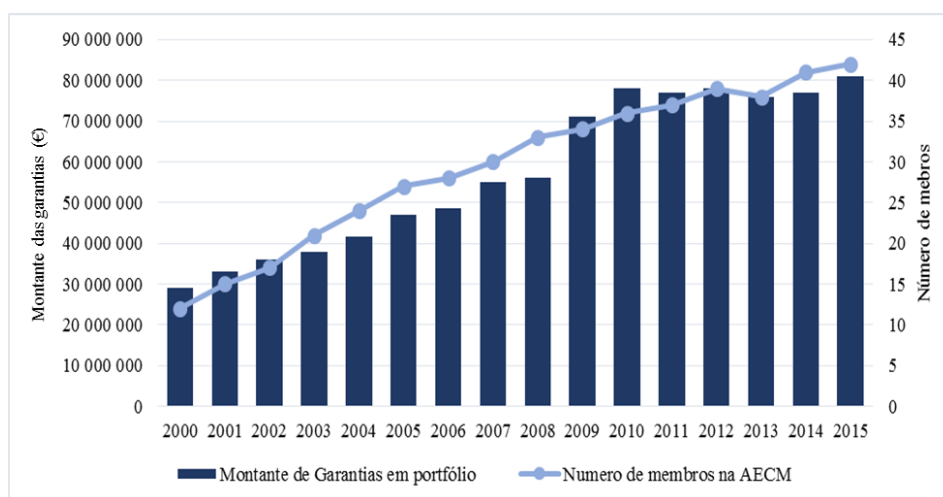


Figura 2.10 – Evolução do montante de garantias em portfólio e do número de membros na AECM.

Fonte: AECM (2015)

A Figura 2.11 ilustra a percentagem de volume de garantias que cada país membro da AECM representa. De longe, o país com maior volume de garantias é a Itália (41,72%), seguindo-se a França (20,81%). Portugal, representado pela SPGM, é o sexto país com maior percentagem de volume de garantias, com 3,92%.

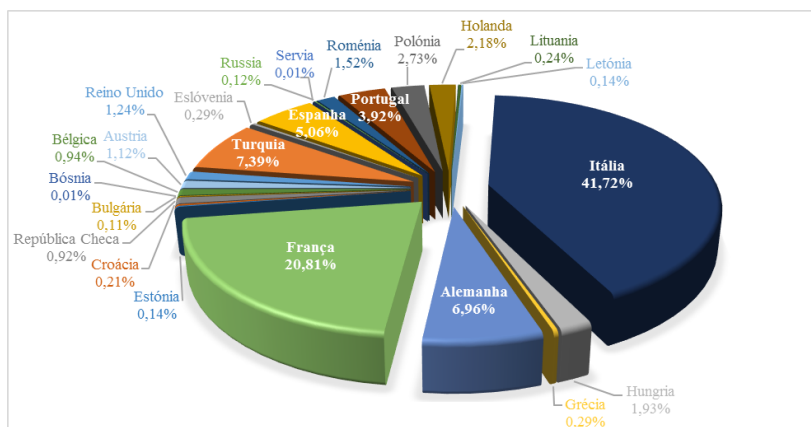


Figura 2.11 – Proporção do volume de garantias pelos países associados à AECM - 2015

Fonte: AECM (2015)

2.4.2 Evolução do Sistema Nacional de Garantia Mútua

O Sistema de Garantia Mútua, surgiu em Portugal em 1994, pela iniciativa pública do Instituto de Apoio às Pequenas e Médias Empresas e à Inovação (IAPMEI).

O seu surgimento teve como objetivo apoiar as empresas e jovens empreendedores a crescer, de forma a transformar as suas potencialidades em oportunidades e a transformar os seus projetos em negócios concretos. Desta forma, o Sistema Nacional de Garantia Mútua (SNGM) pretende facilitar o acesso ao crédito que de outra forma as empresas não conseguiriam obter devido à sua estrutura financeira, ficando muitas vezes com os seus projetos estagnados.

Segundo a SPGM (2016c),

O lançamento de um Sistema de Garantia Mútua em Portugal teve em vista a criação de condições para a redução dos custos de financiamento das empresas, em especial das PME, e um maior equilíbrio da sua estrutura de financiamento, nomeadamente pela obtenção de garantias que permitam o acesso a empréstimos com prazos adequados aos ciclos de exploração das empresas e à realização dos investimentos necessários ao seu desenvolvimento.

A ideia inicial de um SGM consistiu em realizar um teste piloto comandado numa primeira fase pelos poderes públicos, sendo liderado numa segunda fase pelos poderes privados, ou seja, pelos agentes interessados nos benefícios que o sistema

de garantia mútua poderia trazer às suas empresas.

A sociedade piloto criada tinha como objetivo primordial verificar junto das empresas portuguesas o interesse demonstrado pelo produto oferecido através da realização de operações de garantia e outros serviços a PME. Esta sociedade piloto deveria atuar da mesma forma que as futuras sociedades de garantia mútua iriam atuar, passando a mesma a designar-se de Sociedade Portuguesa de Garantia Mútua (SPGM, 2016a).

Em 2002, devido ao êxito que teve o teste piloto, surgiram três sociedades de garantia mútua com sede respetivamente em Lisboa (Lisgarante), Porto (Norgarante) e em Santarém (Garval). Numa primeira fase, surgiram a Lisgarante e a Norgarante e só em 2003 é que surgiu a Garval, de uma iniciativa conjunta da SPGM com empresários da região de Santarém e Torres Novas.

Em 2007, o SPGM sentiu necessidade de constituir uma nova sociedade de garantia mútua, a Agrogarante. Esta nova sociedade dedica-se ao setor primário, isto é ao setor agro-florestal em todo o país (Figura 2.12).

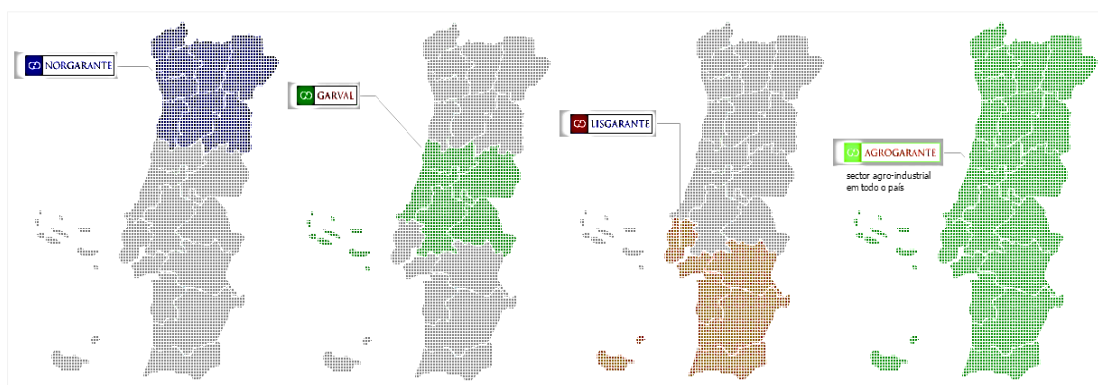


Figura 2.12- Distribuição geográfica das Sociedades de Garantia Mútua

Fonte: SPGM (2016a)

As quatro sociedades pretendem contribuir para o desenvolvimento, modernização e internacionalização das PME, prestando para isso garantias que serão imprescindíveis ao seu desenvolvimento em diversos sectores económicos: indústria, comércio, construções, serviços e turismo.

Com o surgimento das três primeiras sociedades - Lisgarante, Norgarante e Garval - a SPGM passou a funcionar como *holding* do SNGM, onde são desempenhadas as funções

de contabilidade, gestão de contas a pagar e a receber, de informática e contencioso. Para além de desempenhar essas funções, a SPGM também gere o Fundo de Contragarantia Mútua (FCGM).

Desta forma, o SPGM apresenta a estrutura demonstrada na Figura 2.13.



Figura 2.13 - Estrutura do Sistema Nacional de Garantia Mutua

Segundo o SPGM (2016b), todas as garantias que são prestadas pelas sociedades de garantia mútua são designadas por garantias *on first demand*, ou seja, quando uma entidade credora solicitar um pagamento por parte do devedor, as garantias prestadas asseguram de imediato tal pagamento.

Dada a atividade das sociedades de garantia mútua e de forma a assegurar a sua solvabilidade e o seu bom funcionamento, foi criado o FCGM, que tem como função primordial assegurar a contragarantia automática das operações de garantia que são emitidas em todas as sociedades.

O FCGM “no mínimo, presta uma contragarantia de 50% do valor de cada garantia emitida por uma sociedade de garantia mútua. Em operações associadas a financiamento bancário de médio e longo prazo, a contragarantia pode subir a 75%” (SPGM, 2016c). Em suma, o FCGM permite ressegurar todas as garantias prestadas pelas sociedades. O mesmo beneficia de uma cobertura de risco do Fundo Europeu de Investimento (FEI) quando as operações de garantia a crédito bancário apresentam um prazo superior a três anos a empresas com um número de trabalhadores inferiores a 100.

De acordo com os Decreto-Lei n.º 211/98 e Decreto-Lei n.º 229/98, o FCGM é gerido pela SPGM ao passo que as sociedades de garantia mútua, por serem sociedades financeiras, são supervisionadas pelo Banco de Portugal.

2.4.3 Obtenção de garantia

Qualquer empresa que pretenda recorrer ao apoio financeiro prestado pelo SNGM deverá, em primeiro lugar, dirigir-se a uma das quatro sociedades de garantia mútua, ou preencher a ficha de solicitação de garantia, disponibilizada nos *sites* das mesmas.

O instrumento da garantia mútua destina-se a PME que verifiquem determinadas características:

- apresentam sede em território nacional;
- possuam contabilidade organizada;
- por regra, tenham atividade há mais de dois anos;
- apresentem uma situação regular junto da Segurança Social e do Fisco;
- não registem incidentes não justificados na CRC do Banco de Portugal;
- desenvolvam atividade num dos seguintes setores: indústria, comércio, serviços, construção, turismo, transportes e energia.

No caso da empresa que solicita a garantia verificar as condições anteriores, a mesma será contactada por um técnico, que irá fazer um conjunto de questões que lhe permitam perceber como a sociedade de garantia mútua pode atuar junto do solicitante.

Para beneficiar do apoio prestado pelas sociedades de garantia mútua, a empresa terá obrigatoriamente de se tornar acionista do SNGM, ou seja, passa a ser mutualista. No caso de a garantia caducar ou se extinguir e não querendo a empresa manter a sua participação social, pode vender as suas ações pelo valor nominal (1 euro por ação) a outra empresa ou à sociedade de garantia mútua.

É importante referir que o capital social das sociedades de garantia mútua é detido por um vasto conjunto de acionistas (Tabela 2.2):

- *Acionistas Promotores*, nomeadamente “entidades públicas, que constituíram a sociedade e que não podem utilizar diretamente os seus serviços. A finalidade da sua participação é a de apoiar, a criação e desenvolvimento dos projetos de empresas com potencial” (Lisgarante, 2016a)
- *Acionistas Beneficiários*, que são as empresas que “podem utilizar e beneficiar dos serviços das sociedades de garantia mútua, em particular as PME que necessitam de garantias, e que reúnam condições para aderir ao Sistema,

adquirindo ações aos acionistas fundadores” (Lisgarante, 2016b).

Tabela 2.2 – Estrutura acionista do SPGM

Nomes	Nº Ações	% Capital
IAPMEI - Agência para a Competitividade e Inovação, I.P	19 910 250	79,61%
Turismo de Portugal	3 409 160	13,64%
SPGM - Sociedade de Investimento S.A	1 473 250	5,93%
Acionistas Promotores	24 792 660	99,17%
Acionistas Beneficiários	207 340	0,83%
Total	25 000 000	100%

Fonte: SPGM (2015)

O montante máximo garantido pelo SNGM por empresa ou grupo de empresas é de €1.500.000. Contudo, é importante salientar que uma sociedade de garantia mútua não pode garantir individualmente mais do que €1.000.000 nas garantias técnicas e €750.000 em financiamento bancários.

2.4.4 Vantagens e desvantagens do Sistema Nacional de Garantia Mútua.

Ao longo dos anos, o SNGM tem-se expandido como consequência das suas vantagens, conseguindo desta forma abranger e apoiar um maior número de empresas dinâmicas. Desta forma, é possível enumerar as principais vantagens para as empresas e instituições financeiras.

Vantagens para as Empresas:

- Facilitar o acesso das empresas ao crédito, através da prestação de garantias necessárias para as relações comerciais correntes da empresa (IDE-RAM, 2007);
- Obtenção de melhores soluções de financiamento, obtenção do crédito num menor prazo de tempo e dilatação dos limites de crédito (IDE-RAM, 2007);
- Redução ou dispensa da prestação de garantias reais da empresa e pessoais dos

sócios ou acionistas (IDE-RAM, 2007);

- Realiza às empresas uma análise económico-financeira, permitindo posteriormente apoiar/aconselhar as empresas sobre quais os produtos mais adequados às suas necessidades (IDE-RAM, 2007);
- As empresas não serem meros clientes, mas sim acionistas, permitindo desta forma assegurar uma forte personalização e ênfase real na avaliação e satisfação das suas necessidades (IDE-RAM, 2007).
- Através da obtenção de financiamento por parte das sociedades de garantia mútua, as empresas promovem a criação de emprego, pelo que desta forma, as sociedades são uma força impulsionadora de combate ao desemprego (IDE-RAM, 2007).

Vantagens para as Instituições Financeiras:

- Redução do risco de crédito a que o banco está sujeito, como consequência da partilha de risco entre a instituição de crédito e a sociedade de garantia mútua. Simultaneamente sendo as sociedades de garantia mútua também instituições de crédito, as instituições beneficiárias das suas garantias não precisam de constituir provisões para riscos gerais de crédito sobre o montante garantido pelas sociedades (IDE-RAM, 2007:3).
- Prestação de uma garantia autónoma para 50 a 75% do capital dos financiadores por parte da sociedade de garantia mútua;
- A garantia autónoma prestada pela sociedade de garantia mutua ao banco é paga à primeira solicitação, no prazo de 10 dias (IDE-RAM, 2007);
- A probabilidade das empresas mutualistas entrarem em incumprimento é considerada inferior face às outras PME (Columba *et al*, 2008);
- Redução do risco associado à operação, uma vez que o risco é partilhado entre a sociedade de garantia mútua e a entidade bancária (IDE-RAM, 2007);
- Através da relação estabelecidas entre as instituições financeiras e a sociedade de garantia mútua é possibilitado às primeiras oferecer melhores condições de financiamento aos seus clientes e crédito, que de outra forma não seria possível, uma vez que muitas empresas não apresentam capacidade, para prestar por si só, as garantias necessárias ao financiamento (IDE-RAM, 2007).

2.5 Sociedades de garantia mútua e o seu importante contributo para atenuar os efeitos da crise

As sociedades de garantia mútua, no período seguinte ao desencadear da crise internacional, forneceram um importante contributo para evitar o pior cenário nas economias europeias.

Juntamente com o apoio dos governos e das diversas instituições da UE, as sociedades de garantia mútua atuaram de uma forma rápida na criação de instrumentos indispensáveis à economia e a todos os seus agentes económicos.

Em 2010 a AECM realizou um estudo onde é possível constatar o papel que as sociedades de garantia mútua desempenharam de forma a amenizar a crise financeira despoletada em 2008. De acordo com o estudo realizado, cujo nome é *Guarantees and the Recovery: the impact of anti-crisis guarantee measures* no ano seguinte ao despoletar da crise, i.e em 2009 as organizações membros da AECM aumentaram o volume anual de garantias emitidas em 58%, atingindo no final desse mesmo ano um total de 70 biliões em volume de garantias em carteira.

Para Vento & Leone (2012) a crise permitiu que os sistemas de garantia mútua se afirmassem nas economias, verificando-se um aumento no número de garantias emitidas de 2000 para 2009, de aproximadamente 22%.

De 2008 para 2009 o volume de garantias emitidas ao abrigo das medidas da crise por todas as sociedades membro da AECM aumentaram exponencialmente, proporcionando a 121 milhões de PME o acesso ao financiamento e contribuindo desta forma para a criação ou manutenção de mais de 851 mil empregos (Tabela 2.3).

Tabela 2.3 – Desempenho das sociedades de garantia mútua membro da AECM no contexto de crise .

	2008	2009
Volume de novas garantias emitidas	121 951 000 €	11 215 019 000 €
Volume de empréstimos bancários emitidos graças ao apoio das sociedades de garantia mútua	167 705 000 €	16 411 297 €
Nº de PME que acederam a financiamento	1 446 000	120 802 000
Nº de empregos criados ou mantidos devido ao acesso ao crédito porporcionado pelas sociedades de garantia mútua	10 154	851 003

Fonte: AECM (2010)

Contudo, o presente estudo não tem como objetivo primordial analisar o impacto da crise na generalidade das sociedades membros da AECM, mas perceber o impacto que a crise internacional desencadeou no sistema de garantia mútua português.

Para avaliar esse impacto será necessário formular algumas questões que representarão o ponto de partida inicial para o presente estudo:

- De que forma a crise financeira influenciou o negócio das sociedades de garantia mútua portuguesas?
- Terá a crise financeira contribuído para um aumento da concessão de garantias no SNGM?
- Quais os setores de atividade que recorreram com maior impacto ao apoio das sociedades de garantia mútua no período pós crise financeira?
- Terão as sociedades de garantia mútua contribuído para o aumento de PME em Portugal e simultaneamente para redução do nível de desemprego nacional?
- Quais as alterações verificadas na sinistralidade do SNGM e quais os setores de atividade que demonstram um maior nível de sinistralidade no sistema?

Será interessante verificar se o negócio das sociedades de garantia mútua em Portugal, à semelhança dos outros países da UE, apresentou um crescimento exponencial. Pertinente, também será entender quais foram os setores de atividade que recorreram com um maior

peso ao apoio das sociedades de garantia mútua e entender se a diminuição do desemprego nos últimos anos será reflexos dos apoios prestados pelo SNGM.

3. Metodologia

Após a conclusão da revisão de literatura será apresentada a metodologia utilizada para a realização do estudo da dissertação que consiste em avaliar o impacto da crise financeira no negócio das sociedades de garantia mútua em Portugal.

Para dar resposta a todas as questões, serão analisadas várias variáveis quantitativas, no período de 2003-2015. Tem-se como objetivo analisar dois períodos distintos da história da economia nacional. O primeiro período analisado incide antes do despoletar da crise financeira (2003-2007) e o segundo período incide logo após o despoletar da crise (2008-2015), de forma a ser possível constatar o impacto da mesma no negócio das sociedades de garantia mútua.

No capítulo da análise de resultados, as variáveis analisadas serão:

- Montante e quantidade de novas garantias emitidas no SNGM por sector de atividade e ano civil;
- Quantidade de PME apoiadas e emprego criado pelo SNGM em cada ano civil;
- Montante da sinistralidade no SNGM por sector de atividade e ano civil.

O estudo será realizado através do teste estatístico da ANOVA. A análise de variância ANOVA permite comparar mais do que duas médias, permitindo verificar se existe uma diferença significativa entre as médias e se os fatores exercem influência em alguma variável dependente.

Este teste estatístico é utilizado quando se pretende concluir se as diferenças amostrais são reais, isto é, se são causadas por diferenças significativas nas populações observadas ou se são apenas diferenças causais, provocadas simplesmente por meras variabilidades amostrais. Desta forma, a análise de variância ANOVA é um teste estatístico que defende que o acaso só produz pequenos desvios, sendo as causas reais as consequências das grandes diferenças.

O modelo linear subjacente a uma análise de variância a um fator é:

$$Y_{ij} = \mu_i + \epsilon_{ij} \quad (3.1)$$

$$j=1, \dots, k; i=1, \dots, n_j; N = \sum_{j=1}^k n_j$$

Em que:

- i – índice de observação de cada grupo;
- j – índice dos grupos;
- k – número de grupos ;
- n – dimensão de cada grupo;
- N – número de amostras experimentais;
- μ - média de todos os grupos;
- μ_i - média de cada grupo;
- ε_{ij} - erro aleatório de cada observação, sendo os erros independentes entre si.

Assumindo que o erro tem distribuição Normal com média zero, obtém-se distribuição Normal para as variáveis Y_{ij} :

$$\varepsilon_{ij} \sim N(0, \sigma) \text{ i. i. d. e } E(Y_{ij}) = \mu_j$$

Conseqüentemente, existe o interesse em testar se se verificam diferenças entre as médias dos grupos, o que implica testar as seguintes hipóteses:

- Hipótese nula (H_0) em que os valores médios das k populações são iguais, i.e., não há variação entre os valores médios dos grupos.

$$H_0: \mu_1 = \mu_2 = \dots = \mu_k$$

- Hipótese Alternativa (H_1) em que pelo menos numa população, o valor médio difere, isto é., existe variação entre os valores médios dos grupos (Isto não significa que todos os valores médios sejam diferentes).

$$H_1: \mu_i \neq \mu_j \text{ pelo menos para um par } i, j$$

A análise da variância pode ser medida através da soma dos quadrados, onde se calcula:

- Variância total, que corresponde à dispersão de cada indivíduo relativamente à média total.

$$SS_{\text{Tot}} = (Y_{11} - \bar{Y})^2 + (Y_{12} - \bar{Y})^2 + \dots + (Y_{kn_k} - \bar{Y})^2 \quad (3.2)$$

- Variância entre grupos, que corresponde à dispersão entre as médias dos grupos.

$$SS_E = \sum_{j=1}^k \sum_{i=1}^{n_j} (Y_{ij} - \bar{Y}_j)^2 \quad (3.3)$$

- Variância dentro dos grupos, que corresponde à dispersão dentro de todos os grupos.

$$SS_{Trat} = n_1 (\bar{Y}_1 - \bar{Y})^2 + n_2 (\bar{Y}_2 - \bar{Y})^2 + \dots + n_K (\bar{Y}_K - \bar{Y})^2 \quad (3.4)$$

Define-se ainda:

- A média da soma dos quadrados entre grupos: $MS_E = \frac{SS_E}{N-k}$
- A média da soma dos quadrados dentro do grupo: $MS_{trat} = \frac{SS_{trat}}{k-1}$

Os valores de MS_E e MS_{trat} são as duas estimativas de σ^2 . Desta forma, quando a hipótese H_0 é verdadeira, então a divisão de $\frac{MS_E}{MS_{trat}}$ terá um valor próximo de 1. No caso de H_0 não ser verdadeira, então o valor de MSE será significativamente superior ao valor de MSD e conseqüentemente a hipótese H_0 será rejeitada pelos valores elevado de $\frac{MS_E}{MS_{trat}}$.

Por fim, recorre-se à construção de uma tabela para a obtenção do teste F que corresponde à razão entre duas estimativas da variância: a dada pelas diferenças entre os grupos e a dada pelas diferenças dentro dos grupos (Tabela 3.1)

Tabela 3.1 – Tabela de análise de variância ANOVA.

Fontes de Variação	Soma dos quadrados	Graus de Liberdade	Variância	Valor de F
Entre Grupos	SS_{trat}	k-1	$MS_{trat} = \frac{SS_{trat}}{k-1}$	$F = \frac{MS_{trat}}{MS_E}$
Residual	SS_E	N- k	$MS_E = \frac{SS_E}{N-k}$	
Total	$SS_{tot} = SS_E + SS_{trat}$	N-1		

Nesta dissertação a ANOVA foi aplicada de acordo com o método anteriormente descrito, recorrendo a um *alfa* de 5%. O alfa diz respeito à percentagem que nos indica a probabilidade de errar H_0 . No caso do $P-Value < \alpha$, rejeitamos a hipótese de nulidade H_0 . No caso do $P-Value > \alpha$, não se rejeita a hipótese de nulidade H_0 . Neste caso não existem evidências de diferenças significativas entre os tratamentos, ao nível α de significância escolhido (5%).

4. Dados

Para proceder à realização do estudo desta dissertação, recorreu-se a uma das sociedades de garantia mútua de forma a obter-se informação sobre os dados do SPGM, aos dados do Banco de Portugal, ao *site* do INE - Instituto Nacional de Estatística e da PORDATA – Base de Dados de Portugal Contemporâneo.

Da sociedade de garantia mútua, obteve-se a seguinte informação, reportada ao final de cada ano civil, no período de 2003-2015:

- Montante da Carteira viva do SNGM por código de atividade económica (CAE);
- Número e montante de garantias emitidas no SNGM por CAE e ano civil;
- Valor vivo de garantias no SNGM por sector de atividade e ano civil.
- Valor da Sinistralidade no SNGM por sector de atividade e ano civil;

Importa referir que todos os dados utilizados ao longo do trabalho se referem ao segmento de PME, uma vez que é o segmento apoiado pelas sociedades de garantia mútua.

5. Análise de Resultados

Desde o surgimento das primeiras sociedades de garantia mútua até à crise financeira de 2008, que o SNGM tem prosseguido a sua atividade de uma forma estável, sempre em consonância com a atividade desenvolvida anteriormente. Contudo, à medida que os anos foram passando, a atividade das sociedades de garantia mútua tem vindo a consolidar-se.

No período antes da crise financeira, isto é desde 2003 a 2007, o número de novas garantias emitidas pelo SNGM era bastante reduzido, no entanto durante esses 4 anos o número de novas garantias apresentou uma tendência sempre crescente.

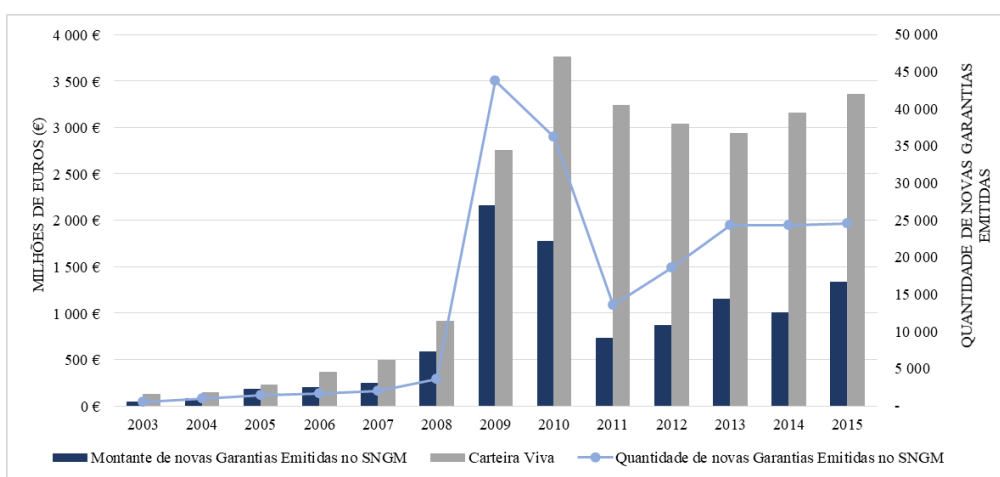


Figura 5.1 – Evolução do montante e quantidade de novas garantias emitidas e da carteira viva do SNGM.

Fonte: Construção Própria com dados da SPMG.

Com o surgimento da crise em 2008 constatou-se uma alteração na tendência do número de novas garantias emitidas pelo SNGM. Um dos fatores que contribuiu para uma taxa de crescimento de 1101% do número de novas garantias emitidas, em 2009 face a 2008, foi o lançamento das Linhas de Crédito PME Investe I a 8 de Julho de 2008 e a situação económica e financeira em que o país se encontrava, que possibilitou a rápida aceitação do produto.

Esta linha resultou da colaboração entre três instituições, o SNGM, algumas instituições bancárias e as Autoridades de Gestão de três Programas Operacionais do Quadro de Referência Estratégico Nacional (QREN).

A Linha de Crédito PME Investe I tal como o próprio nome indica é dirigida às PME, permitindo que as mesmas desenvolvam novos investimentos em ativos fixos corpóreos e incorpóreos (SPGM, 2008). As operações originárias desta linha beneficiam de uma garantia autónoma de até 50% sobre o valor de cada financiamento. Através desta linha as PME passam a usufruir de uma bonificação da taxa de juro de 1,25% (muito abaixo aos valores de mercado) acrescido ao *spread* aplicado pela instituição bancária (PME Investimentos, 2008).

Contudo, depois do grande aumento do número de novas garantias emitidas em 2009, que ascenderam a um montante total de 2.2 mil milhões de euros, em 2010 o SNGM sofreu uma redução de aproximadamente 17% no mesmo indicador. Apesar da quebra ligeira na emissão de novas garantias, se analisarmos o total de garantias emitidas pelo sistema, isto é, incluindo renovações e *plafonds* (ao contrário do que acontece na atividade das instituições bancárias, em que se verifica uma quebra constante da concessão de crédito) (Figura 2.5), o SNGM através do seu papel como financiador no acesso ao crédito demonstrou uma evolução crescente mesmo após o despoletar da crise financeira (Anexo XIII e XIV).

O ano de 2012 foi assinalado pelo crescimento do volume de novas garantias emitidas face ao ano anterior, contrariando desta forma a produção de 2011 quando comparado a 2010 (Figura 5.1).

O crescimento verificado em 2012 é resultado do lançamento de mais uma linha de crédito garantida pelo SNGM, a linha de crédito PME Crescimento. As operações de crédito enquadradas no âmbito desta linha beneficiavam de uma garantia mútua sobre 50% do valor de cada financiamento (PME Investimentos, 2012). Após o surgimento da nova linha, nesse mesmo ano surgiram 19 mil novas garantias emitidas, o que ascendeu a um montante de 863 milhões de euros. Quando considerado o total de garantias emitidas no ano, incluindo renovações e *plafonds*, o sistema emitiu um valor aproximadamente igual a 7.6 mil milhões de euros, que permitiu às empresas, especialmente às PME financiarem-se em 15 mil milhões de euros (Anexos XIII e XIV) (SPGM, 2012).

Em 2013 voltou a ser lançada uma nova linha, denominada linha de crédito PME Crescimento 2013. À semelhança dos anos anteriores, o lançamento de uma nova linha veio causar um aumento no número de novas garantias emitidas, sendo emitidas nesse mesmo ano 24 mil novas garantias no montante de 1.1 mil milhões de euros. O ano de 2014 foi registado com uma ligeira diminuição no número de novas garantias emitidas pelo SNGM.

Em 2015 o SNGM emitiu em volume 24.547 novas garantias na ordem dos 1.3 mil milhões de euros. Quando considerado o total de garantias emitidas em 2015, incluindo renovações e *plafonds*, o sistema emitiu um volume de garantias na ordem dos 11.2 mil milhões de euros, permitindo especialmente às PME concretizar investimentos e financiar operações correntes na ordem dos 22.5 mil milhões de euros (Anexos XIII e XIV) (SPGM, 2015).

Desde o seu surgimento, as sociedades de garantia mútua têm apoiado o tecido empresarial português, tendo sido muitas as empresas apoiadas na concessão de garantias, de forma a obterem financiamento que lhes dê viabilidade a prosseguirem com os seus investimentos.

Em 2006 o SNGM terminou o ano civil apoiando aproximadamente 2 mil empresas, o que equivale a um financiamento induzido na economia nacional no montante de aproximadamente 1.2 mil milhões de euros (Anexo XIV). Através do apoio a 2.100 empresas, o SNGM contribuiu para a criação de 55 mil novos postos de trabalho. Contudo, em 2009, dado o grande crescimento do negócio das sociedades de garantia mútua por motivos anteriormente explicados, as quatro sociedades apoiaram aproximadamente 37 mil empresas, o que equivale a um aumento da criação de emprego, gerando-se aproximadamente 400 mil novos postos de trabalho.

Em 2012, mais de 15% das PME recorriam ao apoio das sociedades de garantia mútua empregando desta forma mais de 915 mil trabalhadores. O número de empresas apoiadas pelo SNGM tem vindo a aumentar gradualmente todos os anos, sendo os valores anteriormente representados muito reduzidos face aos números gerados pelo sistema em 2015.

No final de 2015, em comparação com o ano 2006, o SNGM apoiou quarenta vezes mais empresas, sendo que, no final desse ano, o número de empresas apoiadas rondava aproximadamente as 86.364, o que equivale à criação de 1.312.000 novos postos de trabalho (Figura 5.2).

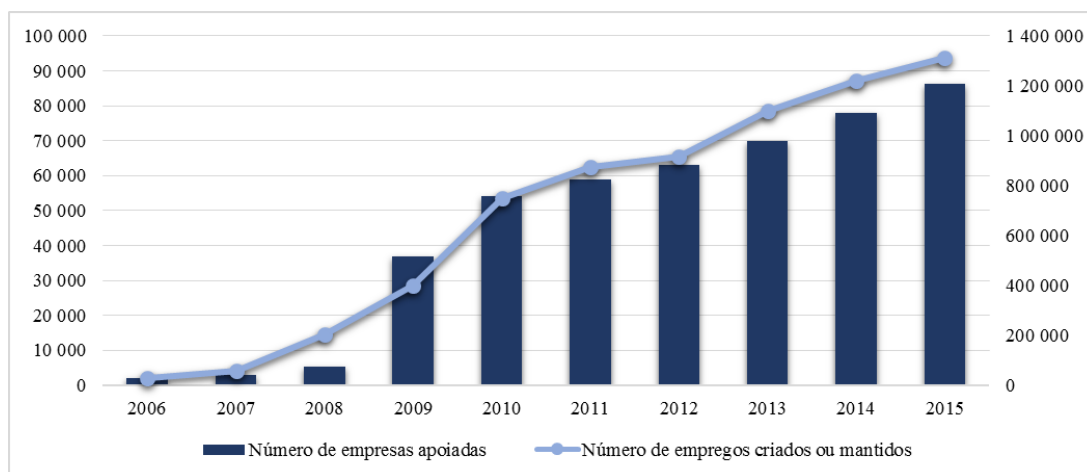


Figura 5.2 – Evolução do número de empresas apoiadas e emprego criado no SNGM

Fonte: Construção própria com dados da SPGM.

Das empresas apoiadas pelo SNGM, ao analisar-se o setor de atividade que recorre mais ao instrumento da garantia mútua desde 2006, pode destacar-se o setor do comércio por grosso e a retalho (33%), seguindo-se o CAE das indústrias transformadoras (30%) e embora com uma percentagem mais distanciada, no entanto um setor com bastante relevo, o setor da construção (13%) (Figura 5.3).

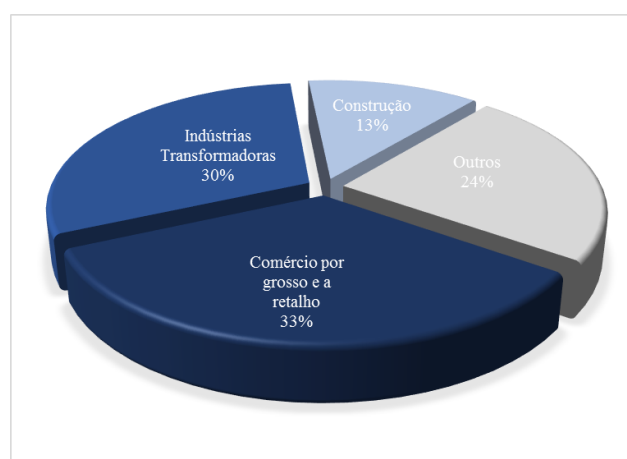


Figura 5.3 – Distribuição da carteira de novas garantias emitidas no SNGM por setor de atividade.

Fonte: Construção própria com dados da SPGM

Dos três sectores de atividade que apresentam um maior peso no negócio das sociedades de garantia mútua, o mais afetado pela crise financeira foi o setor da construção.

Com a chegada da crise, chegaram as incertezas e conseqüentemente a redução do poder de compra dos agentes económicos e a contração dos investimentos que causou uma quebra significativa no setor da construção.

Durante o período de 2008 a 2014, verificou-se na economia nacional uma quebra acumulada de 47,6% do número de pessoas que trabalhavam no setor da construção e simultaneamente uma redução de 45 mil empresas que laboravam no setor, sendo a maioria delas PME. Estes números demonstram na perfeição o impacto que a crise causou no setor da construção (Cardoso e Relvas, 2015).

No negócio da garantia mútua, em 2006 o setor da construção representava cerca 28% da carteira de novas garantias emitidas, encontrando-se lado a lado com o setor do comércio por grosso e a retalho que representava 31% e o setor da indústria transformadora que expunha 29%. Por sua vez, em 2015 o setor da construção já representa apenas 9,32% do total das novas garantias emitidas nesse ano. No entanto, a maior quebra verificada dentro do mesmo ocorreu de 2006 para 2007, verificando-se uma contração de 8,65% na emissão de novas garantias, valores estes que demonstram o quão afetado foi este setor pela crise financeira.

No setor do comércio por grosso e a retalho, de 2007 para 2008 verificou-se um ligeiro abrandamento de 6% no montante de novas garantias emitidas, no entanto essa situação foi esporádica como se pode comprovar na Figura 5.4.

Quanto ao setor da indústria transformadora, o mesmo demonstrou um comportamento crescente de 2006 a 2008, verificando-se no ano seguinte à crise uma quebra significativa até 2011 de 15,28%. No entanto, em 2012, o setor demonstrou um comportamento crescente, mantendo-se o número de novas garantias emitidas no SNGM estável desde 2014.

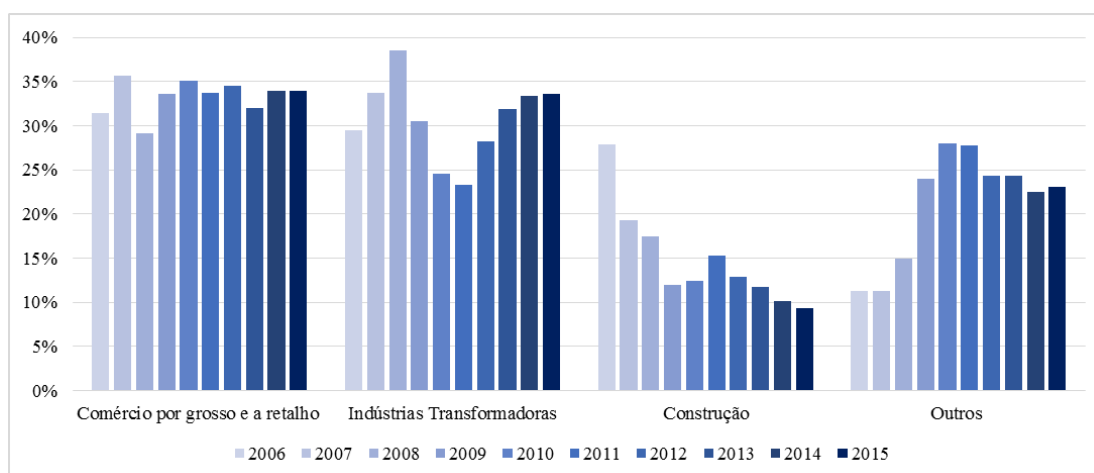


Figura 5.4 – Evolução de novas garantias emitidas no SNGM por setor de atividade, em percentagem.

Fonte: Construção própria com dados da SPGM

No que diz respeito à sinistralidade, nos primeiros anos de exercício, o conjunto das sociedades de garantia mútua apresentava uma sinistralidade a rondar os 8 milhões de euros. Por sua vez, o SNGM registou em 2006 um total de perdas por pagamento de garantias num total de 6.6 milhões de euros.

No período pós crise financeira o montante da sinistralidade tomou uma grande expressão, especialmente em 2012, onde o total de perdas por pagamento de garantias ascendeu a 155 milhões de euros, isto é 78 % superior ao total da sinistralidade registada em 2011.

Com o forte crescimento da sinistralidade em 2012, as garantias executadas também demonstraram uma tendência crescente, tendo o montante executado de garantias aumentado 57% de 2011 para 2012 (SPGM, 2012).

Como consequência do grande aumento da sinistralidade em 2012, o FCGM viu-se obrigado a recorrer ao aval do Estado que apresenta um limite de 215 milhões de euros para cobrir parte das expectativas de perdas do FCGM a várias linhas PME Investe e PME Crescimento. Contudo, neste caso, o aval libertado pelo estado foi no montante de 20 milhões de euros. A libertação do aval permite ao FCGM manter toda a sua capacidade de pagamento de contragarantias às sociedades de garantia mútua e cobrir parte das suas perdas por garantias por estas prestadas aos bancos, no financiamento a PME (SPGM, 2012).

Apesar da subida do incumprimento do crédito bancário, nos últimos 3 anos as sociedades de garantia mútua estão a conseguir apresentar cada vez menos sinistros, isto é, estão a deparar-se cada vez com menos situações de incumprimento que as obriga a pagar os valores garantidos aos bancos.

Em 2015, o SNGM apresentou no final do ano civil um montante total de perdas de 70 milhões de euros, verificando-se uma redução de 55% no montante da sinistralidade face a 2012, ano em que se verificou o maior número de situações de incumprimento (Figura 5.5).

Face à conjuntura que a economia tem vivido após a crise financeira de 2008, as sociedades de garantia mútua têm adotado uma política de provisionamento muito prudente de forma a precaverem o seu negócio, através do registo de taxas de provisionamento muito superiores à sinistralidade registada (Anexo XV).

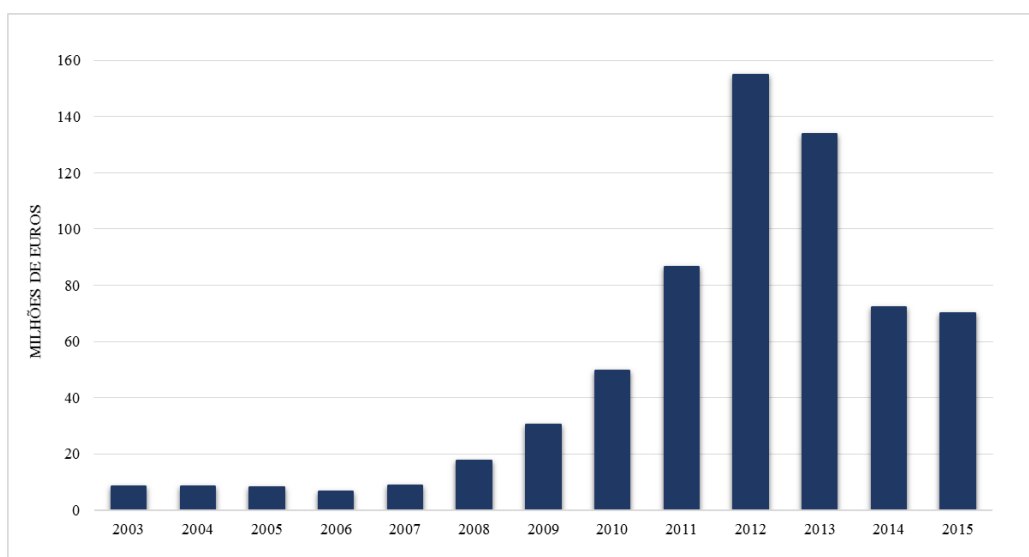


Figura 5.5 – Evolução do montante da sinistralidade no SNGM.

Fonte: Construção própria com dados da SPMG

Quando analisada a sinistralidade por CAE, é possível constatar que à semelhança da distribuição de novas garantias emitidas por CAE, que é superior no setor do comércio por grosso e a retalho, também na sinistralidade este setor é o que apresenta um maior peso (32%), seguido do setor da indústria transformadora e da construção, 27% e 18% respetivamente (Figura 5.6).

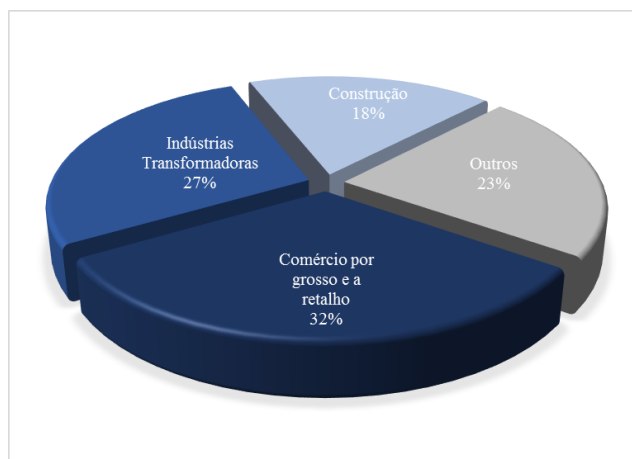


Figura 5.6 – Distribuição da sinistralidade do SNGM por setor de atividade.

Fonte: Construção própria com dados da SPGM.

Dos três sectores de atividade que apresentam um maior peso no negócio das sociedades de garantia mútua, os que têm exigido um maior desembolso financeiro do FCGM são os setores do comércio por grosso e a retalho e o setor da indústria transformadora. Contudo, estes dois setores são também os que apresentam maior contratação de operações.

Em 2006, o setor do comércio por grosso e a retalho representava cerca de 17% da sinistralidade do SNGM, muito abaixo do setor da indústria transformadora que representava 49,58% e do setor da construção que apresentava 25%. No entanto, desde 2006 que o setor do comércio por grosso e a retalho tem vindo a aumentar gradualmente a sua sinistralidade com o SNGM, sendo que em 2012 neste setor se verificou a maior percentagem de situações de incumprimento (36%).

Ao contrário do setor do comércio por grosso e a retalho, o setor da construção e especialmente o setor da indústria transformadora tem vindo a reduzir significativamente a sua sinistralidade. Se em 2008 apresentavam taxas de sinistralidade a rondar os 32% e 39% respetivamente, em 2015 o setor do comércio representa 15% e o setor da indústria transformadora 27,4% (Figura 5.7).

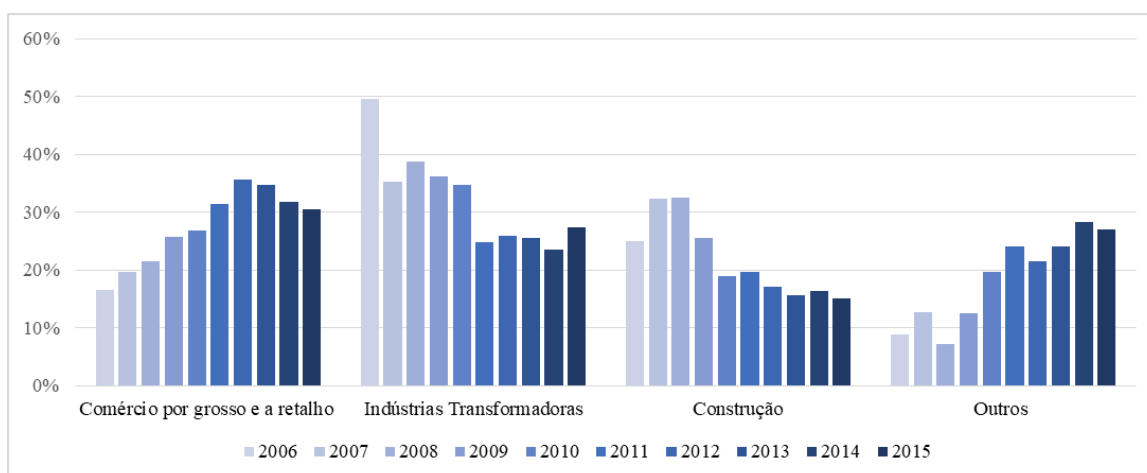


Figura 5.7 – Evolução da sinistralidade no SNGM por setor de atividade, em percentagem.

Fonte: Construção própria com dados da SPGM.

Após analisada a evolução dos principais indicadores – novas garantias emitidas, empresas apoiadas, emprego gerado e sinistralidade – consta-se que as discrepâncias de todos eles no período anterior à crise financeira e no período pós crise são bastante significativas, sendo a diferença estatística para todos estes indicadores bastante expressiva:

Tabela 5.1 – Resultado do teste estatístico ANOVA fator único com a indicação da média dos indicadores antes e após a crise financeira e o *P-Value*.

	Antes da Crise Financeira	Depois da Crise Financeira	<i>P- Value</i>
Quantidade de novas garantias emitidas no SNGM	1 328	23 627	0,0023
Montante de novas garantias emitidas no SNGM	150 618 198 €	1 198 509 350 €	0,0014
Empresas apoiadas pelo SNGM	2 550	56 618	0,0340
Emprego gerado pelo SNGM	56 000	846 875	0,0387
Montante de sinistralidade do SNGM	8 300 000 €	75 494 875 €	0,0280

Fonte: Construção própria com dados da SPGM.

Através da construção da tabela da análise de variância ANOVA para todos os indicadores de forma a obter-se o *P-Value*, constata-se que, para um nível de significância de 5%, rejeita-se a hipótese nula, i.e. não existe diferença significativa na média dos indicadores no período antes e depois da crise financeira, e aceita-se a hipótese formulada segundo a qual existe diferença significativa entre as médias dos indicadores no período antes e depois da crise financeira” Isto é, o valor do *P-Value* é muito pequeno para todos os indicadores, o que nos demonstra que a diferença entre os dois grupos é uma diferença real causada pela crise financeira e não algo que aconteceu ao acaso (Tabela 5.1).

6. Conclusão

O ano de 2007 foi marcado pela crise financeira que teve origem nos EUA e que revelou fragilidades nos mercados financeiros globais, contribuindo para uma redução da confiança dos agentes económicos, para o aumento da falta de liquidez do setor bancário e, conseqüentemente, para o aumento das exigências na concessão de crédito.

Dentro do tecido empresarial português, as PME são o segmento que apresenta mais dificuldades na obtenção de crédito, consequência das suas maiores fragilidades financeiras. Contudo, estas empresas necessitam do crédito para poder financiar a sua atividade.

De forma a facilitar a obtenção do crédito das PME junto das instituições bancárias, surgiu o SNGM que através das suas quatro sociedades de garantia mútua funciona como um intermediário fundamental para que as PME consigam financiar-se. O SNGM presta garantias às instituições bancárias quando as empresas pretendem adquirir crédito junto da mesma, promovendo desta forma a redução do risco tanto para as empresas como para as instituições financeiras, possibilitam melhores soluções de financiamento e, ao ajudar na concessão de crédito das PME, ainda funciona como uma força impulsionadora de combate ao desemprego.

Nesta dissertação pretende-se evidenciar o impacto da crise financeira no negócio do crédito bancário através do estudo da evolução do crédito concedido a SNF, mas sobretudo evidenciar o impacto que a crise desencadeou no negócio das sociedades de garantia mútua. De forma a perceber-se o impacto ocorrido, fez-se uma comparação estatística entre o período antecedente à crise financeira e o período seguinte à mesma.

Relativamente à concessão de crédito, a informação disponibilizada pelo Banco de Portugal revela que no período precedente à crise financeira a quantidade de crédito concedido era bastante superior àquele que as instituições financeiras cedem atualmente. O abrandamento dos empréstimos às SNF tem assumido um ritmo gradual, sendo causado por uma deterioração da procura e da oferta de crédito.

Para verificar o impacto da crise no negócio das sociedades de garantia mútua, foi utilizada a informação solicitada ao SNGM. A informação disponibilizada serviu para

comparar o comportamento de vários indicadores, como: o montante e a quantidade de novas garantias emitidas, número de empresas apoiadas e empresas criadas ou mantidas e o montante de sinistralidade no SNGM.

A análise efetuada através da informação recolhida que posteriormente foi analisada graficamente, permitiu concluir que após o despoletar da crise financeira o negócio das sociedades de garantia mútua tomou uma proporção completamente distinta à verificada anteriormente à crise.

Após o início da crise em 2008, o número de novas garantias emitidas aumentou exponencialmente, bem como o número de empresas apoiadas. Este aumento é justificado essencialmente devido à conjuntura económica que se vivia e à necessidade das PME em recorrerem ao instrumento das sociedades de garantia mútua de forma a obterem crédito junto das instituições financeiras, que de outra forma não seria possível.

De forma a ajudarem o tecido empresarial português, as sociedades de garantia mútua juntamente com algumas instituições bancárias e as Autoridades de Gestão de três Programas Operacionais do QREN lançaram linhas que permitem as PME usufruírem de bonificações, sendo a primeira linha lançada designada como PME Investe.

Com o número de garantias emitidas e o número de empresas apoiadas a aumentar e dada a fragilidade dos mercados financeiros na altura, o montante da sinistralidade apresentou um comportamento crescente após 2008.

De forma a comprovar estatisticamente que a diferença entre os dois períodos distintos da economia nacional é uma diferença real causada pela crise financeira e não algo que aconteceu ao acaso, recorreu-se à análise da ANOVA.

O teste estatístico permitiu concluir que existe uma diferença significativa entre as médias dos indicadores analisados no período antes e depois da crise financeira, dando resposta desta forma às perguntas que se pretendiam ver respondidas.

Referências Bibliográficas

AECM (2010). *Guarantees and the Recovery: the impact of anti-crisis guarantee measures*. Retirado de ban(consultado em 04 de Abril de 2017).

AECM (2015). *AECM Facts and Figures*. Retirado de http://aecm.eu/wp-content/uploads/2016/11/aecm_print_pixart.pdf (consultado em 04 de Abril de 2017).

Banco de Portugal (2009). *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito*. Retirado de https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/results_out09_p.pdf (consultado em 28 de Maio de 2017).

Banco de Portugal (2011). *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito*. Retirado de https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/results_out11_p.pdf (consultado em 28 de Maio de 2017).

Banco de Portugal (2015a). *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito. Resultados para Portugal. Abril 2015*. Retirado de https://www.bportugal.pt/sites/default/files/inq_banc_apresent_p.pdf (consultado em 28 de Maio de 2017).

Banco de Portugal (2015b). *Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito. Resultados para Portugal. Outubro 2015*. Retirado de https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/results_out2015_p.pdf (consultado em 28 de Maio de 2017).

Bando de Portugal (2015c). *Análise Setorial das Sociedades Não Financeiras em Portugal 2010-2015*. Retirado de https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/estudos%20da%20cb%2023_2015.pdf (consultado em 1 de Junho de 2017).

Banco de Portugal (2017a). *Empréstimos concedidos SNF*. Retirado de [https://www.bportugal.pt/EstatisticasWeb/\(S\(55w114rwhxhl2tyiko5vk045\)\)/SeriesCronologicas.aspx](https://www.bportugal.pt/EstatisticasWeb/(S(55w114rwhxhl2tyiko5vk045))/SeriesCronologicas.aspx) (consultado em 13 de Maio de 2017).

Banco de Portugal (2017b). *Empréstimos concedidos a SNF- por dimensão*. Retirado de [https://www.bportugal.pt/EstatisticasWeb/\(S\(55w114rwhxhl2tyiko5vk045\)\)/SeriesCronologicas.aspx](https://www.bportugal.pt/EstatisticasWeb/(S(55w114rwhxhl2tyiko5vk045))/SeriesCronologicas.aspx) (consultado em 13 de Maio de 17)

Caldas, J. C. (2013). *O Impacto das Medidas Anti-crise e a Situação Social e de Emprego Portugal*. Comité Económico e Social Europeu.

Cardoso, F. P. e Relvas, R. B. (2015). *Construção corta metade dos postos de trabalho em seis anos*. Retirado de <https://www.dinheirovivo.pt/empresas/construcao-corta-metade-dos-postos-de-trabalho-em-seis-anos/> (consultado em 28 de Maio de 2017).

Comissão Europeia (2003). Recomendação da Comissão de 6 de Maio de 2003 relativa à definição de micro, pequenas e médias empresas. *Jornal Oficial da União Europeia*, L 124/36 - L 124/41.

Comissão Europeia (2014). *Compreender as políticas da União Europeia: Empresas*. Luxemburgo:Serviços das Publicações da União Europeia. ISBN: 978-92-79-42062-7

DiMartino D.& Duca, J. V. (2007). The rise and fall of subprime mortgages. *Federal Reserve Bank of Dallas, Economic Letter*, 11 (2).

Dungey, M. & Gajurel, D. (2014). Equity market contagion during the global financial crisis: Evidence from the world's eight largest economies. *Economic Systems* 38 (2), 161-177.

Farrokh, M. (2008). Crise Financière: Une Fusée à Plusiers Étages. *Finance & bien comun*, 2 (31), 24-31. ISSN: 1422-4658.

FCIC (2011). *The Financial Crisis Inquiry Report. Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*. Official Government Edition. ISBN: 978-0-16-087983-8.

IDE-RAM (2007). *Manual de Garantia Mútua*. Retirado de <http://www.ideram.pt/files/Manual.pdf> (consultado em 20 de Dezembro de 2016).

INE (2012). *Empresas em Portugal 2012*. Retirado de https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_publicacoes&PUBLICACOESpub_boui=210758098&PUBLICACOESmodo=2 (consultado em 12 de Maio de 2017).

INE (2015). *Empresas em Portugal 2015*. Retirado de https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_publicacoes&PUBLICACOESpub_boui=277092072&PUBLICACOESmodo=2 (consultado em 07 de Junho de 2017).

Lin, C.Y.Y, Edvinsson, L., Chen J. & Beding, T. (2013). *National Intellectual Capital and the Financial Crisis in China, Hong Kong, Singapore, and Taiwan*. Springer. ISBN: 978 -1-4614-5984-2

Lisgarante (2016a). *Acionistas Promotores*. Retirado de <http://www.lisgarante.pt/edicoes1/lisgarante/desenvArtigosPag.aspx?a=9085&r=28> (consultado em 28 de Dezembro de 2016).

Lisgarante (2016b). *Acionistas Beneficiários*. Retirado de <http://www.lisgarante.pt/edicoes1/lisgarante/desenvArtigosPag.aspx?a=9088&r=28> (consultado em 28 de Dezembro de 2016).

Neto, D.M. (2012). 1929: A Grande Crise. *Revista Científica FacMais*, (2), 153-158. ISSN: 2238-8427.

Oreiro, J. L. (2011). *Origem, Causas e Impacto da Crise Financeira Global de 2008*. Retirado de <https://www.ecodebate.com.br/2011/09/15/origem-causas-e-impacto-da-crise-financeira-global-de-2008-artigo-de-jose-luis-oreiro/> (consultado em 20 de Novembro de 2016).

Pereira, L. C. B. (2010). *A Crise Financeira Global e Depois: um novo capitalismo?*. Retirado de <http://www.scielo.br/pdf/nec/n86/n86a03.pdf> (consultado em 05 de Novembro de 2016).

Pereira, V. M. (2011). *Seleção adversa no crédito a particulares em Portugal*. *Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão*. ISSN: 1645-4464

PME Investimentos (2008). *Linha de Crédito PME Investe I*. Retirado de http://www.pmeinvestimentos.pt/wpcontent/uploads/2017/04/PME_INVESTE_I_Divulgacao_da_Linha_de_Credito_PME_Investe_I.pdf (consultado em 27 de Maio de 2017).

PME Investimentos (2012). *Linha de Crédito PME Crescimento*. Retirado de <http://www.pmeinvestimentos.pt/linhas-de-credito/linha-pme-crescimento/#1491997816323-7d3388fc-eba9> (consultado em 27 de Maio de 2017).

Pordata (2017a). *Consumo Público*. Retirado de [http://www.pordata.pt/Portugal/Consumo+P%C3%BAblico+\(base+2011\)-2820](http://www.pordata.pt/Portugal/Consumo+P%C3%BAblico+(base+2011)-2820) (consultado em 06 de Maio de 2017).

Pordata (2017b). *Consumo Privado*. Retirado de [http://www.pordata.pt/Portugal/Consumo+Privado+\(base+2011\)-2821](http://www.pordata.pt/Portugal/Consumo+Privado+(base+2011)-2821) (consultado em 06 de Maio de 2017).

Pordata (2017c). *Empresas: total e por dimensão*. Retirado de <http://www.pordata.pt/Portugal/Empresas+total+e+por+dimens%C3%A3o-2857> (consultado em 02 de Março de 2017).

Pordata (2017d). *Investimento: Formação bruta de capital fixo*. Retirado de [http://www.pordata.pt/Portugal/Investimento+Forma%C3%A7%C3%A3o+bruta+de+capital+fixo+\(base+2011\)-2831](http://www.pordata.pt/Portugal/Investimento+Forma%C3%A7%C3%A3o+bruta+de+capital+fixo+(base+2011)-2831) (consultado em 02 de Março de 2017).

Pordata (2017e). *PIB e PIB per capita a preços constantes*. Retirado de [http://www.pordata.pt/Portugal/PIB+e+PIB+per+capita+a+pre%C3%A7os+constantes+\(base+2011\)-2953](http://www.pordata.pt/Portugal/PIB+e+PIB+per+capita+a+pre%C3%A7os+constantes+(base+2011)-2953) (consultado em 02 Março de 2017).

Pordata (2017f). *População desempregada: total e por tipo de desemprego*. Retirado de <http://www.pordata.pt/Portugal/Popula%C3%A7%C3%A3o+desempregada+total+e+por+tipo+de+desemprego+-358> (consultado em 06 de Maio de 2017).

Pordata (2017g). *Taxa de crescimento real do PIB – Portugal*. Retirado de <http://www.pordata.pt/Portugal/Taxa+de+crescimento+real+do+PIB-2298> (consultado em 02 de Março de 2017)

Pordata (2017h). *Taxas de juro sobre novas operações de empréstimos (média anual) a empresas: total e por escalão de crédito*. Retirado de [http://www.pordata.pt/Portugal/Taxas+de+juro+sobre+novas+opera%C3%A7%C3%B5es+de+empr%C3%A9stimos+\(m%C3%A9dia+anual\)+a+empresas+total+e+por+escal%C3%A3o+de+cr%C3%A9dito-2847](http://www.pordata.pt/Portugal/Taxas+de+juro+sobre+novas+opera%C3%A7%C3%B5es+de+empr%C3%A9stimos+(m%C3%A9dia+anual)+a+empresas+total+e+por+escal%C3%A3o+de+cr%C3%A9dito-2847) (consultado em 06 de Maio de 2017).

Standard&Poor's (2008). *Case- Shiller U.S National Home Price NSA Index* Retirado de <https://us.spindices.com/indices/real-estate/sp-corelogic-case-shiller-us-national-home-price-nsa-index>

Sicsú, J (2009). *A Crise Financeira de 2008*. Retirado de www.scielo.br/pdf/rep/v29n1/08.pdf (consultado em 05 de Novembro de 2016).

SPGM (2008). *Relatório e Contas 2008*. Retirado de http://www.escritadigital.pt/Edicoes1/imagens/@ficheiros/1623_RC_SPGM_2008-SITE.pdf (consultado em 10 de Janeiro de 2017).

SPGM (2012). *Relatório e contas 2012*. Retirado de http://www.escritadigital.pt/Edicoes1/imagens/@ficheiros/831_RC%20SPGM%202012_final_v8%20com%20pareceres%20-%20sem%20assinaturas.pdf (consultado em 13 de Junho de 2017).

SPGM (2015). *Relatório e Contas 2015*. Retirado de http://www.spgm.pt/edicoes1/spgm/@ficheiros/RC_SPGM_2015.pdf (consultado em 10 de Dezembro de 2016)

SPGM (2016a.). *Distribuição Geográfica*. Retirado de <http://www.spgm.pt/edicoes1/spgm/distGeografica.asp?r=31> (consultado em 28 de Dezembro de 2016).

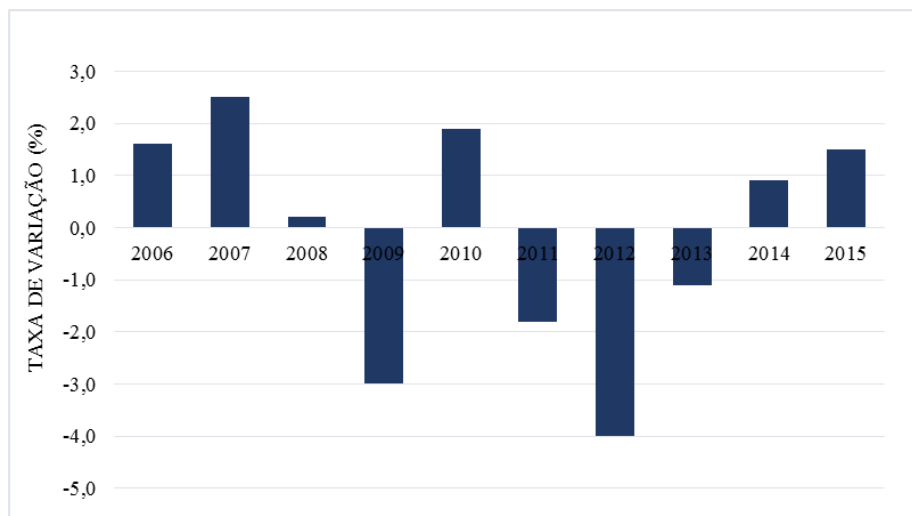
SPGM (2016b.). *Garantia mútua*. Retirado de <http://www.spgm.pt/edicoes1/spgm/desenvArtigo.asp?r=31&c=2176&a=10393> (consultado em 28 de Dezembro de 2016).

SPGM (2016c.) *Sobre a SPGM*. Retirado de <http://www.spgm.pt/edicoes1/spgm/desenvArtigo.asp?r=31&c=2033&a=10389> (consultado em 28 de Dezembro de 2016)

Vento, G. & Leone, P. (2012). *Credit Guarantee Institutions and SME Finance*. Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions. ISBN 978-0-230-36232-1.

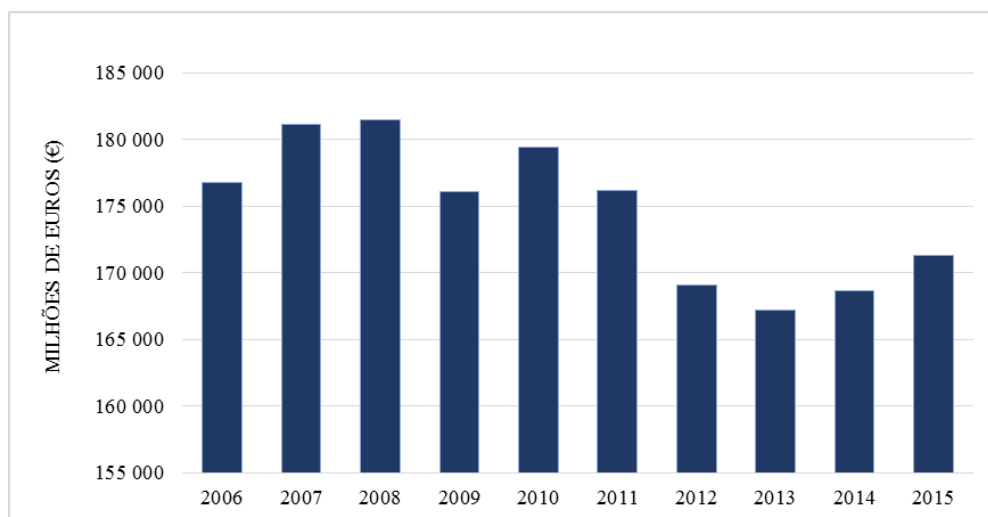
Anexos

Anexo I – Taxa de crescimento real do PIB em Portugal: 2006-2015



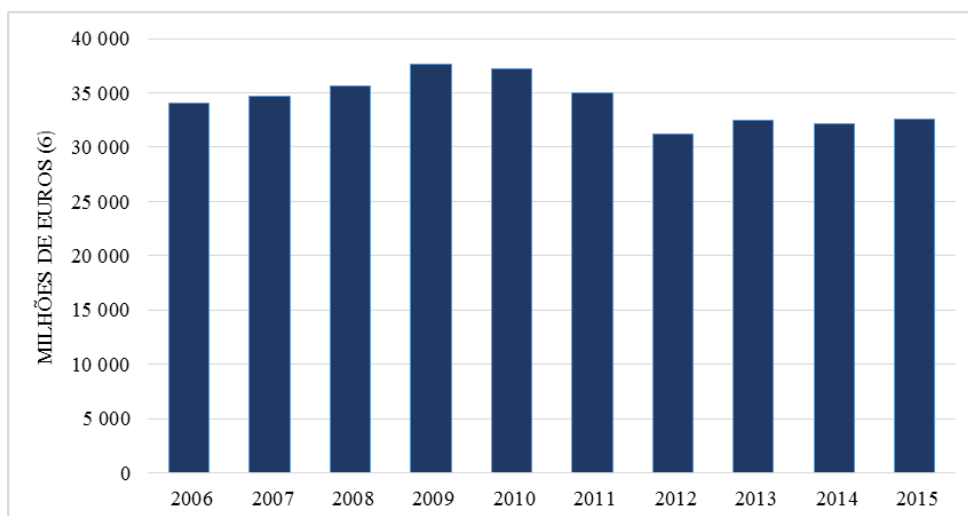
Fonte: Pordata (2017g)

Anexo II – Evolução do PIB a preços constantes em Portugal: 2006-2015



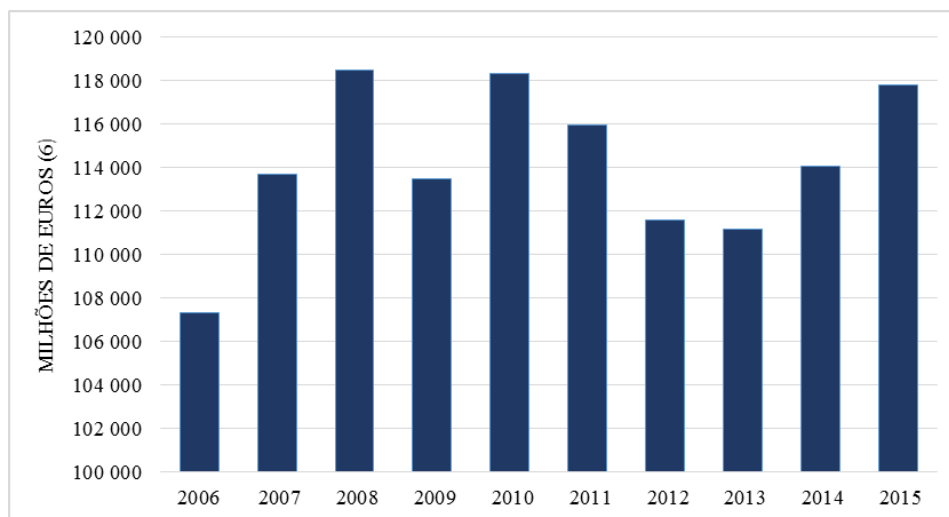
Fonte: Pordata (2017e)

Anexo III – Evolução do consumo público em Portugal a preços constantes: 2006-2015



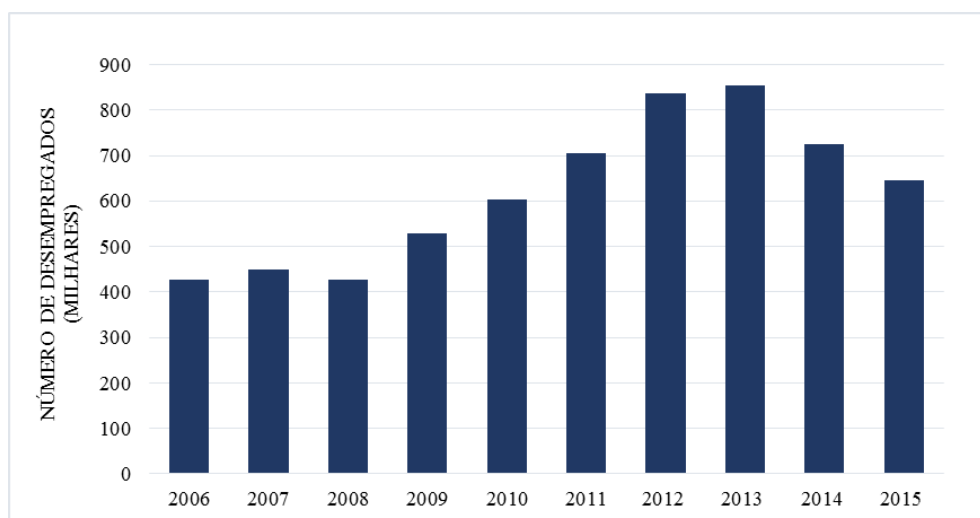
Fonte: Pordata (2017a).

Anexo IV – Evolução do consumo privado em Portugal a preços constantes: 2006-2015



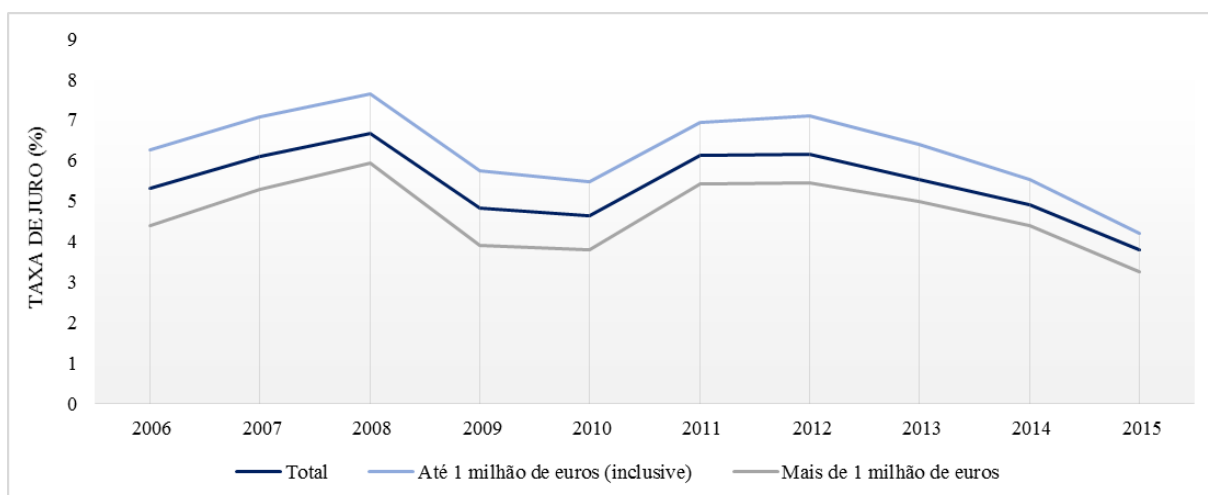
Fonte: Pordata (2017b).

Anexo V – Evolução do número de indivíduos desempregados, em milhares, em Portugal: 2006-2015



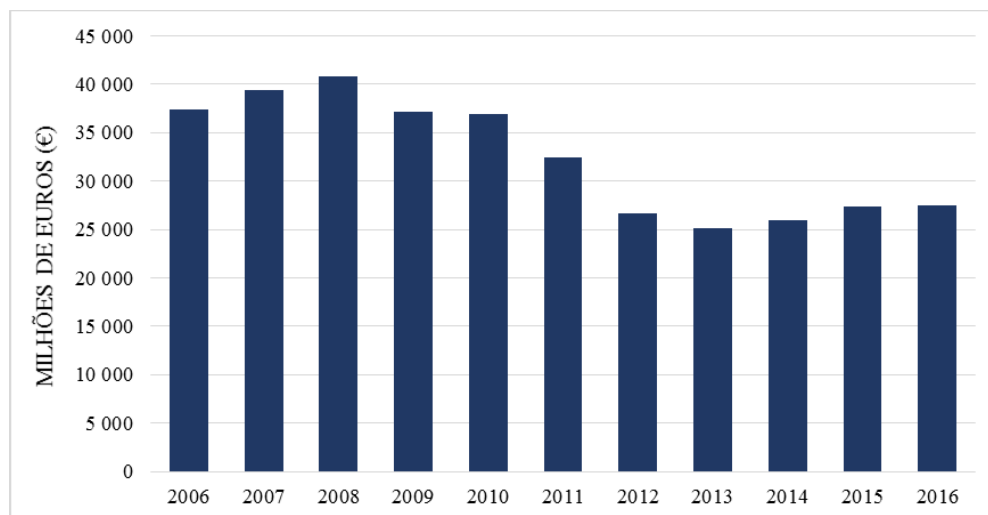
Fonte: Pordata(2017f)

Anexo VI - Taxas de juro sobre novas operações de empréstimos (média anual) a empresas em Portugal: total e por escalão de crédito



Fonte: Pordata (2017h)

Anexo VII – Investimento: evolução da força bruta de capital fixo em Portugal: 2006-2015



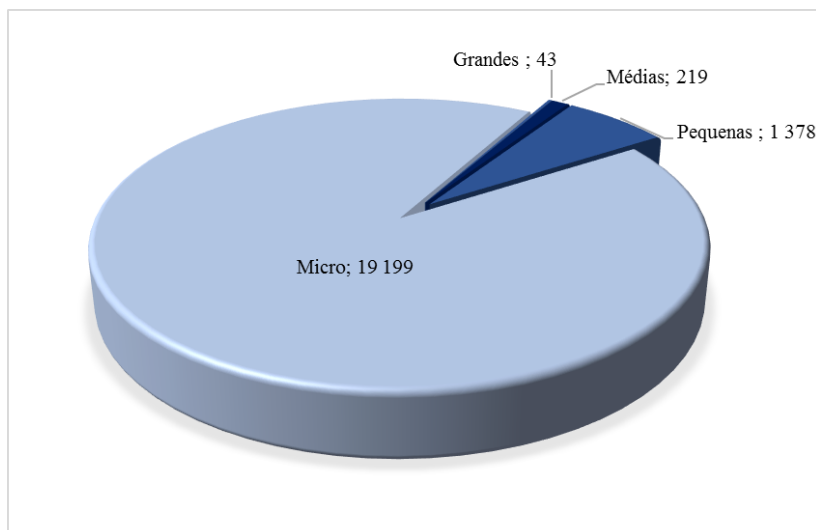
Fonte: Pordata (2017d)

Anexo VIII – Número de empresas não financeiras e pessoal ao serviço, no tecido empresarial português: 2008-2015

Tipo de Empresas	Ano	Empresas	Pessoal ao Serviço
		Número	
Empresas não financeiras	2015	1 163 082	3 578 913
	2014	1 128 258	3 449 428
	2013	1 098 409	3 377 598
	2012	1 065 173	3 405 269
	2011	1 113 559	3 631 747
	2010	1 145 390	3 732 512
	2009	1 199 843	3 834 544
	2008	1 235 989	3 961 546

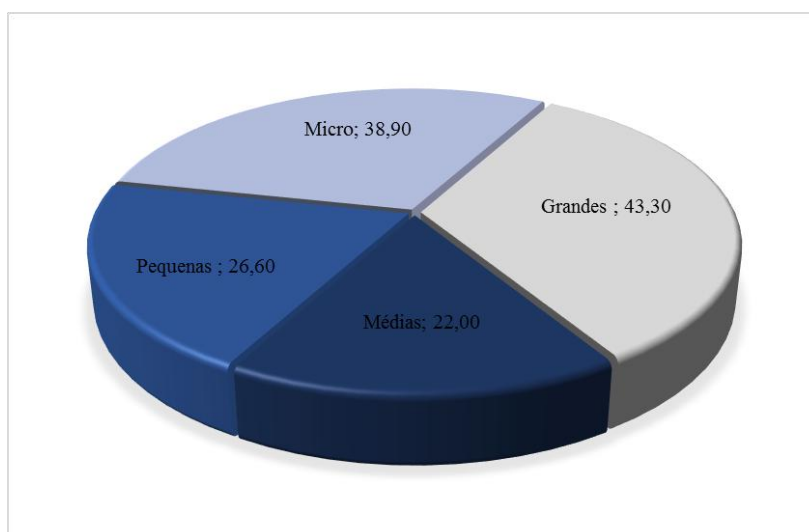
Fonte: INE (2015)

Anexo IX – Número de empresas na UE em 2014 (milhares).



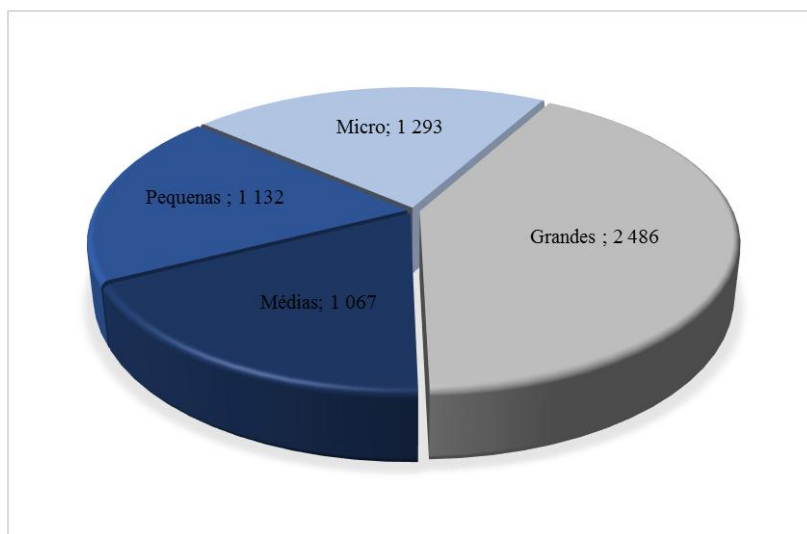
Fonte: Comissão Europeia (2014).

Anexo X – Número de trabalhadores no setor empresarial da UE em 2014 (milhões)



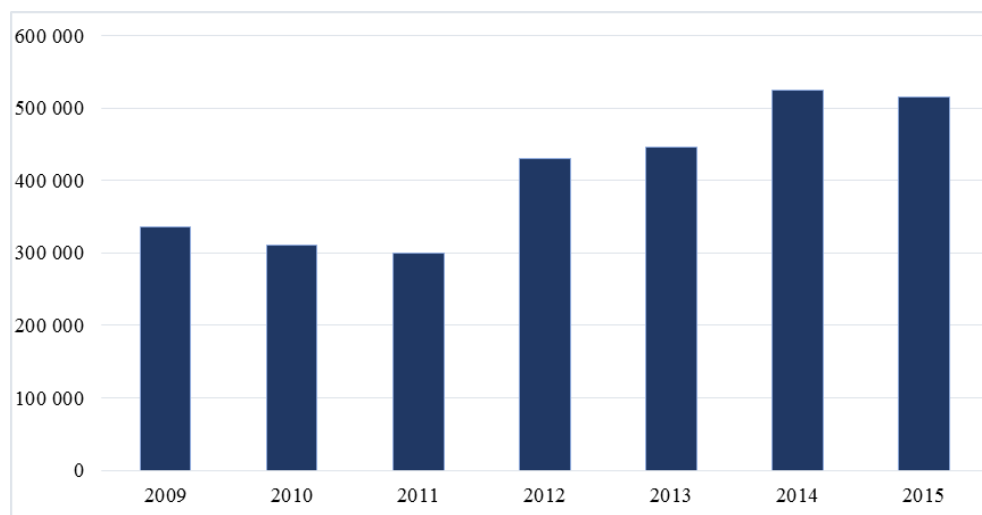
Fonte: Comissão Europeia (2014).

Anexo XI – Valor acrescentado na economia da UE pelas PME, em 2014 (mil milhões de euros).



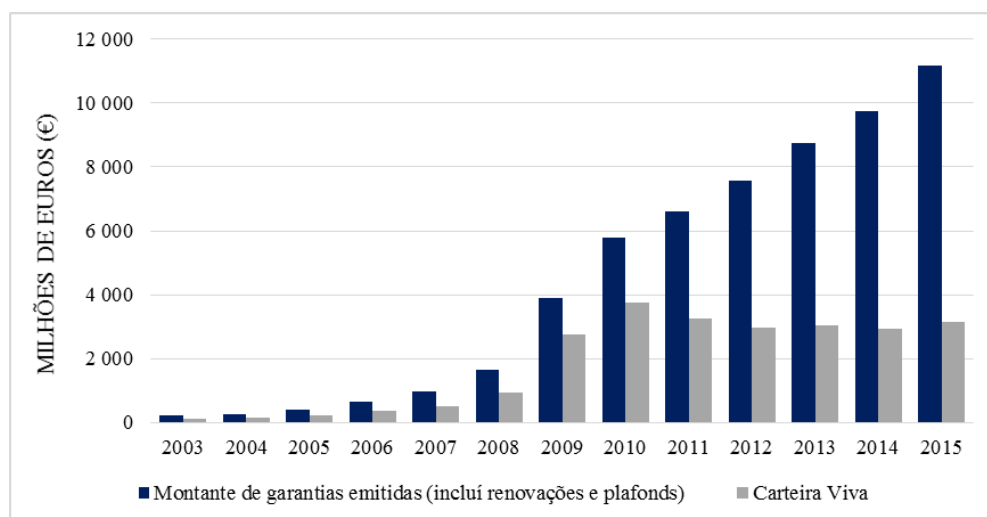
Fonte: Comissão Europeia (2014).

Anexo XII – Evolução do número de novas PME beneficiárias: 2009-2015



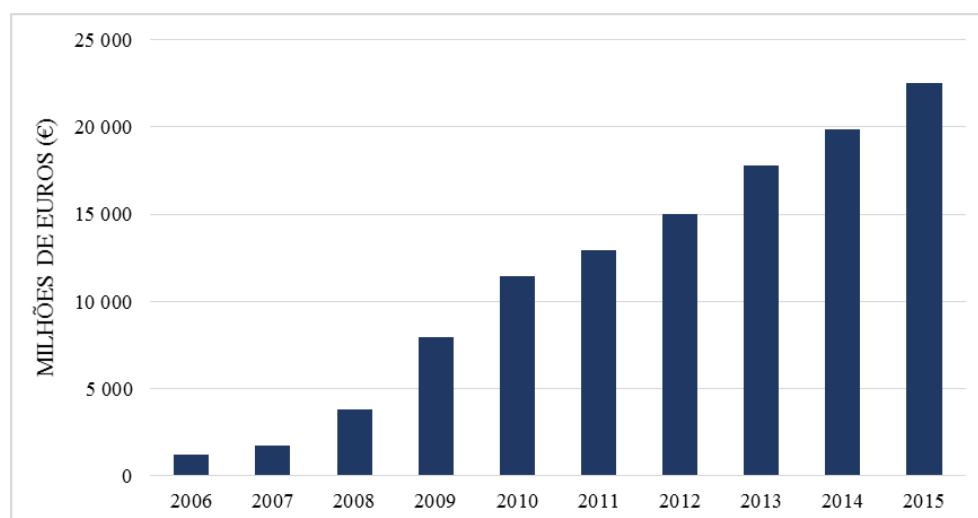
Fonte: AECM (2015)

Anexo XIII – Evolução do montante da carteira viva e das garantias emitidas, incluindo renovações e *plafonds* do SNGM: 2003-2015



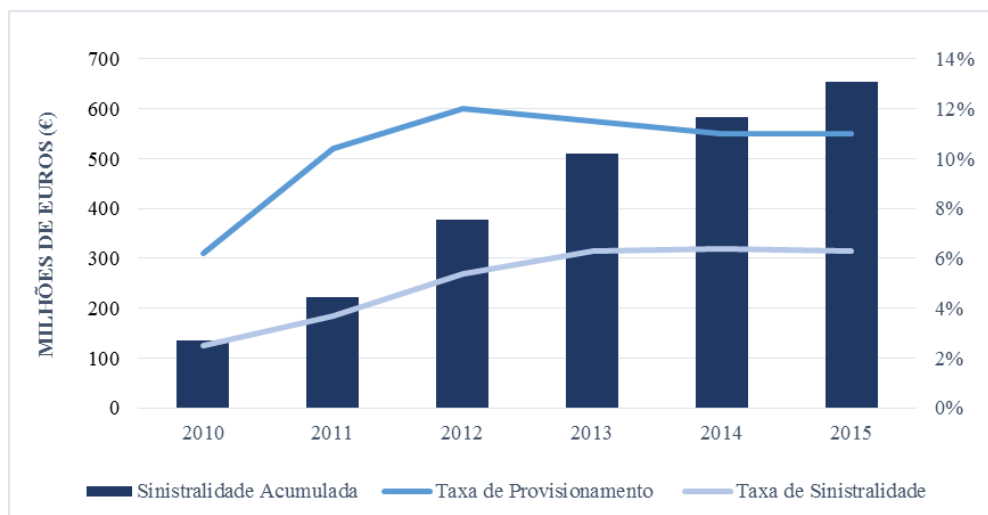
Fonte: SPGM (2015)

Anexo XIV – Evolução do montante de financiamento a PME induzido: 2006-2015



Fonte: SPGM (2015)

**Anexo XV – Evolução da sinistralidade e provisionamento económico e anti-cíclico:
2010 - 2015**



Fonte: SPGM (2015)