



Deodoro Joaquim Fernandes Pedro

**A complementaridade das Obrigações Municipais como Recurso ao
Financiamento Local**

Evolução do endividamento creditício municipal no período 2008 – 2014

LISBOA

2015



INSTITUTO SUPERIOR DE GESTÃO
Departamento de Mestrados

**A complementaridade das Obrigações Municipais como Recurso ao
Financiamento Local**

Evolução do endividamento creditício municipal no período 2008 – 2014

Deodoro Joaquim Fernandes Pedro

Dissertação apresentada no Instituto Superior de Gestão
para obtenção do Grau de Mestre em Gestão Pública.

Orientador: Professor Doutor António Ribeiro Gameiro
Coorientador: Mestre João Pedro Santos

LISBOA

2015

Declaro ser o autor 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. Mas 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.

AGRADECIMENTOS

Gostaríamos de agradecer, em primeiro lugar, ao Professor Doutor António Gameiro, por todos os preciosos conselhos dados, bem como ao Professor João Pedro Santos, que como co-orientador mostrou sempre grande disponibilidade para ajudar e esclarecer as minhas dúvidas. Sem vocês, este trabalho não teria sido possível.

À mulher da minha vida, primeiro amor e amada esposa, Yara Pedro, pelo amor incondicional.

Ao meu primogénito Kiala kiá Ujitu Carvalho Pedro, e a todos os meus familiares, pelo apoio moral que sempre me deram, e pela excepcional compreensão com que suportaram o adiamento de momentos de convívio e lazer, que espero ter oportunidade de lhes proporcionar.

Várias pessoas contribuíram, directa e indirectamente, para que este trabalho chegasse a bom termo. A todas elas registo a minha gratidão.

Dedico este projecto aos meus pais, **Joaquim Manuel Pedro** e **Alina Teresa dos Santos Fernandes Pedro** (*in memoriam*).

RESUMO

Hodiernamente às finanças públicas e municipais portuguesas enfrentam grandes desafios. Os municípios são confrontados com fortes restrições de financiamento, mormente das suas fontes tradicionais; dos impostos, das transferências do Estado e do empréstimo bancário, incrementando assim a deterioração da economia municipal.

A crise financeira a nível global veio demonstrar a necessidade de se diversificar aquelas fontes, demonstrando as fragilidades dos sectores públicos e privado da economia portuguesa, agravado com a exiguidade do crédito bancário concedido para o investimento em projectos de desenvolvimento.

Acreditamos que se perde uma grande oportunidade de se combater esta crise ao não fazermos devido uso, do potencial que o mercado de capitais interno nos oferece, com vista a financiar projectos de longo prazo.

Pensamos que há espaço para que se adopte o uso de obrigações municipais, não como alternativa mas como fonte complementar ao financiamento local.

Palavras – chaves: Finanças Públicas, Finanças Municipais, Endividamento Municipal, Obrigações Municipais, Accountability.

ABSTRACT

Portuguese public and municipal finance are facing enormous challenges nowadays. Local government resources consist mainly of tax, Central governments transfers and banks loans.

The global financial crisis has underscored the need for both public and private sectors to diversify sources of funds to finance development projects. It's clear that many portuguese banks which used to provide the bulk os public finance through long-term loans before the financial crisis, have steadily reduce their exposure to the long-term debt.

We think that the domestic capital market is a fertile source that has not been successfully utilized for development financing, especially prior to the crisis. and are even a viable alternative source of financing the municipal development projects.

We belive that there is a obvious opportunity for the municipal bond market develop, to provide infrastruture financing that the country needs not as a alternative source but, as the complementary one.

Keywords: Public Finance, Municipal Finance, Municipal Debt, Municipal Bonds, Accountability.

1. INTRODUÇÃO

Neste capítulo serão apresentadas as coordenadas a seguir na investigação.

1.1. Justificação do Tema

A mais singela observação, à volta da realidade autárquica verifica-se:

- **Mudanças em Portugal**

A implantação de um poder local democrático em qualquer país origina sempre profundas alterações nos órgãos e serviços do Estado, gera conflitos institucionais e provoca resistências por parte dos que, tendo que abdicar de poderes e de recursos que transitam para as autarquias locais, vêm reduzidas as suas esferas de poderes e posta em causa a sua influência. Por outro lado, as soluções com que se inicia o processo de implantação do poder local vão sendo substituídas por outras geradas no dinâmico processo democrático no qual a pressão das autarquias e das forças políticas em presença têm um papel determinante. Leandro (1999)

Num contexto de profundas alterações afectas às economias de todos os países da União Europeia em consequência da imperativa necessidade de controlo dos défices orçamentais, torna-se especialmente pertinente a necessidade de rever em profundidade o enquadramento e os mecanismos de gestão das finanças públicas e autárquicas em particular.

Portugal tem introduzido várias reformas e políticas fortemente restritivas tendo em conta a necessidade de ajustamento às normas europeias e de acompanhamento do programa de assistência financeira. Dignas de nota são as revisões da lei de enquadramento orçamental, das finanças locais e de vários mecanismos de controlo da execução orçamental.

Segundo Leandro (1999) uma das áreas mais sensíveis e onde a susceptibilidade de focos de resistência e, por isso mesmo, mais sujeita à pressões de quem as contesta, é a que se relaciona com o regime de finanças locais. Nessa área e na esfera de António Teixeira Fernandes, é grande a confrontação entre o poder central e o poder local ⁽¹⁾. Este porque exige o reforço dos meios financeiros para poder prosseguir as suas atribuições ⁽²⁾, aquele porque resiste a esse reforço e não deseja ver reduzida a sua capacidade de realização.

Este processo dinâmico origina que as soluções sucessivamente conquistadas pelo poder local são logo a seguir postas em causa, reiniciando novo processo de mudança.

Assim tem acontecido em Portugal. Em 1979 foi publicada a primeira Lei de Finanças Locais que constitui o marco importante de ruptura com o regime anterior ao fazer a repartição de recursos públicos entre os dois níveis da Administração. Em 1984 aquela Lei é substituída pela segunda, esta substituída pela terceira em 1987, em 1998 publica-se a quarta, sendo esta substituída em 2007 pela quinta Lei de Finanças Locais.

Cada uma delas utilizou métodos diferentes para novas repartições de recursos públicos, num difícil caminho de reforço do poder local.

Essas soluções são aqui descritas e, sempre que possível, comparadas com as utilizadas nos outros Estados Membros da União Europeia.

Além da repartição de recursos abordam-se também outros aspectos das Leis de Finanças Locais, nomeadamente, as da Lei nº 73/2013 de 03 de Setembro.

● **A Metamorfose Indispensável**

Que as autarquias locais, nomeadamente os municípios, vivenciam hoje cenários extraordinariamente adversos, que têm suscitado a adopção de medidas de absoluta contenção da despesa na gestão, das suas incumbências quotidianas, é facto inegável.

Os municípios dispõem de poderes tributários relativamente a impostos e outros tributos a cuja receita tenham direito; aliás estes poderes são considerados como elementos integradores da autonomia financeira de que gozam.

Relativamente às transferências que o Estado está obrigado por lei a alocar aos municípios, associado com o excessivo endividamento que a maioria dos municípios apresenta perante a banca, tem propiciado concomitantes restrições ao nível da prestação de serviços de utilidade que os municípios estão por lei e por força do seu cariz de proximidade junto às populações residentes obrigados.

⁽¹⁾ António Teixeira Fernandes, «Sistema político e sociedade global em Portugal», in *Arquipélago, Ciências Sociais*, n.º 5, 1990, pp. 13-14.

Não é nosso propósito embalar na ideia simplista de desgoverno financeiro generalizado dos municípios, todavia não nos parece que a validação da sua capacidade de gestão possa ser sustentada em abordagens pouco criteriosas, por vezes nada transparentes e muitas vezes redutoras e excessivamente legalistas, que não atendam a uma lógica verdadeiramente empresarial de análise da sua situação económica e financeira.

Em nosso entender, a necessidade de diversificação das formas tradicionais de financiamento municipal, procurando antes soluções de mercado, capazes de dar respostas sustentáveis ao financiamento dos municípios, soluções essas, assentes em modelos específicos importáveis que visam essencialmente reduzir, a dependência das transferências da Administração Central e bancária e consequente vislumbre da melhoria da eficiência municipal na gestão das finanças locais.

⁽²⁾ José Manuel Henriques, *Municípios e Desenvolvimento*, Lisboa, Escher, 1990; Raúl Gonçalves Lopes, *Planeamento Municipal e Intervenção Autárquica no Desenvolvimento Local*, Lisboa Escher, 1990; António José de Magalhães, *Planeamento Estratégico de Protecção Civil*, Lisboa, Escher, 1991

Esta investigação procurará explorar as vantagens da utilização de obrigações municipais como forma complementar do financiamento municipal.

Os municípios portugueses gozam de autonomia financeira, porém sendo a mesma inerente a administração autónoma territorial, pode não significar auto-suficiência financeira.

No contexto financeiro actual, caracterizado pelas sucessivas alterações as leis do Orçamento de Estado e consequentes reduções das transferências do Estado Central para os municípios, igualmente marcado pelo endividamento excessivo e concomitante exiguidade de créditos concedidos pela banca às autarquias locais; A necessidade de diversificação das fontes de financiamento municipal é uma realidade inelutável.

Existem diferentes abordagens do problema sendo raro, o programa governamental que não se proponha reformar, para corrigir esta ineficiência, todavia existem estudos que indicam que a persistência de utilização destes modelos, tem-se manifestado claramente improfícuo para as finanças municipais.

O sistema de transferências financeiras vigente em Portugal resulta da evolução das chamadas Leis de Finanças Locais que se verificou no período democrático. Esta evolução permite-nos tirar lições relevantes sobre o que foi, o que deveria ter sido e, principalmente, o que deverá ser feito a nível das finanças autárquicas na óptica da última Lei de Finanças Locais.

Face ao que atrás se descreveu, a investigação tem como pergunta de partida a seguinte:

Em que medida a adopção de obrigações municipais como fonte complementar ao financiamento municipal, permite alcançar uma maior eficácia e eficiência na gestão financeira local?

1.2. Objecto

Com o intuito de criar uma resposta para o problema expresso na pergunta de partida foi organizado o problema em torno de uma hipótese, que poderá ser confirmada ou refutada com o desenvolvimento da investigação, a saber:

A grande reforma ao nível das finanças públicas com as reconhecidas restrições que as mesmas impõem às finanças autárquicas, propícia a busca de alternativas, na qual o recurso ao mercado de capitais, mormente ao das obrigações municipais, aparece como fonte complementar e em certos casos alternativa, perfilando-se na linha da frente na captação de fundos para o financiamento de grandes projectos de âmbito local.

Relativamente a nossa investigação, não nos debruçaremos no estudo das freguesias nem nas regiões administrativas, assim o estudo que ora se apresenta gravita exclusivamente em torno do município. A forma típica tradicional da administração local autárquica é o município. Entre nós, *“a autarquia local mais importante – também no domínio financeiro – tem sido historicamente o município”*. Sousa Franco (2002:15)

A expectativa de partida é que os resultados desse estudo nos permitam tirar conclusões e reflexões, mesmo que não definitivas, contribuindo assim para um melhor conhecimento do tema.

O objecto da investigação centra-se nas finanças municipais, centrada na óptica do financiamento municipal no mercado de capitais.

O estudo tem como **objectivo central** responder à pergunta de partida, descrita anteriormente e comprovar ou não a problemática, ou seja:

Demonstrar que a implementação da opção de mercado na angariação de fundos, como recurso e fonte complementar do financiamento local, permitirá aos municípios serem mais eficientes na gestão financeira dos mesmos.

Para além do objectivo central temos objectivos intermédios. Assim, para chegar ao objectivo central traçamos os seguintes objectivos intermédios:

- Explicitação progressiva das coordenadas da investigação;

- Estudar as referências teórico práticas, relacionadas com as fontes de financiamento dos municípios nas suas três principais vertentes, transferências do Estado, fiscais e endividamento bancário;
- Desencadear reflexões de maneira a responder a pergunta de partida.

1.3. Metodologia

A metodologia consistiu essencialmente numa observação sendo utilizadas fontes documentais que segundo Calado (2004), os documentos são fontes de dados brutos para o investigador e a sua análise implica uma série de transformações, operações e verificações directas escritas, assentes nas contas de gerência dos municípios, publicadas pela Direcção Geral das Autarquias Locais e por documentação indirecta obtida via de bibliografia consultada a partir dos Centros de Documentação e Informação de diversos organismos oficiais portugueses (CEFA, OTOC, CFP, Tribunal de Contas) e algumas universidades.

Na análise dos documentos procurou-se seguir uma via externa, contextualizando-os de forma a melhor adquirir a sua racionalidade mas sem deixar de os analisar internamente em termos de captar as ideias que encerram. Gil (1991:53)

O trabalho assenta também na contínua observação directa que o seu autor, vem desenvolvendo ao longo do seu percurso académico que o fizeram interrogar-se sobre a realidade económica e financeira das autarquias locais portuguesas. Neste sentido desenvolveram-se ideias próprias que surgirão no contexto de alguns assuntos tratados e que se pretende que venham enriquecer o trabalho.

A investigação encontra-se estruturada em cinco capítulos, com a seguinte lógica interna:

No **Capítulo 1**, apresenta-se um breve enquadramento do tema, é também neste capítulo que se fixa a pergunta de partida, a problemática e apresentam os objectivos, a metodologia e a organização da dissertação;

O **Capítulo 2** é, dedicado à caracterização teórica de três grandes temas, as finanças municipais, o endividamento creditício municipal e as obrigações municipais;

No **Capítulo 3**, pretende-se analisar as possíveis articulações observáveis nos mercados obrigacionistas, europeu e norte-americano;

No **Capítulo 4**, apresentam-se a aplicação prática, das obrigações municipais. Verificando-se assim a aplicação dos conhecimentos teóricos que foram objecto de referência nos capítulos anteriores;

Por último, o **Capítulo 5** expõe, as reflexões finais e globais proporcionadas pela investigação de modo a responder à pergunta de partida e a confirmar ou não a problemática.

2. AS FINANÇAS MUNICIPAIS: SEU REGIME JURÍDICO

Neste capítulo registamos o conhecimento necessário para expressar o estado da arte na esfera das Finanças Municipais, numa perspectiva teórica e prática.

Achou-se de toda conveniência cobrir aspectos fundamentais no âmbito das finanças municipais, abrangendo os que contêm em si os princípios orientadores nos quais os municípios devem enquadrar acções nucleares tendentes à implementação de uma nova reengenharia financeira de âmbito sustentável.

2.1. Enquadramento e Noção de Município

A realidade autárquica é rica e multifacetada, compreensivelmente de facto nos termos do artigo 236.º, n.º 1, da Constituição da República Portuguesa (CRP), no território continental as autarquias locais são as freguesias, os municípios e as regiões administrativas, entendendo – “se por autarquias locais como sendo pessoas colectivas territoriais, dotadas de órgãos representativos, que visam a prossecução de interesses próprios das populações respectivas”. A autarquia local como pessoa colectiva, é uma entidade pública administrativa (...), comunidade de pessoas vivendo numa certa circunscrição, com uma determinada organização para prosseguir certos fins. Amaral (2006:324)

De resto, a doutrina portuguesa divide-se quanto à origem dos concelhos ou municípios, entendendo Alexandre Herculano que os mesmos tiveram origem no município romano, enquanto Marcello Caetano entende que a sua origem, à época da Reconquista, é um produto das circunstâncias do país e da altura. A verdade é que ao longo dos séculos quer por iniciativa das populações quer por iniciativa dos monarcas, que concediam cartas de foral, os municípios foram aumentando de número e importância.

A municipalização do espaço político local constitui uma das heranças medievais mais relevantes, nos últimos séculos da idade média tende a atenuar-se, em parte, a contraposição entre concelhos rurais e concelhos urbanos, ou mesmo entre terras da coroa e terras do senhorio. No final do século XV é a universalidade do modelo concelhio como unidade administrativa e judicial de primeira instância, como tal reconhecida e identificada nos primeiros numeramentos.

Neste processo de municipalização do território, a coroa desempenhará um papel de codificação das fontes de direito, de que são exemplo a legislação de Trezentos sobre os juizes de fora e os corregedores e a ordenação dos pelouros.

Seria com a implantação do liberalismo em Portugal que o sistema administrativo sofreria profundas modificações. A estruturação de um Estado Constitucional impunha a defesa dos seus interesses através de uma administração eficaz.

A Constituição de 1822 dedicou um título à administração local no qual se previa a existência de distritos (art.º 212) chefiados por um administrador geral nomeado pelo rei e auxiliado por uma junta administrativa (art.º 213), cabendo-lhes o governo económico e municipal dos concelhos (art.º 218).

A guerra civil entre liberais e absolutistas veio marcar um compasso de espera (entre 1823 e 1834) na alteração da divisão administrativa, ainda que naquele período Mouzinho da Silveira tenha publicado o decreto n.º 23 de 16 de Maio de 1832 durante a regência sedeadada nos Açores, através do qual são criadas províncias comarcas e concelhos chefiados respectivamente por um perfeito, subprefeito e provedor de nomeação pelo rei junto destes magistrados existiam corpos administrativos “ da confiança dos povos e por eles eleitos.

Porém o decreto em causa foi considerado excessivamente centralizador contrastando com a autonomia que já haviam gozado os municípios. Assim as cortes aprovaram em sua substituição a carta de lei de 25 de Abril de 1835, posteriormente regulamentada no mesmo ano que dividia o território nacional em distritos, concelhos e freguesias, assumindo assim a actual estrutura administrativa a divisão geográfica fosse diferente da actual. A legislação publicada por Mouzinho da Silveira caracterizar-se-ia pelo tipo centralizador sendo de destacar a preservação das antigas liberdades municipais de que é exemplo a capacidade de auto governo.

Seria em 1836 que Passos Manuel faria publicar um decreto que daria ao território nacional uma forma muito próxima da actual dividindo o território em 17 distritos, e 351 concelhos e suprimindo cerca de 400 municípios.

Em 1842, um novo Código Administrativo de Costa Cabral mantendo um vasto conjunto de competências aos municípios faria depender as deliberações camarárias de aprovação superior. A junta e o concelho do distrito passaram a exercer uma apertada tutela sobre os

municípios. A autonomia municipal foi fortemente restringida. O Código de 1842 manter-se-ia até 1878.

A longevidade deste Código explica-se pela necessidade de contenção das despesas públicas num período de grandes investimentos públicos e da necessidade de contenção das despesas públicas e de concentração da receita do Estado. A história por vezes repete-se.

Em 1878, com Rodrigues Sampaio surgiria um novo código de cariz mais descentralizador que fixaria 21 distritos (17 no continente e quatro nas ilhas), 290 concelhos (263 no continente) e 160 comarcas.

O Código de 1896, mais conhecido pelo Código de João Franco veio reformar o Código anterior (de 1878) com a preocupação principal de racionalizar as despesas (num contexto de grandes dificuldades financeiras sentidas pela Nação) através do reordenamento administrativo dos municípios, extinguindo aqueles que carecessem de recursos para o desempenho da sua actividade (território insuficiente ou fraca população). Em matéria de tutela sobre as autarquias que o anterior código passara a meros poderes de superintendência. Esta tutela, no entanto, não assumiria a amplitude do Código da Costa Cabral (1842) e manter-se-ia circunscrita aos assuntos relativos à fazenda e à polícia.

Com o advento da I República em 1910 houve uma tentativa para repor o Código Administrativo de 1878, considerado mais descentralizador e portanto mais próximo do ideal republicano (decreto de 13 de Outubro de 1910). Todavia não foi possível adoptá-lo na íntegra, tendo-se então recorrido ao Código de João Franco (1896).

A Constituição republicana de 1911 veio estabelecer algumas bases da administração local de que merece destaque (art.º 66.º):

- Ser garantida a não ingerência do poder executivo na vida dos corpos administrativos;
- Ser garantida a autonomia financeira dos corpos administrativos, nos termos da lei.

Sob o ponto de vista autárquico as disposições constitucionais atrás citadas eram de grande arrojo para a época. Zbyszewski (2006:26-30)

Actualmente existem em Portugal 308 municípios dos quais 278 no Continente e 30 nas Regiões Autónomas dos Açores e Madeira. O critério mais usado para classificar os

municípios quanto à sua dimensão é ainda o que tem em conta o número de habitantes. Assim, os municípios portugueses são agrupados em três categorias distintas quanto à sua dimensão medida em número de habitantes:

- Municípios Pequenos – com população inferior ou igual a 20 000 habitantes;
- Municípios Médios – com população superior a 20 000 habitantes e inferior ou igual a 100 000 habitantes;
- Municípios Grandes – com população superior a 100 000 hab.

Os municípios possuem atribuições nas seguintes domínios (art.º 23.º da Lei n.º 75/13, de 12 de Setembro): *Energia; Transportes e comunicações; Educação; Saúde; Habitação; Ambiente e saneamento básico; Promoção do desenvolvimento;*

(...).

A definição taxativa das atribuições tem subjacente a concretização do princípio da subsidiariedade (artigo 4.º), ou seja, a prossecução das funções de interesse local pelo nível mais próximo da população que, naturalmente, conhece melhor os seus problemas e necessidades. Só posteriormente à revolução dos cravos, se verificou um movimento crescente, de forma significativa à favor da descentralização, sendo os poderes locais reforçados. Corte-Real (2003).

2.1.1. Descentralização e Autonomia Financeira

Nesta secção apresentamos duas perspectivas, em contexto europeu e nacional, para melhor percebermos o hoje está em causa ao nível da autonomia financeira dos municípios.

A descentralização é um dos pré-requisitos da nova gestão pública e da governação local. Na esfera de Canotilho e Moreira, entende-se que a descentralização traduz o reconhecimento pelo Estado do direito das populações que integram os diversos tipos de comunidades locais e regionais de se organizarem em pessoas colectivas públicas de população e território dotadas de órgãos representativos que prosseguem com autonomia os interesses próprios dessas comunidades. (Canotilho & Moreira, 1993),

Defende o autor que a descentralização só atinge o seu pleno significado se utilizada ao serviço não só da participação mas também da autonomia, que se materializa na inexistência

de um poder de direcção do Estado sobre os seus entes descentralizados (...) Este é o entendimento incito na Constituição de 1976, cujo artigo 6.º, n.º 1, coloca lado a lado a autonomia das autarquias locais e a descentralização democrática da Administração Pública como princípios que o Estado deve respeitar.

A Constituição emprega também a expressão *poder local*, que parece subtender a faculdade originária de auto-organização e auto-administração das populações locais no que concerne à prossecução dos seus interesses próprios. O Estado tem transferido várias das suas competências, só que, nem sempre essas transferências traduzem uma verdadeira devolução de poderes, dado que, muitas delas correspondem não a verdadeiros interesses locais e sim a interesses que poderão ser mais eficientemente prosseguidas pelas autarquias, em virtude da sua proximidade com as populações e não por razões ligadas à sua própria natureza. Bernardes (2003:31)

A descentralização realiza-se mediante a transferência de atribuições e competências do Estado para as autarquias locais, tendo por finalidade assegurar o reforço da coesão nacional e da solidariedade inter-regional, a promoção da eficiência e da eficácia da gestão pública, garantindo os direitos dos administrados, ou seja, implica, assim não só que as autarquias locais tenham atribuições próprias como que se reforce a transferência das atribuições do Estado para as autarquias locais na perspectiva de que correspondem a um núcleo de interesses verdadeiramente locais e de que são exercidas por estas de uma forma mais eficiente e eficaz. (Canotilho e Moreira, 1993:887)

A descentralização é irmã gémea da democracia, pois ela constitui um corolário da democracia política. Os regimes democráticos estimulam a autonomia local e a descentralização administrativa, enquanto os regimes centralistas e autoritários as contrariam e anulam. Montalvo (2003)

A descentralização exige mais do que a mera delegação de poderes, ela exprime um princípio orientador da organização administrativa, mediante o qual os cidadãos devem estar associados às decisões que incidem sobre a sua vida numa forma mais directa do que se esses interesses estivessem confiados a entidades distantes e alheias à comunidade em causa. Neves (2004:9-14)

Corte-Real (2003) sustenta que, a descentralização é, um dos pré-requisitos da nova gestão pública e da governação local. A descentralização, associada a uma verdadeira revolução na

governance, conferindo maior relevo à iniciativa dos cidadãos e empreendedores e à participação daqueles, nas escolhas públicas ao nível da gestão pública, parece continuar a ser um caminho por explorar. Defende a descentralização, por via do aprofundamento das transferências de atribuições e competências, para as instituições de Administração Pública, administrações locais e regionais.

A descentralização em toda parte, como defende, é a chave para a eficiência e a justiça (...), como a experiência da integração europeia mostra, os governos centrais devem ser governos pequenos. (Cavaco Silva & Neves, 1992:297)

Concomitantemente a descentralização significará aqui, inevitavelmente, a personificação jurídica das colectividades, dotando-as de autonomia financeira, ou seja de recursos financeiros suficientes para dar cobertura às despesas decorrentes das suas atribuições, das necessidades específicas daquela população. Oliveira (1993:195)

A autonomia municipal pode ter várias acepções – Autonomia Administrativa – “o poder conferido aos órgãos de uma pessoa colectiva pública de praticar actos administrativos” (cfr. Artigo 237.º), ou seja, o poder que assegura a concretização do princípio da subsidiariedade, devendo as atribuições e competências ser exercidas pelo nível da administração melhor colocado para as prosseguir com racionalidade, eficácia e proximidade dos cidadãos. Montalvo (2003)

– da Autonomia Financeira – “a titularidade de receitas próprias aplicáveis livremente segundo orçamento privativo às despesas ordenadas por exclusiva autoridade dos órgãos da pessoa colectiva” (cfr. Artigo 238.º). Tal como advoga Antunes (1987:7), este tipo de autonomia, requer, entre outras coisas, que as autarquias disponham de meios financeiros suficientes e autónomos e que gozem de autonomia na gestão desses mesmos bens; A autonomia política, instrumento de descentralização política, vai encontrar-se apenas no plano regional, estando reservada às regiões autónomas da Madeira e dos Açores, e sendo-lhe inerente a ideia de autogoverno regional, conforme apontada por Canotilho (1993).

Na sua aplicação aos municípios, interessa-nos somente a penúltima.

1. União Europeia

Para Rivero & Waline (1992:267) extrai-se duas consequências essenciais da aplicação do conceito de descentralização no plano autárquico. Por um lado, a distinção entre necessidades de interesse geral da população, ou seja, de interesse do todo populacional, e necessidades específicas de uma dada colectividade, como ponto essencial para a destrição entre atribuições do Estado – da Administração Central e atribuições das autarquias locais.

A Carta Europeia da Autonomia Local foi aprovada pelo Conselho da Europa em Estrasburgo em Outubro de 1985, no pressuposto de que as autarquias locais são um dos principais fundamentos de todo o regime democrático e que o fortalecimento destas poderá potenciar uma união mais estreita entre os países membros daquele Conselho. Portugal participou na sua formulação, assinou o documento inicial, mas só terminou o processo de ratificação e adesão pelo Decreto do Presidente da República n.º 53/90, de 23 de Outubro. Nesta Carta, entre outros princípios, destaca-se o artigo 3.º, n.º 1:

“Entende-se por autonomia local o das direito e a capacidade **efectiva** de as autarquias locais regulamentarem e gerirem, nos termos da lei, sob sua responsabilidade e no interesse das respectivas populações, uma parte importante dos assuntos públicos”.

O âmbito deste conceito assim definido é depois traçado no artigo 4.º, n.º 3, onde se dispõe que “regra geral, o exercício das responsabilidades públicas deve incumbir, de preferência, às autoridades mais próximas dos cidadãos” e que “a atribuição de uma responsabilidade a uma outra autoridade deve ter em conta a amplitude e a natureza da tarefa e exigências de eficácia e economia”. O âmbito da autonomia local deve encontrar na Constituição, preferencialmente, o seu fundamento e contornos.

Destaca o artigo 9.º da Carta, aquele que julgamos ser a mais importante disposição relativa ao regime financeiro. Transcreve-se:

Recursos financeiros das autarquias locais:

1. As autarquias locais têm direito, no âmbito da política económica nacional, a recursos económicos adequados, dos quais podem dispor livremente no exercício das suas atribuições.

2. Os recursos financeiros das autarquias locais devem ser proporcionais às atribuições previstas pela Constituição ou por lei.
3. Pelo menos uma parte dos recursos financeiros das autarquias locais deve provir de rendimentos e de impostos locais, tendo estas o poder de fixar a taxa dentro dos limites da lei.
4. Os sistemas financeiros nos quais se baseiam os recursos de que dispõe as autarquias locais devem ser de natureza suficientemente diversificada e evolutiva de modo a permitir-lhes seguir, tanto quanto possível, na prática a evolução real dos custos do exercício das suas atribuições.
5. A protecção das autarquias locais financeiramente mais fracas exige a implementação de processos de perequação financeira ou de medidas equivalentes destinadas a corrigir os efeitos da repartição desigual das fontes potências de financiamento, bem como dos encargos que lhes incumbem. Tais processo ou medidas não devem reduzir a liberdade de opção das autarquias locais no seu próprio domínio de responsabilidade.
6. As autarquias devem ser consultadas, de maneira adequada, sobre as modalidades de atribuição dos recursos que lhes são distribuídos.
7. Dentro do possível, os subsídios concedidos as autarquias locais não devem ser destinados ao financiamento de projectos específicos. A concessão de subsídios não deve prejudicar a liberdade fundamental da política das autarquias locais no seu próprio domínio de atribuições.

2. Portugal

Quando se fala em actuação do Estado podem-se referir as seguintes perspectivas: (1) centralização de funções, em que todas as funções do Estado são conduzidas através da administração central e directa do Estado; (2) desconcentração de funções, funcional ou geográfica, em que a administração central mantém a responsabilidade e o controlo da prestação de funções, mas delega poderes em níveis mais baixos de hierarquia ou em serviços espalhados pelo território; (3) descentralização territorial e funcional, em que os poderes para a realização de funções da administração central são entregues a entidades independentes ou autarquias locais Corte-Real (2003).

O sistema de federalismo fiscal defende, o reforço da descentralização e da autonomia financeira do poder local para o qual propõe capacidade própria para legislar, arrecadar recursos tributários e aplica-los segundo prioridades que estabeleça autonomamente, isto é, sem dependência de decisões ou do controlo do governo central. A aplicação deste princípio como defende Bernardes (2003:31), levanta dificuldades, tanto em termos de divisão de atribuições como de divisão de receitas entre os dois níveis de governo (central e local).

Tradicionalmente e seguindo o esquema de repartição de funções, que *Musgrave*, avança apresentando inúmeras consequências ao nível da política de tributação. Por um lado exonera as entidades infra-estaduais da utilização de impostos progressivos, uma vez que deve caber ao sistema fiscal nacional assegurar a progressividade adequada. Deste modo, as entidades infra-estaduais, despreocupadas com a redistribuição e justiça fiscal, poderiam concentrar-se na provisão dos bens públicos mais adequados, financiando-os fundamentalmente através de uma tributação baseada no princípio do benefício.

Seguindo o clássico esquema funcional de *Musgrave*, o sistema fiscal local que assegura a provisão de bens públicos, deveria sustentar-se em quatro pontos essenciais. Vejamos:

Quadro 2.1 - Modelo clássico do esquema funcional de *Musgrave*

<u>Sistema fiscal local clássico</u>	<u>Sistema fiscal local contemporâneo</u>
<i>Prevalência do princípio do benefício</i> O princípio do utilizador pagador introduz racionalidade e eficiência na decisão financeira, ao tornar transparente, aos olhos do cidadão-eleitor, a concreta alocação dos recursos	<u>Tributação local baseada no princípio do benefício e no princípio da capacidade contributiva</u> Sob pena de ineficiência, pois os factores de produção têm apenas uma mobilidade relativa e a ignorância do princípio da capacidade contributiva afasta ineficazmente a tributação local da função de redistribuição de rendimentos
<i>Preferência pela tributação incidente sobre factores imóveis</i> A tributação de factores móveis como o capital ou o trabalho, sendo-lhes inerente a mobilidade geográfica, pode incentivar à saída.	<u>Tributação incidente sobre factores imóveis mas também sobre factores móveis</u> Precisamente porque a sua mobilidade é apenas relativa. De facto, por razões de equidade horizontal, o imposto sobre os rendimentos do trabalho, único e

	progressivo, deve ser lançado pela administração central, para que todos aqueles que se encontram em similitude de circunstâncias paguem o mesmo ao fisco, independentemente do local de residência.
--	--

Fonte: Adaptado de Rebelo (2004b).

Encontrando na descentralização de competências uma presunção de eficiência na provisão de bens públicos, não podemos ter como paradigma dos sistemas fiscais locais o princípio do benefício, ignorante de qualquer ímpeto de redistribuição de rendimentos. A primazia daquele princípio ignora a fraca e diferenciada mobilidade dos factores de produção, e dela não retira consequências ao nível da sua tributação, esquecendo a função de redistribuição de impostos, hoje associada à capacidade contributiva e não à ideia de troca ou correspondência integral entre os bens públicos percebidos e os tributos pagos. (Musgrave & Musgrave (1989:561))

Veja-se o caso do Regime Jurídico das Taxas das Autarquias Locais, aprovado pela Lei n.º 53-E/2006, de 29 de Dezembro. Ao estatuir nos artigos 4.º e 5.º os princípios da equivalência jurídica e da justa repartição dos encargos públicos, respectivamente, assinala claramente a abertura do conceito de taxa, associando-o a novas finalidades de carácter extra-financeiro, oferecendo amparo legal sólido a uma preferência clara por uma leitura do princípio da equivalência que coloca o acento tónico na sua componente jurídica, não sendo já a equivalência puramente económica o princípio orientador dos regimes reguladores destes tributos.

Ainda que a questão seja controversa, os referidos preceitos associam a taxa local ao princípio da capacidade contributiva. Da correcta articulação entre os princípios constitucionais da justa repartição dos encargos públicos e da capacidade contributiva nasce a legitimação da cobrança de taxas para o financiamento de entidades públicas. A partir daqui, e sendo certo que a estrutura bilateral e sinalagmática da taxa continua a ser o elemento essencial e distintivo deste tributo face, nomeadamente, ao imposto, a lógica de equivalência entre o quantitativo da taxa e a contraprestação ou benefício decorrente do seu pagamento – *princípio da equivalência* – não só não reclama uma proporcionalidade estrita entre a taxa paga e o benefício auferido, como suporta finalidades extra-financeiras – realidade que implica, também, uma reponderação entre o princípio da equivalência e o princípio da proporcionalidade. Rebelo (2004b:755-757)

Em Portugal, a própria LFL prevê no Título III as regras dinâmicas de transferências de atribuições e competências (art. 25.º a 30.º), apto à adaptação imediata de descentralização de competências da Administração Central para a Administração Local.

Ora, a actividade pressuposta no exercício destas competências é tradicionalmente financiada pelos impostos nacionais. Nos termos da LFL, foi criado o Fundo Social Municipal (FSM), destinado exclusivamente ao financiamento de um conjunto de despesas elegíveis, catalogadas no artigo 30.º, n.º 2, da LFL, nas áreas da educação, saúde e acção social. Trata-se de um importante instrumento financeiro de descentralização, que tem como objectivo a promoção de uma efectiva igualdade de oportunidades entre os cidadãos nestes domínios.

Aliás, subjacente a esta reforma do sistema de financiamento local português está, precisamente, uma leitura renovada das três funções de *Musgrave* numa economia mista contemporânea. Pereira (2008:3)

a) Função de afectação

No âmbito da função de afectação municipal, considera-se generalizadamente que a provisão de bens públicos pelas entidades infra-estaduais é geradora de ganhos de eficiência, na medida em que estas identificam de forma mais eficiente as necessidades das populações, dada a proximidade entre provedores e beneficiários, e mobilizam recursos para o pagamento de bens e serviços que têm impacto unicamente local. Em Portugal, o legislador assumiu um novo paradigma de governação municipal – o município prestador. Rebelo (2004b)

O que corresponde à nossa realidade municipal das últimas décadas, quando o *driver* de custos preponderante foi o território, o poder local foi chamado à tarefa essencial de infra-estruturar o território com equipamentos e redes, com os meios necessários à dinâmica de funcionamento dos serviços e instituições, fundamentais para a consolidação do poder local e para a modernização do país. O município prestador desempenha uma segunda geração de políticas públicas locais. Por outro lado, não nos distanciaremos da lógica ao afirmar que, havendo descentralização acompanhada dos recursos financeiros respectivos, deve prever-se uma margem de co-responsabilização nas decisões financeiras ao nível da angariação de receitas – o que veio a suceder no âmbito da participação variável de 5% no *IRS dos contribuintes com domicílio fiscal no município, com possibilidade deste atribuir «deduções fiscais»*, abdicando de receitas e realizando, então, despesas passivas (art.26.º,

n.º1, da LFL). O que nos convoca para reler, de modo actualista, a função redistribuição no quadro de repartição de competências entre o Estado e as entidades locais.

b) Função de redistribuição

No âmbito da função de redistribuição, vimos já que a leitura clássica do esquema de *Musgrave* leva à desoneração das entidades infra-estaduais da redistribuição e prossecução da justiça fiscal, devendo esta função ser prosseguida de forma centralizada, sob pena de geração ineficiências. O sistema fiscal deverá ser unitário e progressivo, justo, baseado na capacidade contributiva, e tal justiça fiscal, aparentemente, só poderá ser alcançada a nível estadual.

Todavia, fizemos já defesa, no ponto anterior que não é, de facto o que sucede no âmbito do nosso regime financeiro local, que promove a natureza redistributiva da decisão financeira local e da consequente provisão de bens. A LFL atribuiu aos municípios, observamos já, *a gestão de uma parcela variável de (até) 5% sobre a colecta de IRS gerada no município*, o que permite a definição de políticas fiscais municipais e fomenta a competição fiscal intermunicipal. Rebelo (2004b)

Verifica-se, pois, uma tendência para conferir uma dimensão territorial à conformação do princípio da igualdade fiscal, desenvolvendo-se sistemas de descentralização territorial de competências fiscais ao nível dos impostos nacionais. Esta tendência foi acentuada pela integração comunitária e conheceu um impulso decisivo com a aprovação do Pacto de Estabilidade e Crescimento, na medida em que este limitou as políticas orçamentais dos Estados que integram a União Económica e Monetária

c) Função de estabilização

Finalmente, a doutrina Musgaveana advoga a centralização do cumprimento das políticas relativas à função de estabilização, pois a estabilidade de preços depende da política monetária e económica nacional, apresentando os choques cíclicos um escopo nacional (simétricos do ponto de vista local). Trata-se de um plano de reserva estadual.

Trata-se, é certo, de um domínio no qual o Estado define o ambiente macroeconómico, mas ao qual os municípios estão associados, de forma passiva: o cálculo preciso do Fundo de Equilíbrio Financeiro (FEF), tal como consagrado no art.º 27.º, n.º 1, da LFL, depende da conjuntura macroeconómica que, através de estabilizadores automáticos, se reflecte na colecta dos três impostos que compõem aquela transferência. Rebelo (2004b)

Foi com a anterior LFL, Lei n.º 2/2007 que veio a consagração da regra de adequação das receitas subvencionadas (FEF) ao ciclo económico, em termos globais, permitindo depois ajustamentos internos, pela associação das variações máximas, positivas e negativas, à situação do município em termos de capitação de impostos locais, face à Capitação Média Nacional (fluxo interno, na medida em que global ou primariamente sucede a adequação ao ciclo económico).

O legislador veio, assim, associar os municípios, de forma nítida, à realização da função estabilização, classicamente reservada ao Estado mas no âmbito da qual os municípios participam também através da *coordenação das finanças locais com as finanças estaduais*, estatuída no art.º 11.º, n.º 2º e 3º da LFL, tendo especialmente em conta o desenvolvimento equilibrado de todo o país e a necessidade de atingir os objectivos e metas orçamentais traçados no âmbito das políticas de convergência a que Portugal se tenha obrigado no seio da União Europeia. “Esta coordenação é efectuada através do Conselho de Coordenação Financeira, sendo as autarquias locais ouvidas antes da preparação do Programa de Estabilidade e Crescimento e da Lei do Orçamento do Estado, nomeadamente quanto à sua participação nos recursos públicos e à evolução do montante global da dívida total autárquica” (art.52,n.º 2).

De modo distinto, mas contrabalançando o argumento clássico da diminuta capacidade de endividamento dos municípios, o que os apartaria de cenários redistributivos e sobretudo estabilizadores, as novas regras de endividamento municipal, que não podem deixar de ser lidas no contexto do cumprimento de metas nacionais exigidas pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento, aliam os municípios à função de estabilização. Rebelo (2004b)

Existem já estudos que começam a associar a descentralização financeira ao crescimento económico: a realização de despesa pública local, descentralizada, em educação, pesquisa e desenvolvimento local sustentado tem um impacto positivo sobre o crescimento global; também o aumento da força atractiva de mão-de-obra qualificada e capital privado, influenciando decisões de localização.

Consideramos os ensinamentos de *Musgrave* estruturais, para a temática da relação financeira e competência entre o Estado e as suas autarquias locais. Todavia, os dias que experimentamos são de mudança. E de evolução esquecendo-se da função redistributiva, no financiamento local, *máxime* tributário, geram-se mesmo iniquidades distributivas, sujeitando assim as entidades locais a uma excessiva dependência das transferências intergovernamentais. Rebelo (2010:117-119)

Para além disso, estipula-se que “a organização democrática do Estado compreende a existência de autarquias locais”. Como já foi profusamente defendido, retira-se deste conjunto de disposições a ideia de que existe uma verdadeira imposição constitucional de existência das autarquias, não podendo esta existência ficar na dependência da bondade das opções concretas do legislador ordinário. Segundo Moreira (1997), firmemente ancorado ao conceito de administração autónoma emergiu a dupla ideia do autogoverno local mediante órgãos eleitos e da contra posição em relação à administração do Estado. A relação entre a autonomia local e da autonomia financeira p impõe-se pela própria dependência existente entre os dois princípios, (...) a autonomia seria posta em causa, no caso de as autarquias terem as suas verbas disponibilizadas somente pela administração central. O que originaria assim uma posição de total subalternização, totalmente injustificável perante o quadro político-constitucional. Rebelo (2004b)

Os municípios dispõem de poderes tributários relativamente a impostos e outros tributos que se socorrem no acto de angariação de receitas, que por normativo legal tenham direito. Todavia, é importante referir que dependendo do tipo de tributo em causa, (impostos, taxas, contribuições), os poderes dos municípios nas palavras de Rocha (2010:8), “poderão ser mais ou menos limitados...em matéria de impostos, por força do direito de reserva formal conferido à Assembleia da República”, opinião corroborada por Valdez (2014), e seguindo o percurso da própria lei, constituem receitas municipais:

1. as receitas de origem tributária:

- a) A LFL, nos seus artigos 14.º e 15.º, atribui aos municípios poderes tributários de criação de impostos autónomos, o imposto municipal sobre imóveis; Desde logo, na esteira do previsto na contribuição autárquica, os municípios podem fixar a taxa do IMI, através de deliberação da Assembleia Municipal respectiva, de entre os limites predeterminados que a lei fixa e que é diferente consoante sejam prédios urbanos já avaliados pelas novas regras constantes do CIMI ou avaliadas pelas regras anteriores, conforme resulta do artigo 112.º do CIMI.

Assim, no primeiro dos casos, variação era entre 0,2% (0,3% no presente) e 0,5% (posteriormente, até 0,4% e a partir de 2012 de novo 0,5%) e entre 0,4% (presentemente 0,5%) e 0,8% no segundo caso (baixou para 0,7% e, presentemente encontra-se de novo nos 0,8%).

A baixa dos limites mínimos e máximo das taxas do imposto teve a ver com as chamadas medidas anticrise económicas tomadas em 2009 pelo Governo da época.

Esta liberdade de fixação de taxas existe somente para os prédios urbanos, porquanto em relação aos rústicos a taxa é única e é de 0,8%. Como se disse o poder de fixar a taxa de entre tais limites está cometido à Assembleia Municipal, nos termos dos n.ºs 5 e 13 do citado artigo, sendo que tal deliberação terá de ser comunicada à AT até 30 de Novembro. Nada dizendo será aplicada a taxa mais reduzida.

Todavia, para além deste aspecto de crucial importância, os poderes das autarquias foram substancialmente alargados na gestão fiscal deste imposto, visto como instrumento de política urbanística extremamente relevante. Valdez (2014).

- b) Igualmente de natureza fiscal serão, as transferências financeiras efectuadas pelo Estado para os municípios, e que se traduzem na repartição dos recursos públicos entre o Estado e os municípios, tendo em vista atingir os objectivos de equilíbrio financeiro horizontal e vertical; os montantes desta participação são fixados anualmente em cada Lei do Orçamento, e é obtida através das seguintes formas de participação:

Fundo de Equilíbrio Financeiro [artigo 27.º, a)], pelo Fundo Geral Municipal [artigo 28.º], pelo Fundo de Coesão Municipal [artigo 29.º] e pelo Fundo Social Municipal.

- c) Na derrama, [artigo 18.º] por seu turno, existe uma larga tradição histórica de exercício e poderes tributários pelos municípios, segundo VALDEZ, ela consistia num adicional ao IRC e que face à nova LFL, autonomizou-se, pelo que a derrama pode ser cobrada ainda que não haja lugar ao pagamento de IRC.

Assim, o primeiro poder que o município possui é o de lançar ou não a referida derrama. O segundo será fazê-lo dentro do intervalo de variação da taxa do imposto, que agora é de até 1,5% do lucro tributável sujeito e não isento de IRC que corresponda à proporção do rendimento gerado na sua área geográfica por sujeitos passivos residentes em território português que exerçam a título principal uma actividade de natureza comercial, industrial ou agrícola e não residentes sem estabelecimento estável. Sempre que a empresa possua diversos estabelecimentos estáveis ou representações locais espalhadas pelo território, então a distribuição far-se-á proporcionalmente à massa salarial imputável a cada estabelecimento face a totalidade.

Segundo o mesmo autor, ainda há um terceiro poder tributário no que a derrama diz respeito, Assembleia Municipal pode por proposta da câmara, lançar uma taxa reduzida de derrama para sujeitos passivos cujo volume de negócios no ano anterior não ultrapasse os 150.000 €. Pelo que, neste caso, podem subsistir duas taxas: uma genérica, mais elevada e uma outra reduzida, para empresas com volume de negócios reduzido.

Como acentuamos em momentos anteriores, hoje a derrama autonomizou-se do IRC no sentido de que a mesma pode ser cobrada ainda que não haja lugar a pagamento de IRC. Tal resulta da nova regra de incidência da derrama. Efectivamente, até à actual LFL; a derrama incidia sobre a colecta de IRC e a taxa poderia ir até 10% desta última. Presentemente, a derrama é calculada sobre o lucro tributável do IRC e a respectiva taxa passou a ser, como se viu, de 1,5% no máximo.

Quadro 2.2 - Caso prático sobre os efeitos de alteração da Derrama

EMPRESA X (derrama antes da LFL)

Hipótese A:	Lucro tributável: 100 000 € Colecta de IRC (25%): 25 000 € Derrama (10%): 2500 €
-------------	--

Hipótese B:	Lucro tributável: 100 000 € Prejuízos fiscais: 100 000 € Colecta de IRC: 0 € Derrama: 0 €
-------------	--

EMPRESA X (depois da nova LFL)

Hipótese A:	Lucro tributável: 100 000 € Derrama (1,5%): 1500 €
-------------	---

Hipótese B:	Lucro tributável: 100 000 € Prejuízos fiscais: 100 000 € Derrama: (1,5% sobre lucro tributável): 1500 €
-------------	---

Fonte: Autonomia Tributária dos Municípios, Vasco Valdez (2014:331)

- d) As taxas e preços, [artigos 20.º e 21.º], assumem igualmente a natureza de mecanismos privilegiados para a arrecadação de receita necessária ao normal funcionamento dos entes locais.
2. De natureza distinta, constituem também receitas dos municípios as receitas patrimoniais, resultantes da administração do património próprio [cfr. artigo 14.º, als. h) e k)]
3. Sem desprimor do conjunto de receitas municipais cuja tipificação ou enquadramento seja mais difícil e no âmbito deste trabalho sejam menos relevante o seu estudo (como seja, a parcela do produto do imposto único de circulação que caiba aos municípios, O produto de heranças, legados, doações e outras liberalidades a favor do município; etc.), o financiamento pelo recurso ao crédito assume particular relevância no quadro dos recursos financeiros dos municípios e todo o destaque no âmbito da nossa investigação.

Os municípios adquiriram ao longo do tempo uma grande importância histórica, política, económica, administrativa, financeira e jurídica.

Na sequência da crise financeira de 2008 verificou-se um crescimento acelerado da dívida, resultante do aumento da despesa provocado pelos pacotes de estímulo à economia e pelas medidas tomadas com vista à estabilização do sector financeiro. A média do rácio da dívida pública, em percentagem do PIB, dos países da área de Euro atingiu 96%, nos Estados Unidos esse rácio ultrapassou os 110% e em Portugal, que até o início da crise tinha valores muito próximos dos da União Europeia e da ordem dos 70%, excedeu os 127%.

Para obviar as insuficiências do actual enquadramento legal e tendo em consideração que os crescentes níveis de endividamento público com as conhecidas repercussões a nível local precisavam ser estabilizados e colocados numa trajectória sustentável, que assegurasse a confiança do mercado. Rosa (2014:19)

Compreensivelmente, e como qualquer outro sistema financeiro, também o sistema financeiro português depende em larga medida das opções que foram justificadas pelo legislador constituinte. A este respeito, e com particular enfoque no âmbito do presente trabalho, a Constituição da República Portuguesa (CRP) determina logo nas suas disposições iniciais que “ *o Estado é unitário e respeita na sua organização e funcionamento o regime autonómico insular e os princípios da subsidiariedade, da autonomia das autarquias locais e da descentralização democrática da administração pública*” (art.6.º, n.º1), ou seja, existe claramente a presunção favorável às entidades locais na realização da função de afectação de recursos e da provisão pública, no nosso caso, em particular ao que ao modelo de financiamento autárquico, fundamentalmente o municipal diz respeito. Rocha (1991:95)

A delimitação de uma esfera de interesses locais que o Estado estaria obrigado a respeitar e que seriam, por natureza, diferentes dos interesses gerais cuja prossecução lhe cumpre, para Nabais (2007:32) a autonomia financeira existindo, exige que os municípios disponham de liberdade para estabelecer o destino das suas receitas e para realizar as suas despesas, afectando livremente as primeiras às segundas. O que impede o legislador, ou qualquer outro órgão do Estado de interferir no destino a dar às receitas municipais, através por exemplo, da imposição da consignação ou afectação destas a algumas despesas municipais ou da realização de determinadas despesas.

Esta ideia afigura-se atraente, não apenas porque parece uma solução simples mas sobretudo pelo que oferece de garantias aos municípios, uma vez estando determinada a esfera dos

interesses locais, caberá aos órgãos municipais a respectiva promoção que o Estado apoiaria e eventualmente vigiaria.

Das várias configurações ou espécies de autonomia, as autarquias locais são dotadas de autonomia de orientação – o que conforme o artigo 235.º, da CRP, “significa que no quadro das leis vigentes os objectivos da pessoa colectiva e as suas grandes linhas de orientação são determinados por órgãos representativos da população que para o efeito apreciam livremente os respectivos interesses”.

É precisamente sobre a autonomia financeira, enquanto consequência da descentralização financeira, o conceito base da análise a que neste projecto nos propomos desenvolver. De forma muito genérica, aquele conceito traduz a liberdade e âmbito dos poderes financeiros das autarquias locais, a medida dessa liberdade. O conceito de autonomia financeira tem sido objecto de análise cuidada pela doutrina. Para Cabral (2003:20), A autonomia financeira supõe portanto a prerrogativa por parte das autarquias locais de disporem de receitas suficientes com vista a realização de tarefas correspondentes à prossecução das suas incumbências quotidianas. Tal como esclarece Sousa Franco (1996), a autonomia define-se primeiro em contraposição com a soberania financeira, ou seja, a autonomia financeira é pois um atributo dos poderes financeiros das entidades públicas infra estaduais, relativamente ao Estado.

Em fase termos gerais, ela pode definir-se como a medida de liberdade dos poderes financeiros das entidades públicas; ou a capacidade financeira de uma pessoa ou órgão público mediante responsabilidade própria, sem interferência governamental, mediante prestação de contas perante os seus eleitores. Catarino (2012:163)

Ganha relevo constitucional, a garantia de autonomia que é dispensada, procurando-se que cada autarquia disponha dos poderes necessários para, dentro destas a autonomia deve incorporar prerrogativas de natureza financeira que permitam afirmar que os poderes que os entes locais dispõem são poderes reais e efectivos e não meras declarações políticas ou fórmulas proclamatórias que na prática não encontram correspondência real, tendo nesse sentido profunda pertinência a ideia de que a verdadeira autonomia pressupõe sempre *autonomia financeira*, de resto, constitucionalmente prevista de modo directo (art.238.º, n.º1, da CRP). Esta última encerra em si muito mais do que uma simples autonomia para a prática de actos administrativos (autonomia administrativa), abarcando um conjunto mais dilatado de poderes das autarquias, que na esfera de SOUSA FRANCO podemos destacar as seguintes modalidades:

- (1) A autonomia patrimonial, “o poder de ter património próprio e/ou tomar decisões relativas ao património público no âmbito da lei;
- (2) A autonomia orçamental, “o poder de ter orçamento próprio, gerindo as correspondentes despesas e receitas – isto é, decidindo em relação a elas;
- (3) A autonomia de tesouraria, “o poder de gerir autonomamente os recursos monetários próprios, em execução ou não do orçamento”;
- (4) A autonomia creditícia, que se consubstancia no “poder de contrair dívidas, assumindo as correspondentes responsabilidades, pelo recurso a operações financeiras de crédito”

É pois do cruzamento entre estas quatro modalidades de autonomia financeira quanto a matéria com as modalidades quanto ao grau, que surge o perfil autonómico-financeiro das autarquias locais.

Assim, as autarquias “têm património e finanças próprias” (artigo 238, n.º 1 da CRP) “cuja gestão compete aos respectivos órgãos” [cfr. artigo 6.º, da Lei das Finanças Locais (LFL)], autonomia financeira esta que assenta no poder de “Elaborar, aprovar e modificar as opções do plano, orçamentos e outros documentos previsionais, bem como elaborar e aprovar os correspondentes documentos de prestação de contas; [artigo 6.º n.º 2, al. a), da LFL]. No poder de “gerir o seu património, bem como aquele que lhes seja afecto” [al.b)]; de “exercer os poderes tributários que legalmente lhes estejam atribuídos”[al. c]. De “liquidar, arrecadar, cobrar e dispor das receitas que por lei lhes sejam destinadas;” [al. d)]. Assim como “ordenar e processar as despesas legalmente autorizadas”[al. e)]; bem como a “aceder ao crédito, nas situações previstas na lei.” [al. f)].

As autarquias são dotadas de independência orçamental, processando-se a sua actividade orçamental à margem do Orçamento de Estado conforme preceituado da LFL, traduz claramente esta ideia de independência orçamental e patrimonial participativa com amplíssima autonomia na preparação e decisão sobre o conteúdo do orçamento, como a execução orçamental, como o respectivo controlo e responsabilização; inclui designadamente a escolha das despesas e receitas com respeito pelo princípio da legalidade, mas atenuada pelo facto de não poderem “alterar as receitas” nem disporem da plenitude das receitas cobradas na sua área, estando sujeitas a uma ténue tutela inspectiva. Sousa Franco (2003:497-498).

A dignidade constitucional reconhecida à autonomia financeira local nas suas várias vertentes, tal como ficou traçada, é, no entanto, recente como enfatiza Leandro (1999:31-32) o regime de anterior à Constituição da República de 1976 consagrava uma “reduzida autonomia (...) financeira às autarquias . Caracterizava-se por... (...), débil capacidade financeira,

inexistência de controlo político interno, eficiente controlo administrativo exercido através de funcionários de um quadro gerido pelo então Ministério do Interior, por serviços de inspecção com poderes para verificar não só a legalidade, mas também a eficácia, a eficiência e emissão de juízos de valor, a concentração no presidente do órgão colegial autárquico e também de magistrado administrativo e como tal, representante do Governo no município. (...); “*os recursos financeiros dos municípios de Portugal, no final desse regime, estavam definidos no Código Administrativo de 1940*”.

A Constituição de 1976 veio dar assento jurídico-constitucional a uma tradição municipalista que, em Portugal, remonta aos tempos da colonização romana. Sousa Franco (2000:209-2012). Acrescenta Hyman (1999:633) que sob estruturas *financeiras* descentralizadas, o valor acrescentado daquelas medidas reflectir-se-á de forma incomensurável na vida dos munícipes.

2.1.2. Orçamento e Formas tradicionais do financiamento municipal

De acordo com o Conselho de Finanças Públicas (CFP), o exercício orçamental de 2014 foi marcado por um contexto particularmente complexo, com a ocorrência de desenvolvimentos que obrigaram a várias revisões dos agregados orçamentais. À semelhança do que sucedeu em 2013, o Governo voltou a submeter à Assembleia da República duas alterações ao Orçamento do Estado. Esses dois documentos reflectiram sobretudo a reconfiguração de algumas medidas de consolidação orçamental, e a alteração do referencial metodológico subjacente às contas nacionais. Cardoso (2015)

O saldo reportado na primeira notificação do Procedimento por Défices Excessivos (revista) correspondeu a um défice 4,5% do PIB. Trata-se de um défice superior em 0,5 p.p. do PIB ao estabelecido na Recomendação do Conselho da União Europeia (de Junho de 2013), que no entanto, inclui o impacto de medidas temporárias, medidas não recorrentes e factores especiais equivalentes a 0,9% do PIB. Cardoso (2015)

Assim, o défice das administrações públicas ajustado de medidas temporárias e não recorrentes fixou-se em 3,6% do PIB, em 2014, prosseguindo a trajectória de correcção orçamental iniciada em 2011. Este resultado constitui um ponto de partida mais favorável do que o esperado para a revogação da situação de défice excessivo em 2015. Os progressos orçamentais alcançados em 2014 apontam para a melhoria do saldo estrutural em 0,9 p.p. do PIB, colocando o défice estrutural a 0,5 p.p. do PIB do Objectivo de Médio Prazo. Para o

crescimento da receita ⁽³⁾ ajustada (em 2,2%) contribuiu o desempenho favorável da receita fiscal e contributiva uma vez que a outra receita corrente e as receitas de capital registaram uma diminuição acentuada. Em 2014, a carga fiscal (não ajustada) estabilizou face a 2013, situando-se em 34,2%. Esta estabilização reflecte um aumento do peso dos impostos indirectos e das contribuições sociais atenuado por uma redução dos impostos directos. Apesar dos riscos assinalados ao longo da execução o comportamento da despesa foi melhor que o esperado, ao diminuir 1%, o que permitiu inverter a tendência de crescimento observada em 2013. Esta evolução foi impulsionada pela redução da despesa corrente primária e da despesa de capital, tendo sido atenuada pelo aumento da despesa com juros. Cardoso (2015)

A melhoria do saldo (ajustado) em 1,6 p.p. do PIB foi explicada em cerca de três quartos pela Administração Central, tendo os subsectores dos Fundos de Segurança Social e da Administração Regional e Local reforçado o contributo positivo para o saldo orçamental das Administrações Públicas. Neste âmbito importa assinalar a melhoria registada no saldo dos Fundos de Segurança Social, mesmo excluindo a transferência extraordinária do Orçamento do Estado. A Administração Regional apresentou um excedente orçamental pelo segundo ano consecutivo, destacando-se o contributo positivo da Região Autónoma da Madeira para a obtenção daquele excedente, dado que a Região Autónoma dos Açores manteve uma posição deficitária, ainda que próxima do equilíbrio. O excedente da Administração Local aumentou ligeiramente face ao ano anterior, sustentado na evolução da despesa, uma vez que a receita ajustada diminuiu. Cardoso (2015)

⁽³⁾ A inscrição orçamental e contabilística da receita municipal obedece ao disposto no classificador económico apresentado no Decreto- -Lei n.º 26/2002, de 14 de Fevereiro, sendo agrupada de acordo com a sua natureza económica em receitas correntes, **receitas de capital** e outras receitas.

Quadro 2.2.1- Classificação económica da Receita municipal

Receitas Correntes	Receitas de Capital	Outras Receitas
01 - Impostos directos	08 - Venda de bens de investimento	13 - Reposições não abatidas nos pagamentos
02 - Impostos indirectos	09 - Transferências de capital	14 - Saldo da gerência anterior
03 - Taxas multas e outras penalidades	10 - Activos financeiros	15 - Operações extraorçamentais
04 - Rendimentos de propriedade	11 - Passivos financeiros	
05 - Transferências Correntes	12 - Outras receitas de capital	
06 - Venda de bens e serviços correntes		
07 - Outras receitas correntes		

Fonte: Anuário Financeiro dos Municípios Portugueses 2014.

À semelhança do que sucedeu em 2013, a despesa da Administração Central sujeita ao limite do Quadro Plurianual de Programação Orçamental para 2014 foi sucessivamente revista em alta, comprovando a ineficácia deste instrumento como restrição da despesa. Contudo, a despesa executada ficou abaixo do limite aprovado no âmbito da segunda alteração ao Orçamento do Estado para 2014, ainda que a despesa de alguns programas orçamentais tenha excedido o limite aprovado nessa ocasião. Refira-se, ainda, que a despesa foi superior ao limite definido no Orçamento do Estado para 2014. Cardoso (2015)

No período 2010-2014, o saldo primário ajustado melhorou 7 p.p. do PIB e o défice orçamental ajustado reduziu-se em 4,9 p.p. do PIB. Esta correcção contribuiu para que em 2014 se registasse o primeiro excedente primário (1,4% do PIB) desde 1998.

Entre 2010 e 2014 a consolidação orçamental efectuada contribuiu mais para o aumento do rácio da receita no PIB do que para a redução do rácio da despesa primária. Naquele período o rácio da receita no PIB aumentou 3,9 p.p. do PIB, tendo a redução verificada na despesa primária de 3,1 p.p. do PIB, sido parcialmente anulado pelo incremento verificado na despesa com juros (2 p.p. do PIB).

O rácio da dívida pública permaneceu numa trajectória ascendente com mais 0,5 p.p. do PIB face a 2013 (mais 34 p.p. do PIB do que em 2010). O défice orçamental foi responsável por cerca de dois terços daquele incremento, influenciado pelo forte aumento dos encargos com juros (19,1 p.p. do PIB). Assinala-se porém, que nos últimos dois anos o contributo do saldo primário já permitiu atenuar o crescimento da dívida pública. Cardoso (2015)

O orçamento de um município é:

- Um **documento de previsão** porque nele estão previstas as receitas a cobrar e as despesas a realizar durante um determinado período.
- Um **plano financeiro** no qual se relacionam as receitas com as despesas de forma a assegurar-se que aquelas cobram essas: se identificam as fontes de financiamentos e se demonstram as intenções de aplicação de fundos.
- Um **instrumento político** porque o órgão executivo só pode executá-lo nos precisos termos em que é autorizado pelo órgão deliberativo, assumindo uma responsabilidade política perante este.

Essa autorização engloba a definição das receitas, mas não o seu montante global o qual, na execução, poderá ser superior ao previsto. Engloba ainda a definição das despesas e **fixa o seu montante global que não poderá ser excedido.**

- Um **instrumento de gestão com força legal** porque as sua elaboração, aprovação, modificação e execução, estão vinculadas à lei. Leandro & Matias (1990:193-194)

Os orçamentos dos municípios devem segundo o artigo 40.º, n.º 1 da LFL, *prever as receitas necessárias para cobrir todas as despesas.*

Tradicionalmente, as receitas dos municípios advêm maioritariamente de três fontes:

- *Das transferências;*

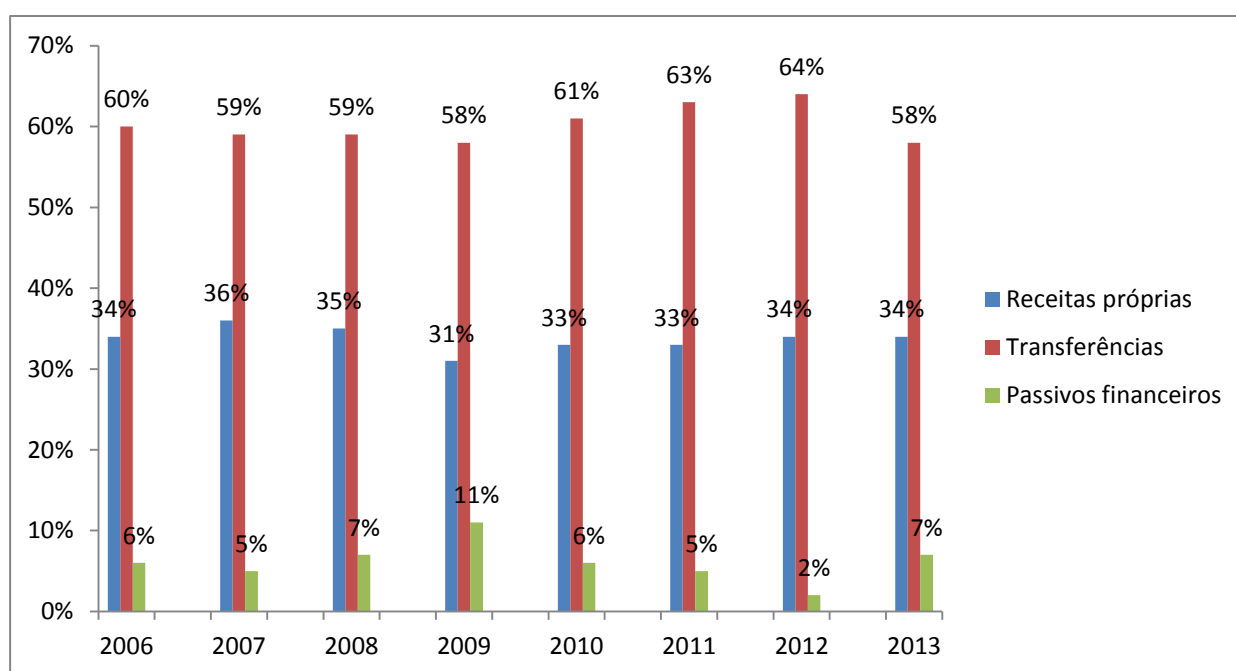
- *Dos impostos*

- *Do endividamento creditício.*

Associado ao princípio de autonomia local, está o princípio da Independência financeira das autarquias locais, considera-se que existe independência financeira nos casos em que as receitas próprias representam, pelo menos, 50% das receitas totais. Que segundo (Carvalho *et al.* 2013), Este conceito não deve ser confundido com o de Autonomia Financeira, referido no art.º 6.º da Lei n.º 73/2013, de 3 de Setembro, que estabelece o novo regime financeiro das autarquias locais e das entidades intermunicipais.

Para melhor compreender a evolução deste indicador apresenta-se, de forma comparada para os anos compreendidos entre 2006 e 2013 e por grupos de municípios, o peso nas receitas totais das receitas próprias, das transferências e dos passivos financeiros. A análise é feita considerando os respectivos valores cobrados.

Gráfico 3.1 - Evolução da Estrutura Financeira dos 308 Municípios



Fonte: Anuário Financeiro dos Municípios Portugueses 2013.

A observação do (Gráfico 3.1) permite concluir que, nos oito anos considerados, a independência financeira, considerando a totalidade dos municípios, atingiu o seu maior peso em 2007 (36%) e o menor em 2009 (31%), o que correspondeu a uma significativa diminuição em apenas dois anos. A partir de 2009 há uma tendência ligeira de aumento, atingindo 34% em 2013. O valor médio no período considerado foi de 33,7% para o universo dos municípios. O ano de 2009 aparece assim como um ano crítico, já que as receitas próprias e as transferências apresentam os valores baixos no período considerado, atingindo os passivos financeiros o valor mais elevado (11%). Em 2013 face ao ano anterior, a independência manteve-se, mas os passivos aumentam 5% por compensação na redução das transferências.

Gráfico 3.2 - Evolução da Estrutura Financeira dos Municípios de Grande Dimensão



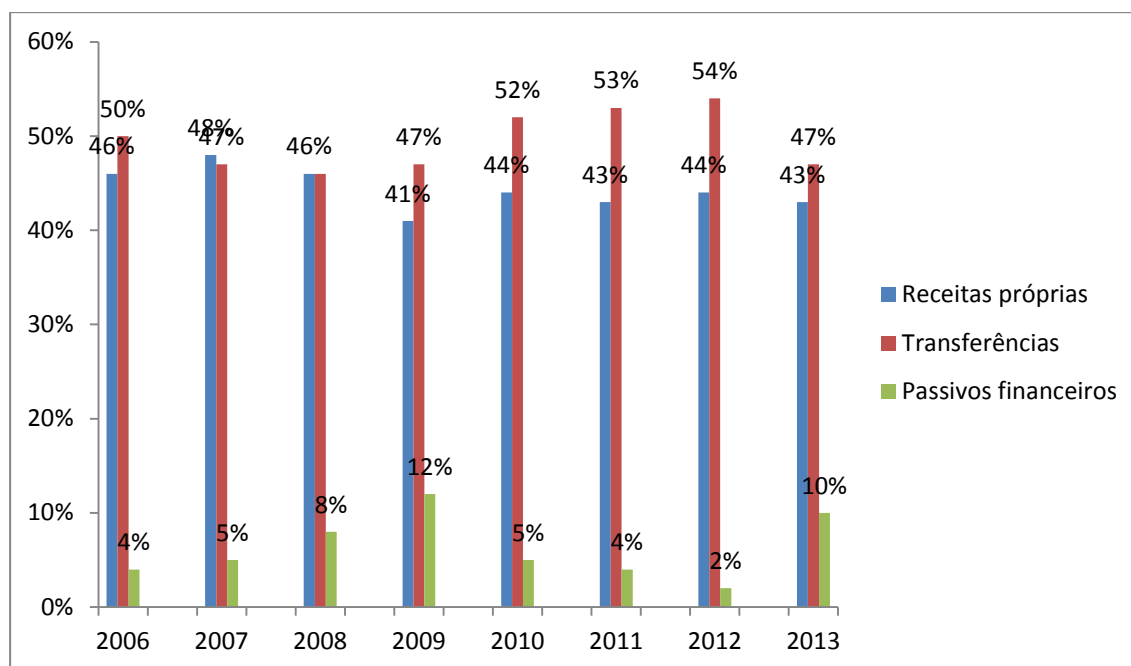
Fonte: Anuário Financeiro dos Municípios Portugueses 2013.

Analisando a evolução deste indicador por grupos de municípios de acordo com a dimensão, verifica-se que as receitas próprias assumem um maior peso relativo nos municípios de grande dimensão (Gráfico 3.2); representando estas, no período de 2007 a 2013, um valor médio de 62,4% das receitas totais, isto é, mais 28,7 pontos percentuais (p.p.) do que a média global. Neste grupo, o ano de 2007 foi o que apresentou melhor nível médio de independência financeira (68%), notando-se uma ligeira tendência de descida no período, atingindo 61% em 2013, o que representa uma diminuição de 1 p.p. em relação a 2012.

Também a nível da listagem dos municípios com melhor performance económica no total dos anos, a lista é encabeçada por cinco municípios de grande dimensão (Lisboa, Sintra, Braga, Oeiras e Guimarães). Em 2013 os resultados económicos foram, bastante superiores nos municípios de grande dimensão, com um valor médio de 101 M€, e bastante inferior no grupo de municípios de média dimensão, onde se verificou um valor médio de 41 M€. Considerando a globalidade dos municípios de pequena dimensão o valor médio dos resultados económicos foi negativo de -72 M€.

Subsequentemente, os resultados económicos *per capita* são mais elevados também nos municípios de grande dimensão (22,4€) que, junto com os dos de média dimensão (9,8€), contribuem para o valor do país (6,8€).

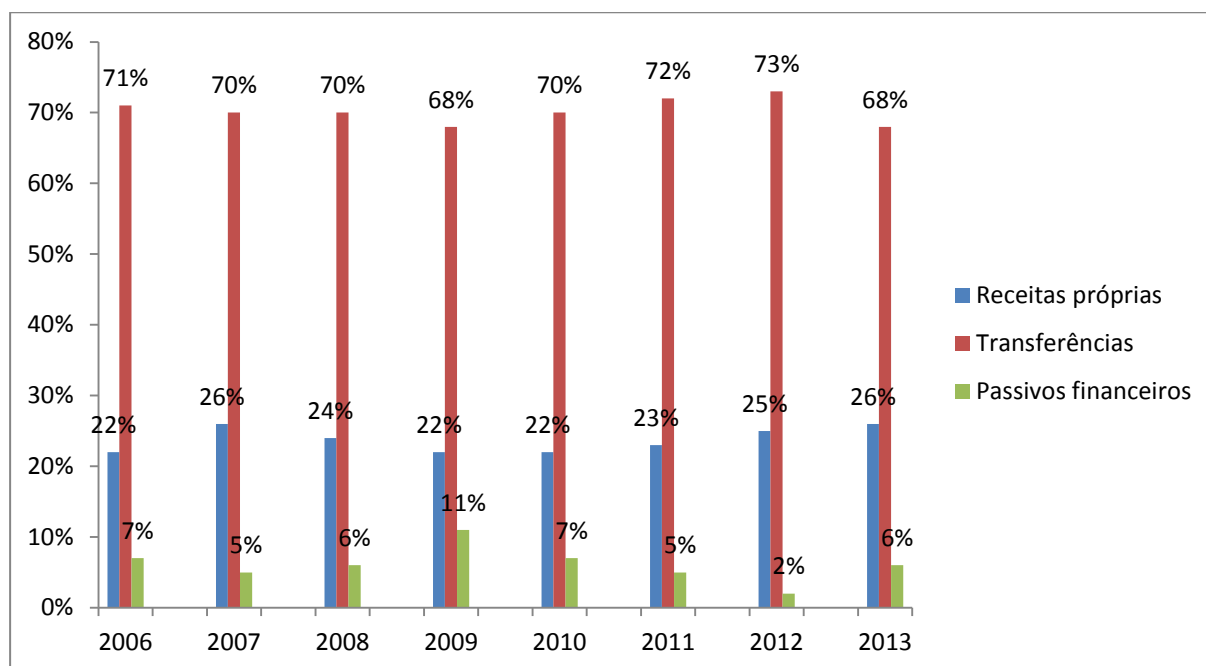
Gráfico 3.3 - Evolução da Estrutura Financeira dos Municípios de Média Dimensão



Fonte: Anuário Financeiro dos Municípios Portugueses 2013.

Nos municípios de média dimensão (Gráfico 3.3), as transferências do Estado e as receitas próprias contribuíram, nestes oito anos, quase em partes iguais para a receita total, com o peso médio, respectivamente de 49,6% e 44,1%. O peso das transferências regista uma tendência crescente de 2008 (46%) a 2012 (54%), tendo decrescido significativamente em 2013 (48%). Já no caso do peso das receitas próprias observa-se uma tendência de estabilidade, sobretudo desde 2010, diminuindo em 2013 1% em relação a 2012, fixando-se em 43%. Neste grupo de municípios, assim como nos de pequena dimensão, o decréscimo das transferências parece ter sido compensado por aumento nos passivos financeiros, que subiram de 2% em 2012 para 10% em 2013.

Gráfico 3.4 - Evolução da Estrutura Financeira dos Municípios de Pequena Dimensão



Fonte: Anuário Financeiro dos Municípios Portugueses 2013.

Os recursos financeiros dos municípios de pequena dimensão (Gráfico 3.4) dependem significativamente das transferências recebidas através do Fundo de Equilíbrio Financeiro (FEF), que representam neste período, em média, 70,1% das receitas totais. O peso médio dos recursos próprios nas receitas totais foi apenas de 24%, o que significa que menos de $\frac{1}{4}$ da totalidade dos recursos financeiros gerados, traduzindo uma independência financeira muito reduzida nesta categoria de municípios. Em 2013, este indicador de independência cresceu 1 p.p. em relação a 2011, numa tendência que se iniciou em 2010. Tal como nos municípios de média dimensão, houve uma compensação da redução das transferências em 5% por um aumento do peso dos passivos financeiros.

Face ao peso destas duas componentes (transferências do Estado; impostos e taxas dos municípios), e sendo os impostos definidos em sede da Assembleia da República (com a aprovação do OE) são limitadas as medidas de rentabilização da acção autárquica na esfera da receita. Resta às autarquias alguma elasticidade de acção ao nível da fixação de taxas e licenças bem como da venda de bens e serviços correntes (receitas com peso diminuto no total da receita autárquica). Acrescerá salientar que esta capacidade de decisão está vinculada ao princípio da equidade e proporcionalidade e a uma fundamentação jurídico-económica dos quantitativos a cobrar. Assim, a capacidade de mobilização de meios que permitam um

aumento de receitas das autarquias, sem menosprezar o impacto financeiro da maior rentabilidade e maior eficiência da liquidação e cobrança das mesmas, ficará sempre condicionada a receitas de natureza extraordinária como serão as provenientes da venda de bens duradouros. Esta, contudo, é uma receita que vem apresentando um peso cada vez mais reduzido no total das receitas arrecadadas (Carvalho *et al.* 2007).

2.1.3. Síntese

Em resumo, podemos aferir, segundo as fontes de informação analisadas, que os municípios sofreram profundas alterações decorrente dos acontecimentos vividos com o 25 de Abril de 1974, em particular com a Constituição de 1976 e com a primeira Lei de Finanças Locais (Lei 1/79); já que se assegurou a democraticidade plena na eleição dos órgãos dos municípios, bem como a consagração do poder local ao nível da CRP, e sobretudo, uma ampla autonomia financeira aos municípios, mormente com um assinalável reforço de meios postos à disposição dos mesmos e liberdade na utilização de tais recursos, sem interferência do Poder Central.

Após este diploma (Lei 1/79, LFL) seguiram-se diversas outras leis de finanças locais. Porém, apesar do alargamento do leque de impostos que os municípios podem cobrar e sendo certo também que este poder tributário conferido aos mesmos padece de significativas limitações, notamos que os municípios portugueses estão ainda fortemente dependentes das transferências do Estado. As mesmas transferências têm diminuído sucessivamente e, atendendo a situação de emergência nacional que Portugal vive actualmente, ao nível das suas finanças públicas, particularmente nas finanças municipais, os autarcas têm sentido e sofrido consequentemente, inúmeras dificuldades, na gestão quotidiana das suas incumbências, ou seja, na administração dos municípios em geral.

No total das transferências recebidas pelos municípios, o peso das provenientes da participação nos impostos do Estado (PIE) oscila entre 64% e 74%.

Desde a Lei n.º 2/2007, que as transferências resultantes da Participação dos Impostos do Estado incluem as transferências associadas ao Fundo de Equilíbrio Financeiro (FEF), ao Fundos Social Municipal (FSM) e à participação variável no IRS. Na Figura 40 podemos observar a evolução destas transferências em milhões de euros. O FEF atingiu o máximo em 2009 tendo registado uma quebra acumulada de cerca de 20% até 2014.

2.2. Na Esfera do endividamento creditício municipal (2008 – 2014)

Ao caracterizarmos a autonomia financeira dos municípios dissemos que esta integrava a autonomia creditícia – *poder de recurso ao crédito* – embora se estabeleça condições ao destino dos recursos assim obtidos e limites ao crédito e encargos de dívida assumido – Segundo o artigo 48.º da LFL, estabelece que *sem prejuízo dos princípios da estabilidade orçamental, da solidariedade recíproca e da equidade intergeracional, o endividamento autárquico orienta-se por princípios de rigor e eficiência, prosseguindo os seguintes objectivos:*

- a) Minimização de custos directos e indirectos numa perspectiva de longo prazo;*
- b) Garantia de uma distribuição equilibrada de custos pelos vários orçamentos anuais;*
- c) Prevenção de excessiva concentração temporal de amortização;*
- d) Não exposição a riscos excessivos.*

Neste capítulo procurar-se-á concretizar a afirmação anterior de que aos municípios foi sendo historicamente concedido, em termos embora mais ou menos limitados, o direito de recorrerem ao crédito, manifestação ele mesmo do grau mais ou menos evidentes de autonomia financeira resultante dos sistemas e regimes políticos diversos que historicamente se sucederam. Em especial analisar-se-á ainda que de forma sucinta, a evolução ocorrida desde o período 2008 até ao ano de 2014.

2.2.1. Enquadramento

A autonomia das autarquias locais pressupõem como já amplamente foi dito, a existência de recursos próprios, cujas fontes deverão ser diversificadas, a esta questão tem sido dada progressivamente uma maior importância em resultado quer do período político que se vive, quer do empolamento que desde então se tem dado à situação financeira deficitária das contas públicas mormente aquelas afectas aos municípios.

Uma das principais fontes e mecanismos de financiamento dos municípios, consubstancia-se no recurso ao crédito. A autonomia creditícia traduz a possibilidade de os entes públicos contraírem empréstimos. Esta noção, não é incompatível com a fixação de limites quanto ao recurso ao crédito. Santos (1998:57)

Concomitantemente, segundo Rosa (2014:19), o imperativo de consolidação das contas públicas, a atingir através da plena realização do PEC reclama contenção orçamental, com evidentes consequências no plano das finanças locais. A estas restrições juntam-se as que advêm, cada ano económico, das imposições aprovadas em sede de Orçamento de Estado que amiúde sobrepõem-se a própria Lei das Finanças Locais.

A semelhança do que acontece em qualquer empresa, também nos municípios recorre-se ao crédito. Em termos de gestão conforme advogam os autores Leandro & Matias (1990:231-232) tornar-se-á salutar e vantajosa essa fonte de financiamento, desde que esteja assegurada a capacidade para cumprir as obrigações que decorrem dos respectivos contratos.

Acrescentam ainda aqueles autores que o recurso ao crédito permite:

- Reforçar a capacidade de financiamento, o que possibilita a execução de projectos que sem esse reforço, seria adiada ou eliminada.
- Resolver problemas de tesouraria, representados por carência de disponibilidades de meios monetários para satisfazer pagamentos resultantes de compromissos assumidos.

O recurso ao crédito permite ainda:

- Resolver problemas de saneamento financeiro, modificando, por exemplo, as características da dívida.
- Fazer o reequilíbrio financeiro em face de ruptura verificada, isto é, em face de uma situação na qual não é possível solver compromissos assumidos. Nestes casos, o recurso ao crédito será feito em cooperação com o Governo e mediante condições especiais.

Por isso, nos municípios, os órgãos autárquicos deverão utilizar o crédito como um instrumento de administração.

A Lei das Finanças Locais distingue os tipos de empréstimos de acordo com a sua maturidade e finalidade, estabelecendo um diferente regime em vários aspectos.

Para melhor conhecimento da situação dos municípios, relativamente ao recurso a receitas creditícias, ainda que de forma breve, sobre a respectiva dívida daí resultante, subdividir-se-á este subcapítulo em duas partes: uma dedicada aos empréstimos de curto prazo e outra dedicada aos de médio e longo prazo.

2.2.2. O Endividamento de Curto Prazo

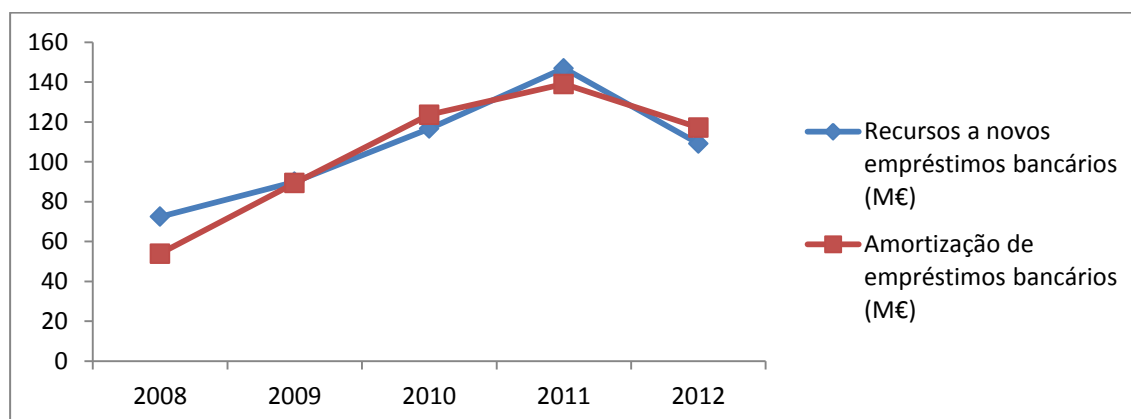
De harmonia com as disposições conjugadas dos n.ºs 1 e 2, do artigo 49.º e 50.º da LFL, os municípios podem contrair empréstimos, incluindo aberturas de crédito junto de quaisquer instituições autorizadas por lei a conceder crédito, bem como celebrar contratos de locação

financeira, nos termos da lei. (...), podem ser a curto prazo, com maturidade até um ano ou a médio e longo prazos, com maturidade superior a um ano. Sendo que — os empréstimos a curto prazo são contraídos apenas para ocorrer a dificuldades de tesouraria, devendo ser amortizados até ao final do exercício económico em que foram contratados. Sem prejuízo do disposto no n.º 5 do artigo anterior, a aprovação de empréstimos a curto prazo pode ser deliberada pela assembleia municipal, na sua sessão anual de aprovação do orçamento, para todos os empréstimos que o município venha a contrair durante o período de vigência do orçamento.

O gráfico a seguir apresentado mostra a evolução dos montantes utilizados de crédito bancário de curto prazo entre 2008 e 2012, bem como os correspondentes montantes de amortização. Verifica-se que, em 2011, o montante global de crédito utilizado foi notoriamente superior ao valor amortizado. Contudo, em 2012 o volume de amortização foi superior ao montante utilizado, cobrindo valores transitados em débito do ano anterior. Todavia, como se poderá verificar pelo quadro 3.27, no final desse ano, ainda se permaneceu em dívida, transitando para o ano de 2013, o montante de 19,6 M€.

Em 2012, 76 municípios contraíram empréstimos bancários de curto prazo (12 municípios de grande dimensão, 25 municípios de média e 39 municípios de pequena dimensão). Destes, 62 municípios liquidaram, no mesmo ano económico, o crédito utilizado. Os restantes 14 municípios transitaram de ano económico, com empréstimos de curto prazo por liquidar. (Carvalho *et al.* 2012:179)

Gráfico 3.5 - Evolução do Passivo Financeiro de Curto Prazo, utilizado e pago



Fonte: Anuário Financeiro dos Municípios Portugueses 2012.

2.2.3. O Endividamento de Médio e Longo Prazo

Em teoria, a dívida soberana dos países é um activo sem risco por se considerar que não existe risco de falência. Contudo, a crise das dívidas soberanas de 2008 abalou este conceito. Portugal, pouco tempo depois de ter aderido ao Euro, conseguia emitir dívida com taxas de juro tão próximas das economias mais fortes na Europa.

O investimento público em Portugal tem suscitado alguma discussão, na tentativa de esclarecer a importância que este tem para o desenvolvimento do país, assim como para o agravamento da despesa pública, e consequentemente para o aumento da dívida pública.

O investimento que iremos abordar no âmbito deste trabalho, será o investimento relacionado com infra-estruturas, ou seja, despesa com bens duradouros que são fundamentais para o funcionamento da economia e para a prestação de serviços públicos de grande relevância para os municípios, que não existiriam em quantidade muito inadequada, se deixadas à descrição dos mecanismos privados de mercado de índole tradicional. Apesar das dúvidas que suscita, não podemos deixar de referir que os investimentos em infra-estruturas mudam significativamente a imagem física, económica e social do país. O investimento público nas últimas décadas tem sido atribuído maioritariamente a infra-estruturas de transportes, seguindo-se as infra-estruturas básicas, em comunicações e finalmente as infra-estruturas em saúde e educação. Ao ser desencorajado o aumento do endividamento público pelos termos do Tratado de Maastricht e os requisitos de adesão ao Euro, os fundos comunitários vieram colmatar parcialmente uma lacuna no financiamento dessas infra-estruturas, através dos Quadros Comunitários de Apoio (QCA). Estes QCA contribuíram significativamente para a melhoria da qualidade de vida em Portugal, ao financiarem mais de metade dos investimentos em infra-estruturas na década de 90 e mais de um terço na última década. Fica no entanto a ideia de um mau aproveitamento destes apoios e de alguma displicência no seu uso. Carreira (2011)

Sustenta ainda Medina Carreira que, duas décadas de participação na UE não foram suficientes para autonomizar o desenvolvimento de infra-estruturas em Portugal e à medida que a UE se alarga com países menos desenvolvidos e que a construção da União Monetária e a adopção da moeda única se tornaram uma realidade, as prioridades da União em ajuda financeira mudaram e as transferências para Portugal diminuíram, fazendo com que o país tivesse que criar novas formas de financiamento ao investimento, daí o surgimento das Parcerias Público-Privadas (PPP). As parcerias permitem espaçar no tempo os pagamentos relativos ao provimento de infra-estruturas, tornando possível a realização de projectos de

grande dimensão, sem ter de recorrer a financiamento através da dívida pública. Na última década, cerca de 12% do investimento em infra-estruturas realizou-se através de parcerias, com a maior fatia a ser direccionada para os transportes e mais recentemente para a saúde. Portugal tornou-se o país com maior incidência de parcerias, quer em relação ao PIB, quer em relação ao orçamento de Estado. O uso e abuso das parcerias foi mais por conveniência orçamental do que por benefício real dessas parcerias, dados os compromissos financeiros envolvidos. Carreira (2011)

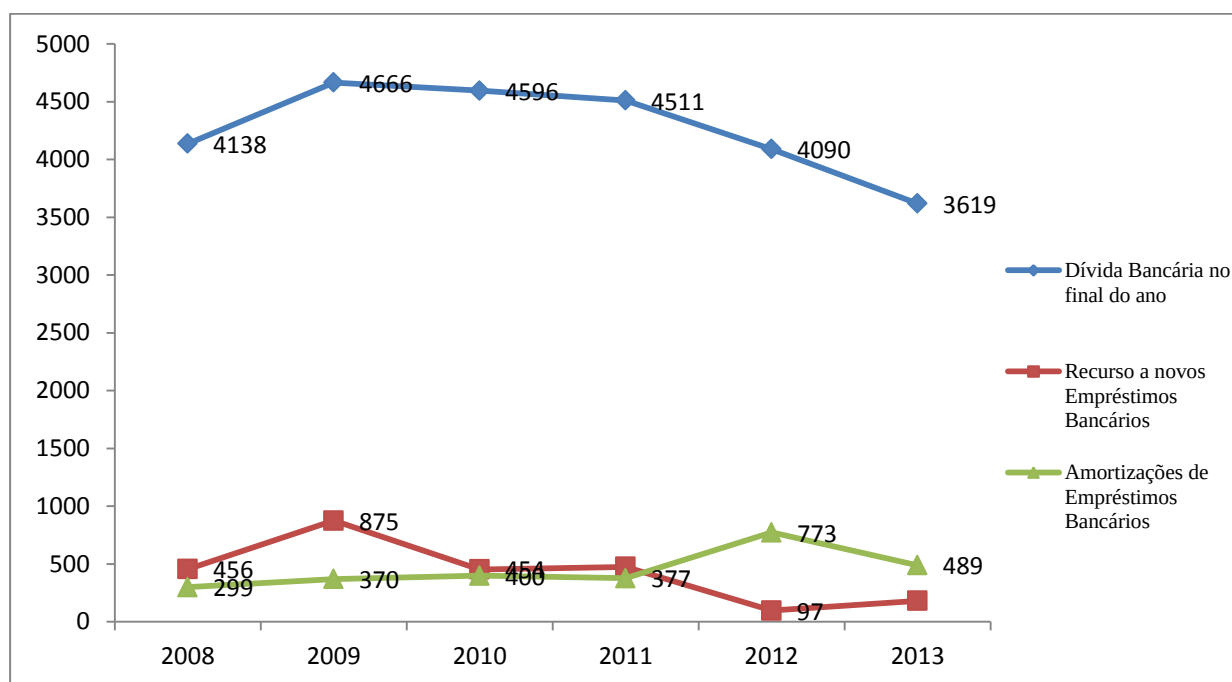
Os investimentos realizados em parceria, ao serem investimentos privados de iniciativa pública, não eram inscritos no Orçamento de Estado, não aumentavam a despesa pública; mas as transferências anuais às concessionárias traduzem, obrigatoriamente, uma pressão financeira sobre o orçamento, assumindo os compromissos para o futuro, uma rigidez orçamental e uma “dívida pública implícita não considerada nos indicadores oficiais de dívida pública mas nem por isso menos real”. Pereira (2013:66)

O número 1 e 3 do artigo 51.º da LFL estabelecem que “*os empréstimos a médio e longo prazo podem ser contraídos para aplicação em investimentos (...), atendendo à natureza das operações que visam financiar, não podem em caso algum, exceder a vida útil do respectivo investimento, nem ultrapassar o prazo de 20 anos*”.

A emissão e gestão da dívida pública está subordinada aos princípios definidos na Lei Quadro da Dívida (Lei n.º 7/98, de 3 de Fevereiro). De acordo com esses princípios a emissão e gestão da dívida deve assegurar o financiamento requerido pela execução orçamental de forma a minimizar os custos directos e indirectos numa perspectiva de longo prazo e a garantir a sua distribuição de forma equilibrada pelos vários orçamentos anuais, evitando uma excessiva concentração temporal das amortizações e uma exposição a riscos excessivos. O programa de assistência financeira pode agora ser interpretado, como uma reacção a uma acumulação insustentável de dívida, podendo vir a assinalar uma mudança de regime económico.

Há aqui uma clara alusão à racionalidade económica, numa era de limites ou recursos escassos, que obriga a uma procura contínua de optimização da gestão da dívida. O entendimento gestor da palavra estratégia, assume quer numa visão de médio longo/prazo quer um desenho qualitativo das políticas que levem neste caso, às finanças autárquicas, aos valores e comportamento exigidos pela União Europeia, tal conceito obriga a uma articulação entre a orçamentação (técnicas de elaboração e execução); à gestão da dívida e financiamento. Silva (1994:16)

Gráfico 3.6 - Evolução dos Empréstimos Bancários de MLP



Fonte: Anuário Financeiro dos Municípios Portugueses 2013.

O montante da dívida bancária de MLP, no final de 2013, no valor de 3 619,3 M€, era inferior ao valor apresentado, pelo conjunto dos municípios, no final de 2011, em 684,2 M€ (-17,2%) e inferior ao volume de dívida apresentada no final de 2012, em 322,2 M€ (- 8,2%). O esforço dos municípios para a redução da dívida bancária, no biénio 2012/2013, foi portanto notável.

Segundo Moreira (2008) a LFL distingue dois tipos de empréstimos a médio e longo prazo destinados a resolver situações especiais de *desequilíbrio financeiro*, conforme se destinem a resolver situações de *desequilíbrio financeiro conjuntural* ou situações de *desequilíbrio financeiro estrutural*. Diz o mesmo autor que o que caracteriza especialmente ambas situações é o facto de os municípios não disporem de recursos suficientes para satisfazer os compromissos financeiros assumidos senão com recurso a soluções especiais, que não podem ser adoptadas na gestão financeira ordinária.

Parece evidente que a natureza conjuntural ou estrutural do desequilíbrio financeiro tem a ver essencialmente com a *natureza transitória ou duradoura* e com a *menor ou maior intensidade dos factores que geram o desequilíbrio* – especialmente os défices orçamentais – e não propriamente com a menor ou maior duração do período necessário para a correcção do desequilíbrio e muito menos com o volume da dívida, aspectos que são sintomas e consequências do desequilíbrio e não a essência do mesmo. Nesta perspectiva, a diferença

entre desequilíbrio conjuntural e desequilíbrio estrutural tem a ver principalmente com três traços diferenciais:

- i) natureza transitória ou duradoura dos factores que geram os desequilíbrios, nomeadamente os défices orçamentais;
- ii) recuperabilidade, ou não, do equilíbrio financeiro sem necessidade de reestruturação do sistema de receitas e despesas municipais;
- iii) duração das operações de recuperação do equilíbrio financeiro, tendencialmente menor no caso de desequilíbrio conjuntural e mais longo no caso de desequilíbrio estrutural.

A ideia fundamental, defendida por Vital Moreira, ínsita nos dois conceitos há-de consistir em que, no desequilíbrio estrutural, “as receitas normais” não chegam para satisfazer as “despesas obrigatórias”, pelo que cada exercício orçamental acumula saldos negativos, agravando o passivo municipal, enquanto no desequilíbrio conjuntural, se trata de uma situação de incapacidade de pagamento transitória ou gerada no passado, mas em que o município não se encontra em desequilíbrio estrutural ou já recuperou dele, possuindo, pelo contrário, capacidade de geração de excedentes orçamentais que lhe permitem sair da situação de desequilíbrio em prazo razoável.

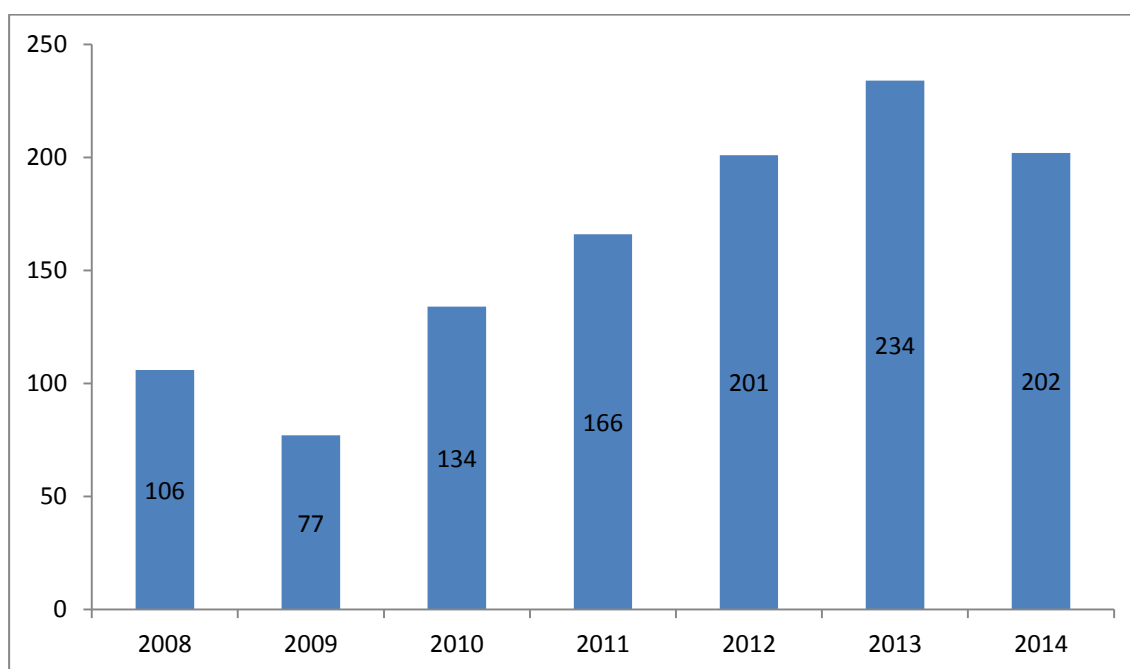
Em todo o caso, apesar destas aproximações lógicas que estão em sintonia com o escopo e a racionalidade da distinção das duas noções, sempre resta a circunstância incontornável de que, na ausência de uma definição legal dos dois tipos de desequilíbrio, subsiste sempre uma *margem de indeterminação*, a que corresponde nas palavras de VITAL MOREIRA uma margem de liberdade de escolha dos municípios em causa. De facto, caberá em primeira linha aos próprios municípios em dificuldades proceder a avaliação da sua situação financeira e fazer a opção pelo mecanismo que, assegurando a correcção do desequilíbrio financeiro nos termos da lei, melhor sirva os seus interesses. Moreira (2008:29-32)

Quadro 2.3 - Variação do Stock da Dívida Bancária de MLP entre 2008 - 2013							
Empréstimos bancários		2008	2009	2010	2011	2012	2013
A	Recurso a novos empréstimos bancários	456,3	875,1	399,8	327,4	97,3	181,8
B	Amortização de empréstimos bancários	299,4	370,3	453,6	476,0	773,1	489,0
A-B	Variação do Stock da Dívida à Banca	156,9	504,8	- 53,8	-148,6	-675,8	-307,2

Fonte: Anuário Financeiro dos Municípios Portugueses (2013:228)

O quadro anterior mostra que, desde 2010, o *stock* da dívida bancária de médio e longo prazo tem diminuído sucessivamente, pois o valor amortizado tem sido superior aos novos montantes de empréstimo utilizados. Assim, entre 2010 e 2013 o *stock* da dívida bancária de MLP diminuiu 1.185,3 M€.

Gráfico 3.7 - Municípios que não recorreram a empréstimos bancários de médio e longo prazo
2008-2014



Fonte: Anuário Financeiro dos Municípios Portugueses 2014.

O gráfico 3.7, demonstra claramente o fim de ciclo, o fechar da torneira, a diminuição do crédito disponível para os municípios. A observação do gráfico acima nos permite confirmar

em relação ao ano económico de 2014 o reforço do peso das receitas próprias por contrapartida da diminuição das transferências de estado e da diminuição da utilização de empréstimos financeiros.

- Os municípios com maior dependência das transferências para equilíbrio do seu orçamento (valor superior a 80% das receitas totais) foram na sua totalidade (25) municípios de pequena dimensão.
- 56 Municípios no global não recorreram a empréstimos bancários (mais 32 municípios de pequena dimensão, mais 19 municípios de média dimensão e mais 5 municípios de grande dimensão). (Carvalho *et al.* 2014:39).

2.2.4. Sobre a evolução do endividamento creditício

O modelo de financiamento pelo crédito bancário como nós o conhecemos, actualmente já não existe, ou seja, os bancos já não voltarão a conceder o crédito como outrora, fruto da conjuntura actual que as economias ao nível global vivem e, às restrições por ela imposta, os bancos manterão sucessivamente “fechada a torneira” à concessão de crédito aos municípios para fazer face as suas necessidades de cariz financeiro.

2.2.5. Síntese

O primeiro problema sobre o qual teremos de nos debruçar serão os limites à capacidade de endividamento dos municípios. De facto, há que distinguir entre:

- *Os limites que o artigo 52.º, n.º3, da LFL fixa;*
- *Os novos limites trazidos pela Lei da estabilidade orçamental.*

Os sucessivos défices orçamentais apresentados pela generalidade dos municípios portugueses decorrentes das limitações impostas pela exiguidade de recursos mormente de índole financeira, tornaram-se um problema porque geram aumentos de dívida bancária insustentáveis. Como se pode ver nos gráficos anteriormente apresentados, torna-se pertinente e imperioso uma alteração do actual modelo de financiamento das autarquias locais. Esta forma de financiamento e concomitante dependência excessiva dos municípios perante o Estado induz-nos a afirmar parafraseando Paz Ferreira, como sendo modelos assentes em “*finanças parasitárias*”.

2.3. Na esfera das Obrigações (Obrigações Municipais)

A crise da dívida soberana que, afecta os países da zona euro colocou na ordem do dia, expressões e termos, que, amiúde nos apelam ainda que em teoria, na busca de soluções revestidas de um cariz solidário, entre os estados europeus.

Neste capítulo procurar-se um entendimento acerca das obrigações, mormente das obrigações municipais, que no âmbito deste projecto, o seu estudo se nos impõe como inevitável, à luz das mudanças necessárias que às finanças municipais nos obriga.

2.3.1. Noção de Obrigações

Ainda que de forma breve, é preciso primeiro abordar, alguns conceitos básicos, sobre obrigações e obrigações municipais, para melhor compreendermos a pertinência, e utilidade reconhecida deste último, na gestão financeira dos municípios.

Obrigações

Uma obrigação pode definir-se genericamente como um título de dívida, negociável, pelo qual a entidade emitente que pode ser uma empresa, governo, autarquia ou entidade pública se compromete a pagar, ao seu detentor – o obrigacionista – um certo rendimento periódico – “o juro” – e a “reembolsar o capital” nos termos estipulados à data de emissão na respectiva ficha técnica. Costa (1999:119)

Destinadas à obtenção de fundos por prazos relativamente longos, as emissões destes valores são realizadas por agentes económicos que desejam captar fundos a médio e longo prazo para fazer face às suas necessidades de financiamento, podendo utilizar os montantes recolhidos por esta via, por exemplo, na implementação de projectos de investimentos ou em ajustamentos nas respectivas estruturas de capitais. Barreto (1990)

Acrescenta Cardoso (1970) que uma obrigação, é um título de crédito, que corresponde a uma fracção de um empréstimo, geralmente a *longo* prazo, contraído por sociedade a que a lei permita essa forma de se obrigar. Na mesma senda, outro autor define obrigações, como sendo, débitos de financiamento a médio e longo prazo, geridos por profissionais em que, o valor em causa é reembolsado gradualmente, segundo um plano de amortização previamente estabelecido. Nabais (1987:30)

Tal como para qualquer outro instrumento financeiro, importa identificar, os emitentes e os destinatários típicos. Entre estes, destacam-se os investidores particulares, fundos de investimento, fundos de pensões, companhias de seguros, bancos, empresas e intermediários especializados.

A vertente das Obrigações Municipais

Para Barreto (1990), os emitentes de obrigações são, geralmente, Governos, municípios, entidades públicas, bancos, empresas ou organizações supranacionais. Assim, em concordância com o estatuído no artigo 49.º, n.º 1 e 3, da LFL, “***os municípios podem contrair empréstimos (...),...Os empréstimos de médio e longo prazos podem concretizar-se através da emissão de obrigações.***” É ao Estado, e aos municípios que, é conferida a prerrogativa de emitir obrigações.

A lei de finanças locais, acaba por precisar de forma inequívoca, novas formas de financiamento, cuja particularidade e principal diferença em relação às obrigações ditas “normais” assenta na entidade emitente. Podemos assim admitir, que, este tipo de obrigações a que à lei faz menção, são geralmente utilizadas para o financiamento de investimento de longo prazo. Livingston (2004:27)

Entendemos, que perante a hodierna escassez de recursos financeiros, a nível conjuntural, a racionalidade económica e financeira, obriga-nos a utilização e ou recurso de todas as formas previstas na lei das finanças locais, para o financiamento municipal.

Para Musgrave (1989:561), ainda que muitos autores apontem para o mercado de títulos como a fonte por excelência para a contracção de empréstimos para financiamento das tarefas municipais. As sociedades com escassos recursos financeiros em relação aos investimentos e operações que desejam efectuar podem obter os meios financeiros que necessitam recorrendo a obrigações.

O mercado obrigacionista tem hoje melhor capacidade para cativar poupanças de longo prazo, quer de aforradores institucionais, quer de aforradores não institucionais. Delmon (2011:80) sustenta que, a implementação de um mercado de obrigações municipais sólido, não deverá implicar a eliminação do mapa das receitas municipais o crédito bancário. Concomitantemente, os municípios deverão considerar as duas formas de captação de fundos que visam a investimentos de longo prazo, ou seja, pela via bancária e pela emissão de títulos de dívida – *obrigações municipais* - para às carências financeiras que aos mesmos se impõe. Kim (2003:61)

O momento é agora de caracterização específica das obrigações municipais, enquanto valor mobiliário e, em concreto, dos títulos de dívida pública municipal. Ao mesmo tempo, aproximaremos esta análise dos conceitos essenciais do mercado de capitais.

2.3.2. Características das Obrigações

As obrigações possuem determinadas características dotadas de inúmeras variantes, dessas combinações, mais ou menos imaginativas e flexíveis, nascem os diferentes tipos de obrigações.

O *valor nominal* ou facial é uma das principais características de uma obrigação. Trata-se do valor inscrito no título, que varia, segundo o tipo de emitente.

O *preço de emissão* é o montante a pagar para adquirir (*subscriver*) uma obrigação. O preço de emissão pode ser diferente do valor nominal: se o preço for inferior, diz-se que se trata de uma emissão ***abaixo do par***, se o preço for superior, estamos perante uma emissão ***acima do par***. Quando o preço coincide com o valor nominal, designa-se a emissão como estando ***ao par***.

Numa emissão acima do par, a diferença entre o preço e o valor nominal constitui o ***prémio de emissão***, que surge, sobretudo, quando as condições de mercado se alteram (em favor dos investidores), já após a fixação da taxa ou quando se pretende discriminar, favoravelmente, alguns dos potenciais adquirentes, mormente os de maior poder negocial. Barreto (1990)

O núcleo essencial do seu conteúdo é formado pelo direito ao reembolso e pelo pagamento de um juro, a título complementar, integram-se no seu conteúdo:

- a) O direito do subscritor à informação geral sobre assuntos relativos a entidade emitente;
- b) Garantias especiais, criadas por vontade do emitente, em cada emissão;
- c) Medidas especiais de protecção dos obrigacionistas.

A classificação de este valor mobiliário deverá reportar-se aos seus elementos essenciais: (1) no plano temporal, das maturidades, visam essencialmente o médio longo prazo; (2) quanto a transmissão – ao portador, nominativas, (3); a representação do empréstimo – *obrigações tituladas e obrigações não tituladas* -; e por último, (4) a estruturação dos juros e modo de reembolso. Barreto (1990)

Quanto à estrutura de vencimento, podemos falar, à partida:

- d) De obrigações de taxa fixa: a taxa de cupão ou de juro é fixada no momento da emissão das obrigações, sendo reversível ou não reversível;
- e) De obrigações de taxa variável: a taxa de cupão pode variar ao longo do período de maturidade da obrigação, estando indexada a um parâmetro definido no momento da emissão, e que pode ser de dois tipos: (1) *indexação financeira*, uma vez que a taxa de

juro está dependente de um indicador, como uma taxa de referência (ex: LISBOR) ou um índice (ex: PSI-20); e (2) *indexação real*, situação em que os fluxos de caixa das obrigações estão dependentes da evolução de uma *commodity*, tal como o petróleo, ou o ouro. Barreto (1990)

Ainda no âmbito da estrutura do juro, podemos falar de *obrigações de cupão zero*, sem juro, residindo o interesse da subscrição no facto de no momento da emissão, as obrigações serem lançadas abaixo do par, ou seja, são vendidas abaixo do seu valor nominal; e de *obrigações de capitalização automática*, caracterizadas pelo facto de a taxa de juro incidir sobre o valor da emissão mais os juros acumulados até ao prazo de reembolso.

O reembolso pode processar-se ao par, acima do par e abaixo do par: o valor de reembolso será, respectivamente, igual, superior ou inferior ao valor nominal. Desta forma, distinguem-se das obrigações simples, cujo valor de reembolso é igual ao valor de emissão, as obrigações com prémio, caso o valor de reembolso seja acima do par.

Partindo destes elementos estruturais primários, os tipos e combinações são inúmeras: obrigações sem reembolso (apenas vencem juros); obrigações com reembolso único (amortização é integralmente efectuada à data de vencimento do empréstimo); obrigações com reembolso periódico (amortizada ao longo do seu período de vida, seja com anuidades constantes, seja com reembolsos constantes); e obrigações de reembolso antecipado. Nestas, o reembolso tem lugar antes da data de vencimento, desde que tal opção esteja prevista na ficha técnica da mesma. E pode conhecer duas modalidades: *call option*, já que aqui o emitente reserva o direito de amortizar, parcial ou totalmente, os títulos antes de atingirem o vencimento; *put option*, no âmbito das quais está reservado ao investidor o direito de venda antecipada, mediante o exercício da opção de venda, antes do vencimento da obrigação e à entidade emitente Barreto (1990).

Finalmente, as obrigações podem ser titularizadas ou garantidas, ou subordinadas, apresentando estas uma garantia menor através de uma cláusula de graduação de créditos: o crédito titularizado pela obrigação será o último a ser satisfeito.

Após esta incursão panorâmica às características fundamentais das obrigações, procede-se agora a uma viagem analítica – e introdutória – pela dinâmica de funcionamento do mercado de capitais.

A *performance* de uma determinada emissão no mercado depende essencialmente do risco associado, função de diversos tipos de risco diversificáveis e sistemáticos, e condição da taxa de retorno. Barreto (1990)

O preço de uma obrigação depende, essencialmente, da taxa de juro de mercado, variando na razão inversa desta taxa. Qualquer alteração da taxa de juro reflecte-se imediatamente no preço da obrigação, já que aquela é determinante do valor da taxa de actualização. Assim, o *spread* será a diferença entre o preço de venda e o preço de compra da obrigação.

A *yield to maturity* (YTM) é um elemento central da estrutura temporal das taxas de juro, e correspondente à taxa interna de rendibilidade de um investimento em obrigações, uma vez que reflecte o risco e o custo de oportunidade do investimento face a aplicações alternativas.

Os *spreads do mercado* traduzem a relação dos *spreads* entre diferentes mercados de valores mobiliários, monitorizando os mercados por forma a conhecer, a cada momento, aquele que proporciona melhores condições de investimento. A YTM ⁽⁴⁾ está, naturalmente associada a esta análise.

Os *spreads sectoriais* apontam as diferenças de preços entre os vários sectores do mercado de obrigações municipais.

Os *spreads do crédito* são o resultado da análise dos diferentes *spreads* dentro de um determinado sector de obrigações. A análise de *spreads* entre uma emissão cujo *rating* seja AAA, e uma emissão de *rating* BBB permite determinar o valor relativo de cada tipo de crédito, assim como fornecer elementos preponderantes para que os emitentes, ao colocarem obrigações no mercado principal, tenham presente as mais-valias de utilizar esquemas de valorização do crédito.

As alterações no *rating* das obrigações, quer se trate de baixas ou altas, podem consubstanciar estímulos importantes ao mercado. Se uma obrigação está em descida, o seu *spread* em relação a outras da mesma categoria de *rating* ou a obrigações com *rating* AAA pode ampliar-se.

⁽⁴⁾ ISGB (2004:8.17), Introdução aos Mercados Financeiros – Instituto Superior de Gestão Bancária, Lisboa.

2.3.3. Síntese

As mudanças no mundo de hoje ocorrem a grande velocidade, tanto a nível tecnológico, económico e financeiro ou social, pelo que a previsão de acontecimentos é uma tarefa muito difícil. Por essa razão, qualquer investimento envolve incertezas que tornam os rendimentos futuros arriscados. A decisão de investimento é um processo complexo, já que não se limita a uma análise das obrigações na sua vertente risco/retorno todavia requer também uma análise do perfil do *player* ou da entidade emitente.

3. ARTICULAÇÕES OBSERVÁVEIS A CONSIDERAR PELAS OBRIGAÇÕES MUNICIPAIS

O presente capítulo visa elucidar, através de uma singela incursão ao mercado obrigacionista europeu e norte-americano, sobre como às diversas possíveis articulações a considerar, no campo das obrigações municipais, conduzir-nos-iam na adopção de uma económica e mais eficiente gestão das finanças municipais.

3.1. A dinâmica do Mercado Obrigacionista

De longe, é insofismável a popularidade que goza às obrigações municipais nos Estados Unidos, onde desfrutam de isenção em relação aos impostos federais, o que as torna ainda muito mais atractivas, para os contribuintes tributados em elevada taxa marginal de imposto. Estima-se que mais de cinquenta mil entidades, estaduais e ou locais, emitem dívida obrigacionista.

3.1.1. O *municipal bond market* americano

O mercado de obrigações municipais norte-americano será, porventura, um dos mais antigos e o mais e o mais dinâmico dos mercados de dívida pública municipal do mundo. Os registos oficiais da emissão de obrigações municipais mostram-nos que a primeira obrigação municipal data dos primórdios do século XVII: trata-se de uma *general obligation bond (GO)* emitida em 1812 pela cidade de Nova Iorque para a construção de um canal. Em 1999, quase dois séculos passados, circulavam um trilião e meio de dólares em obrigações municipais, representando o acumulado de emissões ao longo de muitos anos Miranda (1997:140) .

O crescimento exponencial da dívida pública municipal mobiliária – que só conheceu momentos de retracção em 1873 (o *Panic of 1873*), em 1930, aquando da Grande Depressão, e durante a II Guerra Mundial – esteve desde sempre associado ao desenvolvimento urbano. As últimas décadas do século XVII assistiram a uma verdadeira explosão de endividamento municipal através da emissão de obrigações, utilizadas para financiar infra-estruturas urbanas e o sistema público e gratuito de educação.

Por tratar-se de um mercado paradigmático para qualquer investigação que se proponha a oferecer um modelo de implementação de um mercado de dívida municipal, analisaremos agora, de forma detalhada, a dinâmica do mercado de *municipal securities* dos Estados Unidos da América. Miranda (1997)

Qualquer análise deste tipo seria, no entanto, inútil, caso não partisse do estudo da própria organização territorial do país, por forma a compreendermos que tipos de entidade podem aceder ao estatuto de emitentes de *municipal bonds*, para que tipo de financiamentos e o porquê das emissões, dentro do esquema de receitas das entidades municipais naquele Estado Federal. Miranda (1997)

De igual modo, revela-se essencial a análise dos limites ao endividamento local, uma vez que o mote para este estudo foi, precisamente, a imposição de novos e rígidos limites à capacidade de endividamento aos municípios, uma tentativa de diversificar as fontes de financiamento, paralela a uma melhoria clara na gestão e afectação dos recursos.

A análise do sistema constitucional norte-americano revela-se, à partida, tarefa complexa. Trata-se de uma estrutura pesada, onde a par com a constituição Federal de 1787, encontramos as *Constituições dos Estados federados de larguíssima importância em diversos domínios (eleições, participação popular, poder local, educação)*. Não representa, por conseguinte tarefa fácil, nem simples conhecer o *Direito constitucional dos Estados Unidos (até porque a própria Constituição de 1787, com as suas extensas secções, não é tão breve quanto, por vezes, se supõe e as Constituições dos Estados, além de diversificadas, são frequentemente longas e regulamentárias)*. Miranda (1997)

É pois imperioso, primeiro abordar algumas das particularidades que se caracterizam o *municipal bonds* americano.

a) A Emissão de títulos – categorias e características

O mercado municipal norte-americano é decantado pelos diferentes tipos de infra-estruturas e projectos a cujo financiamento consegue dar resposta. Tal celebridade deriva, de igual forma, da diversidade de títulos oferecidos aos investidores.

As finanças das obrigações municipais baseiam-se, essencialmente, em duas categorias de títulos, com configurações e perfis distintos. Trate-se de *municipal bonds* (títulos de longo prazo) ou de *municipal short-term securities* (títulos de curto prazo), os dois grandes grupos a que se reconduzem são as *general obligation bonds* ou *GO bonds* (GOs) e as *revenue bonds*. Dentro destas categorias amplas, podemos depois identificar inúmeras variações na forma de titularização de dívida local.

As **GO bonds** são instrumentos de dívida emitidos contra a boa fé, crédito e capacidade de cobrar impostos. Os projectos financiados pelas GOs representam benefícios para o bem comum, e portanto, são pagas através de impostos cobrados a todos os contribuintes da entidade local emissora. Pertencem à modalidade das *tax-supported bonds* e a sua

característica essencial é, precisamente, a generalidade das receitas alocadas ao seu reembolso e, normalmente, a generalidade na posterior afectação dos empréstimos ao financiamento de projectos. Rebelo (2004a)

Podemos ainda encontrar uma distinção, dentro das GOs e da generalidade de receitas alocadas que lhes é característica.

Quando o poder de tributação do emitente que suporta o pagamento dos títulos não conhece limites, fala-se de *unlimited tax bonds*. O tecto pode ser fixado atendendo a uma taxa-limite ou a uma determinada quantidade de receita, e muitas vezes é a própria Constituição Estadual que especificamente fixa estes limites.

Quando não é possível a emissão de GOs, pela impossibilidade de fazer suportar essa emissão pela generalidade dos impostos arrecadados pela entidade emissora, surgem outras combinações de *tax-supported bonds*.

É o caso das *moral obligation bonds*, títulos avalizados por uma entidade governamental que não tem o dever legal de reembolsar a dívida. O aval governamental servia, a maioria das vezes para aumentar o crédito de agências emissoras de *revenue bonds*. Rebelo (2004a)

Outro exemplo são as *Government credit-enhancement bonds*, no contexto de programas de substituição total ou parcial no reembolso do crédito, dever que assim passa de uma entidade orçamentalmente *fraca* para a esfera de uma entidade governamental *mais forte*. Estes títulos inserem-se em esquemas como os *state School bonds credit-enhancement programs*, e funcionam na seguinte lógica:

O Estado retém auxílios devidos a *school districts* que não cumprem, ou seja esperado que não venha a cumprir, o pagamento do serviço da dívida, deslocando os montantes desses auxílios para o reembolso da dívida junto dos investidores – *A mecânica destes programas varia de Estado para Estado. Em alguns casos o Estado avaliza directamente as school district bonds, que assim beneficiam do mesmo rating do Estado avaliador. Noutros, o mecanismo de intercepção de auxílios estaduais funciona como motor para o aumento do crédito das obrigações emitidas pela school districts, que têm aqui, um rating mais baixo do que o do Estado* – também suportadas por receitas tributárias são as *leases and appropriation-backed obligations* – que poderão ser utilizadas quando o emitente está constitucionalmente proibido de emitir GOs, o voto favorável é improvável; as *special-purpose district bonds* ou *special-assessment bonds* – apenas aqueles que beneficiam directamente dos bens e serviços financiados pela emissão obrigacionista pagam impostos ou contribuições especiais para o reembolso das obrigações – assim como as *special-tax bonds* – que combinam a generalidade

na cobrança do tributo, típica das *GOs*, com a especialidade do objecto do tributo – e as *tax-increment bonds* – utilizadas para financiar melhorias nas infra-estruturas de áreas em desenvolvimento, e suportadas pelos impostos cobrados sobre o incremento do valor das propriedades nas áreas em causa. Rebelo (2004a)

Por seu turno, as ***revenue bonds*** são suportadas por receitas específicas, perdendo-se a característica de generalidade das receitas alocadas ao reembolso das *GOs*. Estas obrigações são usualmente emitidas para financiar a construção de equipamentos e infra-estruturas específicas, como transportes, vias de comunicação (sendo destinadas ao pagamento do serviço de dívida as portagens cobradas, por exemplo), hospitais, universidades – as obrigações podem ser emitidas por Universidades e Estabelecimentos de Ensino Superior públicos, ou por Colégios e Universidades privadas através de autoridades para a construção de instalações educacionais como é o caso da *Dormitory Authority of New York* – e, habitação social (*housing bonds*, emitidas por *Housing Finance Agencies*). Os preços e taxas de utilização desses serviços são destinados ao reembolso das *revenue bonds*. Rebelo (2004a)

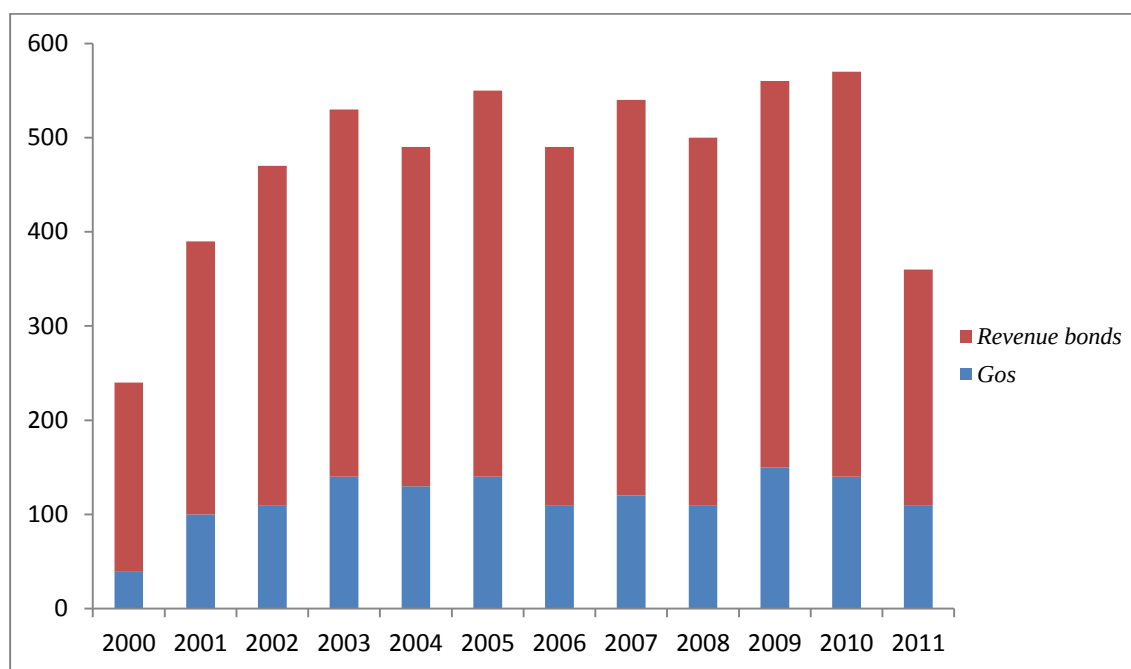
Dentro desta categoria encontram-se as *Industrial Development bonds (IDBs)*, emitidas por entidades locais para o financiamento de instalações, infra-estruturas e equipamentos que são posteriormente arrendados ou concessionados a privados por uma renda igual ao serviço da dívida emitida e por um período igual ao período de maturidade das obrigações. As *IDBs* financiam a construção de aeroportos públicos, docas, redes de abastecimento de água, centros de reciclagem, centros de tratamento de resíduos sólidos, centrais eléctricas, etc.

Podem ainda ser emitidas as denominadas ***double-barreled bonds***, uma categoria mista, que combina elementos das *GOs* e das *revenue bonds*: são, por exemplo, suportadas ou garantidas pelas receitas de uma dada infra-estrutura ou equipamento e adicionalmente, caso estas não sejam suficientes, pela boa fé e crédito do emitente. Rebelo (2004a)

b) A Componente idiossincrática do mercado

A dinâmica do mercado tem vindo a sofrer alterações importantes. O mercado primário, o mercado de colocação, apresenta uma dinâmica muito diferente face a outros valores mobiliários de rendimento fixo, pelo número significativo de pequenas emissões. As obrigações serão colocadas no mercado através de *negotiated sales* ou de *competitive bids*, ou seja, por negociação ou por oferta pública, aberta a subscrição. Alguns tipos de *municipal bonds* são obrigatoriamente sujeitas a oferta pública, nomeadamente as *GOs*. Aqui, as transacções são dominadas sobretudo pelos investidores institucionais.

Gráfico 3.8 - Volume de emissões de Obrigações municipais (Biliões de dólares)



Fonte: *Securities Industry and Financial Markets Association.*

É no mercado secundário que encontramos um volume de transacções espantoso. O gráfico 3.8 ilustra isso mesmo, ou seja, são os investidores não institucionais que, são responsáveis por uma margem muito apreciável das transacções. Aqui, têm lugar todas as transacções posteriores à colocação, garantido a transaccionabilidade das obrigações antes de atingido o seu período de maturidade.

As *municipal bonds* são negociadas no mercado *over the counter (OTC)*, ou mercado de balcão, ou seja, “fora de bolsa”, onde as transacções são efectuadas através de intermediários – os *market makers*, bancos, *dealers*, sociedades gestoras de fundos de pensões e sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliários, que garantem a liquidez dos títulos, sendo possível efectuar junto deles uma oferta (*bid*) a qualquer altura. Rebelo (2004a)

Trata-se, portanto de um mercado intermediado, onde se torna possível a celebração de negócios a preços mais favoráveis do que os preços consentidos pelos mercados bolsistas.

Inicialmente, os participantes no mercado *OTC* das *municipal securities* negociavam através de contacto vocal. Hoje, a interacção é essencialmente electrónica, funcionando como um mercado paralelo, com regras próprias e com o apoio de sistemas de informação bastante desenvolvidos.

No contexto do mercado de obrigações municipais norte-americano, os factores condicionantes e objecto de análise constante pelos participantes reconduzem-se, essencialmente a quatro factores: os *spreads* do mercado, os *spreads* sectoriais, os *spreads* do crédito e as variações dos *ratings* dos títulos de dívida obrigacionista. Rebelo (2004a)

Por fim, enquanto elementos essenciais para o funcionamento do mercado, encontramos o *Municipa Securities Rulemaking Board (MSRB)* e a *Bond Market Association (BMA)*. O *MSRB* foi criado pelo Congresso em 1975 com a missão de desenvolver princípios e regras para a regulação dos agentes envolvidos na subscrição e transacção de obrigações municipais. Trata-se de uma entidade de supervisão independente, sujeita apenas à fiscalização do *Securities Exchange Committee (SEC)*. A *BMA* representa os interesses dos bancos, intermediários e sociedades financeiras participantes no mercado, responsáveis pela colocação e transacção dos títulos obrigacionista, quer no país quer no plano internacional.

c) Especificidades do sistema

Podemos identificar, ainda que de forma sintética, três especificidades do mercado de *municipal bonds* norte-americano, que explicam, em parte a importância destes títulos no quadro do financiamento local nos Estados Unidos:

1.º Isenção de impostos

De acordo com a *Federal Income Tax Law*, os juros recebidos pela subscrição de uma vasta categoria de *municipal bonds* estão isentos de impostos federais sobre o rendimento. Na maioria dos Estados, as obrigações emitidas por entidades locais desse estado estão também isentas de impostos estaduais e locais. Os juros das obrigações municipais emitidas pelos territórios e possessões norte-americanas estão totalmente isentos de impostos federais, estaduais e locais em todos os estados. No entanto, nem todas as *municipal bonds* são isentas de impostos, existindo um mercado totalmente separado de emissões sujeitas a impostos federais, mas ainda assim oferecendo uma isenção estadual e muitas vezes local de impostos sobre os juros pagos a residentes do estado da entidade emissora. Alguns tipos de obrigações estão sujeitas ao *alternative minimum tax (AMT)*, um sistema criado para prevenir que investidores privados e institucionais iludam o fisco através de isenções de rendimento bruto, créditos fiscais e deduções. Rebelo (2004a)

2.º Bond insurance

As obrigações municipais podem ser seguradas junto de seguradoras ou *municipal bonds insurers*, que garantem que a totalidade dos juros e o principal são pagos nos prazos definidos

caso o emitente não possa cumprir tais obrigações atempadamente, conferindo segurança e fiabilidade à série emitida.

A *bond insurance* reduz os custos da emissão, garante um nível de segurança promotor de investimento e fornece uma liquidez melhorada e preços suportados no mercado secundário. Claro está que será a associação do *rating* da própria seguradora ao *rating* do emitente a produzir a valorização do crédito. Rebelo (2004a)

Lado a lado com este mecanismo de melhoria da qualidade do crédito, encontram-se as cartas de créditos bancárias, as linhas de crédito bancário e formas de valorização públicas, como as *Government credit-enhancement bonds*.

3.º Financiamento municipal estruturado

Combinações entre os instrumentos de dívida convencionais e produtos derivados como os futuros, as opções e os *swaps*, permitindouma mitigação do risco dos investidores e uma extensão positiva do mercado de dívida municipal.

Os derivados são, essencialmente, produtos financeiros cujo valor *deriva* de um activo subjacente. No mercado de títulos isentos de tributação, transaccionam-se produtos derivados primários e produtos derivados secundários. Aqueles têm subjacente obrigações emitidas por entidades locais – é o caso dos *floaters* (*inverse floater bonds*), das obrigações com *swaps* incorporados ou das obrigações baseadas em índices de taxa de juro como o *The bond Market Association's swap index*. Os derivados secundários têm por base títulos que não são *directamente* emitidos por entidades estaduais ou locais. Rebelo (2004a)

3.1.2. Os *Emprunts Obligataires* da França

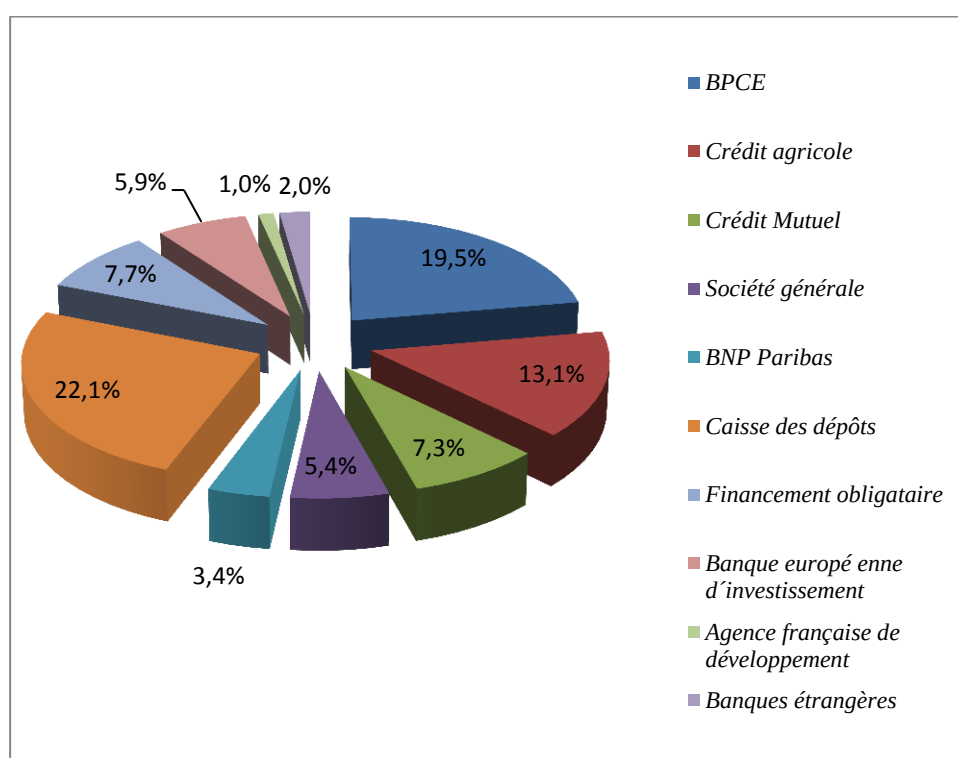
O quadro de receitas autárquicas francesas em tudo se aproxima do quadro de receitas que vigora nas autarquias portuguesas, ou seja, baseando-se essencialmente em impostos, taxas, tarifas e preços, transferências do Estado e empréstimos; ou seja, as autarquias estão legalmente habilitadas a recorrer ao crédito, regulando-se depois as especificidades de cada uma das modalidades de recurso cujo acesso lhes é permitido: empréstimo e aberturas de crédito junto a banca, emissão de obrigações e celebração de contractos de locação financeira. Apesar da possibilidade legal de emissão de *emprunts obligataires* pelas colectividades locais francesas estar legalmente consagrada há algumas décadas , e de esta ser, inclusive uma prática financeira muito antiga, só muito recentemente, em 1993, é que as autarquias francesas retomaram as emissões obrigacionistas. O quadro abaixo exposto sumaria numericamente esta ideia.

Quadro 2.4 - Principais colectividades locais financiadas no mercado 2000-2012

Colectividade Local	Número de Emissões	Volume Total (M€)
Região Ile-de-France	23	3,2
Ville de Paris	35	1,8

Fonte: Adaptado de *Observatoire Finance Active de la dette* 2012.

Gráfico 3.9 - Representação dos fluxos de *Emprunts Obligataires* em 2011



Fonte: *Observatoire Finance Active de la dette* 2012.

A par do que acontece praticamente por toda a Zona Euro, também os municípios franceses têm sentido os efeitos das restrições ao crédito concedido pela banca. Urge assim, a busca de fontes alternativas ao financiamento local, assumindo nesta odisséia, as *emprunts obligataires*, um papel cada vez mais preponderante, sendo que o recurso a emissão desta fonte, representou em 2011, 7,7%. Conforme gráfico acima.

3.1.3. O financiamento municipal na Alemanha: Os *Pfandbriefs*

O sistema germânico apresenta particularidades próprias de um Estado Federal congregador de experiências socioculturais muito distintas da norte-americana, experiências que têm tradução directa no seu sistema bancário, no mercado de capitais – onde as obrigações, emitidas por entidades públicas e privadas detêm uma quota de mercado muito importante – e, naturalmente, na organização administrativa do território e no financiamento das autarquias locais.

As fontes de financiamento dos municípios germânicos não se afastam muito do esquema de financiamento português. Essencialmente, receitas tributárias (impostos, taxas, contribuições, preços e tarifas) e transferências dos *Länder* e empréstimos, contraídos no circuito bancário ou no mercado de capitais, pela emissão de obrigações.

Em 1994, dezanove por cento do total dos recursos financeiros dos municípios alemães provinham da cobrança de impostos locais exclusivos, dezasseis por cento das taxas e tarifas arrecadadas; quarenta e cinco por cento correspondiam às transferências dos Estados; e apenas nove por cento tinha origem na contracção de empréstimos, sendo os restantes onze por cento provenientes de fontes diversas que, individualmente consideradas seriam pouco significativas. O cenário conforme afirma MARTA REBELO alterou-se, ao ritmo da integração económica e monetária e a necessidade de cumprir os critérios de contenção da despesa para efeitos de défice público, do PEC. Assim o recurso ao crédito requer aprovação em termos do montante anual inscrito no orçamento das autarquias, bem como caso a caso. Assim, o peso das transferências estaduais diminui, enquanto a dívida obrigacionista emitida apresenta hoje um peso percentual mais significativo.

A grande especificidade do mercado municipal de capitais alemão são as emissões obrigacionistas cobertas por hipotecas e as obrigações municipais, ambas conhecidas como *Pfandbriefe*. Trata-se, nos dois casos, de obrigações cobertas por activos.

Estas emissões gozam de grande popularidade, não só na Alemanha mas também, dado o sucesso ali conseguido, em vários outros países europeus que importaram o modelo, nomeadamente a Áustria, o Luxemburgo, a Suíça, Suécia, Espanha e a França. No entanto, a liquidez gerada pelas emissões de *Pfandbrief* nestes países é ínfima, quando comparada com os volumes das emissões germânicas. Aqui, cerca de trinta e oito por cento dos emitentes têm um *rating* AAA, e o rendimento obtido pelo investimento nestes títulos pode mesmo ser superior ao rendimento permitido pelas obrigações dos *Länder* e da federação, sendo o risco das *Pfandbrief* relativamente inferior. Rebelo (2004a)

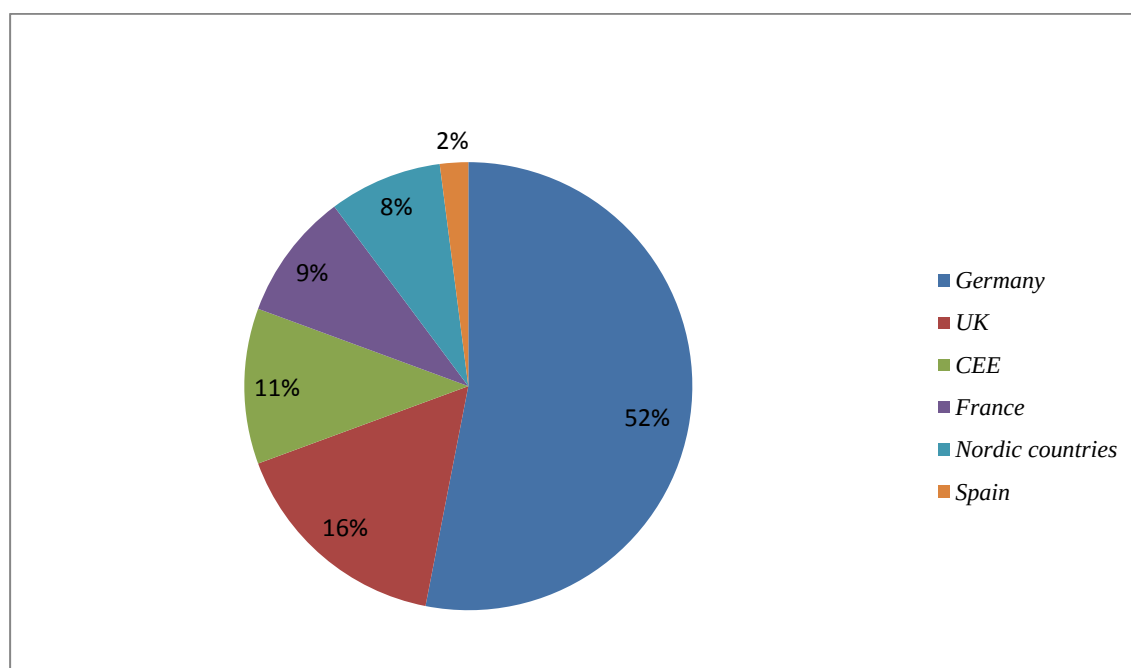
Quadro 2.5 - Emissões de *Pfandbrief* por país (mil M€)

País	2º Trimestre	2º Trimestre 2002	Alteração 2003
Alemanha	90.84	123.93	33.09
Áustria	0.08	0.77	0.68
França	6.32	9.76	3.44
Luxemburgo	2.73	2.14	(0.59)
Suíça	1.62	1.84	0.22
Suécia	-----	0.13	-----
Espanha	2.50	14.25	11.75

Fonte: Adaptado de Rebelo (2004)

As emissões obrigacionistas cobertas por hipotecas têm por emitente, a mais das vezes, *Mortgage banks*. Estas entidades são associações mutuárias e/ou associação de construção, com o estatuto de entidades locais de direito público, que aceitam as poupanças de pessoas que pretendem construir ou comprar habitação própria, concedendo-lhes empréstimos para esse propósito quando uma certa percentagem do total do contrato de construção ou de compra já tenha sido depositada. Para financiar esta actividade de apoio à aquisição/construção de habitações próprias, encarada como tarefa pública, estas associações emitem títulos de dívida – as *Pfandbrief*.

Gráfico 3.10 - Cobertura real das *Mortgage Pfandbriefe* 2014



Fonte: *Pfandbrief market statistics* 2014.

Estas emissões assemelham-se na sua estrutura e natureza às *housing bonds* norte-americanas (afectas à categoria das *revenue bonds*) que como já fora aflorado, são títulos de dívida emitidos por agências federais com o intuito de financiar o crédito à habitação. Já as *Pfandbrief* emitidas pelos municípios aproximam-se estruturalmente das *mortgage-backed bonds*, também emitidas pelos governos locais dos Estados Unidos.

3.1.4. Síntese

A nível mundial, a “imposição” do mercado de capitais traduz uma realidade inelutável às economias abertas, principalmente no espaço europeu e, norte- americano a utilidade dada às obrigações municipais, como fonte complementar e ou recurso ao financiamento “dito” tradicional é, de ampla aceitação e utilização. A não participação de Portugal nesta dinâmica que o mercado oferece, terá os seus custos e consequências que como vimos, tem-se reflectido negativamente na capacidade financeira dos municípios, fazerem face, ao imperativo de diversificação das origens de fundos que, a realidade financeira autárquica os impõe diariamente.

4. AS OBRIGAÇÕES MUNICIPAIS COMO RECURSO AO FINANCIAMENTO TRADICIONAL

Aos mercados financeiros compete o desempenho de um papel insubstituível na promoção do desenvolvimento económico e social das modernas economias industrializadas. Para tanto, é necessário que tais mercados apresentem características de amplitude e eficiência e que proporcionem aos agentes económicos meios de financiamento e de *hedging*, catalisadores da internacionalização competitiva e equilibrada do aparelho produtivo nacional.

Por outro lado, temos consciência de que o desenvolvimento e aprofundamento dos mercados financeiros apenas será alicerçado em bases sólidas e verdadeiramente potenciadoras do desenvolvimento colectivo se, pela via da formação e da informação, um cada vez maior número de cidadãos – e em especial aqueles a quem compete quotidianamente tomar decisões de natureza financeira – tiver uma adequada percepção, da crescente preocupação com o desenvolvimento sustentável destes mercados, uma vez que se pretende satisfazer as necessidades das gerações presentes sem contudo, comprometer as gerações futuras. Carvalho (1996:201)

4.1. O Mercado Obrigacionista Municipal em Portugal

Defende Rebelo (2004a), que, no caso português, apesar de nos tempos que correm emitirem-se essencialmente dívidas de tesouro – *dívida soberana* – quando abordarmos a questão do mercado obrigacionista, seria pertinente falarmos, sob à óptica, do desenvolvimento. De um mercado que, somente carece de “*estímulo*”. De facto, defende a mesma autora que, apesar da titularização de activos de municípios portugueses já ter conhecido o primeiro impulso, a verdade é que a liquidez destes títulos de dívidas é inexistente, atendendo que não há negociação registada.

Um lote de dois milhões de obrigações fora emitido pela Câmara Municipal de Oeiras e admitidas à cotação ao 19 de Novembro de 1993. O valor nominal destas obrigações era de 1,245 euros, sendo o lote mínimo negociável de mil duzentas e quarenta e cinco obrigações. Em Junho de 2003 estes títulos foram retirados do mercado. Rebelo (2004a)

A Câmara Municipal de Sintra emitiu a primeira série de obrigações em 19 de Janeiro de 1999, tendo sido admitidas à cotação um milhão e quinhentas mil obrigações com o valor nominal de cinco euros. O lote mínimo negociável: quatrocentas e noventa e nove obrigações. A 22 de Março do mesmo ano foram emitidas a segunda e terceira séries, tendo sido admitidas à cotação mais um milhão de obrigações. Rebelo (2004a)

A Câmara Municipal de Lisboa emitiu, a 12 de Agosto de 1999, três milhões de obrigações, com o valor nominal de cinco euros e uma maturidade de vinte anos – prazo de reembolso vence a 3 de Junho de 2019 – sendo o lote mínimo negociável de cinco obrigações. Desta forma, é fulcral centramo-nos na reedificação do mercado obrigacionista municipal português, tarefa esta que como defende Rebelo (2004a) terá de começar pela base, pela definição de uma política de gestão da dívida, integrada numa política económica e de desenvolvimento de longo prazo. A definição de tal estratégia gestonária, passo primeiro para a entrada do município no mercado de capitais, facultar-lhe-á os instrumentos necessários para a gestão do risco do seu *portfolio* de dívida.

O rigor na execução orçamental, ou seja, a condução das suas finanças na prossecução exacta dos termos definidos por um planeamento plurianual de gestão da sua capacidade de endividamento, é fundamental para gerar e ganhar a confiança do mercado, por forma a criar e solidificar a confiança dos investidores e das agências e *rating*, ganhando o apoio da opinião pública para a emissão de novas obrigações para financiamento das tarefas municipais. No âmbito do *municipal securities market* norte-americano, as entidades locais dos Estados cujos ordenamentos jurídico-constitucionais estabelecem normas orçamentais mais rigorosas, fixando limites ao endividamento obrigacionista espartanos, são aqueles que emitem obrigações com taxas de juros menores, pois os investidores, confiantes na capacidade de pagamento do serviço da dívida da entidade local, demandam prémios de risco mais baixos.

A definição da política de gestão da dívida passa pela observação dos montantes de encargos e de receitas do município, tendo com objectivo a minimização dos custos ao endividar-se, mantendo em simultâneo o risco a um nível prudente. Este risco define-se como a volatilidade do serviço da dívida em relação às receitas, e resulta de uma análise designada por *budget-at-risk* (BAR). É óbvio que a gestão da dívida só pode ser bem sucedida quando a situação financeira do lado dos activos, presentes e futuros, é rigorosamente tida em conta. Por exemplo, a emissão de dívida obrigacionista de longo prazo para o financiamento de projectos de desenvolvimento passa pela, necessariamente, pela ponderação de receitas que o município arrecadará nesse período, assegurando-se de que dispõe de meios suficientes para cumprir o serviço da dívida tal como calendarizado, associado, porventura, a uma nova emissão nos anos seguintes. Rebelo (2004a)

Vejamos, então, de forma esquematizada, o processo que deverá estar na base das decisões de emissão de títulos de dívida municipal. Deste processo depende a liquidez futura das obrigações e, conseqüentemente, o nível de desenvolvimento do mercado.

- (1) Num primeiro momento haverá lugar a uma previsão das necessidades de fundos para financiamento de projectos de desenvolvimento, construção de linhas de caminhos-de-ferro mais rápidas – *TGV* – por exemplo, investimentos em energia mais amiga do ambiente.
- (2) Seguidamente, devem ser avaliadas as necessidades de recursos a fundos de terceiros para cobertura de tais projectos, ou seja, uma ponderação da situação financeira do lado dos activos, presentes e futuros.
- (3) A tarefa seguinte consiste, partindo de tal estimativa, na opção pelo recurso ao sistema bancário, ao mercado de capitais ou a ambos, ou seja, optar pelo esquema *pay-as-you-go* vulgo, financiamento no mercado.

As vantagens e desvantagens da desintermediação serão apreciadas no próximo ponto, havendo no entanto espaço para aqui determinarmos a mais apropriada combinação entre dívida intermediada e dívida obrigacionista.

As questões a ter em conta são, essencialmente, quatro:

- As limitações legais à capacidade de endividamento;
- As tendências demográficas e económicas do município, assim como a constituição de fundos de reserva como medida de protecção face a crises das economias locais e outras emergências;
- Ponderar até onde será preferível acumular *superavits* para pagamento de projectos, por contraposição ao pagamento de juros e outros custos de emissão de obrigações;
- Preparação de um modelo de avaliação de risco, que permitirá avaliar o impacto das alterações ao nível da receita, da despesa, taxas de juro e outras variáveis sobre a condição financeira do município. Este modelo será, também, um instrumento precioso na redefinição da política de gestão da dívida municipal. Rebelo (2004a)

Assim, e atendendo a estas questões, o financiamento de um projecto cuja prioridade é máxima poderá justificar o recurso ao crédito bancário – embora os custos transferidos para as gerações futuras possam indicar noutro sentido.

Já o financiamento de défices correntes pela emissão de títulos de dívida de curto prazo – as *chamadas operações de tesouraria* – poderá ter consequências nefastas sobre a confiança do mercado face a (futuras) emissões de médio/longo prazo, assim como impacto negativo no *rating* de crédito do município.

O financiamento através do mercado de capitais será, porventura, mais adequado para financiar programas de desenvolvimento, infra-estruturas cuja utilização é possível

rentabilidade se estende por um longo período temporal, por forma a minimizar a transferência de custos para as gerações providas – permitindo-lhes o usufruto directo e indirecto de tais investimentos, e reclamando delas menor esforço financeiro para o pagamento do serviço da dívida. Rebelo (2004)

- (4) O quarto momento prende-se já com a dívida mobiliária, colocada no mercado, e passa pela definição do nível óptimo de endividamento. O perfil óptimo da dívida será consistente com o desempenho e capacidades económico-financeiras do município e minimizador dos custos do recurso ao crédito pela manutenção do risco a um nível prudente.

Nesta definição procura-se, por um lado, fixar o nível óptimo de endividamento – montante total de dívida em circulação – e a estrutura da dívida – doméstica ou estrangeira, de taxa fixa ou variável, de longo ou de curto prazo, etc.

(4.1) Pese embora não exista um modelo universal que reflecta com precisão o nível óptimo de endividamento, existem vários *ratios* que se aproximam dessa definição. Assim:

- a) Endividamento em circulação = receitas periódicas o serviço da dívida inclui o principal e o juro, quer da dívida em circulação, quer de novas emissões. Do lado das receitas periódicas estão apenas aquelas que são arrecadadas anual ou periodicamente, não se incluindo receitas extraordinárias, como as receitas provenientes da alienação de património ou subsídios ou participações financeiras do Estado de cariz excepcional.

Este *ratio* permite analisar, pela relação dívida em circulação – receitas expectáveis, até que momento se encontra coberta a dívida em circulação. A aplicabilidade do modelo depende, claro está, de características estruturais da dívida em circulação – por exemplo, caso se trate de obrigações com reembolso único, não existindo amortização do principal ao longo do período de maturidade, esta medição só se reflecte ao vencimento/pagamento dos juros. Rebelo (2004)

- b) Dívida em circulação = capacidade de geração de receita para pagamento da dívida.

Nas receitas capazes de serem geradas pelo município cabem os impostos cobrados, as taxas, as tarifas e preços. Este modelo não é aplicável a economias municipais cujo peso das transferências do Estado no total das receitas seja muito relevante.

- c) total de dívida *per capita* – facilita a comparação entre os níveis óptimos de cada município.

(4.2) A estrutura óptima da dívida é desenhada de acordo com a análise do risco BAR (*budget-at-risk*) – risco com o qual o legislador na LFL se mostrou preocupado, prescrevendo no artigo 48.º, al. d) a “*não exposição a riscos excessivos*” como objectivo a prosseguir – que levará à definição das características específicas de cada emissão *maxime* o tipo de obrigações, a maturidade, o vencimento dos juros e a estrutura de amortização. Rebelo (2004a)

Deve dedicar-se especial atenção a algumas questões, previstas, inclusive, na LFL:

- A coordenação das maturidades: os intervalos temporais no pagamento do principal e dos juros são suficientemente espaçados para que o serviço da dívida não venha a exigir um refinanciamento?
- Após a entrada em circulação, a dívida tem períodos iniciais de graça, *ballon* ou *bullet payments* (quando o pagamento do principal é feito em várias parcelas iniciais de pequeno valor, mas cujo pagamento final representa praticamente o total do empréstimo), que possam levar a aumentos dramáticos pela concentração temporal do reembolso? [cfr. artigo 48.º, al. c)].
- A emissão de dívida configura-se como uma parte substancial das receitas municipais? Este aumento estatístico e contabilístico acontecerá em sistema de contabilidade municipal que contabilizem os empréstimos como receitas/activos. Rebelo (2004)

4.1.1. Processo de Emissão

A Constituição da República Portuguesa, no artigo 161.º, al. h), ao dispor sobre competência política e legislativa da Assembleia da República, consagra a competência parlamentar para:

“Autorizar o Governo a contrair e a conceder empréstimos e a realizar outras operações de crédito que não sejam de dívida flutuante, definindo as respectivas condições gerais, e estabelecer o máximo dos avales a conceder em cada ano pelo Governo”.

Nada de análogo é disposto em relação aos empréstimos das autarquias locais. Conforme salienta Nazaré Costa Cabral que, “*o legislador constituinte terá sido propositada e necessariamente cauteloso, perante a eventual contradição, que uma tal exigência colocaria, com a autonomia financeira muito ampla que é, por ele mesmo, concedida aos entes locais*”. Desta maneira, entende-se que, por razões de legitimidade constitucional e financeira, a autorização parlamentar revela-se essencial e como sustenta o mesmo autor, é até mesmo “*aconselhada e legitimada pela urgência do cumprimento dos critérios de convergência nominal em matérias de finanças públicas, os quais estão já a forçar, de facto, uma nova*

solidariedade financeira entre todos os subsectores do Sector Público Administrativo (SPA)”, no concernente a emissão de dívida por parte dos municípios. Cabral (2003:40-41)

Este respaldo parlamentar legitimador, vem sendo estabelecido de forma sistemática nas sucessivas alterações às leis de enquadramento orçamental, fixando limites ao endividamento municipal.

4.1.2. Accountability nos Municípios

A introdução de um novo modelo de financiamento dos municípios deverá ser acompanhada de:

- (1) Um reforço significativo da componente de planeamento estratégico nos municípios;
- (2) Uma melhoria significativa dos sistemas de informação em vigor;
- (3) Uma sensibilização para a necessidade de construção de indicadores de desempenho, os quais deveriam ser amplamente divulgados.

Todo o modelo de financiamento dos municípios em conformidade com esta lógica de maior *accountability* e de uma maior incidência nos critérios de economia, eficiência, eficácia e de equidade, poderá ter efeitos benéficos em matéria de desenvolvimento local. A reforma das finanças locais, deve integrar um pacote legislativo abrangente, com vista à prossecução de objectivos de maior economia e maior eficiência, sem prejuízo do princípio de equidade e da promoção do interesse público. Fernandes (2006:282)

A democracia conforme se entende hoje, assenta-se no exercício do poder soberano pelo povo e na extensão dos direitos de cidadania a todos os indivíduos. Se, anteriormente, os soberanos eram os detentores do poder absoluto sobre seus súbditos e somente respondiam por seus actos perante Deus, os representantes políticos nos estados modernos devem responder por seus actos perante o povo que os escolheu. Numa democracia, o voto dado a um representante político não lhe concede poder soberano, mas, tão somente, a obrigação de exercer o poder em nome e em benefício do povo. Bobbio, (2007)

No estado de direito, a ideia de responsabilidade assenta num sistema normativo que define a sua fundamentação legitimadora na prossecução e protecção dos direitos do cidadão e na defesa do cidadão enquanto agente portador de um estatuto próprio no tecido social e político. A categoria de cidadania constitui-se como uma forma especial e histórica de organizar o espaço político da sociedade. Pensamos ser pertinente no âmbito deste projecto, e, para uma melhor compreensão das várias *nuances* da *accountability*, tecer algumas considerações sobre os problemas que este procedimento levanta nos municípios portugueses.

Uma noção de *accountability* geralmente aceite diz respeito “*al cumplimiento de una obligación del funcionario público de rendir cuentas, sea a um organismo de control, al parlamento o a la sociedad misma*”. CLAD (2000:329)

Seguindo a mesma linha de raciocínio, acrescenta Miguel (2005) que a *accountability* diz respeito à capacidade que os cidadãos têm de impor sanções aos governantes, punindo os maus gestores substituindo-os ao cargo, por aqueles que exerceram bem os seus mandatos. E acrescenta que o exercício da *accountability* dá-se pelo mútuo controlo entre os poderes, mas, sobretudo, por meio da prestação de contas que os representantes devem à sociedade e submetendo-se periodicamente ao seu veredicto.

Também Abrucio e Loureiro (2004:81) definem *accountability* como “mecanismos institucionais por meio dos quais os governantes são constrangidos a responder, ininterruptamente, por seus actos ou omissões perante os governados”.

A *accountability* pode ser entendida, ainda, como um processo de avaliação e responsabilização permanente dos agentes públicos, que abrange tanto os eleitos quanto os nomeados e os de carreira, em razão do *múnus* público que lhes é delegado pela sociedade (Rocha, 2008).

Nesse sentido, Rocha (2008), ao sintetizar várias definições, aponta a *accountability* como a responsabilização permanente dos gestores públicos em razão dos actos praticados em decorrência do uso do poder que lhes é conferido pela sociedade, desde que se estabeleça que a responsabilização se dê mediante algum tipo de sanção. Portanto, a *accountability* se realizará quando qualquer acção, independente da sua origem, venha a representar alguma forma de sanção, seja ela legal ou moral, e que se reflita em constrangimento ou embaraço efectivo à actividade do agente público. Rocha (2008:3-4).

Importante observar que o carácter de obrigação intrínseco no conceito de *accountability* caracteriza uma responsabilidade objectiva. Diferentemente da responsabilidade subjectiva, que vem de dentro da pessoa e se baseia na moralidade e na ética, a responsabilização presente na *accountability* é objectiva, isto é, determinada por uma pessoa perante outra. E se tal responsabilidade não é sentida subjectivamente (do individuo para si mesmo) pelo detentor da função pública, deverá ser exigida *de fora para dentro*; deverá ser compelida pela possibilidade da atribuição de prémios e castigos àquele que se reconhece como responsável. Campos (1990:3-4).

As finanças públicas se identificam hoje, no essencial, com os dinheiros públicos, que destes, se deve ter um conceito amplo que vai nomeadamente, no sentido de os desligar da pertença

em propriedade a organismos públicos, ou seja, da respectiva *despublicização* orgânica, vimos também que o objectivo das finanças publicas não deve identificar com a satisfação das necessidades colectivas, mediante a afectação de bens e serviços, mas antes, centrar-se por um lado na actividade de gestão dos dinheiros públicos, instrumental e vital do desenvolvimento das actividades conducentes à satisfação das necessidades públicas, nas delas, independente e autónoma – *exigindo até, sofisticadas técnicas especializadas, cada vez mais próximas das privadas* – e por outro lado abranger a actividade de controlo financeiro externo da gestão dos dinheiros públicos. Moreno (2000)

A Reforma da Contabilidade Pública, encetada em Portugal no início da década de noventa do século passado, vem dar ênfase à informação contabilística preparada e divulgada em base de acréscimo e claramente orientada para a satisfação das necessidades informativas dos utilizadores, quer na vertente orçamental, quer na vertente financeira/patrimonial. (Carvalho *et al.* 2002:27)

O artigo 74.º, no n.º1, da LFL, estabelece que “o regime relativo à contabilidade das autarquias locais, das entidades intermunicipais e das suas entidades associativas visa a sua uniformização, normalização e simplificação, de modo a constituir um instrumento de gestão económico-financeira e permitir o conhecimento completo do valor contabilístico do património, bem como a apreciação e julgamento das contas anuais”. No número 2.º do mesmo artigo dispõe que “a contabilidade das entidades referidas no número anterior respeita o Plano de Contas em vigor para o sector local, podendo ainda dispor de outros instrumentos necessários à boa gestão e ao controlo dos dinheiros e outros activos públicos, nos termos previstos na lei”.

O que constitui um factor essencial para a prestação de responsabilidades daquelas entidades perante a sociedade em geral. Moreno (2000).

A publicação do POCP (Plano Oficial de Contabilidade Pública), aplicável às entidades da Administração Central em Portugal, e do POCAL (Plano Oficial de Contabilidade das Autarquias Locais) aprovado pelo Decreto-Lei 54/A/99, de 22 de Fevereiro aplicável às entidades da Administração Local, como dois dos instrumentos fundamentais dessa Reforma, introduziu na Contabilidade Pública em Portugal elementos inovadores no sentido de os sistemas de informação contabilística passarem a proporcionar informação sobre as necessidades e origem dos recursos, bem como acerca da aplicação dos fundos das entidades abrangidas. (Alexandre, 2007:293; Marques, 2002:58);

Na sequência do processo de Reforma, a qualidade da informação divulgada pelas entidades públicas é uma componente fundamental do dever de *accountability* que estas organizações têm perante os vários *stakeholders*, quer internos, quer externos, que utilizam a informação contabilística para a tomada de decisões. Catarino (2012:163). Essa qualidade é determinada pela obediência aos requisitos exigidos na legislação e na normalização contabilística, relevante para todas as entidades do sector público, em particular no que às entidades da Administração Local diz respeito – municípios e freguesias, devido ao facto de estarem mais próximas dos cidadãos e, consequentemente, o factor *accountability* assumir uma maior pertinência. (Carvalho *et al.*, 2002:30; Barbosa, 1997:181).

A prestação de contas e a tempestividade da informação prestada, mais do que nunca antes foram, são hodiernamente e de forma indubitável dois factores críticos a se ter em conta, para se actuar no mercado de capitais, de forma sustentável.

Um dos maiores *entraves*, por nós encontrado, neste percurso referente ao estudo das finanças autárquicas, mormente a dos municípios portugueses, remete-nos exactamente algumas das seguintes asserções. Da existência de défices, ao nível da informação financeira propriamente dita, e das características qualitativas (relevância) da informação financeira disponibilizada.

Relativamente a relevância

Um dos principais objectivos das demonstrações financeiras é, que, devem proporcionar informação acerca da posição financeira, das alterações desta e dos resultados das operações, para que sejam úteis a investidores, credores e a outros utentes, a fim de investirem racionalmente, concederem crédito e tomarem outras decisões. Para isso constroem-se demonstrações financeiras, constituídas por:

- a) *Balanço;*
- b) *Demonstrações dos fluxos de caixa;*
- c) *Demonstrações dos resultados (por natureza e por funções);*
- d) *Anexo ao Balanço e à Demonstração dos resultados.*

Como estes quadros informativos se destinam não apenas a utilizadores internos mas, também, a utilizadores externos (fisco, banca, fornecedores, etc...), torna-se necessária não só a sua concepção em modelos comuns e uniformes por forma a facilitar a sua leitura e compreensão, como também a observância de um conjunto de regras e princípios contabilísticos que permitam uma certa fiabilidade dos valores que englobam.

Não sendo a materialidade uma qualidade da informação financeira, determina, porém, o ponto a partir do qual a mesma passa a ser útil. Assim, a informação é de relevância material se a sua omissão ou erro forem susceptíveis de influenciar as decisões dos leitores com base nessa informação financeira. De referir que a relevância da informação pode, no entanto, ser perdida se houver demoras no seu relato. No entanto, a relevância parte da natureza ou qualidade da informação, enquanto a materialidade depende da dimensão da mesma. Por conseguinte, a relevância e a materialidade estão intimamente ligadas porque ambas são definidas em função dos utentes ao tomarem decisões (Borges *et al.* 2003:719-721)

Relativamente a Informação financeira

Independentemente do sistema contabilístico adoptado, para efeitos de *análise financeira*, as demonstrações financeiras devem proporcionar informação acerca da posição financeira, das alterações desta e dos resultados das operações, para que sejam úteis a investidores, a credores e a outros utilizadores, a fim de investirem racionalmente, concederem crédito e na tomada de outras decisões, ou seja, para que possam, assim, contribuir para um funcionamento eficiente dos mercados financeiros.

A responsabilidade pela preparação dos dados contabilísticos ao nível de qualquer tipo de organização incide em primeira instância aos administradores, facto que não invalida que os mesmos também estejam interessados nessa informação. Defende Neves (2012) que os utilizadores estarão tanto melhor habilitados a analisar a capacidade da empresa em gerar fundos, com oportunidade e razoável segurança, quanto melhor for a qualidade de informação fornecida pelas demonstrações financeiras.

Sabemos pois que o processamento da informação, mormente aquela de cariz financeiro, não resultando de um mero aglomerado de dados agrupados, cuja simples detecção da mesma não implica muito menos garante quaisquer tipos de vantagens ou benefícios como defende Varajão (1998:45), exige grande dispêndio de esforço, aos vários níveis.

Pois segundo Pereira (2005:16), não basta dispor de uma grande quantidade de informação para que a mesma se traduza em um valor acrescentado para a organização. Antes sim, deve-se privilegiar no tratamento desses dados contabilísticos, a preocupação de habilitá-los a tornarem-se relevantes, fiáveis e comparáveis, com o desígnio de que à informação, seja susceptível de espelhar de forma inequívoca as boas práticas e normas seguidas pela organização que a detém.

Antes pelo contrário, ela, a informação financeira, é, um instrumento essencial à gestão. Conforme defende (Borges *et al.* 2003), deve ser compreensível aos que a desejem analisar e avaliar ajudando-os a distinguir os utentes de recursos económicos que sejam eficientes dos que o não sejam, mostrando ainda os resultados pelo exercício da gerência e a responsabilidade pelos recursos que lhe foram confiados. Acresce Moreno (1997:51) que, estes dados devem ser geridos com “*grande mestria e técnica*”. E por conseguinte, a “informação relevante deve ser imediatamente relatada”. Neves (2012)

Na esteira da discussão sobre o conceito de *accountability*, foi possível estabelecê-la como a responsabilização permanente dos gestores públicos em razão dos actos praticados em decorrência do uso do poder que lhes é outorgado pelos munícipes, enfatizando, no entanto, que essa responsabilização se dê mediante algum tipo de sanção. Rocha (2008:3)

De qualquer forma, como alertam Pinho & Sacramento (2008:7), a compreensão do significado da *accountability* tem carácter progressivo e, portanto, não se esgota. A cada vez que é estudada, acrescentam-se qualificações ao termo evidenciando a sua capacidade elástica de ampliação para permanecer dando conta daquilo que se constitui na razão de seu surgimento: garantir que o exercício do poder seja realizado, tão somente, a serviço da *res publica*.”

Compete ao tribunal de contas, a verificação das contas dos municípios, ou seja, o tribunal limita à sua actuação focada, nos padrões tradicionais de controlo, restritos à verificação da conformidade e da legalidade das despesas públicas, como disposto no artigo 80.º da LFL.

Essa evolução, no entanto, trouxe consigo novas responsabilidades para a sociedade, que se viu instada a responder por uma dupla obrigação: dos cidadãos, de manter uma estreita vigilância sobre o uso do poder concedido àqueles que foram escolhidos para governá-los; e dos governantes de prestar contas das suas acções aos cidadãos que os escolheram. Daí, um dos problemas mais importantes dos regimes democráticos modernos consiste em desenvolver formas e instrumentos de *accountability*, isto é, processos de avaliação e responsabilização permanente dos agentes públicos que permitam ao cidadão controlar o exercício do poder concedido aos seus representantes.

Vital Moreira afirma que o Tribunal de Contas português tem uma *natureza mista* – órgão jurisdicional e órgão de controlo administrativo – que tem como funções principais o controlo e a responsabilização. Tão importante como a sua função sancionatória e fiscalizadora, é a vertente pedagógica do Tribunal de Contas.

Através dos seus pareceres, instruções e comunicações, o Tribunal de Contas é um poderoso instrumento de auxílio à gestão dos dinheiros públicos. Moreira (2000:55)

Nesta senda, as auditorias, quer externas, quer internas, revestem-se de grande importância para a informação e conhecimento dos munícipes, tal como para o gestor da coisa pública, todavia queremos enfatizar que nesta fase difícil do estado da nação, a fiscalização previamente exercida nem sempre é suficiente. Martins (2011)

Os fundos podem sair dos cofres públicos com inteira observância das formalidades legais o que não quer dizer que posteriormente lhes seja dada a aplicação devida ou que mãos desonestas os não desviem do seu destino legal. Gameiro (2004)

A fiscalização preventiva deve pois, ser, completada, sempre que possível pela fiscalização “*a posteriori*”, isto é, pela prestação de contas. Bartolomeu Júnior (1965:3-6)

Um exemplo são as críticas à actuação e ao desempenho dos órgãos de controlo, especialmente ao tribunal de contas. Não é incomum ouvirem-se comentários sobre a ineficiência das penas que emite, ressaltando que tais órgãos só se preocupam em fiscalizar a conformidade da execução dos gastos públicos, deixando de lado outros aspectos importantes da actividade pública, em especial os resultados, efeitos e impactos desses gastos para a sociedade. Barbosa (1998:19-27)

O recurso ao empréstimo obrigacionista, ou o financiamento dentro do mercado contribui para uma maior eficiência e transparência na gestão financeira e afectação dos recursos, pelas exigências de informação do próprio mercado de capitais, pelo comportamento dos investidores (que investem em títulos credíveis) pela acção fiscalizadora exercida pelas agências de *rating*. Pires (2001)

Quando se analisa a *accountability* fundamentada numa perspectiva mais ampla, com base não apenas nas suas formas e processos, mas em uma visão na qual surja como um instrumento ao serviço dos ideais democráticos de um país moderno e que se quer desenvolver, as posições daqueles que a vêem como um mero instrumento de controlo de resultados, ou daqueles que a supõem como um mero controlo de processos garantes da prestação de serviços públicos eficientes, podem ser facilmente criticadas sob o argumento do desconhecimento e da não consideração pela complexidade e exigências inerentes à própria questão, da prestação de contas. Moreno (2002:19-20)

4.1.3. Decisões de investimento

Um investidor no mercado de obrigações confronta-se com dois tipos de risco principais: o *risco de taxa de juro* e o *risco de crédito*.

O *risco de taxa de juro*, resulta da incerteza inerente à evolução e nível futuro das taxas de juro, podendo definir-se como a variabilidade do preço dos activos financeiros em resposta a variações das taxas de juro. Trata-se de um risco determinado, não por características próprias da entidade emitente, mas pelo comportamento das condições do mercado.

O *risco de crédito*, contrariamente ao anterior, está associado à incerteza quanto à evolução futura dos *cash flows* do município emitente, pois perante situações próximas de um estado de ruptura financeira, o valor dos títulos emitidos pelo município deverá cair até, ao limite, se aproximar de zero. Note-se, contudo, que para que o investidor sofra perdas é suficiente que a saúde financeira da emitente se degrade, não sendo necessário que atinja níveis próximos dos da falência. Neves (2012)

Materializando sob a forma de um *spread* sobre um dado referencial, o risco de crédito requer, na sua análise, o estudo da capacidade do município para proceder ao pontual serviço da dívida, devendo compreender, entre outros assuntos, a análise da situação económico-financeira do município e a observação do mercado. Com efeito, a correcta análise do risco de crédito passa pela estimação da capacidade futura de geração de fluxos financeiros, que se pretende elevada e estável ao longo do tempo, de modo a determinar a disponibilidade previsional do município para proceder ao pagamento dos juros e ao reembolso do capital, sendo, do mesmo modo, fundamental o estudo da estrutura de capitais. Cruz (1999)

4.1.4. O *rating* dos municípios

Quando um município decide emitir títulos de dívida, deve na opinião de João César das Neves, apresentar-se no mercado de uma forma transparente quanto ao risco que o obrigacionista incorre, de forma a aumentar a probabilidade de sucesso da operação e conseguir um custo de capital mais atractivo. Para isso, pode recorrer aos serviços de uma empresa especializada conhecidas como agências de *rating* (notação do risco de crédito). Ou seja, o *rating* é assim entendido como um indicador da probabilidade de pagamento atempado dos juros e do capital de um determinado empréstimo pela entidade emitente. Neves (2012)

Segundo o mesmo autor, pode dizer-se então que o objectivo do processo de *rating* consiste em avaliar a capacidade da entidade em gerar meios financeiros nas maturidades correspondentes aos títulos de dívida e o seu empenho em utilizar esses meios para cumprir as suas obrigações para com os credores. A análise centra-se, por isso, nos fluxos de caixa operacionais do emissor em relação ao seu serviço da

dívida e na margem de segurança que terá em períodos de crise conjuntural. Em suma, o fulcro da análise do *rating* é:

- a previsibilidade dos fluxos de caixa operacionais;
- a capacidade de pagar juros e capital nas datas previstas.

Quanto maior for a probabilidade de pagamento oportuno do serviço da dívida, maior será a notação atribuída à emissão. Existem várias categorias de notação, traduzidas normalmente por letras.

Quadro 2.6 - Escala de *rating* mais utilizada

AAA	<i>Prime</i>
AA	Alta qualidade
A	Qualidade média alta
BBB	Qualidade média baixa
BB	Investimento especulativo
B	Investimento altamente especulativo
CCC	Riscos substanciais
CC	Extremamente especulativo
C	Pouca expectativa de cumprimento
D	Em incumprimento

Fonte: Adaptado de Neves (2012:493)

- As obrigações classificadas com a notação (AAA) têm o *rating* mais elevado e são da melhor qualidade. Pois a capacidade para pagar os juros e o capital é extremamente forte.
- As obrigações classificadas com a notação (AA) possuem uma capacidade muito forte para pagar os juros e o capital. Juntamente com o *rating* superior, constituem a classe de obrigações de alta qualidade. Neves (2012)
- As obrigações classificadas com a notação (A) têm uma forte capacidade para pagar os juros e o capital, embora sejam mais susceptíveis aos efeitos adversos de alterações nas circunstâncias e condições económicas que as obrigações enquadradas nas notações superiores.
- As obrigações classificadas com a notação (BBB) são consideradas como tendo capacidade razoável de pagamento dos juros e do capital. Apesar de demonstrarem parâmetros de protecção normalmente adequados, condições económicas adversas ou alterações nas circunstâncias podem enfraquecer a capacidade para pagar o serviço da dívida mais do que nas categorias de *rating* superiores. São obrigações de qualidade média.
- As obrigações classificadas nestas categorias (BB) são consideradas como predominantemente especulativas em relação à capacidade de pagamento dos juros e do

capital, de acordo com os termos da obrigação. Referem-se ao nível de especulação mais baixo. Neves (2012)

- As obrigações (CC) referem-se ao nível de especulação mais elevado. Embora estas obrigações possam ter alguma qualidade e características de protecção, estes factores são mais do que compensados por fortes incertezas ou significativas exposições ao risco em condições adversas. Algumas emissões podem incorrer em incumprimento dos compromissos efectuados.

- As obrigações (C) classificadas nesta categoria apresentam perspectivas e extremamente fracas de cumprimento dos compromissos efectuados.

- As obrigações (D) classificadas nesta categoria encontram-se em situação de incumprimento. Cruz (1999)

A análise efectuada pelas agências de *rating* vai essencialmente focar-se na força financeira intrínseca do emitente, nomeadamente na qualidade de gestão, transparência, e na sua contabilidade. Naturalmente, existe uma relação estreita entre o *rating* do município emissor e a taxa de juro, e, atendendo ao gráfico anteriormente apresentado, é fácil perceber que a notação a atribuir-se a maioria dos municípios portugueses parafraseando Marta Rebelo “*não fará dos seus títulos um investimento aliciante*”.

Acreditamos que, os municípios classificados como grandes municípios, Lisboa, Porto, Sintra, Oeiras, principalmente Lisboa é uma excepção a esse cenário. A *Moody's Investor Services* atribuiu ao município, desde 1998, a classificação de Aa2 – *alta qualidade* -, na altura igual ao *rating* da República Portuguesa. Hoje infelizmente, e, por razões conjunturais óbvias, a realidade é bastante diferente. Neves (2012)

O negócio do *rating* é hoje dominado, a nível mundial, por três empresas com sede nos Estados Unidos da América – *Standard & Poor's*, *Moody's* e *Fitch*. Todavia o *rating* desenvolve-se também por outras agências em muitos outros países, como é o caso de Portugal, Brasil, Canadá, Japão, China, etc. totalizando mais de 60 agências no mundo. Em Portugal, a Companhia Portuguesa de *Rating* existe desde Fevereiro de 1988. Neves (2012)

Esta solução não é original. Como observámos em capítulos anteriores a este estudo, ao analisarmos o *municipal securities market* norte-americano, em alguns Estados e por imposição constitucional, a emissão de títulos de dívida está excluída do cálculo da capacidade de endividamento local, encontrando como limite anual à sua emissão a *ratio* dívida em circulação = receitas anuais. É o caso da Constituição do Estado de Nova Iorque. Na Flórida e na Califórnia, a expansão dos limites da dívida é possível por via do *referendo*

tributário, com participação de todos os eleitores da entidade emissora, numa interessante forma de participação dos cidadãos na prossecução e gestão local dos seus recursos e interesses, apesar dos riscos já mencionados. Neves (2012)

Entendemos, nesta sede, que o montante máximo de endividamento por emissão de obrigações deverá estar ligado ao nível global de receitas, para evitar que o prazo médio de pagamento seja o modo de financiar défices imprevistos.

Assim, a premissa que baseia a nossa construção passa pela ideia de que limites ao endividamento como os estipulados pela Lei do Orçamento de Estado para 2014 e pelas Lei de Enquadramento Orçamental, Lei n.º37/2013 de 14 de Junho, não deveram ter como objecto os empréstimos obrigacionistas. Mas, sob o desígnio da contenção orçamental e da eficiência e racionalidade na gestão dos recursos municipais, a tarefa a que nos propomos neste ponto é a de desenhar um sistema em que as obrigações municipais, assumindo-se como complementares, integram de forma sustentável e com um peso significativo o financiamento municipal. Rebelo (2004a)

Enunciado tão *audacioso* desiderato, e atendendo ao conjunto de informações de que já dispomos, o primeiro pilar de tal sistema assentará nas *revenue bonds*, tal como configuradas enquanto categoria no sistema norte-americano, por oposição às *general obligation bonds* (GOs). Tal opção deve-se, principalmente, a seis ordens de razão:

1. Os impostos cobrados pelos municípios portugueses não se apresentam como uma garantia da emissão de obrigações especialmente interessante (cfr. artigo 15.º, da LFL). A alocação da total capacidade tributária e crédito dos municípios às suas obrigações – *full faith and credite* – características das GOs – pode levantar, entre outras, dificuldades em relação ao pagamento do serviço da dívida.
2. A LFL reclama, no artigo 49.º, n.º3, uma relação entre o empréstimo (subentende-se, o obrigacionista) e o investimento público directo. As *revenue bonds* destinam-se ao financiamento de projectos de investimento, construção e manutenção de equipamentos e infra-estruturas. Em muitos países, as emissões obrigacionistas dos municípios estão limitadas precisamente quanto ao fim: projectos de investimento.
3. No âmbito do debate aberto sobre a renovação do sistema de receitas efectivas próprias, potenciado pela limitação ao recurso de receitas creditícias, dois campos são apontados como aqueles em que os municípios dispõem ainda de *algum* espaço de manobra, referimo-nos a questão da reforma e, reforço da capacidade tributária que,

aos municípios é devida. Assim na arquitectura deste sistema, as *revenue bonds* perfilam-se como traves-mestras. Rebelo (2004a)

4. Por seu turno, as *revenue bonds* enquanto categoria mais genérica darão correspondência à expansão das receitas arrecadadas pela cobrança de taxas, medida adoptada em Espanha, numa lógica de diversificação e revitalização do financiamento local.
5. Outro subtipo de *revenue bonds* que apresenta potencialidades no nosso contexto municipal são as *industrial development bonds (IBDs)*, emitidas para financiar a construção de infra-estruturas e instalações que depois são concessionados a privados que os exploram e gerem, pagando uma renda igual ao serviço da dívida emitida.
6. Para além das razões apontadas, esta opção pelas *revenue bonds* corresponde a uma tendência a nível global, reflexo da mutação da estrutura das receitas locais. Rebelo (2004a)

O que foi dito não invalida a utilização de *GOs*. Poderão ser estruturadas *double-barrelled bonds* que, subsidiariamente à alocação de receitas de taxas para garantia da emissão, são cobertas pelas receitas tributárias do emitente.

Especial interesse mostram as *moral obligation bonds*, pela possibilidade de utilização de avals do Estado para aumentar o *rating* de crédito de municípios cuja notação financeira seja mais baixa. Ou as *tax-increment bonds*, utilizadas para financiar melhorias nas infra-estruturas de áreas em desenvolvimento, e suportadas pelos tributos cobrados sobre o incremento do valor das propriedades nas áreas em causa. De igual forma, as *special-assessment bonds* poderão ser de grande utilidade para o financiamento de certos projectos, uma vez que apenas aqueles que beneficiam directamente dos bens e serviços financiados pela emissão obrigacionista pagam contribuições especiais para pagamento do serviço da dívida. Um misto destes dois últimos tipos de obrigações teria sido de grande utilidade no financiamento de projectos inseridos, por exemplo, no âmbito da construção do novo aeroporto de Lisboa. Kim (2003:61).

Por fim, não podemos deixar de constatar que as operações de construção e reabilitação de infra-estruturas no âmbito do campeonato europeu de futebol em 2004 teriam sido o laboratório ideal para emissões pioneiras de obrigações, pelo potencial de receitas alocáveis às emissões, pela capacidade de atrair investidores institucionais e não-institucionais e pela não sujeição dos empréstimos e amortizações de empréstimos efectuados para a construção e reabilitação de infra-estruturas no âmbito do campeonato europeu de futebol de 2004 nos

limites ao endividamento municipal, plasmados no artigo 19.º, n.º4, da Lei do Orçamento do Estado para 2003.

Um factor de enorme relevância será a garantia associada às emissões, optando-se por obrigações geneticamente semelhantes às GOs norte-americanas – cobertas pela total capacidade de tributação e crédito do município emitente – ou limitando-se as emissões do tipo das *revenue bonds*, para financiamento de projectos específicos cujas receitas estão alocadas ao serviço da dívida. Rebelo (2004a)

4.1.5. Vantagens e Desvantagens na utilização de Obrigações Municipais

Na linha das orientações que sugerimos e traçamos, será crucial olharmos para as características genéticas da dívida intermediada e da dívida obrigacionista, delineando um quadro comparativo que suporte o mercado de obrigações municipais que atrás tentamos edificar.

Em bom rigor, não propomos uma ruptura entre um ou outro método de acesso aos capitais privados. Nos sistemas financeiros locais nos quais inicialmente o acesso às poupanças dos aforradores se fazia apenas por intermédio instituições financeiras, e que posteriormente elevaram mercados obrigacionistas, a desintermediação não foi total. Antes, a prática demonstra que a convivência de modelos mistos é a mais usual.

O mercado obrigacionista tem hoje melhor capacidade para cativar poupanças de longo prazo, quer de aforradores institucionais, quer de aforradores não institucionais. No entanto, e como já tivemos oportunidade de salientar, determinados tipos de investimento prioritários reclamam a utilização de linhas de crédito junto da banca, para seu financiamento. No caso português, a implementação de um mercado de obrigações municipais sólido não elimina do mapa de receitas municipais o crédito bancário. Portanto, o modelo que aqui desenhamos passa também por essa lógica de convivência ou convergência entre ambas as formas de captação de recursos financeiros.

Ainda que muitos defendam e apontem o mercado de títulos como fonte por excelência para a contracção de empréstimos para financiamento de tarefas municipais.

O quadro que se segue parte da contraposição entre empréstimos bancários e obrigações levada a cabo por Florbela de Almeida Pires.

Quadro 2.7 - Opção bancária versus Opção obrigacionista

	Recurso bancário	Recurso obrigacionista
Origem dos fundos	Liquidez obtida por via de operações activas no sistema	Fundos passam directamente do investidor para a esfera jurídica do devedor
Transmissibilidade dos créditos	Posição de cada credor é rígida, não se destina a ser transmitida	Incorporam uma dívida assegurando a sua circulação ou transmissibilidade
Taxas de juro oferecidas	Taxas de juro de mercado, após o fim das linhas de crédito bonificado para as autarquias	Depende das características da emissão, o que permite obter taxas mais baixas
Posição do devedor perante o (s) credor (s)	Posição fragilizada	Posição dominante (mas frágil perante o intermediário financeiro – banca)
Flexibilidade temporal no cumprimento do serviço da dívida	Negociável	Inexistente. Obedece à calendarização previamente fixada de emissão
Equilíbrio das perspectivas das partes	Perspectiva de longo prazo do mutuário encontra-se com a de curto prazo dos depositantes por intermediação bancária	Encontro de perspectivas é alcançado através do mercado secundário
Renegociação das condições da dívida	Negociações com curso flexível	Rígida, pelo necessário envolvimento de todos os investidores
Dimensão dos mercados	Ampliada pelo euro, mas limitada, no plano internacional, a algumas instituições financeira	Potencialmente expansiva, ampliada pelo euro e pela integração dos mercados de capitais
Consequências na imagem do mutuário	Nefasta, pelo recurso recorrente e excessivo a esta fonte, publicitado pelas sucessivas limitações legais impostas ao endividamento municipal	Excelente na perspectiva do <i>marketing</i> territorial para os municípios que queiram adquirir notoriedade europeia e internacional; a emissão de obrigações é um capital de prestígio para o município
Promoção da participação dos munícipes na gestão municipal	Não fomenta a participação dos munícipes	Pela reserva de uma parte da emissão para subscrição pela população do município associa os munícipes aos seus programas de investimento e à sua gestão

--	--	--

Fonte: Adaptado de PIRES (2001)

O quadro acima é bastante esclarecedor. No sentido de que, nos elucida acerca do processo de emissão de dívida, na perspectiva bancária, apesar de estar sujeito a controlo parlamentar e do tribunal de contas, não permite a monitorização do mesmo, por parte dos munícipes, que, em primeira instância, seriam os maiores interessados em monitoriza-lo. Pois, a assunção de níveis elevados de empréstimos bancários, contribuem negativamente na eficiência da gestão. Contrariamente do que acontece na vertente obrigacionista, o financiamento dentro do mercado contribui para uma maior eficiência e transparência na gestão financeira e afectação dos recursos, pelas exigências de informação intrínseca ao mercado de capitais. Rebelo (2004a)

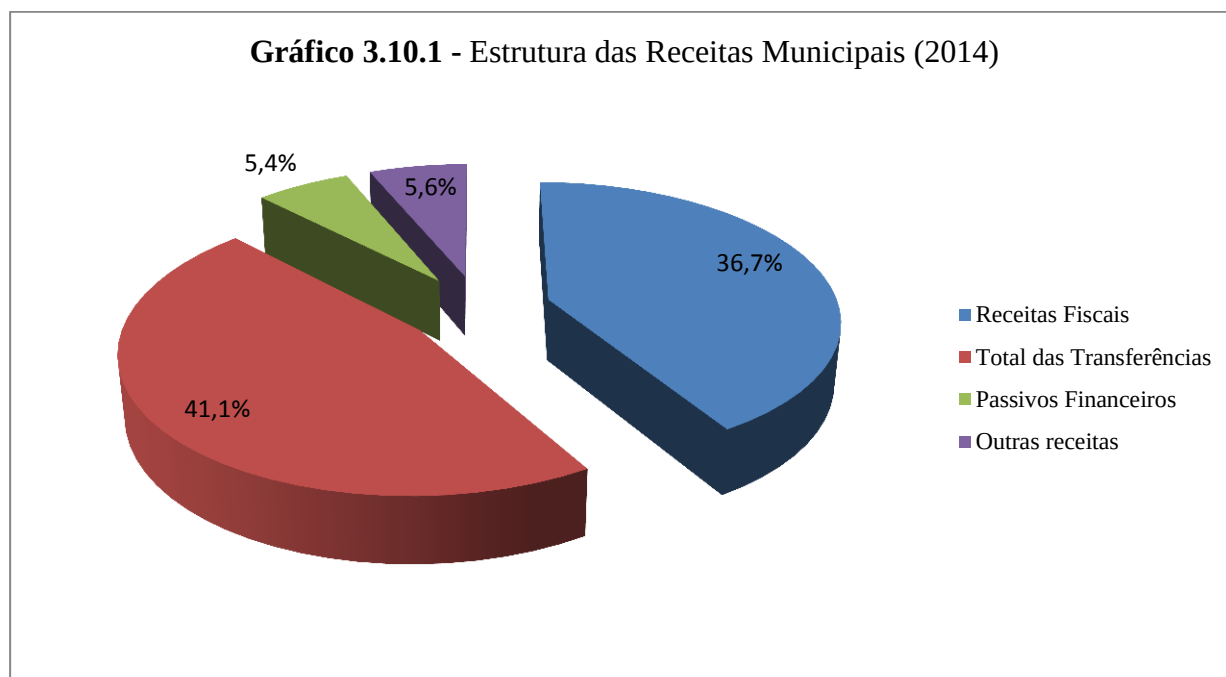
4.1.6. Síntese

Ora se procuramos soluções de financiamento alternativas às fontes tradicionais, e se atendermos às diferentes características da dívida intermediada e da dívida obrigacionista, num quadro de vantagens e desvantagens, então concluiremos pela possibilidade de as obrigações municipais poderem ser um recurso sólido e viável ao esquema de financiamento municipal actual, e que estes títulos poderão, inclusive, assumir um papel pedagógico de controlo sobre a assunção de dívida pelos municípios, e eficiência depositada na sua gestão.

5. CONCLUSÕES

Este capítulo encerra a dissertação onde se expõe as reflexões finais e globais proporcionadas pela investigação de modo a responder à pergunta de partida, a confirmar ou não a problemática.

Neste ponto apresentamos as conclusões retiradas a partir dos contributos teóricos e práticos na esfera do financiamento tradicional e da complementaridade das obrigações municipais como recurso ao financiamento municipal.



Fonte: Adaptado de Relatório preliminar de monitorização da evolução das receitas e das despesas dos municípios, (2015).

Segundo o relatório de monitorização da evolução das receitas e das despesas dos municípios de 2015, Relativamente à estrutura da receita total dos 308 municípios portugueses, as transferências são a principal componente, com um peso que oscilou entre 41,1% em 2014 e 46,6% em 2012. É interessante verificar que os três anos em que o peso das transferências foi maior (2011, 2012 e 2003) foram todos de recessão económica, o que provavelmente se ficou a dever aos efeitos negativos da quebra de actividade económica sobre a captação de receitas próprias. A segunda componente mais importante são as receitas fiscais, cujo peso oscilou entre 27,9% em 2001 e 38% em 2007. O valor registado em 2014 está entre os mais altos do período analisado, com 36,7%. Em terceiro lugar surge o peso das restantes receitas que oscilou entre 3,1% em 2003 e 8,8% em 2012. Em 2014, representaram 5,6% da receita total. Finalmente, os passivos financeiros, que são geralmente a quarta maior fonte de receita,

oscilaram entre 2,9% em 2012 e 15,7% em 2002, correspondendo a 5,4% da receita total em 2014. (Veiga *et al.* 2015:35-36).

No âmbito deste projecto, entendemos haver margem para implementação de um mercado de emissão de dívida obrigacionista por parte dos municípios portugueses. Com a ressalva de que a melhor e, mais adequada estrutura da dívida municipal a adoptar será a seguinte:

- emissões de longo prazo, com longas maturidade, a taxa fixa e lançadas no mercado doméstico, ou seja, numa primeira fase, visando somente os países da zona euro. Atendendo que o mercado obrigacionista tem hoje melhor capacidade para cativar poupanças de longo prazo, quer de aforradores institucionais, quer de aforradores não institucionais. No caso português, a implementação de um mercado de obrigações municipais sólido, não deverá ter a pretensão de eliminar, do mapa, às receitas municipais oriundas do crédito bancário.

Por fim e uma vez referenciadas às linhas mestras da investigação – título da dissertação, pergunta de partida, problemática – assente em tudo o que se escreveu, mas também em todo o conhecimento que o trabalho nos outorgou que, naturalmente não é de todo ele vertido neste trabalho:

- A dissertação “A complementaridade das Obrigações Municipais como Recurso ao Financiamento Local – *Evolução do endividamento creditício municipal no período 2008 – 2014*”, exigiu um esforço de articulação de diferentes áreas de conhecimento que abrangem os aspectos políticos, jurídicos, económicos, financeiros, contabilísticos e tecnológicos. Todavia olhando para trás, para aquilo que foi escrito, faz todo sentido relacionar estas temáticas, pois tudo se centra em torno da vida dos municípios, eles que desempenham um papel fundamental de coesão e cuja perenidade da sua existência, tem resistido às constantes e sucessivas mudanças a que estão sujeitos os estados e nações ao longo dos tempos.

- Relativamente à pergunta de partida e à problemática, o estudo permite-nos ir no sentido de que o recurso às obrigações municipais como forma complementar de financiamento das finanças autárquicas mormente dos municípios, possibilita alcançar uma maior eficiência, eficácia e economia na gestão das finanças bem como dos desafios diários que, os municípios têm de dar resposta decorrente do serviço de proximidade que prestam.

Porém poucos são, os estudos comparativos, feitos na língua portuguesa nesta área, facto que nos limita relativamente às conclusões a que chegamos se teriam mesma ou similar aplicação e consequente repercussão, nos restantes países onde também se fala a língua portuguesa.

Por fim, este trabalho de dissertação devido à abrangência das temáticas da investigação impôs determinadas limitações ao nível de profundidade de análise e de exposição. Assim a

dissertação não tem intenção de encerrar a temática em análise pretendendo-se substancialmente induzir novas perspectivas e futuras indagações.

6. FONTES BIBLIOGRÁFICAS

- ABRUCIO, F. L. e LOUREIRO, M. R. (2004). Finanças públicas, democracia e *accountability*;
- ANTUNES, Isabel Cabaço (1987), A Autonomia Financeira dos Municípios Portugueses, MPAT, Lisboa
- AMARAL, Diogo Freitas do (2006), Curso de Direito Administrativo, 3ª edição, Almedina, Coimbra;
- Banco de Portugal (2009), *A Economia Portuguesa no Contexto da Integração Económica, Financeira e Monetária*; Departamento de Estudos Económicos do Banco de Portugal;
- BARBOSA, Alfredo Augusto (1998:19-27), A auditoria integral sob a visão sistémica, Tribunal de Contas, Lisboa;
- BARRETO, Ilídio (1990), Obrigações – Análise e Gestão, Texto Editora, Lisboa;
- BARTOLOMEU JÚNIOR, João (1965), Problemas internos administrativos e Orçamentais das Instituições superiores de fiscalização das finanças públicas, Tribunal de Contas; Lisboa
- BEHN, R. D. (1998). O novo paradigma da gestão pública e a busca da *accountability* democrática. *Revista do Serviço Público*, (49)4, 05-45.
- BERNARDES, Arménio Ferreira (2003), Contabilidade Pública e Autárquica (POCP e POCAL), 2.ª edição, CEFA, Coimbra
- BOBBIO, Norberto (2007). *Estado, governo, sociedade; para uma teoria geral da política*. Rio de Janeiro: Paz e Terra.
- BORGES, A., RODRIGUES, A. e RODRIGUES, R; (2003), Elementos de Contabilidade Geral, 21ª edição, Áreas Editoras, Lisboa;
- CABRAL, Nazaré da Costa (2003), O Recurso ao Crédito nas Autarquias Locais Portuguesas, Associação Académica da Faculdade Direito Lisboa, Lisboa;
- CALADO, S. dos S; Ferreira, S.C dos R. (2004), Análise de documentos – Método de recolha e análise de dados;
- CAMPOS, A. M. (1990:30-50). *Accountability*: Quando poderemos traduzi-la para o português? *Revista da Administração Pública*;
- CANOTILHO, J. J. Gomes; MOREIRA, Vital (1993), Constituição da República Portuguesa Anotada, 3.ª edição, Coimbra Editora, Coimbra;
- CARDOSO, Teodora (2015), O Controlo Orçamental e o papel do Estado; Publicações do CFP; Lisboa;

CARREIRA, Medina (2011), *O Fim da Ilusão*, Objectiva;

CARVALHO, Joaquim dos Santos (1996), *O Processo Orçamental das Autarquias Locais*, Almedina, Coimbra;

CATARINO, João Ricardo (2012), *Finanças Públicas e Direito Financeiro*, Almedina, Coimbra

CAVACO SILVA, A. A; NEVES, J. L. C. das (1992), *Finanças Públicas e Política Macroeconómica*, 2.ª edição, Universidade Nova de Lisboa, Lisboa

Centro Latinoamericano de Administración para el Desarrollo - CLAD. (2000). *La responsabilización en la nueva gestión pública latinoamericana*. Buenos Aires: Eudeba.

CORREIA (2006). Eduardo B. Correia – Novas tecnologias – Presente e futuro. Gest@o.com. Lisboa: Edições Sílabo, Lda.

COSTA, J.A. Ferreira da (1999:119), *Dicionário e glossário (inglês – português) Bancário, de Economia, Jurídico Financeiro e de Mercado de Capitais*, SPB-Editores, Lisboa;

CORTE-REAL, Isabel (2003), *Descentralização e reforma administrativa*, Celta Editora; Oeiras;

CRUZ, Carlos Moreira (1999), *Obrigações - Mercado, Avaliação e Risco de Taxa de Juro*, 2.ª Edição, Associação da Bolsa de Derivados do Porto, Porto;

DELMON, Jeffrey (2011), *Public- Private Partnership in Infrastructure – An Essential guide for policy makers*, Cambridge;

FERNANDES, A. T., «Sistema político e sociedade global em Portugal», in *Arquipélago, Ciências Sociais*, n.º 5, 1990, pp. 13-14.

FERNANDES, Marlene (2006), *O Controlo em ambientes e Dimensões da nova gestão pública*, Inspeção Geral de Finanças, Lisboa;

FERREIRA, Eduardo Paz (2005:126), *Ensinar Finanças Públicas numa Faculdade de Direito*, Almedina, Coimbra;

GAMEIRO, António Ribeiro, (2004) *O Controlo Parlamentar das Finanças Públicas em Portugal (1976-2002)*, Coimbra;

GIL, A. C. (1991), *Como elaborar projectos de pesquisa*, Atlas, São Paulo;

HYMAN, David N. (1999), *Public Finance – A contemporary application of theory to policy*, 6th ed., Harcourt Brace College;

KIM, Yun-Hwan (2003), *Local Government Finance and Bond Markets*, Asian Development Bank;

LEANDRO, J.M. Marques; MATIAS, Vasco Valdez (1990:193:194), Manual de Gestão Financeira Autárquica, SEDES, Lisboa;

LEANDRO, J.M. Marques, Novo Regime de Finanças Locais, Coimbra, CEF edições, 1999.

LIVINGSTON, Miles (2004), *Bonds and Bond Derivative*, Blackwell Publishing,

MARTINS, Guilherme d'Oliveira, “*O Tribunal de Contas e a Actividade Contratual Pública*”, in *Revista de Contratos Públicos*, n.º 1, Janeiro-Abril de 2011, pp. 9-19.

– , “*A Responsabilidade Financeira do Gestor da Coisa Pública*”, José Duarte / António Menezes Cordeiro / Jorge Miranda / Eduardo Paz Ferreira (comissão organizadora), *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Paulo de Pitta e Cunha*, Vol. II – Economia, Finanças Públicas e Direito Fiscal, Coimbra, 2010, pp. 243-256.

– , “*O papel dos Tribunais de Contas no contexto da crise económica e financeira*”, *Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal*, Ano 2, n.º 1, 2009, pp. 75-82;

MIGUEL, L. F. (2005:25-38). Impasses da Accountability: Dilemas e Alternativas da Representação Política. *Revista de Sociologia e Política*,

MIRANDA (1997:140) – Manual de Direito Constitucional, Tomo I, Preliminares, O Estado e os Sistemas Constitucionais, 6.ª Edição, Coimbra Editora, Coimbra;

MONTALVO, António Rebordão (2003), *O processo de mudança e o novo modelo da gestão pública municipal*, Coimbra, Almedina.

MOREIRA, Vital (2000:55), O Tribunal de Contas e a Reforma da Administração Pública, *Comemorações dos 150 anos de Tribunal de Contas*, Lisboa;

MOREIRA, Vital (2008:29-32) in *Revista de Direito Regional e Local – Empréstimos Municipais, Autonomia Local e Tutela Governamental - Edição n.º03 de Julho/Setembro* ISSN: 1646-8392

MORENO, Carlos (1997), O Sistema Nacional de Controlo Financeiro, UAL, Lisboa;

MORENO, Carlos (2000), Finanças Públicas - Gestão e Controlo dos Dinheiros Público, EdiUAL, Lisboa;

MORENO, Carlos (2002:19-20), Subsídios para modernizar a auditoria pública em Portugal – Auditoria e auditores públicos, EdiUAL, Lisboa;

MUSGRAVE, Richard A.; MUSGRAVE, Peggy B. (1989), *Public Finance in Theory and Practice*, 5thed., McGraw – Hill;

NABAIS, Carlos (1987), O que é a Bolsa? ,Editorial Presença, Lisboa;

NABAIS, José Casalta (2007), A Autonomia Financeira das Autarquias Locais, Almedina, Lisboa;

NEVES, João Carvalho das (2012), *Análise e Relato Financeiro – Uma Visão Integrada de Gestão*, Texto Editores, Lisboa;

NEVES, M^a José L. Castanheira (2004), *Governo e Administração Local*, Coimbra editora, Coimbra;

OLIVEIRA, Cândido de (1993), *Direito das Autarquias Locais*; Coimbra editora, Coimbra;

PEREIRA, Alfredo M. (2013), *Os Investimentos Públicos em Portugal*, Fundação Francisco Manuel dos Santos, Lisboa;

PEREIRA, Manuel João (2005) – *Sistemas de Informação: uma abordagem sistémica*. Universidade Católica Editora;

PEREIRA, Paulo Trigo (2008), *Economia e Finanças Públicas – Da teoria à prática*, Almedina, Coimbra;

PETERSON, George E. (2000), “*Banks or bonds: building a municipal credit market*”, *ADB Conference on Local Government Finance and Bond financing*, (disponível no sítio do Asian Development Bank);

PINHO, J. A. G. & SACRAMENTO, A. R. S. (2008). *Accountability* já podemos traduzi-la para o Português? *Anais do Encontro de Administração Pública e Governança da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração*. Salvador, BA, Brasil,

PIRES (2001:48-51), *Direitos e Organização dos Obrigacionistas em obrigações internacionais (Obrigações Caravela e Eurobonds)*, Lex, Lisboa;

REBELO, Marta (2004a), *Obrigações Municipais – Uma Solução de Mercado Para o Financiamento Municipal, As Experiências do Direito Comparado e a Dinâmica de Implementação*, Almedina, Coimbra;

REBELO, Marta (2004b:755-757), “As taxas municipais e a expansibilidade das receitas próprias das autarquias locais”, *Revista de Administração Local*, N.º 204, CEDREL, Lisboa;

REBELO, Marta (2010), *Caderno do Tribunal de Contas*, N-º 348/2010;

RIVERO, J. & WALINE, J. (1992), *Droit Administratif*, 14^a Edition, Paris, Dalloz;

ROCHA, A. C. (2008). O Processo Orçamentário Brasileiro como Instrumento de *Accountability*. *Anais do Encontro Nacional da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Administração*. São Paulo, SP, Brasil;

ROCHA, Joaquim Freitas (2009), *Direito Financeiro Local – Finanças Locais*, CEJUR – Centro de Estudos Jurídicos do Minho, Coimbra;

ROCHA, José António (1991), *Princípios de Gestão Pública*, Editorial Presença, Lisboa;

ROSA, Norberto (2014), *in* Contributo para o Debate sobre a Revisão da lei de Enquadramento Orçamental - Seminário realizado a 10 de Janeiro de 2014 integrado no ciclo “Sextas da Reforma”

SANTOS (1998:57). (Reforma da Lei de Enquadramento Orçamental – *Trabalhos preparatórios e anteprojecto* Coordenação de Jorge Costa Santos, Ministério das Finanças, Lisboa;

SILVA, Barbosa da (1994), *Management Público – Reforma da Administração Financeira do Estado*; Rei dos livros, Lisboa;

SOUSA FRANCO, A. L., (2002), *Finanças Públicas e Direito Financeiro*, Volume I, 4.^a Edição – 9.^a Reimpressão, Almedina, Coimbra;

SOUSA FRANCO, A. L., (2002), *Finanças Públicas e Direito Financeiro*, Volume II, 4.^a Edição – 9.^a Reimpressão, Almedina, Coimbra;

SOUSA FRANCO, A. L., (2003:537-538), *Finanças do Sector Público – Introdução aos Subsectores Institucionais* (Aditamento de Actualização),AAFDL, Reimpressão,

VALDEZ, Vasco (2014), *Autonomia Tributária dos Municípios – Uma Proposta para Portugal à Luz das Experiências Brasileira e Espanhola*, Vida Económica, Porto;

VARAJÃO, João Eduardo Q. (1998) – *A arquitectura da Gestão de Sistemas de Informação*, FCA – Editora de Informática, Lisboa;

ZBYSZEWSKI, João Paulo (2006), *O Financiamento das Autarquias Locais Portuguesas - Um estudo sobre a provisão pública municipal*, Almedina, Lisboa;

Legislação e Outras fontes bibliográficas

Lei Constitucional n.º 1/2005 de 12 de Agosto

Lei n.º 1/79 de 2 de Janeiro

Lei n.º 1/87 de 6 de Janeiro

Lei n.º 42/98 de 6 de Agosto

Lei n.º 2/2007 de 15 de Janeiro

Lei n.º 73/2013 de 3 de Setembro

Lei Quadro da Dívida Pública (Lei n.º 7/98, de 3 de Fevereiro)

(João Carvalho, Maria José Fernandes, Pedro Camões e Susana Jorge), *Anuário Financeiro dos Municípios Portugueses*; 2007 - 2014

(Francisco Veiga, António Tavares, Francisco Cruz, Linda Veiga, Pedro Camões), *Relatório preliminar Procedimento pré-contratual – Direcção Geral das Autarquias Locais (DGAL), Ajuste directo para a celebração de contrato de aquisição de serviços de consultadoria técnica destinados à elaboração de um estudo independente de Monitorização da evolução das receitas e das despesas dos municípios*; Braga, 2015;

Monitorização da evolução das receitas e das despesas dos municípios; (2005), Braga;

Conselho das Finanças Públicas, *Relatório n.º 1/2012*, Maio;

Conselho das Finanças Públicas, *Relatório do n.º 2/2013*, Abril;

Conselho das Finanças Públicas, *Relatório do n.º 6/2013*, Outubro;

Conselho das Finanças Públicas, *Relatório do n.º 7/2013*, Novembro;

Conselho das Finanças Públicas, *Dívida Pública – Apontamentos*, N.º 1/2013, Outubro;

Conselho das Finanças Públicas, *Relatório do n.º 6/2015*, Julho.

Conselho das Finanças Públicas, *Dívida Pública – Apontamentos*, N.º 1/2015, Maio

WEB

www.bportugal.pt

www.cfp.pt

<http://www.igcp.pt/>

http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_main

www.otoc.pt

<http://www.pordata.pt/>

www.investinginbonds.com/learnmore.asp?catid=8&id=213

www.senat.fr/rap/r11-598-1/r11-598-18.html#toc247

(Acesso em 08/05/2015)

www.pfandbrief.de/cms/_internet.nsf/tindex/en_84.htm

(Acesso em 08/05/2015)

http://libertystreeteconomics.newyorkfed.org/2012/08/the-untold-story-of-municipal-bond-defaults.html#.VVSDD_VdaSy

(Acesso em 08/05/2015)

<http://www.investinginbonds.com/learnmore.asp?catid=8&subcatid=53>

(Acesso em 26/04/2014)

http://www.educ.fc.ul.pt/docentes/ichagas/mi_1/analisedocumentos.pdf

(Acesso em 26/04/2014)

www.ibam-concursos.org.br Rocha, Arlindo Carvalho (2011:90-98) in *working paper – Accountability na Administração Pública: Modelos Teóricos e Abordagens*

(Acesso em 15/05/2015)

ANEXO – Singela Perspectiva Histórica das Obrigações Municipais no mercado norte-americano

Historicamente, a emissão de dívida obrigacionista feita pelos municípios, antecede por muitos séculos às emitidas pelas empresas. Na época do Renascimento, às cidades-estado italianas emprestavam dinheiro de banqueiros abastados.

Os empréstimos obrigacionistas efectuados pelos estados norte americanos datam do século dezanove, por volta do longínquo ano de 1800. A cidade de Nova Iorque em 1812, regista a primeira emissão das *general obligation bonds* (GOs).

Durante o ano de 1840, mais de mil oitocentas e quarenta e três cidades norte americanas, haviam já emitido dívidas que, rondavam os 25 milhões de dólares. Nas décadas seguintes, impulsionadas pelo rápido desenvolvimento e crescimento urbano e correspondente explosão do aumento da dívida municipal. A dívida era utilizada para financiar o melhoramento urbano como servia também para o financiamento do sistema de educação pública.

Depois do fim da guerra civil americana, um número significativo de emissões de dívida local foram feitas, serviram essencialmente para a construção de estradas que, apesar de terem sido emitidas por empresas privadas, podemos identificá-las com as obrigações que, actualmente são conhecidas como obrigações industriais. Os custos com a construção em 1873 de um das maiores vias transcontinentais do Pacífico Norte, encerrou o acesso a novo capital.

O maior banco norte-americano da altura que, cujos detentores eram os mesmos investidores do Pacífico Norte, colapsou em consequência da crise bolsista de 1873. As pequenas empresas seguiram o mesmo caminho, facto que despoletou o aumento da procura de dívida obrigacionista municipal.

Para dar resposta a proliferação de incumprimentos que ocorreram no mercado obrigacionista municipal naqueles dias, muitos estados restringiram constitucionalmente o acesso ao mercado de dívida local.

Apesar da economia norte-americana recomeçar a ganhar fôlego, as obrigações municipais mantiveram-se sempre em crescendo até a grande depressão de 1930, altura em que abrandou significativamente o seu crescimento mas, ainda assim, o incumprimento não chegou a atingir os valores da crise de 1870.

Com o advento da segunda guerra mundial, a maioria dos cidadãos americanos direccionou os seus recursos para o financiamento da indústria da guerra. Depois da segunda grande guerra, a

dívida local era de \$145 *per capita*. Em 1998, de acordo com o senso norte-americano, a dívida local era de \$2,704 *per capita* no final daquele ano.

Todos os cinquenta estados norte-americano e as suas colectividades locais (incluindo cidades, condados, vilas e districtos escolares), o districto de Columbia, em todo o território norte-americano, e possessões (Samoa Americana, na *commonwealth* do Porto Rico, Guam, as ilhas de Santa Mariana e as ilhas virgens norte-americanas) podem emitir obrigações municipais.

Outra categoria importante de entidades autorizadas a emitir obrigações, incluem as autoridades e districtos especiais que têm crescido em número e variedade em anos recentes.



Obrigação Municipal emitida em 1929 pela cidade de Cracóvia (Pol nia)