

PROJECTO EMPRESA: FINANCIAMENTO *WHOLESALE* & RETALHO

João Paulo de Oliveira Andrade Rias

**Projeto de Mestrado em**  
**Gestão Empresarial**

Orientador:

Dr. Pedro Nuno Rodrigues Ferreira

MBA, AESE-Business School

Coorientador:

Prof. Doutor António Manuel Corte Real de Freitas Miguel

Prof. Auxiliar, ISCTE Business School, Departamento de Finanças

OUTUBRO 2012



## Agradecimentos

À minha Mãe, pela ajuda, pela disponibilidade, pelas sugestões, pelo superior conhecimento teórico geral de todas as matérias. E, porque foi ela quem me deu o principal motivo para a conclusão desta minha tese – o prazer que eu lhe conseguiria dar por completar mais esta fase do meu percurso académico.

Ao meu orientador, Dr. Pedro Ferreira, um profundo conhecedor dos temas abordados ao longo desta tese o que permitiu uma constante partilha de opiniões e ideias que resultaram num estímulo e enriquecimento.

Ao Professor António Freitas Miguel sendo meu coorientador, pela disponibilidade, rapidez e assertividade no acompanhamento que me prestou.

Ao Dr. Alexandre Vasco – *Product and Pricing Manager* no Volkswagen Bank pela disponibilização de informação, pelos esclarecimentos e pela colaboração na validação de todo o modelo financeiro desenvolvido para a presente tese.

Ao Volkswagen Bank GMBH – Sucursal em Portugal, pela autorização da utilização dos dados.

Por fim, a todos os que deixaram de partilhar a minha presença, devido à minha indisponibilidade por motivos académicos, durante estes últimos dois anos.

## Resumo:

O tema desta dissertação é a capacidade de *leverage*<sup>1</sup> que a linha de negócio do financiamento de *wholesale*<sup>2</sup> apresenta sobre a linha de negócio do financiamento de retalho. De facto, a opção estratégica de financiar a linha de negócio de *wholesale*, apesar da sua baixa rentabilidade direta e elevado investimento de capital, potencia a rentabilidade da linha de financiamento de retalho e como consequência a rentabilidade global do negócio da financeira.

As sociedades contemporâneas experimentaram nas últimas décadas mudanças tão rápidas e profundas que alteraram a maior parte dos comportamentos. Como resposta, e, muitas vezes, antecipando e propiciando até essas transformações, a lógica dos mercados modificou-se tendo em vista a otimização dos lucros. O sector automóvel não ficou imune a este padrão e procurou as melhores soluções para aumentar as vendas. Como diz Lipovetsky, “nasceu uma nova modernidade: ela coincidiu com a ‘civilização do desejo’ que se formou ao longo da segunda metade do século XX. [...] O sistema fordiano hiperconsumismo, assente na difusão de produtos estandardizados, deu lugar a uma economia de variedade e da reatividade em que, não só a qualidade, mas também o tempo, a inovação e a renovação dos produtos se tornaram critérios de competitividade das empresas. Em simultâneo, a distribuição, o marketing e a comunicação inventaram novos utensílios destinados a conquistar mercados.» (Lipovetsky, 2009: 7-8)

A febre do consumo, o turboconsumismo, como o batizou o filósofo francês engendrou novas fórmulas para que as pessoas possam aceder a diferentes bens, recorrendo ao crédito. Como explorar criativamente essas modalidades para as financeiras do ramo automóvel é o tema do presente estudo.

---

<sup>1</sup> Por *leverage* entende-se: capacidade de melhorar, tirar vantagem, maximizar alguma coisa ou ação.

<sup>2</sup> Por *wholesale* entende-se: financiamento do *stock* de carros (novos, de demonstração, do ciclo vendas) comprados pelas concessões ao importador mas não vendidos aos clientes finais ou em processo de venda.

O meu propósito é o de aproveitar a experiência profissional e académica dos últimos anos e tratar os dados empíricos de forma a atingir conclusões que possam ser validadas pela comunidade académica e que propiciem elementos de debate para todos os que intervêm nesta área nos planos prático e teórico.

***Keywords:***

Crédito ao consumo; Financiamento de *stocks*; Financiamento de retalho; Modelo de negócio de financeiras de marca (Cativas)

**JEL Classification System:**

A - General Economics and Teaching; A2 - Economic Education and Teaching of Economics;  
A20 – General

D – Microeconomics; D4 - Market Structure and Pricing; D49 - Other

G - Financial Economics; G2 - Financial Institutions and Services; G21 - Banks; Other  
Depository Institutions; Micro Finance Institutions; Mortgages

## Abstract:

The theme of this dissertation is the ability to leverage<sup>3</sup> that the line of business of wholesale funding<sup>4</sup> shows on the business line of retail funding. That is, the strategic option of financing the business line of wholesale, despite its low direct profitability and high capital investment, powers the profitability of retail funding and consequently the overall profitability of the business of finance.

In recent decades, contemporary societies have experienced such rapid and profound changes that they have altered most of their behaviors. Often anticipating and providing up to these transformations, the logic of the markets has changed in order to optimize its own profits. The automotive sector was not immune to this standard and sought the best solutions to increase sales.

As Lipovetsky said, "a new modernity was born: it coincided with the 'civilization of desire' that took form over the second half of the twentieth century. [...] The hyper-consumerism Fordist system, based on the diffusion of standardized products, led to an economy of variety and reactivity, whereby not only the quality but also the time, innovation and renewal of products have become the competitive criteria of companies. At the same time, distribution, marketing and communication invented new tools to conquer the markets." (Lipovetsky, 2009: 7-8).

The fever of consumption, the turbo- consumerism, as the French philosopher named it, engendered new formulas so that people can access different goods using credit. How to creatively exploit those modalities for the automotive financial industry is the subject of this study.

---

<sup>3</sup> Leverage meaning: the ability to improve, take advantage of, maximize something or some action.

<sup>4</sup> Wholesale meaning: car stocks funding (new, demo, for the sales cycle) purchased by the importer concessions but not sold to final customers.

My purpose is to avail my work and academic experience in the area of business finance and treat the empirical data in order to reach conclusions that can be validated by the academic community and provide elements for discussion to all those involved in this area in theoretical and practical plans .

***Keywords:***

Consumer finance; *Wholesale* financing; Retail financing; Captive finance business model

**JEL Classification System:**

A - General Economics and Teaching; A2 - Economic Education and Teaching of Economics;  
A20 – General

D – Microeconomics; D4 - Market Structure and Pricing; D49 - Other

G - Financial Economics; G2 - Financial Institutions and Services; G21 - Banks; Other  
Depository Institutions; Micro Finance Institutions; Mortgages

## Índice geral:

1. Sumário executivo	1
1.1. Definição do contexto da análise	1
1.2. Objetivos a atingir	1
2. Revisão da literatura relativa ao tema do problema	3
3. Enquadramento do mercado português	9
3.1. Dados macro económicos	9
3.2. Dados do mercado automóvel	14
3.3. Dados do mercado de financiamento automóvel	17
3.4. Estratégia das financeiras cativas de marca <i>versus</i> financeiras independentes	20
4. Produtos financeiros disponibilizados	26
4.1. Financiamento <i>wholesale</i>	26
4.2. Financiamento retalho	28
5. Métodos e técnicas de recolha e análise de dados – identificação das formas de recolha e tratamento da informação	31
5.1. Identificação da amostra	31
5.2. Estratégia de recolha de dados	31
5.3. Variáveis da análise	33
6. Análise da informação e conclusões - dados tratados	40
6.1. Financeira com as duas linhas de negócio (financiamento de <i>wholesale</i> e retalho)	40
6.1.1. Análise da linha de retalho	40
6.1.2. Análise da linha de <i>wholesale</i>	44
6.1.3. Análise do resultado global da linha de financiamento de retalho e <i>wholesale</i>	47
6.2. Financeira apenas com uma linha de negócio (financiamento de retalho)	48
6.2.1. Análise da linha de retalho	48
7. Integração dos resultados e conclusões das duas estratégias	53
8. Conclusões	55
8.1. Conclusão do estudo	55



8.2.	Limitações da investigação	56
8.3.	Perspetivas de investigação futura	57
9.	Bibliografia	59
10.	Anexos	61

## Índice de gráficos:

Gráfico 1: Taxa real de crescimento do produto interno bruto (PIB)	10
Gráfico 2: Taxa de inflação	11
Gráfico 3: Consumo privado a preços correntes	12
Gráfico 4: Taxa de desemprego total	13
Gráfico 5: Evolução das vendas de veículos ligeiros de passageiros e a evolução do PIB	15
Gráfico 6: Histórico de vendas de veículos ligeiros de passageiros	17
Gráfico 7: Evolução do financiamento do crédito concedido pelas sociedades de crédito especializado por produto (2011)	20
Gráfico 8: Tempo médio de troca de veículo por forma de aquisição	23
Gráfico 9: Fatores chaves na relação com uma financeira no mercado automóvel	27
Gráfico 10: Explicação gráfica do conceito <i>Average net Investment</i> (ANI)	36

## Índice de tabelas:

Tabela 1: Empréstimos a sociedades não financeiras e particulares	13
Tabela 2: Evolução do mercado das sociedades de crédito especializado (2008-2011)	19
Tabela 3: Principais intervenientes na cadeia de valor da indústria automóvel	21
Tabela 4: Modelo de negócio de uma financeira cativa	22
Tabela 5: Mobilidade	22
Tabela 6: Modelo de negócio de uma financeira independente	24
Tabela 7: Gama de produtos de financiamento às concessões ( <i>wholesale</i> ) em Portugal	26
Tabela 8: Interligação de preço entre a linha de negócio de retalho e a linha de negócio do <i>wholesale</i> (exemplo explicativo)	28
Tabela 9: Gama de produtos de financiamento a clientes finais em Portugal	28
Tabela 10: Vendas de veículos automóveis ligeiros nas concessões em análise	32
Tabela 11: Vendas de veículos automóveis ligeiros nas concessões em análise por marca	32
Tabela 12: Variáveis conjunturais Volkswagen Bank retalho	37
Tabela 13: Variáveis conjunturais Volkswagen Bank <i>wholesale</i>	37
Tabela 14: Resultados Volkswagen Bank - linha de negócio de retalho	40
Tabela 15: Resultados Volkswagen Bank - linha de negócio de <i>wholesale</i>	44
Tabela 16: Resultados Volkswagen Bank - linha de negócio de retalho + <i>wholesale</i>	47
Tabela 17: Resultados Volkswagen Bank com condições do Concorrente ABC - linha de negócio de retalho	48
Tabela 18: Resumo da comparação das linhas de negócio de retalho	49
Tabela 19: Margem financeira por contrato (condições Volkswagen Bank <i>versus</i> Condições Concorrente ABC)	51

Tabela 20: Resumo global – comparação da integração dos dois modelos de negócio	53
Tabela 21: Comparação da integração dos dois modelos de negócio – análise do ROE	55

## Índice de anexos:

Anexo 1: Número de contratos de financiamento da linha de retalho (total e por produto)	61
Anexo 2: Volume de financiamento da linha de retalho em euros (total e por produto)	62
Anexo 3: Explicação do conceito de <i>spread</i> de arranque do financiamento	63
Anexo 4: <i>Spreads</i> financiamento de retalho Volkswagen Bank e no Concorrente ABC	65
Anexo 5: TAN financiamento de retalho Volkswagen Bank e no Concorrente ABC	66
Anexo 6: Juros cobrados em euros no financiamento de retalho Volkswagen Bank e no Concorrente ABC	67
Anexo 7: Margem financeira total em euros no financiamento de retalho Volkswagen Bank e no Concorrente ABC	68
Anexo 8: Cálculo das linhas de <i>wholesale</i>	69
Anexo 9: Utilização média das linhas de <i>wholesale</i>	69
Anexo 10: <i>Spreads</i> das linhas de <i>wholesale</i>	69
Anexo 11: TAN das linhas de <i>wholesale</i>	70
Anexo 12: Margem financeira das linhas de <i>wholesale</i>	70
Anexo 13: Juros cobrados nas linhas de <i>wholesale</i>	70
Anexo 14: ANI's totais no financiamento de retalho Volkswagen Bank e Concorrente ABC	71

## 1. Sumário executivo

### 1.1. Definição do contexto da análise

O Volkswagen Bank está indiretamente em Portugal desde 1996, através de uma parceria com o Banco Santander Consumer Finance (BSCF), braço de crédito ao consumo do Banco Santander em Portugal. Esta parceria permite ao BSCF disponibilizar financiamento à rede de concessionários do grupo Volkswagen (linha de negócio *wholesale*).

Os concessionários, por sua vez, disponibilizam aos seus clientes finais as soluções de financiamento, serviços e seguros do BSCF (linha de negócio de retalho).

Com as crescentes restrições de acesso ao crédito, a estratégia de parceria deixou de ser benéfica para a rede de concessionários do grupo Volkswagen, razão pela qual o Volkswagen Bank decidiu entrar diretamente no mercado português.

A operação iniciou-se em Maio de 2011, tendo sido primeiro implementada a linha de negócio de *wholesale* (devido às dificuldades financeiras prementes de toda a rede) e depois a linha de financiamento de retalho financiando-se assim clientes finais.

Os dados relevantes para o que pretendo demonstrar nesta tese têm origens distintas, designadamente:

- Mercado automóvel português;
- Mercado de crédito ao consumo;
- Dados históricos da parceria BSCF / Volkswagen Bank;
- Dados do planeamento da entrada do Volkswagen Bank em Portugal;

### 1.2. Objetivos a atingir

A minha carreira profissional iniciou-se na General Electric (GE) e continuou em empresas ligadas ao mercado de crédito ao consumo, mais concretamente na área de financiamento

automóvel (BBVA e atualmente Volkswagen Bank), desta forma encontro-me numa posição privilegiada para refletir e avaliar a forma como as financeiras lidam com o mercado de financiamento de retalho.

Ao longo destes doze anos, cheguei a conclusões que não foram ainda objeto de teorização, nomeadamente no que se refere à forma de maximizar a rentabilidade da rede de retalho, através do financiamento do negócio de *wholesale* dos concessionários (*stocks*).

Este é um fenómeno recente na história e naturalmente a atenção tem estado mais direcionada para o grande comércio grossista e não tanto para o sector automóvel. Sinal dos tempos é também o facto de existirem inúmeros estudos sobre o mercado de energia elétrica.

O meu objetivo, e simultaneamente o meu desafio, é o de disponibilizar um conjunto de elementos que tenho vindo a recolher nos últimos anos para provar uma tese, a de que as financeiras têm toda a vantagem em financiar em simultâneo as duas linhas de negócio – *wholesale* e retalho –, conseguindo desta forma obter uma rentabilidade mais elevada em comparação com a obtida quando se financia apenas uma das linhas de negócio, normalmente a linha de retalho.

Irei utilizar os dados históricos dos anos de 2009, 2010 e 2011 para demonstrar que a estratégia de uma financeira de crédito ao consumo de financiar duas linhas de negócio é mais rentável que o financiamento de apenas uma das linhas. Para tal estabelecerei uma comparação direta entre os resultados destes mesmos anos utilizando dados da empresa de referência Volkswagen Bank e do seu principal concorrente.

## 2. Revisão da literatura relativa ao tema do problema

O estado da arte no que respeita ao cerne desta investigação não se encontra por enquanto disponível, o que torna o presente trabalho numa incursão singular e solitária em domínios que são relativamente recentes. Existe já uma assinalável produção, quer em artigos, quer até em teses académicas, no que se refere à realidade, *wholesale* vs retalho para a indústria e para a distribuição em Portugal. E uma das provas de que o assunto tem vindo progressivamente a suscitar a reflexão é, por exemplo, o facto de a Autoridade da Concorrência ter publicado em 2010 um *Relatório Final sobre Relações Comerciais entre a Distribuição Alimentar e os seus Fornecedores* ou os relatórios sobre o Índice de Confiança Nielsen - Dados de Portugal (*The Nielsen Company*: 2010).

Disponho de vasta bibliografia sobre crédito, sobre estratégias de *wholesale*, sobre mercados, consumidores, mas não conheço nenhum estudo que incida na otimização dos lucros para as financeiras, considerando a interligação entre as duas linhas de negócio: financiamento *wholesale* e financiamento de retalho.

Começo pelo contexto histórico, descrevendo um gesto comum a todos os investigadores, o de compulsar as obras de referência, sem esquecer a origem das palavras. Assim, se consultar um dicionário de economia na entrada «crédito» leio a seguinte definição: «chama-se operação de crédito (ou crédito) à troca de moeda (empréstimo) por um ativo financeiro (crédito). O crédito é o conjunto de operações no âmbito da economia nacional. Há tantos *tipos de crédito* quanto as características essenciais dessa troca...» (Cota, 1976: 113).

Se me detiver no *Dicionário Etimológico da Língua Portuguesa* encontro a seguinte descrição: «Do lat. *creditu-*, «empréstimo; daí coisa devida, dívida»; pelo italiano *crédito*. Séc. XV: «E posto que o *crédito* comum seja, que ha emprêsa de Ceuta...», Rui de Pina, *Crónica de D. Duarte*.



Citando ainda outra fonte, o *Dicionário Prático Ilustrado*, onde se lê: «confiança que inspira a veracidade de alguém. Boa reputação: *homem de crédito*; Reputação de solvibilidade: *sem crédito não pode haver comércio*. Prazo para pagamento: *comprar a crédito*.

Termino com o dicionário disponível na internet, o *Ciberdúvidas*, abalizado – creditado – pelo Ministério da Educação Nacional: «O substantivo (nome) crédito deriva do «lat[im] *credĭtum, i*, "crença, confiança, empréstimo"»; significa, entre outras coisas, «confiança, crença alimentada pelas qualidades de uma pessoa ou coisa; segurança de que alguém ou algo é capaz ou veraz»<sup>5</sup>.

Repare-se que o vocábulo começa por estar associado a empréstimo mas rapidamente adquire também o sentido de crença, de se acreditar, como se verifica nas palavras do cronista Rui de Pina. E, nesta última aceção «crédito» está ligado ao conceito de se fazer confiança em alguém ou por extensão ter confiança numa instituição. Durante séculos, crédito e confiança caminharam a par e passo. Quantas vezes se ouve a expressão referente a uma dada personalidade a quem creditamos elevados méritos ou a quem são tributados altos créditos, leia-se méritos.

A brevíssima introdução semântica apenas quis vincar a ideia de que o termo está ligado à noção de confiança, de valor, fiável, credível. Confiança que era depositada numa pequena ou média empresa, num indivíduo, numa sociedade ou até num Estado. Ao longo da história momentos houve em que o crédito foi abalado e as instituições e os indivíduos sofreram sérios revezes por esse facto. Atualmente, vivemos uma dessas fases e, mesmo sem entrarmos nas causas da crise financeira que assola o mundo ocidental desde 2008 ou no papel das agências de notação e dos mercados, constatamos uma realidade irrefutável, a de que os mercados perderam a confiança nas economias e por isso as penalizam de tal forma que até o futuro da União Europeia está em causa.

---

<sup>5</sup> <http://www.ciberduvidas.com/>, consultado em 8.7.2012.

Portugal foi um dos primeiros países a sofrer os efeitos da desconfiança que se traduziu imediatamente no corte dos créditos e na conseqüente asfixia da economia, o que acabou por obrigar ao pedido de ajuda externa, através do FMI e da intervenção da *troika*<sup>6</sup>.

A origem da prática de emprestar e de recorrer a empréstimos remonta pelo menos à Idade Média e é anterior à existência dos bancos, instituições às quais associamos habitualmente a concessão de crédito.

A Revolução Industrial e o pós-Segunda Guerra Mundial foram momentos de viragem e emergência de novos paradigmas onde podemos situar o nascimento das modernas formas de crédito, progressivamente mais complexas e aptas a servir uma civilização industrial e de massas sustentada num capitalismo que se globalizou.

Por fim, gostaria ainda de recordar este passo da tese de Maslow: “as necessidades dos seres humanos obedecem a uma hierarquia, ou seja, uma escala de valores a serem transpostos.” (Maslow *apud* Oliveira, 2005: 28). De acordo com este autor, as necessidades humanas estão organizadas de acordo com diferentes graus de importância e de influência, numa pirâmide em cuja base se encontram as necessidades fisiológicas (mais baixas) e, no topo, as necessidades de autorrealização (mais altas). O crédito ao consumo permite a realização ou a antecipação de realização de algumas dessas necessidades. E, vivenciadas à luz de novos comportamentos e de novas conceções do indivíduo em relação consigo e com os outros. (Lipovetsky, 2009)

O crédito aos consumidores é um fenómeno novo no nosso país, situa-se na década de noventa, embora seja ainda mais recente do que na generalidade dos países europeus (Marques e Frade, 2003). O crédito ao consumo, também designado por «crédito informal», veio substituir outras formas de antecipação de rendimentos já existentes, como os cheques pré-datados ou as vendas a

---

<sup>6</sup> «Troika», palavra de origem russa que designava um carro conduzido por três cavalos alinhados lado a lado, ou mais frequentemente, um trenó puxado por cavalos. Aplicada em contexto político significa a união de três personalidades que se unem temporariamente para fazer face a uma situação difícil. A evolução económica da URSS não evoca boas memórias.

prestações (Marques *et al*, 2000). A procura de crédito ao consumo é um fenómeno típico das sociedades modernas relacionado com aspetos económicos, sociais e culturais. Assim, a caracterização da procura do crédito de consumo é uma função da interação das seguintes variáveis: variação taxa de desemprego, rendimento das famílias, taxas de juro, poupança, taxa de inflação, quadro jurídico e fiscal, preferências, estilos de vida e valores culturais privilegiados (Marques *et al*, 2000).

A definição jurisprudencial estipula que o contrato de concessão de crédito é aquele em que o consumidor adquire bens, por um preço determinado, num identificado estabelecimento e o credor paga o respetivo montante, sendo, depois reembolsado pelo primeiro nas condições acordadas. Também segundo uma outra modalidade, a entidade credora autoriza o consumidor a adquirir bens em determinado estabelecimento pagando os artigos adquiridos e sendo reembolsados nos termos ajustados. Formalmente, o contrato de crédito ao consumo deve ser reduzido a escrito e assinado pelos contraentes (Almeida, 2005).

Os consumidores de créditos dirigem a sua procura para determinado tipo de bens e serviços tais como automóveis/motas, obras em casa, eletrodomésticos, mobiliário e equipamentos informáticos, sendo os grupos etários mais jovens ou os mais velhos os que normalmente recorrem ao crédito automóvel e as mulheres recorrem mais ao crédito para obras em casa, mobiliário e eletrodomésticos. O endividamento incide na aquisição de automóvel / mota e obras em casa neste leque de bens (Marques *et al*, 2000).

A globalização e a liberalização do sector financeiro vieram revolucionar a economia moderna, a concessão de financiamento, por parte dos bancos e financeiras especializadas a particulares e empresas, passou a ser um “hábito” que sem regras pode ser fatal. A oferta de produtos financeiros é muito vasta e podemos ter uma prova eloquente desse fenómeno fazendo uma pesquisa em [www.google.pt](http://www.google.pt) com as palavras-chave:

- Crédito → Cerca de 150.000.000 resultados (0,17 segundos)
- Financiamento → Cerca de 37.800.000 resultados (0,24 segundos)
- Crédito ao Consumo → Cerca de 5.350.000 resultados (0,19 segundos)

- Financiamento para empresas → Cerca de 39.200.000 resultados (0,23 segundos)

Constata-se por este breve exemplo que existe muita informação para os potenciais clientes, disponibilizada por diferentes entidades, desde instituições bancárias a universidades passando por sectores financeiros, governamentais ou associações de consumidores, no entanto houve um dado claramente descurado em todo este processo, o da iliteracia financeira, como no-lo demonstram inúmeros estudos (Schagen, 1997). Se aceitarmos a sua definição proposta na *National Foundation for Educational Research*: de que «a literacia financeira é a capacidade de fazer julgamentos informados e de tomar decisões concretas tendo em vista a gestão do dinheiro» comprova-se que a generalidade das pessoas não está habilitada para contratar um financiamento de forma consciente e racional.

A iliteracia financeira é uma das causas determinantes do endividamento das famílias portuguesas. Segundo dados do Banco de Portugal, 40% dos Portugueses, ao contratar um financiamento, não tem o cuidado de previamente comparar as taxas de juro oferecidas pelo mercado e 41% opta pelo regime de crédito que obriga a uma prestação mensal mais baixa. Outros dados podem ser acrescentados como os de um recente inquérito que revelou um grande desconhecimento sobre esta matéria, concretamente 61% dos inquiridos desconhece o significado de *spread* e 53% erraram ao definir Euribor<sup>7</sup>.

Para contrariar este quadro geral foi concebido o Plano Nacional de Formação Financeira (PNFF), com um horizonte de cinco anos, 2011 a 2015, elaborado por um grupo de trabalho cujos elementos foram designados pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros integrando representantes dos três reguladores financeiros, a saber: Banco de Portugal (BdP), Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e Instituto de Seguros de Portugal (ISP).

---

<sup>7</sup> Relatório do Inquérito à Iliteracia Financeira da População Portuguesa realizado pelo BdP em 2010.

A iliteracia financeira não é, porém, uma fragilidade dos particulares, ao invés, atinge também os decisores das pequenas e médias empresas nacionais que, muitas vezes, revelam uma absoluta incapacidade para prever as futuras necessidades financeiras das suas empresas comprometendo, dessa forma, a sua viabilidade. Acresce que entre 1995 e 2008 viveram-se tempos em que a concessão de financiamento foi demasiado “fácil” o que teve consequências bem nefastas como fica presentemente demonstrado pelo elevado número de falências diárias, quer de empresas quer de particulares. O tecido empresarial português, constituído maioritariamente por pequenas e médias empresas, está seriamente ameaçado. A República Portuguesa padece de uma outra agravante, a de ter um défice primário, que gera um constante crescimento do défice público, independentemente da forma como obtemos o financiamento.

Algumas PME's, ao contrário da República, apresentam resultados operacionais positivos mas, quando são consideradas as estruturas de financiamento, o panorama altera-se e a falta de financiamento revela-se fatal para a sua solvibilidade.

Apresentado que ficou o quadro geral de enquadramento histórico-institucional, acredito que se tornará mais fácil compreender o mecanismo que possibilita a uma instituição financeira maximizar a sua receita através de uma gestão eficaz do envolvimento dos seus concessionários relativamente às linhas de negócio de *wholesale* e retalho.

Acrescento ainda uma outra ideia, a de que a necessidade de antecipação de vendas, e respetivas receitas, por parte das concessões automóveis, influencia a forma como o mercado automóvel está estruturado, potenciando elevadas necessidades de *Working Capital*, logo elevadas necessidades de linhas de financiamento da sua atividade (*wholesale*).

O meu desiderato é, pois, o de demonstrar que a entidade financeira pode estabelecer uma política de preços de financiamento do *stock* dos concessionários (linha de negócio *wholesale*) de modo a influenciar diretamente o preço final apresentado ao cliente, aumentando a rentabilidade para a própria financeira.

### 3. Enquadramento do mercado português

#### 3.1. Dados macro económicos

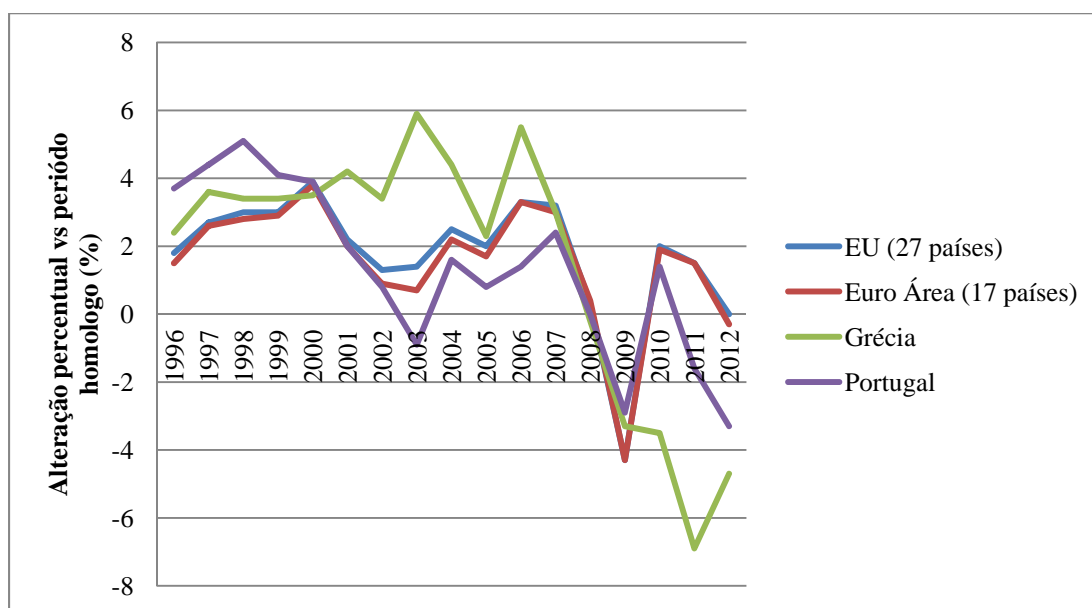
A economia mundial e em particular a economia europeia têm atravessado tempos conturbados e o futuro desenha-se cheio de incerteza e de instabilidade. Para se avaliar a atual situação importa conhecer os indicadores económicos que nos permitem caracterizar o mercado europeu e especificamente o português. Assim, deter-me-ei nos seguintes indicadores:

- Crescimento do produto interno bruto (PIB).
- Evolução da inflação.
- Evolução do consumo privado.
- Taxa de desemprego.
- Empréstimos a sociedades não financeiras.

A seguinte análise comparativa incidirá em quatro grandes blocos: a Europa comunitária (27 países), a Euro Área (17 países), finalmente Portugal e a Grécia. A inclusão separada da Grécia pretende destacar aquele que é considerado o caso extremo da crise na Euro Área<sup>8</sup> e Portugal é o objeto desta investigação.

---

<sup>8</sup> A eurozona, oficialmente designada por Euro Área, é uma união económica e monetária (EMU) de dezassete países da União Europeia que adotaram o euro, a moeda comum e o único meio legal de troca. Atualmente, a eurozona integra os seguintes países: Áustria, Bélgica, Chipre, Estónia, Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Malta, Países Baixos, Portugal, Eslovénia e Espanha.

**Gráfico 1: Taxa real de crescimento do produto interno bruto (PIB)**

Fonte: Eurostat em 31/05/2012

Iniciando a minha análise pelo crescimento do PIB verifica-se que Portugal, depois de uma fase de crescimento entre 1996-1998, entra em decréscimo até 2003, recupera, com alguma oscilação, até ao ano de 2007 para atingir o ponto mais baixo em 2009. Em 2011 volta a apresentar uma evolução económica negativa, tendo o PIB contraído 1,6%. Num contexto de crise generalizada, continuaram a agravar-se os desequilíbrios estruturais da nossa economia com o endividamento a atingir níveis insustentáveis e o Governo viu-se obrigado a recorrer a ajuda externa, facto que não ocorria desde 1983.

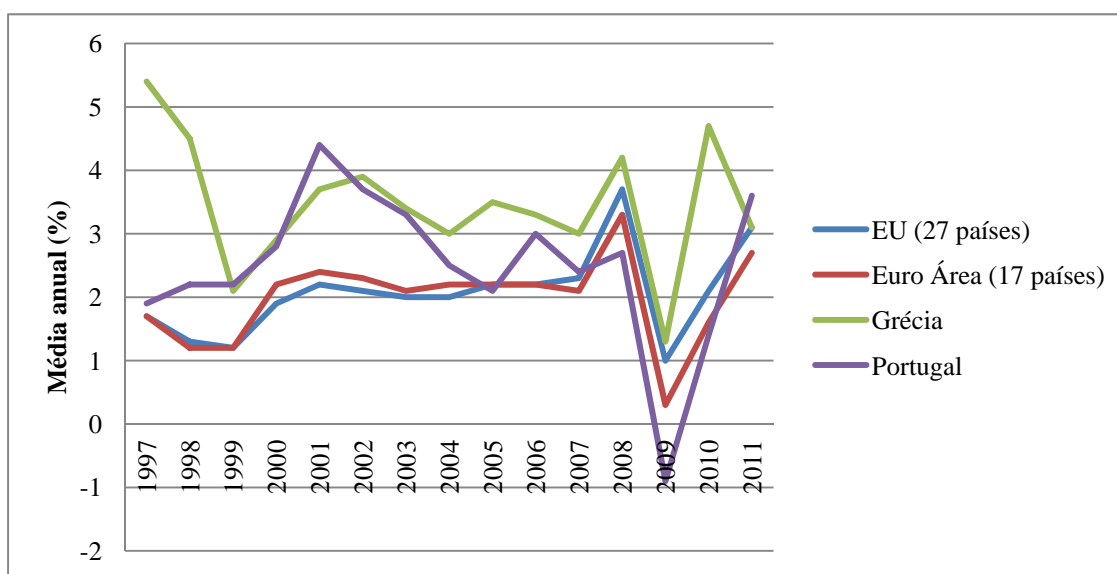
Este gráfico permite-me retirar outras ilações, designadamente, a de que estamos perante uma contração generalizada das economias europeias, sendo a Grécia o caso mais grave e situando-se Portugal numa posição intermédia face aos seus congéneres na Comunidade Europeia.

### **Taxa de inflação**

Analisando a taxa de inflação, constato que, depois da crise financeira de 2008, os níveis de inflação baixaram de uma forma generalizada, como consequência da falta de liquidez que afetou

quer o sector público quer o sector privado. Em 2010 e 2011 verifica-se uma recuperação como resultado das injeções de capital nas diferentes economias, fruto de uma política desenhada com o objetivo de restabelecer o crescimento nas débeis economias europeias.

**Gráfico 2: Taxa de inflação**

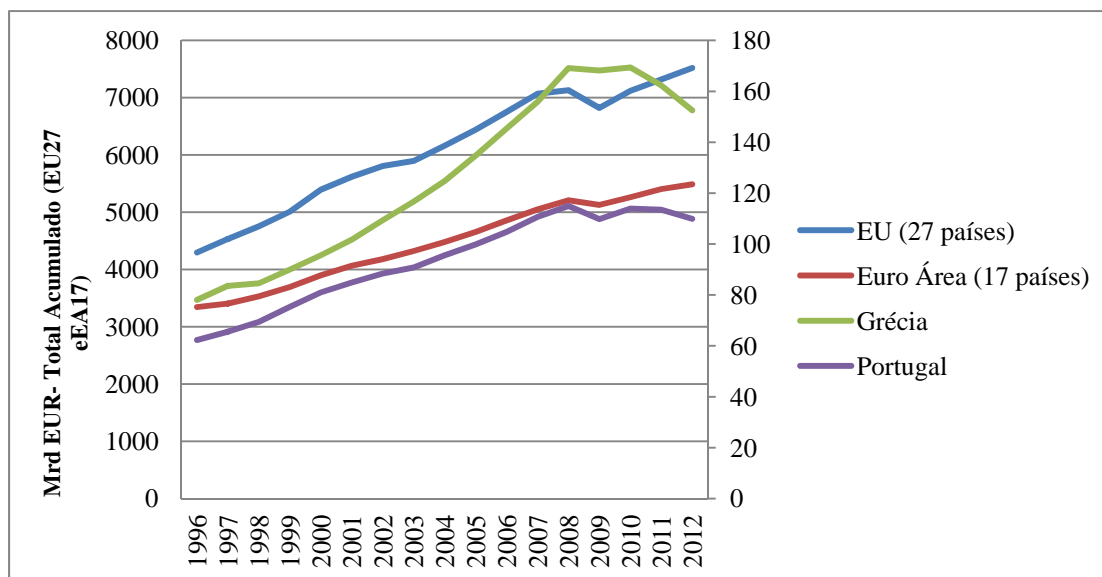


Fonte: Eurostat em 31/05/2012

### Consumo privado

Quanto a este indicador, os dados mostram a diminuição do consumo privado em Portugal e na Grécia. O fenómeno não assume proporções tão graves na Euro Área e são ainda menores na Europa a 27. Este indicador irá ter tendência a agravar-se visto estar diretamente relacionado com a “saúde” financeira das empresas e particulares que se vê seriamente afetada pelo aumento do desemprego, redução do financiamento, aumento da fiscalidade entre outros fatores.



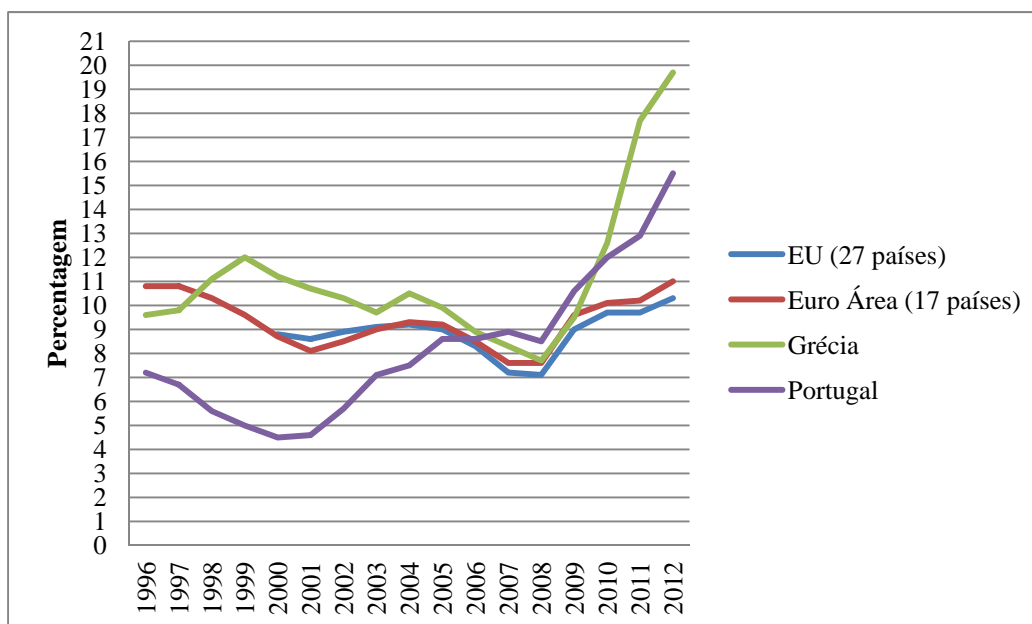
**Gráfico 3: Consumo privado a preços correntes**

Fonte: Eurostat em 31/05/2012

### Taxa de desemprego

Por fim, observe-se a taxa de desemprego que é uma consequência da situação económica de cada Estado. Como corolário, a taxa de desemprego sobe de uma forma generalizada, quer na Euro Área, quer na Europa a 27, mas aumenta de uma forma muito descontrolada na Grécia e em Portugal, atingindo, neste último país, o valor de 12,9% em 2011.

Relativamente a Portugal existe ainda um dado estatístico relevante, o desemprego tem vindo a subir todos os anos desde 2000, altura em que é formada a Euro Área.

**Gráfico 4: Taxa de desemprego total**

Fonte: Eurostat em 31/05/2012

**Empréstimos a sociedades não financeiras**

Como resultado da atual conjuntura económica, existe uma redução significativa da concessão de crédito à economia, nomeadamente às empresas e particulares. Esta situação é visível através da análise da seguinte tabela.

**Tabela 1: Empréstimos a sociedades não financeiras e particulares**

	Portugal <sup>(2)</sup>					Área Euro <sup>(2)</sup>				
	Dez-09	Out-10	Dez-10	Set-11	Out-11	Dez-09	Out-10	Dez-10	Set-11	Out-11
	(taxa de variação anual - tva - em percentagem)									
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
<b>Empréstimos</b>										
1 Empréstimos a sociedades não financeiras .....	1.9	1.5	0.7	-0.7	-1.0	-2.2	-0.4	-0.1	1.6	1.9
2 Empréstimos a particulares .....	2.3	2.4	2.0	-1.2	-1.6	1.3	2.9	3.0	2.9	2.2
3 Habitação .....	2.6	2.8	2.5	-0.6	-1.0	1.5	3.6	3.8	3.9	3.0
4 Consumo .....	1.7	1.0	0.6	-4.2	-4.5	-0.2	-1.0	-1.2	-1.9	-1.9
5 Outros fins .....	-0.1	0.0	-1.1	-3.1	-3.3	1.9	2.6	2.7	2.3	2.1
6 Empréstimos a sociedades não financeiras e particulares .....	2.1	2.0	1.4	-1.0	-1.3	-0.4	1.3	1.5	2.3	2.1

Fonte: Anexo A.9 do Boletim Estatístico de Dezembro de 2011 do Banco de Portugal

Nos últimos cinco anos nunca os empréstimos a empresas e particulares estiveram tão baixo, tendo a taxa de variação anual, em meados de 2011, passado a negativa.

Para o presente estudo este é um dado muito relevante, pois os concessionários deixam de ter alternativas para financiar as suas necessidades de *working capital*, tendo de recorrer, de uma forma intensiva, às financeiras de marca. Algumas destas, pressionadas também pelo aumento significativo dos seus custos de financiamento, têm de aumentar os preços de uma forma acentuada, mas por outro lado as que têm fontes de financiamento em condições privilegiadas aumentam muito a sua rentabilidade, pois a concorrência vai-se desvanecendo como se verifica mais a frente (Tabela 2).

Considerando a conjuntura que acabei de sumariar, passarei agora a examinar o impacto que este *tsunami* provocou na indústria automóvel mais especificamente no mercado automóvel português.

### 3.2. Dados do mercado automóvel

O mercado automóvel em Portugal é basicamente composto por duas categorias:

- Ligeiros de passageiros: engloba os veículos ligeiros de passageiros e os veículos comerciais ligeiros
- Pesados: engloba os veículos pesados de mercadorias e os veículos pesados de passageiros

A ACAP – Associação Automóvel de Portugal é a entidade que representa o sector automóvel em Portugal e agrega mais de 2 000 empresas associadas em território nacional<sup>9</sup>.

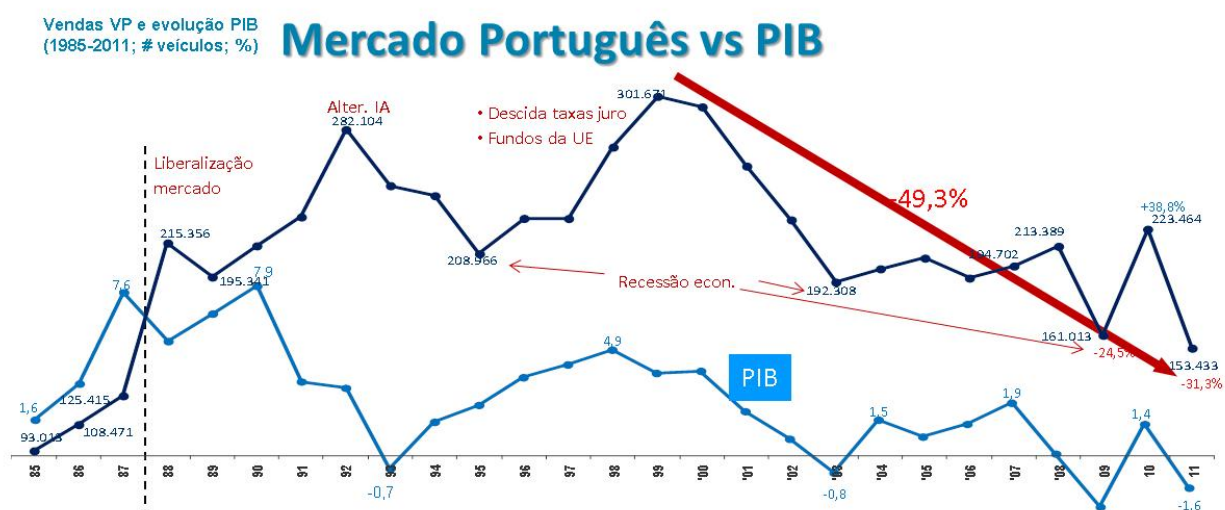
---

<sup>9</sup> Conforme dados constantes no sítio da ACAP.

O sector é constituído por mais de 36 000 empresas, entre fabricantes, representantes de marcas, concessionários, oficinas, etc. Emprega cerca de 128 000 pessoas e atinge um volume de negócios superior a 15 mil milhões de euros. Trata-se de um dos principais ramos exportadores do país e em 2009 significou 11,3% dos produtos exportados, número para o qual contribuiu decisivamente a AutoEuropa, a fábrica da Volkswagen em Palmela.

Estamos perante um sector-chave da atividade económica portuguesa que presentemente atravessa uma profunda crise. No gráfico 5 podemos verificar a evolução das vendas de automóveis em Portugal desde 1985.

**Gráfico 5: Evolução das vendas de veículos ligeiros de passageiros e a evolução do PIB**



Fonte: Volkswagen Bank Portugal - Plano Estratégico 2012 (dados ACAP e SIVA)

Uma análise bastante interessante e reveladora é a que compara a evolução do mercado automóvel e do PIB da República Portuguesa.

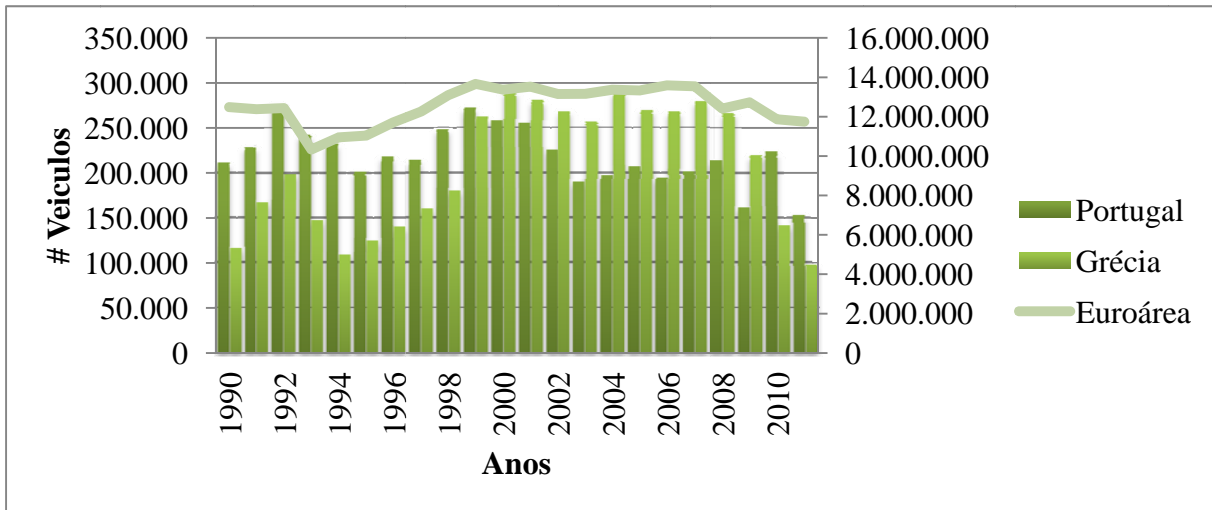
No gráfico estão representadas as alterações-chave sentidas no sector automóvel e algumas delas com um impacto muito significativo na venda dos automóveis como, por exemplo, a liberalização do sector (1988); a alteração do imposto sobre automóveis (1992); o início da descida das taxas de juro e a entrada dos fundos da União Europeia (1995). A chegada destes

fundos dinamizou o mercado que atingiu o seu máximo em 1999 com mais de 300 000 veículos vendidos. Na década de 90 registou-se o maior crescimento do crédito ao consumo, fruto, entre outros fatores, da liberalização do sistema financeiro português, da descida das taxas de juro e do baixo nível de endividamento das famílias portuguesas.

Como se pode confirmar, existe uma correlação entre as vendas de veículos automóveis e o PIB português. A explicação para este facto deriva da circunstância de estarmos perante um bem duradouro de elevado valor.

É neste ambiente, e partindo destes pressupostos, que desenvolverei o meu comentário, focando especificamente nos anos de 2009, 2010 e 2011 durante os quais foram vendidos, respetivamente, 161.013, 223.464 e 153.404 veículos. O ano de 2010 foi atípico, pois as vendas foram suportadas pelas compras de gestoras de frotas e de *rent-a-car* que, durante o ano de 2009, tinham “deixado” o mercado, optando por manter as suas frotas através do prolongamento de contratos. O ano de 2011 terminou com 153.433 veículos vendidos, o que significa uma queda de 31,3%, resultado este que advém do “desaparecimento” dos clientes particulares do mercado face à crise económica que se instalou em toda a Europa.

Por fim, impõe-se uma referência ao ano de 2012 para o qual existem previsões de fecho de mercado (ACAP; SIVA; SEAT Portugal) da ordem dos 100 000 veículos. A confirmar-se este número, estaremos perante o pior ano desde a liberalização do sector, voltando o mercado a valores de 1986. Número tão expressivo que dispensa quaisquer comentários.

**Gráfico 6: Histórico de vendas de veículos ligeiros de passageiros**

Fonte: <http://www.autoimmat.com/demande-informations-commerciales.html?Itemid>

Voltando à comparação entre Portugal, Grécia e a Euro Área podemos comprovar que, entre os anos de 2008 (início da crise) e 2011, as vendas de veículos em Portugal desceram de 213 389 para 153 404, o que representa uma quebra de 28%, sendo que na Grécia, para período homólogo, esta descida foi de 63% para 97 680 em 2011. Comparando com a Euro Área (excluindo Portugal, Grécia, Chipre e Malta) onde a quebra foi de apenas 5,3% tendo-se vendido 11 749 795 veículos, em 2011. Por aqui podemos constatar que o mercado português é claramente mais penalizado que a média europeia e que o mercado grego é um exemplo extremo. Devido aos efeitos da crise as empresas e particulares tendem a retardar as suas decisões de investimento, em alguns casos deixando mesmo de as fazer, optando por manter durante mais tempo o veículo que possuem. Este factor tem um peso decisivo nos valores de mercado que acabamos de analisar.

### 3.3. Dados do mercado de financiamento automóvel

É fundamental para o âmbito deste estudo perceber como reagiu o mercado face à concessão de financiamento para crédito ao consumo.

Relembro que a atividade de crédito em Portugal é um fenómeno recente relativamente ao resto da Europa ou dos Estados Unidos da América. Esta atividade teve enquadramento jurídico através da criação da figura jurídica das sociedades financeiras para aquisição a crédito, as SFAC, no decreto de lei n.º 48/89, de 22 Fevereiro. Na verdade, já existia regulação sobre as vendas a crédito formalizada no decreto-lei n.º 490/71, mas não havia uma verdadeira figura jurídica que enquadrasse as sociedades de crédito especializado.

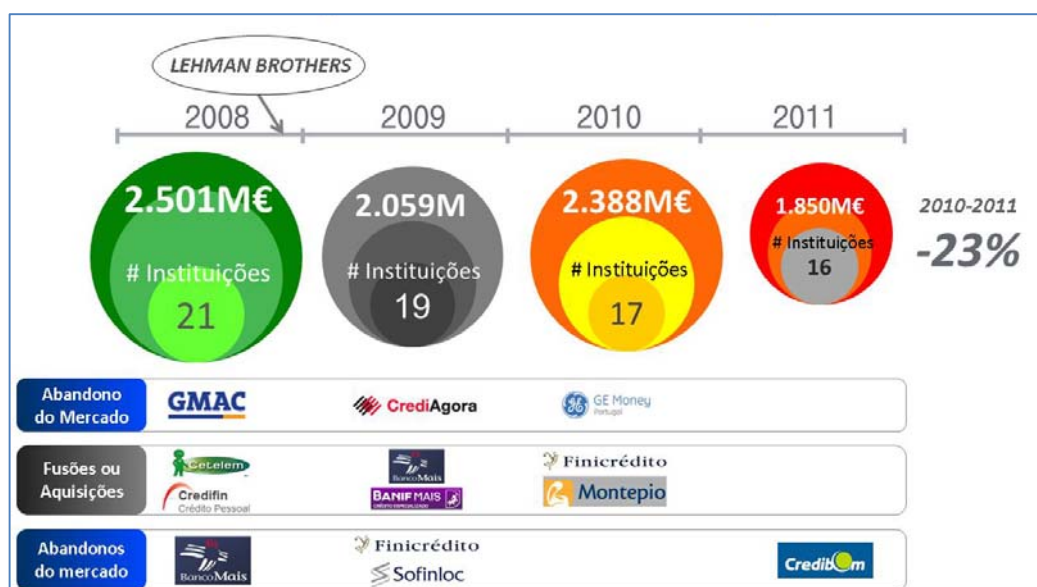
O principal fim das sociedades de crédito especializado:

É o financiamento da aquisição a crédito de bens ou serviços, podendo o financiamento ser concedido diretamente ao comprador, seja particular (bens de consumo) ou empresa (bens de equipamento), quer ao fornecedor. Estas sociedades atuam, assim, como intermediários financeiros, na medida em que realizam uma intermediação entre compradores e vendedores, com o objetivo de facilitar o acesso à aquisição de bens e serviços. (Lobo, 1998: 107)

A concessão de crédito é um verdadeiro catalisador da economia, sendo-o principalmente para as pequenas e médias empresas e para os particulares que têm a oportunidade de usufruir de imediato de capital que podem utilizar na compra de bens.

Analisando o mercado das instituições de crédito especializadas em Portugal e a sua evolução ao longo dos últimos anos, podemos facilmente constatar que existiu uma forte contração do mercado: o valor dos financiamentos concedido passou de 2,5 mil milhões de euros em 2008 para 1, 85 mil milhões em 2011. Igualmente se regista uma diminuição do número de entidades a operar em Portugal, das vinte e uma registadas em 2008 restam dezasseis.

**Tabela 2: Evolução do mercado das sociedades de crédito especializado (2008-2011)**

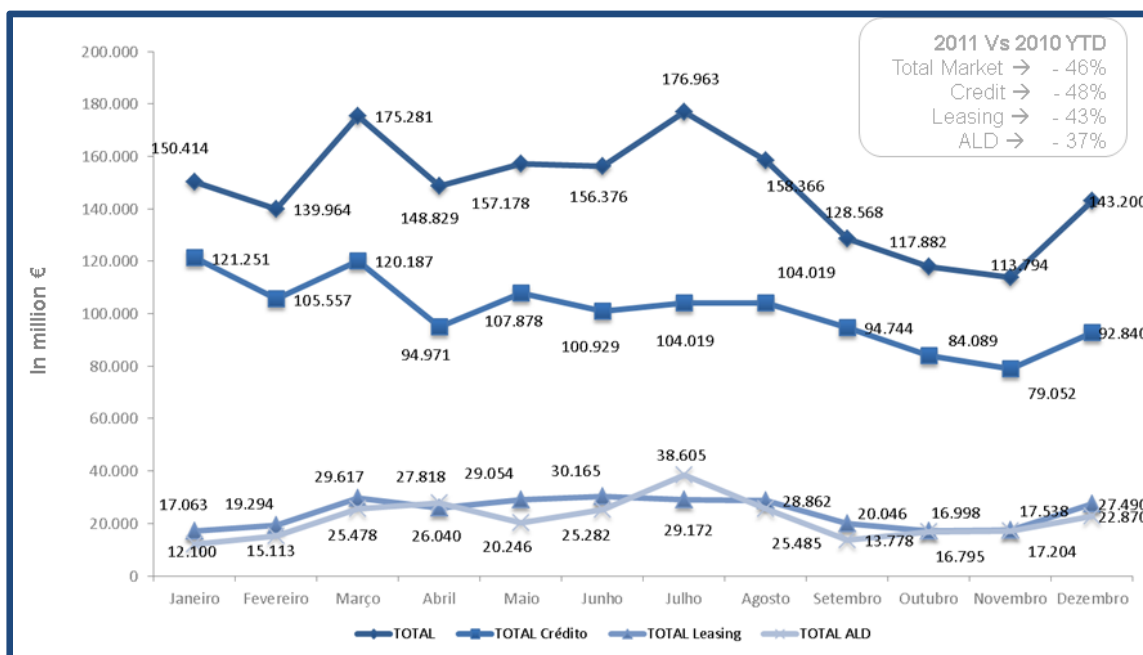


Fonte: Volkswagen Bank Portugal – Plano estratégico 2012

Detendo-nos concretamente no mercado de financiamento automóvel, deparo-me com um cenário bem mais negro: o mercado global caiu 46%. Discriminando por produto financeiro, obtemos os seguintes valores: em 1.º lugar, o produto de crédito cai 48% (representa cerca de 65% do mercado), em 2.º o *leasing* com menos 43% e por último, o ALD com menos 37%



**Gráfico 7: Evolução do financiamento do crédito concedido pelas sociedades de crédito especializado por produto (2011)**



Fonte: ASFAC - Associação de Instituições de Crédito Especializado

O mercado de financiamento automóvel tem uma quebra ainda mais acentuada do que o mercado automóvel, o que significa que existe uma contração real na concessão de crédito a particulares e a empresas para o financiamento dos seus veículos, de alguma forma compensado pelo “financiamento” através de sociedades comerciais (aluguer operacional), como as gestoras de frotas e *rent-a-car*, a operar no mercado empresarial.

### 3.4. Estratégia das financeiras cativas de marca *versus* financeiras independentes

O modelo de negócio de uma financeira cativa, ou seja, financeiras que são detidas a 100% por grupos automóveis assenta claramente na facilitação de vendas automóveis. Assim, o seu grande intuito é estar no centro de uma cadeia de valor que tem como principais intervenientes os construtores/marcas, as concessões e os clientes finais. Entre estas financeiras destacam-se:

- Banco PSA – Grupo PSA (Peugeot e Citroen)
- Banco RCI - Grupo Renault (Renault, Nissan e Dacia)
- FGA Capital- Grupo FIAT (FIAT, Alfa Romeo, Lancia)
- BMW Financial Services (BMW e Mini)
- Mercedes-Benz Financial Services (Mercedes-Benz e Smart)
- Banco Volkswagen – Grupo Volkswagen (Volkswagen, Audi, Skoda, SEAT, Porsche, Bentley, Lamborghini, Bugatti, MAN e Scania)

**Tabela 3: Principais intervenientes na cadeia de valor da indústria automóvel**



Para uma financeira cativa de marca, a sua intervenção na cadeia de valor da indústria automóvel começa muito cedo como se pode ver pela ilustração abaixo:

**Tabela 4: Modelo de negócio de uma financeira cativa**



O financiamento inicia-se logo no momento da produção do veículo, passando depois pelo financiamento da venda (*wholesale* e retalho) e pela maximização da rentabilidade através do aumento da fidelização dos clientes promovendo sempre o retorno do cliente à marca, através da venda de produtos acessórios como os seguros e serviços (ex. seguro automóvel, seguros de crédito, contratos de manutenção, extensões de garantia, serviço de gestão de impostos, etc.). Para uma financeira cativa, a mobilidade do cliente é um fator estratégico, passando esta pela interação da mobilidade automóvel (possibilidade de troca e de usufruto do seu veículo) com a mobilidade financeira (facilitação da compra através de produtos

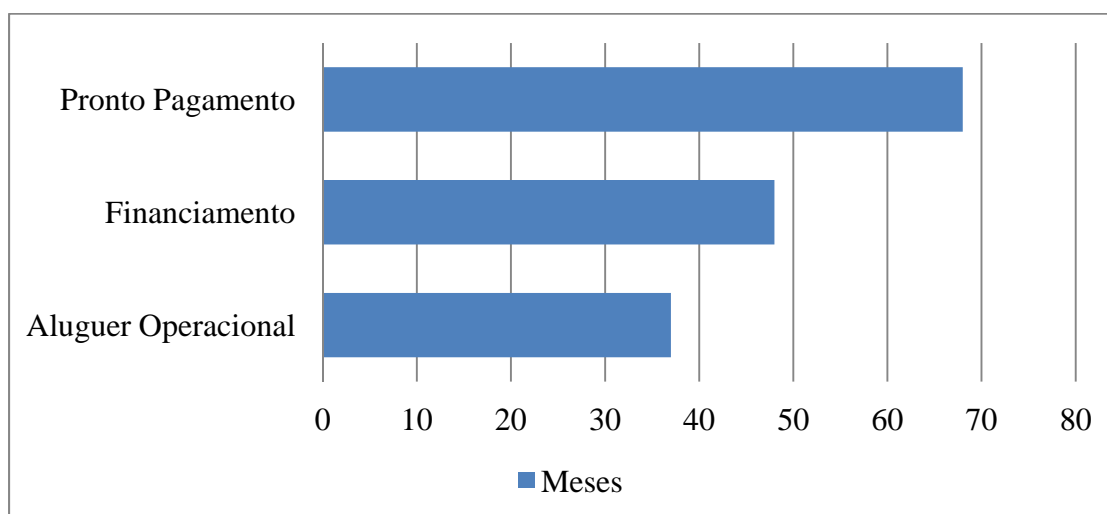
**Tabela 5: Mobilidade**



financeiros, serviços e seguros). A junção destes dois fatores leva a que exista um prolongamento da experiência de marca, promovendo constantemente a proximidade da marca junto do cliente.

Equacionando a relação entre o tempo médio de posse de um veículo com a modalidade de aquisição, é legítimo concluir que os comportamentos divergem. Assim, um cliente que compre um veículo a pronto pagamento fica com o mesmo em média 68 meses; o que financie diretamente o seu veículo detém-no durante 48 meses e, por último, os clientes (generalidade das empresas) que utilizam o produto de aluguer operacional mantêm os seus veículos apenas 37 meses.

**Gráfico 8: Tempo médio de troca de veículo por forma de aquisição**



Fonte: *Volkswagen Financial Services* – Estudos de Comportamento do Consumidor 2010

Os números apresentados revelam de forma eloquente o papel fundamental que a financeira cativa de marca desempenha na cadeia de valor do seu construtor automóvel, promovendo e facilitando a troca de veículos por parte dos clientes finais.

Em resumo, o objetivo principal de uma financeira de marca, como demonstrei através dos elementos estatísticos, é o de promover a fidelização do cliente à marca e a antecipação da troca de veículo, mais até do que o resultado financeiro que possa advir do negócio de financiamento.

Aqui encontro a grande diferença para um modelo de negócio de uma financeira independente, senão veja-se:

**Tabela 6: Modelo de negócio de uma financeira independente**



A tabela evidencia um modelo onde tudo funciona com base na maximização da rentabilidade. Senão atente-se: o preço está sempre ajustado ao risco de crédito, à apetência ao crédito e ao custo de aquisição, nunca sendo considerada a importância da venda do veículo em causa ou a necessidade de fidelizar o cliente a uma determinada marca, fazendo este voltar à marca, seja para manutenções ou mesmo para a troca do seu veículo em final de contrato.

Neste modelo de negócio, o centro é o cliente e a maximização da rentabilidade por cliente é garantida e favorecida através da promoção de prazos alargados e da venda cruzada. Estas duas realidades muitas vezes dificultam inclusive a possível troca de veículo, pois aumentam o endividamento do cliente (ex. venda cruzada de empréstimos pessoais a um cliente financiou um veículo).

Durante a pesquisa para o presente trabalho, tive a oportunidade de entrevistar o diretor-geral de uma das maiores financeiras independentes do mercado português e este declarou o seguinte

sobre o “seu” modelo de negócio: “No nosso modelo de negócio conduzimos o cliente de indireto para direto e assim maximizamos valor. O desafio é alcançar uma elevada taxa de transferência de indireto para direto. Quanto mais tempo retiver o cliente na nossa carteira maior a nossa rentabilidade potencial.”

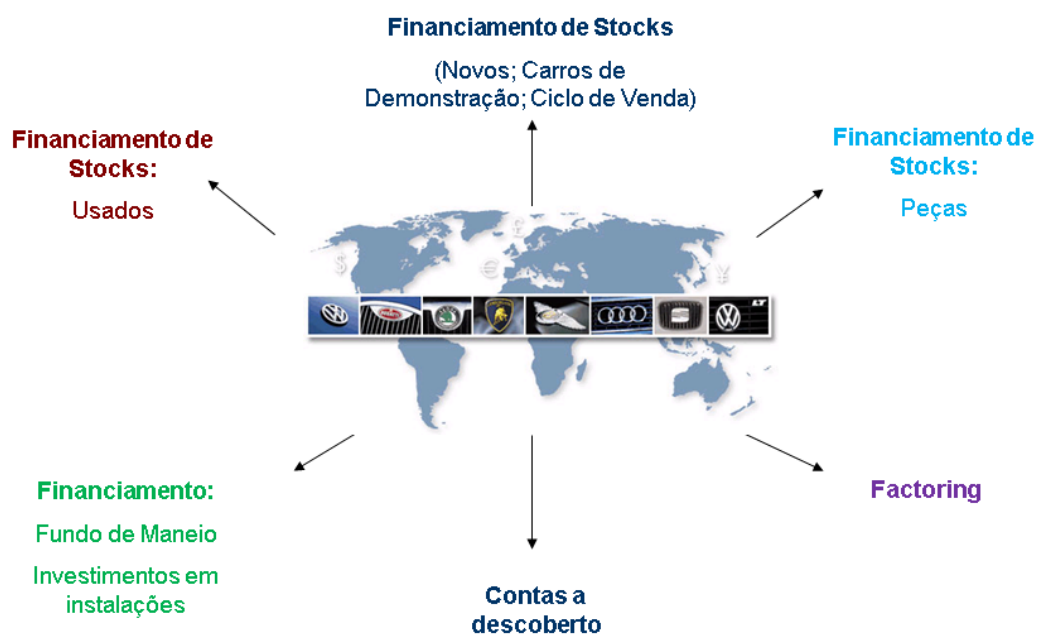
Como conclusão, e reforçando a minha tese, posso afirmar que uma financeira cativa procura a maximização da possibilidade de troca de veículo, enquanto uma financeira independente procura a maximização da rentabilidade dos seus clientes.

## 4. Produtos financeiros disponibilizados:

### 4.1. Financiamento *wholesale*

O *Volkswagen Bank* em Portugal apresenta os seguintes produtos de financiamento de *stocks* (*wholesale*).

**Tabela 7: Gama de produtos de financiamento às concessões (*wholesale*) em Portugal**



No âmbito desta tese, e para provar a minha interpretação, irei examinar e observar o produto, dentro da linha de negócio de *wholesale*, mais relevante e de maior expressão, nomeadamente, o «Financiamento de *Stocks* de Veículos Novos» (veículos não matriculados), que inclui:

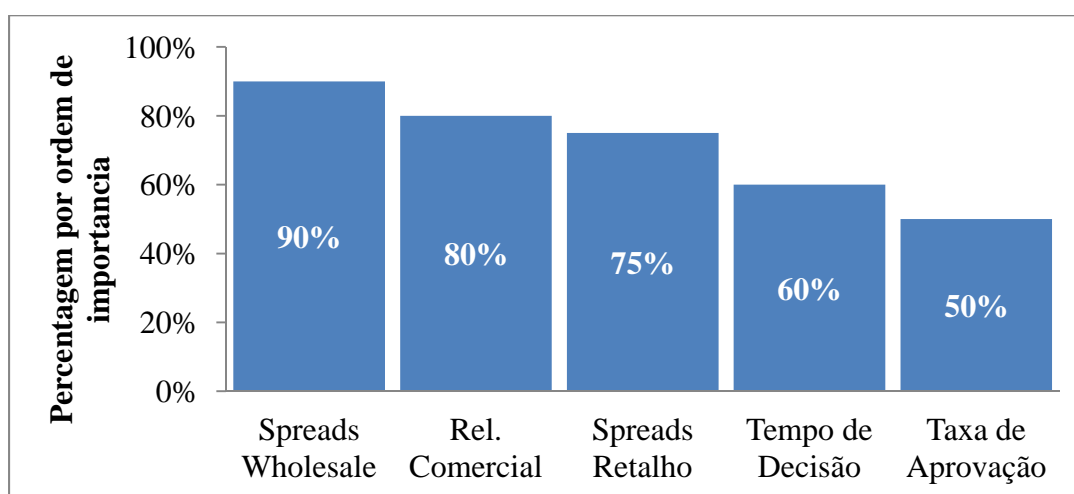
- *Stocks* de veículos novos (veículos não matriculados): veículos comprados pelo concessionário ao importador e financiados pela financeira cativa;
- Veículos de demonstração: veículos comprados pelo concessionário ao importador, posteriormente registados (“matriculados”) sendo também financiados pela financeira cativa; (fora do âmbito de análise desta tese devido à sua reduzida dimensão)

- Ciclo de venda: período de tempo que leva entre a venda do veículo e o registo do mesmo em nome do cliente final ou da entidade financeira do cliente (cerca de 15 dias) com o pagamento dos respetivos impostos.

Os produtos supra citados têm riscos de crédito distintos, bem como garantias em caso de incumprimento diferentes daí as variações de preço encontradas na taxa cobrada ao concessionário (Anexo 10).

Tendo em conta, a vertente-concessionário e analisando uma das perguntas do questionário anual, que decorreu entre os dias 30 de Outubro e 25 de Novembro de 2011 que envolveu 60 concessionários das marcas do grupo Volkswagen em diferentes locais do país, verifica-se que, quando perguntado qual é o fator-chave (crítico) na relação com uma financeira (em geral cativa ou independente), os concessionários destacam as condições de *wholesale* em primeiro lugar.

**Gráfico 9: Fatores chaves na relação com uma financeira no mercado automóvel**



Fonte: Volkswagen Bank Portugal – *Voice of the Customer* 2011

É uma resposta natural tendo em consideração o peso que a forma de financiar os seus stocks tem sobre a rentabilidade global do negócio da concessão e também às crescentes dificuldades de financiamento que as concessões encontram na banca comercial. É a verdadeira razão pela qual



quem estiver apto a financiar a linha de *wholesale* está desde logo em vantagem para financiar a linha de retalho com maiores margens.

**Tabela 8: Interligação de preço entre a linha de negócio de retalho e a linha de negócio do *wholesale* (exemplo explicativo):**

Nível de Adesão Retalho	Condições de <i>Wholesale</i>
Nível 0 (35 – 50%)	<i>Spreads</i> mais baixos
Nível 1 (25 – 34%)	<i>Spreads</i> médios
Nível 2 (15 – 24%)	<i>Spreads</i> mais altos

Independentemente do preço praticado na linha de retalho para os seus clientes, a concessão tem de fazer o máximo de contratos de retalho para que a adesão seja a mais alta possível, baixando assim os custos de financiamento da sua linha de *wholesale*.

A financeira, consciente deste fator, desenvolve uma política de preço cruzada (*wholesale* e retalho) e aproveitando esse facto aumenta a sua rentabilidade global, como iremos verificar.

## 4.2. Financiamento de retalho

**Tabela 9: Gama de produtos de financiamento a clientes finais em Portugal**

Tipologia	Produto	Seguros e Serviços	Outros
Particulares	Crédito	<i>Stand Alone:</i>	<i>Direct Banking</i>
	ALD	- Seguro Automóvel	Cartões de Crédito
	Leasing	- Seguro de Crédito - Extensões de Garantia - Manutenções	Crédito Oficial
Empresas	ALD	<i>Packging</i> de Produtos	Gestão de Frotas (aluguer operacional)
	Leasing	- Seguro Automóvel	
	Renting	- Manutenções - Extensões de Garantia - Pneus - Viatura Substituição - IPO	

A tabela-resumo autoriza duas conclusões: (1) existe uma oferta diversificada e (2) esta varia em função do tipo de cliente. Na generalidade dos casos, e se estamos perante um cliente particular, temos produtos que normalmente são vendidos em *Stand Alone*, isto é, de forma independente uns dos outros oferecendo a máxima flexibilidade ao cliente final que pode, de acordo com a utilização do veículo, seleccionar o que é do seu interesse, pagando mais ou menos na sua mensalidade/renda.

Os utilizadores profissionais e empresas procuram normalmente soluções integradas que garantam um *Total Cost of Ownership* (TCO) (custos do financiamento + custos dos seguros + custos dos serviços) constante ao longo do tempo o que se traduz num duplo benefício. Concretamente torna-se possível prever os custos associados ao veículo em causa e considerar a frota como um custo fixo mensal e não como um custo variável imprevisível e associado ao tipo de utilização do veículo. Citemos como exemplo as circunstâncias de o veículo fazer muitos quilómetros ou ter muitos acidentes.

Como potenciar a maximização da rentabilidade da linha de negócio de *wholesale* e da linha de negócio de financiamento a retalho é a nossa proposta de análise que passaremos de seguida a explanar.

Primeiro, retenha-se a ideia de que para as financeiras a rentabilidade dos dois produtos é totalmente diferente, pois a rentabilidade do negócio de retalho é superior à do negócio *wholesale*.

As concessões podem optar por uma das seguintes modalidades:

- a) Financiar/Custear/Pagar o seu *stock* (*wholesale*) com a financeira X e financiar o negócio a retalho com a financeira Y. Ou
- b) Utilizar a mesma instituição financeira para os dois negócios.

A tese que pretendo demonstrar é a de que é mais vantajoso para a financeira suportar os dois negócios (*wholesale* e retalho), pois graças à implementação de uma política de preços cruzada

garantir-se-á uma maior rentabilidade global para o Banco e uma maior disponibilidade de fundos para o financiamento do concessionário.

## 5. Métodos e técnicas de recolha e análise de dados – identificação das formas de recolha e tratamento da informação

### 5.1. Identificação da amostra:

Tendo em consideração o objetivo final do projeto, selecionei seis concessões que obedecem aos seguintes critérios:

- Operar simultaneamente com as duas linhas de negócio (Financiamento de *wholesale* e retalho);

- Apresentar um volume de vendas superior a 250 veículos mas inferior a 1.000 por ano. Assim, são qualificadas como concessões de média dimensão, sendo que o total das concessões de média dimensão representa cerca de 55% do volume de negócios das marcas do grupo Volkswagen em Portugal.

- Trabalhar as quatro marcas (Volkswagen, Volkswagen Comerciais, Audi e Skoda)

- Localizar-se em diferentes zonas para garantir a máxima representatividade no país.

- Serem concessionários independentes, ou seja, não estarem integrados num grupo multimarca. Desta forma, asseguramos que não exista influência nos resultados finais de eventuais políticas integradas dos grupos multimarcas.

### 5.2. Estratégia de recolha de dados:

O presente estudo irá incidir sobre a análise histórica de um conjunto de dados referentes aos anos de 2009, 2010 e 2011. Estes mesmos dados têm duas origens principais: ACAP e Banco Santander Consumer Finance (BSCF):

O presente estudo inicia-se na análise de três informações base que a seguir explicamos:

**1.º - Vendas de veículos automóveis ligeiros de passageiros e comerciais ligeiros:**

**Tabela 10: Vendas de veículos automóveis ligeiros nas concessões em análise**

Nome Concessionário	NIF	Localidade	TOTAL		
			2009	2010	2011
RODRIGUES DE AMORIM & IRMÃO, LIMITADA (Garragem de Arrifana)	500124035	Feira	654	813	528
GAVIS - SOCIEDADE DE REPRESENTAÇÕES DE AUTOMÓVEIS S.A.	500125996	Viseu	467	656	395
LACOCAR - COMÉRCIO E INDÚSTRIA DE AUTOMÓVEIS, S.A.	502272244	Faro	615	815	451
TECAUTO - TÉCNICA E COMÉRCIO DE AUTOMÓVEIS, S.A.	500279861	Torres Vedras	517	638	447
M&COSTAS**	500173958	Braga	821	1080	685
AUTO MARAN	501952250	Coimbra	452	544	315
WELSH, GOMES & AGUIAR SA	511008643	Funchal	327	353	257
<b>Total de Vendas</b>			<b>3853</b>	<b>4899</b>	<b>3078</b>
<b>Varição Percentual</b>				<b>27%</b>	<b>-37%</b>

Fonte: Volkswagen Bank Portugal – ACAP

O comportamento em termos de vendas das concessões em análise está de alguma forma em linha com a evolução do mercado nacional. De facto, em 2010 – comparando com 2009 – o mercado sobe 38.8% e as concessões em análise sobem 27%. A diferença de 10% em crescimento deve-se ao facto de a subida de mercado ser sustentado em negócios de *Rent-a-Car*, frotas e de aluguer operacional, negócios estes difíceis de fechar para concessões de dimensão média como as que comentamos. Em 2011 o mercado desce 31.3% e o grupo em questão desce 37%.

Observando marca a marca (Tabela 11), apura-se que estas têm comportamentos diferentes, fator este que para o estudo em causa não tem impacto.

**Tabela 11: Vendas de veículos automóveis ligeiros nas concessões em análise por marca**

Nome	NIF	Localidade	Marcas											
			VW			VW VC			Audi			Skoda		
			2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
RODRIGUES DE AMORIM & IRMÃO, LIMITADA (Garragem de Arrifana)	500124035	Feira	311	415	258	89	66	54	180	213	156	74	119	60
GAVIS - SOCIEDADE DE REPRESENTAÇÕES DE AUTOMÓVEIS S.A.	500125996	Viseu	222	311	163	46	36	32	157	239	171	42	70	29
LACOCAR - COMÉRCIO E INDÚSTRIA DE AUTOMÓVEIS, S.A.	502272244	Faro	310	426	293	28	34	31	162	180	71	115	175	56
TECAUTO - TÉCNICA E COMÉRCIO DE AUTOMÓVEIS, S.A.	500279861	Torres Vedras	232	293	178	30	48	44	183	198	170	72	99	55
M&COSTAS**	500173958	Braga	402	536	306	34	32	57	331	402	267	54	110	55
AUTO MARAN	501952250	Coimbra	239	281	154	17	17	19	135	150	98	61	96	44
WELSH, GOMES & AGUIAR SA	511008643	Funchal	209	202	113	19	21	19	74	82	88	25	48	37
			<b>1925</b>	<b>2464</b>	<b>1465</b>	<b>263</b>	<b>254</b>	<b>256</b>	<b>1222</b>	<b>1464</b>	<b>1021</b>	<b>443</b>	<b>717</b>	<b>336</b>
				<b>28%</b>	<b>-41%</b>		<b>-3%</b>	<b>1%</b>		<b>20%</b>	<b>-30%</b>		<b>62%</b>	<b>-53%</b>

Fonte: Volkswagen Bank Portugal – ACAP

**2.º – Número de contratos de financiamento da linha de retalho (Dados BSCF):**

Por produto, por marca, considerando o *split* por produto financeiro (leasing, ALD e crédito) e a adesão por marca de financiamento face às vendas. Os elementos recolhidos, conforme Anexo 1, elucidam sobre as diferenças relativamente aos níveis de financiamento para vendas de veículos e quanto maior for a adesão maior será o número de contratos financeiros e também melhores serão as condições financeiras das linhas de *wholesale*. Como corolário, a concessão que formalize mais financiamentos para os seus clientes finais face às suas vendas terá uma taxa de adesão sobre vendas de veículos alta, logo tem melhores condições nas linhas de *wholesale*. (preço cruzado ver Tabela 8)

**3.º - Volume em euros de financiamento da linha de retalho (Dados BSCF):**

A informação relativa a este item – o valor médio do capital financiado por produto financeiro e por marca – consta do Anexo 2. Estes três indicadores constituem a base desta investigação, pelo que de seguida detalharei as referidas variáveis de análise que são o resultado da aplicação dos dados às políticas de negócio do Volkswagen Bank e que irão permitir tirar as conclusões deste estudo.

### 5.3. Variáveis de análise:

**LINHA DE FINANCIAMENTO DE RETALHO:**

**1.º - *Spreads* de arranque do financiamento:** Este é o ponto de partida para a concessão começar a obter rentabilidade do negócio de financiamento de retalho.

Pontos a ter em consideração:

- O *spread* do negócio de ALD é o mais baixo, pois é o produto que tem menor risco de crédito devido à facilidade de executar a garantia (recuperação física do automóvel).

- Não existe variação de *spreads* de marca para marca, nem de zona para zona para garantir que as condições são iguais para todos os concessionários no caso da Volkswagen Bank. O Concorrente ABC tem também a marca como um fator de variação de preço.
- O *spread* médio é calculado ponderando prazo e capital dos contratos de financiamento.
- Informação detalhada no Anexo 4 - *spreads* do financiamento de retalho Volkswagen Bank e Concorrente ABC.

**2.º - Taxa anual nominal (TAN), considerando comissões 0% para a concessão:** Esta será a taxa que o cliente final irá pagar anualmente. Como já referi neste estudo irei analisar o negócio com comissão zero, pois a rentabilidade que o concessionário obtém não influencia o estudo em causa. Assim a  $TAN = Spread \text{ arranque} + \text{Custo de Fundos (CoF)}$

Pontos a ter em consideração:

- A TAN média é calculada ponderando prazo e capital dos contratos de financiamento.
- Para que as conclusões deste estudo sejam válidas, parto do pressuposto de que a estrutura de financiamento é a mesma em ambas as empresas.
- Informação detalhada no Anexo 5 - TAN Financiamento de Retalho Volkswagen Bank e Concorrente ABC

**3.º - Total de juros cobrados:** total do proveito de cada empresa em termos de juros cobrados.

Pontos a ter em consideração:

- Para obter o valor dos juros cobrados em euros utilizei um PMT ( $TAN/12$ ; Prazo; – Capital Financeiro; Valor residual (zero); Tipo de mensalidade (antecipada LSG e ALD) e postecipada no crédito) \* Prazo – Capital Financiado

- Informação detalhada no Anexo 6 – Juros Cobrados em Euros no Financiamento de Retalho Volkswagen Bank e no Concorrente ABC

**4.º - Margem financeira total:** margem financeira de cada empresa por produto e global.

Pontos a ter em consideração:

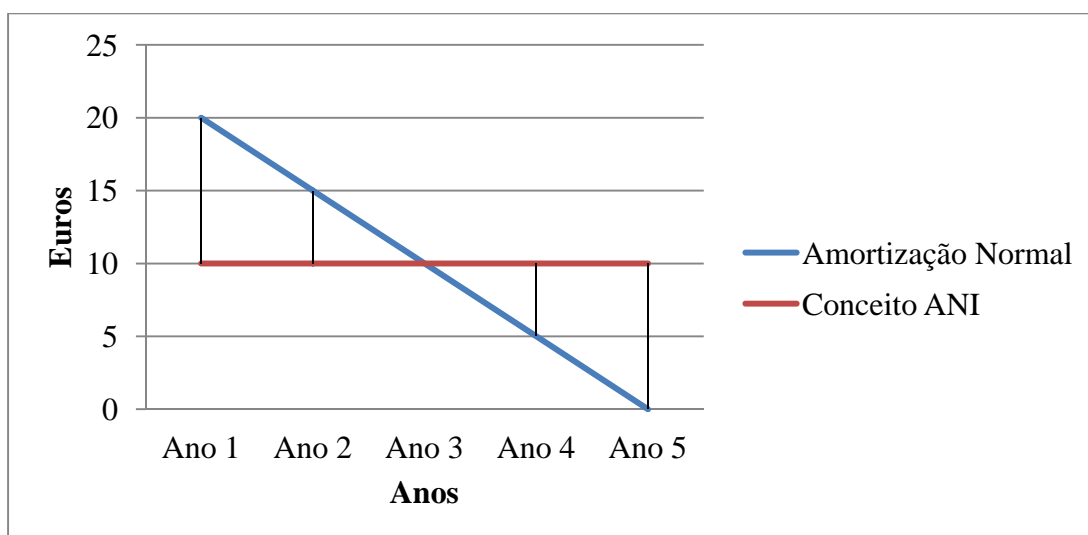
- Margem Financeira = Juros Cobrados – Custo de Fundos (CoF).
- No presente trabalho irei utilizar o CoF utilizado para financiar o negócio do Volkswagen Bank em Portugal em cada um dos anos 2009, 2010 e 2011.
- O CoF usado para a análise do Concorrente ABC será o mesmo do Volkswagen Bank, assim garanto que o resultado final não é influenciado por uma melhor ou pior capacidade de financiamento de cada uma das empresas, como referido atrás.
- Informação detalhada no Anexo 7 – Margem financeira total em euros no financiamento de retalho Volkswagen Bank e Concorrente ABC

**5º - Margem financeira por contrato:** aqui é possível observar o resultado da margem financeira total dividida pelo número de contratos de financiamento. Comprova-se que existem produtos mais rentáveis do que outros de uma forma mais visual e mais simples.

**6.º - Margem financeira em percentagem:** é obtida pela divisão da margem financeira total em euros com os *Average Net Investment* (ANI) ou simplesmente considerando o valor do *spread* praticado, atendendo a que estou a considerar negócios de comissão zero.

**7.º - *Average net investment* (ANI):** valor médio do investimento para o prazo médio dos contratos.



**Gráfico 10: Explicação gráfica do conceito *average net investment* (ANI):**

Neste caso certifico que, para um investimento inicial de 20€a um prazo de 5 anos, obtém-se um ativo médio a 5 anos de 10€ano, ou seja, 50€a gerar juros em 5 anos.

**8.º - Rentabilidade dos capitais próprios / *Return on Equity* (ROE):** Para o cálculo do ROE examinei a margem financeira e os seguintes fatores:

- Os custos de estrutura
- O custo médio de risco
- Os impostos
- A forma de financiamento (neste caso um *Leverage (Equity)* 1:12,5 (8%)

As duas linhas de negócio (*retalho* e *wholesale*) têm estruturas diferentes atendendo às suas características específicas (Tabela 12 e 13).

**Tabela 12: Variáveis conjunturais Volkswagen Bank Retalho**

Linha de Retalho	2009	2010	2011	8%
Custos de Estrutura	1,90%	1,90%	1,90%	<i>Leverage</i>
Custo de Risco (Média todos produtos retalho)	1,20%	1,35%	1,5%	<i>(Equity)</i>
Tax	30%	30%	30%	1:12,5 (8%)

**Tabela 13: Variáveis conjunturais Volkswagen Bank Wholesale**

Linha de Wholesale			
Custos de Estrutura	1,40%	<i>Leverage</i>	8%
Custo de Risco (Média todos produtos <i>wholesale</i> )	0,80%	<i>(Equity)</i>	
Tax	30%	1:12,5	

**LINHA DE FINANCIAMENTO WHOLESALE:**

Usarei apenas dados no caso do Volkswagen Bank, pois a outra instituição não trabalha esta linha de negócio, já que se dedica somente à linha de financiamento de retalho.

Como já tive oportunidade de explicitar, analisarei dois produtos da linha de *wholesale*:

- *Stock* de veículos novos sem matrícula
- Veículos no ciclo de vendas

Para o cálculo do valor em euros das linhas do negócio de *wholesale* utilizei a seguinte fórmula:

**Equação I: Cálculo do valor das linhas de *wholesale***

$$\frac{(\#vendas * valor unitario médio * dias de stock)}{Dias ano}$$

Os dias de *stock* variam consoante o tipo de produto – linha de stock novos ou ciclo de venda –, a marca e o ano considerando a estratégia do importador. Ver anexo 8 onde são calculadas as linhas de financiamento de *wholesale* considerando todas as variáveis acima referidas.

Como consequência, os elementos em análise são os seguintes:

- 1.º - **Total de juros cobrados:** total do proveito em termos de juros cobrados.

Pontos a ter em consideração:

- Para obter o valor dos juros cobrados em euros, usei o valor total da linha de *wholesale* em euros (Anexo 8) \* Utilização média da linha (Anexo 9) \* TAN praticada (Anexo 11)

## **2.º - Margem financeira total: por produto e global:**

Pontos a ter em consideração:

- Margem Financeira = Juros Cobrados – Custo de Fundos (CoF)
- Neste trabalho aplicarei o CoF utilizado para financiar o negócio do Volkswagen Bank em Portugal em cada um dos anos 2009, 2010 e 2011.
- O CoF considerado pelo Volkswagen Bank coincide com o da linha de negócio de retalho. Não existe nenhuma estratégia diferente de financiamento dependendo da linha de negócio (retalho vs wholesale)
- Informação detalhada no Anexo 12 – Margem financeira total em euros da linha de *wholesale*.

**3.º - Margem financeira em percentagem:** Calculada da mesma forma que na linha de negócio de retalho.

**4.º - Average net investment (ANI):** Calculada da mesma forma que na linha de negócio de retalho.

**5.º - ROE:** Calculada da mesma forma que na linha de negócio de retalho, com os dados e variáveis do negócio de *Wholesale*.

## **INTEGRAÇÃO DAS DUAS LINHAS DE NEGÓCIO (*wholesale* + retalho):**

Após a análise individual de cada linha de negócio, ponderarei um conjunto de cinco indicadores, que agregam as duas realidades e me permitem retirar conclusões finais. Estes indicadores são:

1.º - Total de juros cobrados

2.º - Margem financeira total

3.º - Margem financeira em percentagem

4.º - *Average net investment* (ANI)

5.º - ROE

Por fim, mantereí todas as variáveis modificando os *spreads* praticados aos concessionários na linha de negócio de retalho, aplicando as melhores condições de preço do maior concorrente (ABC) que não trabalha a linha de negócio de *wholesale*. Desta forma, posso confrontar a diferença e rentabilidade de uma empresa que trabalha com as duas linhas de financiamento (*wholesale* e retalho - Volkswagen Bank) e outra financeira que apenas trabalha a linha de financiamento de retalho (Concorrente ABC)

## 6. Análise da informação e conclusões - dados tratados

6.1. Financeira com as duas linhas de negócio (financiamento de *wholesale* e retalho)

## 6.1.1. Análise da linha de retalho:

Tabela 14: Resultados Volkswagen Bank - linha de negócio de retalho

Retalho	2009			
	Leasing	ALD	Crédito	Total
Capital Financiado	6.417.480 €	3.172.104 €	6.523.355 €	16.112.940 €
Prazo Médio	58,83	60,44	59,66	59,49
Spreads de Arranque	4,60%	4,50%	4,70%	4,62%
TAN (considerando comissão Zero)	5,83%	5,73%	5,93%	5,85%
Total de Juros Cobrados	940.410 €	469.927 €	1.024.884 €	2.435.221 €
Margem Financeira Total	742.004 €	369.053 €	812.302 €	1.923.359 €
Margem Financeira por contrato	2.016 €	1.932 €	2.021 €	2.001 €
Margem Financeira %	4,60%	4,50%	4,70%	4,62%
ANI €(prazos médios 5 anos) (average net investment)	16.130.528 €	8.201.170 €	17.283.031 €	41.614.729 €
ANI €12 meses	3.290.494 €	1.628.244 €	3.476.089 €	8.393.972 €
ROE	13,13%	12,25%	14,00%	13,32%

Retalho	2010			
	Leasing	ALD	Crédito	Total
Capital Financiado	6.545.247 €	3.374.613 €	6.501.521 €	16.421.381 €
Prazo Médio	60,08	62,22	61,70	61,19
Spreads de Arranque	5,35%	5,25%	5,45%	5,37%
TAN (considerando comissão Zero)	6,16%	6,06%	6,26%	6,18%
Total de Juros Cobrados	1.038.930 €	546.572 €	1.119.287 €	2.704.788 €
Margem Financeira Total	902.317 €	473.515 €	974.459 €	2.350.291 €
Margem Financeira por contrato	2.426 €	2.441 €	2.492 €	2.456 €
Margem Financeira %	5,35%	5,25%	5,45%	5,37%
ANI €(prazos médios 5 anos) (average net investment)	16.865.742 €	9.019.332 €	17.879.988 €	43.765.062 €
ANI €12 meses	3.368.405 €	1.739.518 €	3.477.215 €	8.583.301 €
ROE	18,38%	17,50%	19,25%	18,55%

Retalho	2011			
	Leasing	ALD	Crédito	Total
Capital Financiado	6.906.957 €	3.460.869 €	7.532.069 €	17.899.895 €
Prazo Médio	60,72	63,69	58,78	60,51
Spreads de Arranque	5,85%	5,75%	5,95%	5,87%
TAN (considerando comissão Zero)	7,24%	7,14%	7,34%	7,26%
Total de Juros Cobrados	1.313.287 €	682.623 €	1.457.707 €	3.453.617 €
Margem Financeira Total	1.061.150 €	549.732 €	1.181.656 €	2.792.538 €
Margem Financeira por contrato	3.457 €	3.457 €	3.527 €	3.486 €
Margem Financeira %	5,85%	5,75%	5,95%	5,87%
ANI €(prazos médios 5 anos) (average net investment)	18.139.318 €	9.560.551 €	19.859.773 €	47.559.641 €
ANI €12 meses	3.584.784 €	1.801.304 €	4.054.667 €	9.432.405 €
ROE	21,44%	20,56%	22,31%	21,63%

Da leitura desta tabela concluo que a evolução da rentabilidade da linha de negócio de retalho é crescente, mesmo considerando o incremento do custo de risco que passa de 1,2 em 2009 para 1,5 em 2011 e um aumento continuado do montante global de capital financiado (Tabela 12).

Como referi anteriormente existe na Volkswagen Bank uma política de preços ajustada ao risco como tal e preço no mínimo varia em função da variação do custo de risco. Neste caso existiu também uma atualização de preços como é visível no Anexo 4 – *spreads* de arranque.

Passarei então a uma análise sucinta das variáveis consideradas no que se refere à linha de retalho.

### ***Spread* de arranque:**

Ao analisar esta variável facilmente constato a afirmação acima referida. De fato, em 2009 o *spread* de arranque era de 4,62% e em 2011 passou a ser de 5,87% aumentando 125 pontos-base *versus* o aumento de apenas 30 pontos-base do risco de crédito.

### **Taxa anual nominal (TAN):**

A TAN tem um comportamento idêntico aos *spreads* de arranque, mas tem uma influência direta do custo de fundos, assim a sua evolução é ainda mais acentuada que os *spreads* de arranque.

### **Total de juros cobrados:**

Como é natural, com o aumento da TAN o valor de juros cobrados aumenta de forma considerável. Neste item deve atender-se também ao aumento do volume de negócios, que foi de cerca de 11%, e ao aumento do prazo médio, fatores que também intervêm nesta variável. Os juros cobrados aumentam cerca de 42% para os 3.453.617€ em 2011.

### **Margem financeira total:**

Nesta variável apura-se que a evolução do custo de fundos *versus* a evolução dos preços foi favorável à Volkswagen Bank, pois a margem financeira total aumenta mais do que os juros cobrados, resultado do efeito de aumento de preço superiores ao aumento dos custos de fundos.

**Margem financeira por contrato:**

Esta variável, como se certifica, não é mais que a divisão entre a margem financeira total e o número de contratos de financiamento e permite de uma forma rápida e visual analisar o valor em euros da margem financeira. Apura-se que, de uma forma global, passa de 2.001€ por contrato em 2009 para 3486€ em 2011, aumentando assim 74%.

**Margem financeira em percentagem:**

De notar que neste estudo não tomei em consideração as comissões recebidas pelos concessionários, ou seja, pagas pelo Volkswagen Bank. Na verdade, a existir uma política de partilha de margem entre a concessão e o banco, a margem financeira em percentagem teria tendência para crescer ainda mais do que o *spread* de arranque. Neste caso, isto é, não considerando comissões obter-se-á sempre valores idênticos. Dito de outra forma, esta variável tem exatamente o mesmo comportamento e valores da variável *spread* de arranque, mas não a exclui pois em futuras investigações poderei querer introduzir os níveis de comissionamento da rede de concessionários, por exemplo considerando os efeitos de uma partilha de margem a 100% para o concessionário, a 80% para o concessionário e 20% para a financeira que poderão fazer variar a margem de ambos os intervenientes se vier acompanhada de uma alteração dos *spreads*.

***Average net Investment (ANI):***

A carteira média para incidência de juros aumenta de 2009 para 2010 cerca de 14%. Face a esta variável, atente-se no facto de se focar uma carteira fechada, leia-se não ponderei qualquer valor de terminações antecipadas.

***Return on equity (ROE):***

Apesar do aumento dos custos de financiamento e do incremento dos custos de risco, a evolução desta variável é muito positiva, pois a empresa conseguiu refletir estes aumentos nas suas taxas finais, tendo ainda adicionalmente aumentado a sua margem. Esta situação leva a um crescimento muito acentuado do ROE da empresa passando de 13,32% em 2009 para 21,63% em 2011.

Aqui enfatizo uma ideia já referenciada, a de que deveremos ter em conta tudo o que comentamos anteriormente sobre a evolução dos mercados de financiamento. Aprecie-se o seguinte fato: estando numa situação em que existem menos concorrentes e muito menos apetência para conceder empréstimos logo a concorrência baixa o que facilita a adoção de políticas mais agressivas de preço, pois não existem alternativas “fiáveis” e com capacidade de “ajudar” o mercado a financiar-se.



6.1.2. Análise da linha de *wholesale*:Tabela 15: Resultados Volkswagen Bank - linha de negócio de *wholesale*

	2009		
<b>Linha de Wholesale</b>	<b>Stock Novos</b>	<b>Ciclo de Venda</b>	<b>Total</b>
Prazo Médio	12	12	12
Spreads de Arranque	2,23%	2,83%	2,33%
TAN (considerando comissão Zero)	3,46%	4,06%	3,56%
Total de Juros Cobrados	222.187 €	52.034 €	274.221 €
Margem Financeira Total	143.294 €	36.286 €	179.581 €
Margem Financeira %	2,23%	2,83%	2,33%
ANI €(prazos médios 1 anos) (average net investment)	6.414.052 €	1.280.286 €	7.694.338 €
ROE	0,30%	5,55%	1,17%
	2010		
<b>Linha de Wholesale</b>	<b>Stock Novos</b>	<b>Ciclo de Venda</b>	<b>Total</b>
Prazo Médio	12	12	12
Spreads de Arranque	2,50%	3,04%	2,63%
TAN (considerando comissão Zero)	3,31%	3,85%	3,44%
Total de Juros Cobrados	262.657 €	92.035 €	354.692 €
Margem Financeira Total	198.426 €	72.676 €	271.101 €
Margem Financeira %	2,50%	3,04%	2,63%
ANI €(prazos médios 1 anos) (average net investment)	7.929.776 €	2.390.060 €	10.319.837 €
ROE	2,64%	7,36%	3,74%
	2011		
<b>Linha de Wholesale</b>	<b>Stock Novos</b>	<b>Ciclo de Venda</b>	<b>Total</b>
Prazo Médio	12	12	12
Spreads de Arranque	3,03%	3,52%	3,16%
TAN (considerando comissão Zero)	4,42%	4,91%	4,55%
Total de Juros Cobrados	309.803 €	123.737 €	433.540 €
Margem Financeira Total	212.305 €	88.735 €	301.040 €
Margem Financeira %	3,03%	3,52%	3,16%
ANI €(prazos médios 1 anos) (average net investment)	7.014.288 €	2.518.117 €	9.532.405 €
ROE	7,23%	11,58%	8,38%

Passando à análise das cinco variáveis do negócio de *wholesale*:

### **Total de juros cobrados:**

O total de juros cobrados tem um aumento significativo de 2009 para 2011, pois existe um incremento do *spread* de 82 pontos-base sendo que não existe aumento do custo de risco (relação com concessionários com garantias reais) (Tabela 13) assim passa-se de 274.221€ em 2009 para 433.540€ em 2011 (58%).

### **Margem financeira total:**

A margem financeira total aumenta 68% para os 301.040 € Este número explica-se pela conjugação do efeito dos preços com o incremento de utilização das linhas de financiamento como podemos ver pela análise da ANI.

### **Margem financeira em percentagem:**

Como já explicitiei, a margem financeira em percentagem tem o mesmo comportamento do *spread* sendo que neste caso aumentou 82 pontos-base para os 3,16% em 2011.

### ***Average net Investment* (ANI):**

A ANI aumentou 24% de 2009 para 2011 passando a ser 9.532.405€ Este é um valor de extrema importância para esta pesquisa, pois nele reside verdadeira diferença entre os dois modelos, ou seja, o Volkswagen Bank tem de investir no ano de 2011 mais 9,5 milhões de euros (no total do período em análise 2009 a 2011 este valor representa um investimento adicional total de 27,6 milhões de euros) do que o Concorrente ABC e acresce que os seus acionistas têm de estar disponíveis para fazer este investimento.

Como veremos na análise da variável ROE este investimento adicional tem uma rentabilidade muito baixa e em alguns anos nula. Mas é aqui que está a chave deste modelo, pois este investimento adicional permite obter um grande controlo sobre a política de preços de retalho, resultado da relação de preços cruzados que demonstrei anteriormente. Este efeito é tanto maior

quanto maior for a redução de liquidez disponibilizada aos concessionários pelo mercado bancário, realidade com que nos deparamos actualmente.

***Return on equity (ROE):***

O comportamento desta variável é o que melhor testemunha os efeitos da situação económica que a Europa tem atravessado nos últimos anos e que detalhei no início da minha recensão.

Ao longo dos últimos anos a escassez de liquidez tem vindo a agravar-se o que origina menos concorrência no mercado e possibilita um aumento de rentabilidade muito significativo para aqueles que têm capacidade de se financiar e de colocar fundos no mercado. Lembro que a maior parte das financeiras são sucursais da casa mãe e como tal financiam-se através destas e não diretamente no mercado local, ganhando assim uma vantagem competitiva em momentos como o atual.

O ROE em análise passou na linha de *wholesale* de 1,17% para 8,38% aumentando assim 615%, estes valores provam que a rede de concessionários, com o acesso cada vez mais limitado à banca comercial tradicional, se financia cada vez mais nas financeiras de marca. As financeiras de marca com a redução da concorrência têm capacidade de aumentar preço aumentando assim a sua rentabilidade global.

### 6.1.3. Análise do resultado global da linha de financiamento de retalho e de *wholesale*:

**Tabela 16: Resultados Volkswagen Bank - linha de negócio de retalho e *wholesale***

	2009	2010	2011
<b>Linhas Retalho + Wholesale</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>	<b>Total</b>
Total de Juros Cobrados	2.709.442 €	3.059.481 €	3.887.157 €
Margem Financeira Total	2.102.940 €	2.621.393 €	3.093.578 €
Margem Financeira %	4,26%	4,85%	5,42%
ANI €(average net investment)	49.309.067 €	54.084.898 €	57.092.046 €
ROE	11,42%	15,73%	19,42%

Ao fazer uma consolidação de resultados entre as duas linhas de negócio, apuro os resultados globais da Volkswagen Bank no conjunto das concessões examinadas.

É lícito afirmar que a junção das duas linhas de negócio resulta num ROE de 19,42% em 2011, mais perto dos 21,23% da linha de retalho para o mesmo ano do que dos 8,38% da linha de *wholesale*. Obviamente o investimento do acionista é influenciado negativamente pela existência da linha de *wholesale* caso conseguisse praticar as mesmas condições de retalho que aqui temos sem a existência da linha de *wholesale*. Como poderemos observar tal cenário não é viável, pois, sem a linha de *wholesale*, sem a “dependência” desta para se financiarem e sem o efeito de melhoria do acesso a liquidez, os concessionários não estariam dispostos a cobrar mais aos seus clientes.

## 6.2. Financeira apenas com uma linha de negócio (financiamento de retalho)

### 6.2.1. Análise da linha de retalho:

**Tabela 17: Resultados Volkswagen Bank com condições do Concorrente ABC - linha de negócio de retalho**

Retalho	2009			
	Leasing	ALD	Crédito	Total
Capital Financiado	6.417.480 €	3.172.104 €	6.523.355 €	16.112.940 €
Prazo Médio	58,83	60,44	59,66	59,49
Spreads de Arranque	3,95%	3,97%	4,46%	4,16%
TAN (considerando comissão Zero)	5,18%	5,20%	5,69%	5,39%
Total de Juros Cobrados	832.348 €	424.671 €	981.209 €	2.238.228 €
Margem Financeira Total	634.843 €	324.180 €	769.025 €	1.728.048 €
Margem Financeira por contrato	1.725 €	1.697 €	1.913 €	1.798 €
Margem Financeira %	3,95%	3,97%	4,46%	4,16%
ANI €(prazos médios 5 anos) (average net investment)	16.064.978 €	8.174.545 €	17.257.919 €	41.497.442 €
ANI €12 meses	3.277.123 €	1.622.958 €	3.471.039 €	8.370.266 €
ROE	7,45%	7,58%	11,87%	9,31%

Retalho	2010			
	Leasing	ALD	Crédito	Total
Capital Financiado	6.545.247 €	3.374.613 €	6.501.521 €	16.421.381 €
Prazo Médio	60,08	62,22	61,70	61,19
Spreads de Arranque	4,10%	4,09%	4,59%	4,29%
TAN (considerando comissão Zero)	4,91%	4,90%	5,40%	5,10%
Total de Juros Cobrados	820.720 €	437.980 €	959.478 €	2.218.178 €
Margem Financeira Total	685.337 €	365.562 €	815.646 €	1.866.545 €
Margem Financeira por contrato	1.842 €	1.884 €	2.086 €	1.950 €
Margem Financeira %	4,10%	4,09%	4,59%	4,30%
ANI €(prazos médios 5 anos) (average net investment)	16.721.214 €	8.943.789 €	17.764.242 €	43.429.245 €
ANI €12 meses	3.339.541 €	1.724.948 €	3.454.706 €	8.517.372 €
ROE	7,43%	7,33%	11,74%	9,17%

Retalho	2011			
	Leasing	ALD	Crédito	Total
Capital Financiado	6.906.957 €	3.460.869 €	7.532.069 €	17.899.895 €
Prazo Médio	60,72	63,69	58,78	60,50
Spreads de Arranque	4,56%	4,56%	5,09%	4,78%
TAN (considerando comissão Zero)	5,95%	5,95%	6,48%	6,17%
Total de Juros Cobrados	1.070.247 €	563.928 €	1.278.809 €	2.912.984 €
Margem Financeira Total	820.435 €	432.232 €	1.004.540 €	2.257.207 €
Margem Financeira por contrato	2.672 €	2.718 €	2.999 €	2.818 €
Margem Financeira %	4,56%	4,56%	5,09%	4,78%
ANI €(prazos médios 5 anos) (average net investment)	17.977.759 €	9.477.437 €	19.737.433 €	47.192.629 €
ANI €12 meses	3.552.856 €	1.785.645 €	4.029.690 €	9.359.904 €
ROE	10,18%	10,16%	14,78%	12,10%

**Tabela 18: Resumo da comparação da linha de negócio de retalho:**

Resumo	2009			2010			2011		
	VWB	ABC	Variação	VWB	ABC	Variação	VWB	ABC	Variação
Spreads de Arranque	4,62%	4,16%	-0,46%	5,37%	4,29%	-1,08%	5,87%	4,78%	-1,09%
TAN (considerando comissão Zero)	5,85%	5,39%	-0,46%	6,18%	5,10%	-1,08%	7,26%	6,17%	-1,09%
Total de Juros Cobrados	2.435.221 €	2.238.228 €	-196.993 €	2.704.788 €	2.218.178 €	-486.610 €	3.453.617 €	2.912.984 €	-540.633 €
Margem Financeira Total	1.923.359 €	1.728.048 €	-195.311 €	2.350.291 €	1.866.545 €	-483.747 €	2.792.538 €	2.257.207 €	-535.332 €
Margem Financeira por contrato	2.001 €	1.798 €	-203 €	2.456 €	1.950 €	-505 €	3.486 €	2.818 €	-668 €
Margem Financeira %	4,62%	4,16%	-0,46%	5,37%	4,30%	-1,07%	5,87%	4,78%	-1,09%
ANI €(average net investment)	41.614.729 €	41.497.442 €	-117.287 €	43.765.062 €	43.429.245 €	-335.817 €	47.559.641 €	47.192.629 €	-367.012 €
ROE	13,32%	9,31%	-4,00%	18,55%	9,17%	-9,38%	21,63%	12,10%	-9,53%
	VAR % ROE		-30,07%			-50,58%			-44,05%

Entrando agora na segunda fase da minha análise – utilizar as condições financeiras da linha de retalho oferecidas pelo nosso maior concorrente (Concorrente ABC), mas mantendo todas as restantes variáveis de análise – constato os seguintes factos:

#### **Spread de arranque:**

O *spread* de arranque em 2009 era de 4,16 *versus* os 4,62% da Volkswagen Bank e em 2011 passou a ser de 4,78% *versus* os 5,87% do Volkswagen Bank, aumentando assim 62 pontos-base *versus* os 125 pontos-base da Volkswagen Bank, ou seja, o *spread* médio aumentou 15 % enquanto o da Volkswagen Bank aumentou 27%.

Desta análise comparativa posso desde logo tirar algumas conclusões:

- 1.º As condições do *spread* de arranque do Concorrente ABC são mais baixas para os concessionários que as da Volkswagen Bank, logo permitem ao concessionário potencialmente ganhar mais dinheiro caso consigam vender à mesma taxa ao cliente final (ver exemplo anexo 3)
- 2.º O Concorrente ABC não consegue aumentar o preço (aumento direto do *spread* de arranque) na mesma proporção que o Volkswagen Bank (pelas razões anteriormente apresentadas: cruzamento de preços e acesso a liquidez).

As duas situações são uma clara prova da “incapacidade” / poder negocial que o Concorrente ABC tem de sobre o concessionário devido ao facto de não ter o negócio de *wholesale*.

**Taxa anual nominal (TAN):**

A TAN tem um comportamento idêntico aos *spreads* de arranque mas tem uma influência direta do Custo de Fundos, assim a sua evolução é ainda mais acentuada que os *spreads* de arranque.

**Total de juros cobrados:**

Como é natural, com as condições do Concorrente ABC os juros cobrados são menores todos os anos, passando em 2011 de 3.453.617€ (condições Volkswagen Bank) para 2.912.984€ no Concorrente ABC.

**Margem financeira total:**

Aqui, novamente, com as condições do Concorrente ABC a margem financeira reduz-se significativamente.

**Margem financeira por contrato:**

A margem financeira por contrato patenteia a diferença que existe entre as condições praticadas por ambas as empresas. Concluo, sem margem para dúvidas, que o Volkswagen Bank ganha, ao longo dos três anos, uma média de 500€ a mais por contrato. Porquê? Porque tem a linha de *wholesale* que lhe permite fazer este *leverage* sobre a rentabilidade da linha de negócio de retalho.

**Tabela 18: Margem financeira por contrato (condições Volkswagen Bank *versus* condições Concorrente ABC)**

Modelos	2009	2010	2011
Condições Concorrente ABC	1.798€	1.950€	2.818€
Condições Volkswagen Bank	2.001€	2.456€	3.486€

**Margem financeira em percentagem:**

De notar que neste estudo não considero as comissões recebidas pelos concessionários, ou seja pagas pelo Concorrente ABC. Se existisse uma política de partilha de margem entre a concessão e o banco, a margem financeira em percentagem teria tendência para crescer ainda mais que o *spread* de arranque. Não considerando comissões atinjo sempre valores idênticos, leia-se, esta variável assume exatamente o mesmo comportamento e valores da variável *spread* de arranque. No entanto, não a exclui pois poderei querer introduzir os níveis de comissionamento da rede de concessões em futuras investigações.

***Average net Investment (ANI):***

A carteira média para incidência de juros com as condições do Concorrente ABC seria em 2009 de 42.614.729€ passando em 2011 a 47.192.729€ tendo obviamente um comportamento idêntico à ANI das condições Volkswagen Bank.

***Return on equity (ROE):***

Com as condições do Concorrente ABC obter-se-ia um ROE de 9,31% em 2009 *versus* 13,32% da Volkswagen Bank no mesmo ano e de 12,10% em 2011 *versus* 21,63% da Volkswagen Bank em igual período.

Obtido este valor, certifico que a rentabilidade para o acionista do modelo com as condições do Concorrente ABC é claramente inferior ao do modelo com as condições do Volkswagen Bank.

Obtido este valor, certifico que a rentabilidade para o acionista com as condições do Volkswagen Bank é claramente superior ao do Concorrente ABC.



Posso afirmar, então, que, comparando a linha de retalho proporcionada pela Volkswagen Bank com a linha de retalho do Concorrente ABC, o ROE é, em média, superior 41% na linha do Volkswagen Bank. Obviamente este facto só é possível, pois a Volkswagen tem a gestão da linha de *wholesale* podendo assim “controlar” as condições da linha de retalho, maximizando aí a sua rentabilidade. A estes 41% de diferença nos ROE’s chamo - *leverage* que a linha de financiamento do negócio *wholesale* tem sobre a linha financiamento do negócio retalho.

## 7. Integração dos resultados e conclusões das duas estratégias

Agora que acabei de examinar os resultados *per si*:

- Linha de retalho Volkswagen Bank;
- Linha de *wholesale* Volkswagen Bank;
- Integração das duas linhas de negócio Volkswagen Bank;
- Linha de retalho com condições do Concorrente ABC.

falta estabelecer uma comparação direta dos dois modelos de uma forma mais detalhada.

**Tabela 20: Resumo Global – Comparação da integração dos dois modelos de negócio**

Resumo	2009			2010			2011		
	VWB	ABC	Variação	VWB	ABC	Variação	VWB	ABC	Variação
Total de Juros Cobrados	2.709.442 €	2.238.228 €	-471.214 €	3.059.481 €	2.218.178 €	-841.302 €	3.887.157 €	2.912.984 €	-974.173 €
Margem Financeira Total	2.102.940 €	1.728.048 €	-374.892 €	2.621.393 €	1.866.545 €	-754.848 €	3.093.578 €	2.257.207 €	-836.371 €
Margem Financeira %	4,26%	4,16%	-0,10%	4,85%	4,30%	-0,55%	5,42%	4,78%	-0,64%
ANI €(average net investment)	49.309.067 €	41.497.442 €	-7.811.625 €	54.084.898 €	43.429.245 €	-10.655.653 €	57.092.046 €	47.192.629 €	-9.899.417 €
ROE	11,42%	9,31%	-2,11%	15,73%	9,17%	-6,56%	19,42%	12,10%	-7,31%
	VAR % ROE		-18,47%			-41,69%			-37,67%

Ao contemplar a integração dos dois modelos de negócio – (1) trabalhar apenas a linha de retalho (2) trabalhar a linha de retalho mais a linha de *wholesale* –, surgem dois fatores que atraem a atenção:

**1.º O valor da ANI.** Repare-se que o Volkswagen Bank investe em média mais 18% (cerca de 9 milhões de euros por ano, 27,5 durante os 3 anos) por ano em financiamento do que o Concorrente ABC, pois este não tem esta linha de negócio de *wholesale*, logo não é obrigado a fazer-lhe alocações de capital.

**2.º O valor da margem financeira em percentagem.** Este aproxima-se nas duas empresas visto que o esforço financeiro de ter a linha de negócio de *wholesale*, derivado das taxas inferiores, assim o determina.

**3.º O valor do ROE.** Este, tal como a margem financeira, é negativamente influenciado pela existência do negócio de *wholesale*. Esta consequência é um mal menor tendo em conta a maximização de rentabilidade que se obtém no negócio de retalho como tivemos a oportunidade de provar.

## 8. Conclusões

### 8.1. Conclusão do estudo

Em suma, e tal como tinha proposto no início, acredito que os dados que compulsei e detalhadamente analisei permitem provar que o negócio de *wholesale* tem um *leverage* sobre a rentabilidade do negócio de retalho.

**Tabela 21: Comparação da integração dos dois modelos de negócio – análise do ROE**

	2009			
Resumo	VWB	ABC	Varição Absoluta	Varição Relativa
ROE Linha de Retalho	13,32%	9,31%	-4,00%	-30,07%
ROE Global	11,42%	9,31%	-2,11%	-18,47%
	2010			
Resumo	VWB	ABC	Varição Absoluta	Varição Relativa
ROE Linha de Retalho	18,55%	9,17%	-9,38%	-50,58%
ROE Global	15,73%	9,17%	-6,56%	-41,69%
	2011			
Resumo	VWB	ABC	Varição Absoluta	Varição Relativa
ROE Linha de Retalho	21,63%	12,10%	-9,53%	-44,05%
ROE Global	19,42%	12,10%	-7,31%	-37,67%
Resumo	Varição Absoluta	Varição Relativa		
ROE Linha de Retalho	-7,64%	-41,56%		
ROE Global	-5,33%	-32,61%		

Os dados empíricos que recolhi e tratei legitimam a conclusão de que uma empresa que trabalhe as duas linhas de negócio, beneficiando do *leverage* do negócio de *wholesale* sobre o retalho irá obter um ROE 7,64% superior em termos absolutos na linha de negócio de retalho e 41,56% em termos relativos, face a uma empresa que só trabalhe a linha de negócio de retalho.

Esta diferença vê-se ligeiramente reduzida quando se juntam as duas linhas de negócio passando, então, para 5,33% em termos absolutos e para 32,61% em termos relativos fato este que advém da incorporação do custo (necessidades de capital) de ter a linha de negócio de *wholesale*.

O desafio reside muitas vezes na capacidade de interação de que os dois negócios se revestem e na forma como a empresa estabelece relações diretas entre os dois, a saber, cruzamento de preço

e de condições financeiras, garantindo assim que o seu negócio está 100% integrado e que não é possível ter linhas de retalho sem *wholesale* e vice-versa, pois caso contrário entramos no ambiente de concorrência pura como é exemplo o Concorrente ABC. Em síntese, a minha pesquisa prova que ter a linha de negócio de *wholesale* é uma *Unique Selling Proposition*<sup>10</sup>.

Obviamente que a decisão de financiar os dois modelos de negócio passa também pela capacidade que a instituição financeira tem de controlar a rede de concessões, via importador e via construtor, o que explica a dificuldade sentida pelas financeiras independentes em fazer este tipo de abordagem. Uma financeira independente não tem a possibilidade de rentabilizar toda a cadeia de valor desde a produção até à comercialização.

## 8.2. Limitações da investigação

Ao longo desta tese, tive a enorme preocupação de apontar algumas das limitações com que me confrontei e igualmente gostaria de recordar os fatores que foram excluídos por não serem considerados críticos para o estudo em causa, designadamente:

- A seleção da amostra que, apesar de representativa (55% do volume de negócios), não representa o total de mercado trabalhado pela Volkswagen Bank.
  - A não consideração de toda a rede de distribuição do Volkswagen Bank, nomeadamente os grandes grupos de distribuição multimarca.

---

<sup>10</sup>A *Unique Selling Proposition* ou *Unique Selling Point* (USP) é um conceito de marketing concebido inicialmente como uma teoria que ajudasse a compreender o padrão que presidiu às várias campanhas de publicidade que foram bem sucedidas, nos inícios dos anos quarenta. Essas empresas apresentavam uma única linha de negócio, o que induzia os clientes a mudar de marcas. O termo foi cunhado por Rosser Rives da Ted Bates & Company. Atualmente a designação é usada noutras áreas ou apenas com o sentido de diferenciar um objeto de outro que lhe é similar.

- Na gama de produtos *wholesale* apenas considero os produtos *stock* de veículos novos deixando os outros fora da análise. Quadro 7.
- Considerar que as estruturas de financiamento são as mesmas em ambas as empresas.
- Não tomar em consideração os contratos que não chegam ao fim na análise da carteira.
- A não consideração da rentabilidade do negócio de seguros e serviços.

Não obstante estas limitações, ponderadas e analisadas face ao impacto global do estudo desenvolvido, cheguei à conclusão de que as mesmas não afetam de forma significativa o resultado final.

Concretizando, existem limitações aqui referidas que teriam impacto positivo no ROE (aumento de rentabilidade – ex.: negócio de seguros e serviços) e outras negativo (ex.: inclusão dos grupos de distribuição multimarca) mas todas elas se aplicariam também ao nosso Concorrente ABC, logo o resultado global seria o mesmo podendo apenas ser influenciado pela melhor capacidade de gestão destas mesmas variáveis.

Ao terminar este texto, cuja conclusão se encontra em forma de um número/percentagem, não posso deixar de expressar o sentimento de que muito do trabalho que aqui apresento não é traduzível em palavras, isto é, o objeto da minha investigação está essencialmente vertido em quadros e tabelas que, acredito, validam aquilo que a minha intuição e o trabalho empírico me foram sugerindo e que agora sinto ter provado inequivocamente graças à ciência imprescindível ao método científico, ou seja, a matemática.

### 8.3. Perspetivas de Investigação Futura

Para a academia, e para que a universidade seja um elemento decisivo na construção de uma sociedade mais progressiva ao fornecer instrumentos validados pela investigação para intervir no mundo empresarial, penso que seria muito positivo apostar numa pesquisa detalhada sobre este mesmo modelo de negócio e as suas potencialidades. O universo observado teria, porém, de integrar algumas das limitações que referi como, por exemplo, a análise dos grandes grupos multimarca, organizações com outra dimensão económica e como é natural com diferentes fontes

de financiamento. Só nesse âmbito mais lato se poderão retirar ilações, atendendo a que, eventualmente, os grandes grupos multimarca não estão tão expostos às necessidades de crédito ou estarão ainda mais expostos às necessidades de crédito? Esta é uma pergunta cuja resposta seria muito interessante. E quiçá elucidativa para o futuro deste negócio.

Do caos nasce a luz e são inúmeras as teorias que apontam neste sentido, pelo que, em tempos de crise, devem ser combatidas as atitudes para aceitar o *status quo* e para prosseguir os caminhos mais conservadores. Não acredito que este seja o papel reservado às universidades que, ao invés, devem funcionar como laboratórios para testar novas ideias e novos projetos.

O ISCTE é uma instituição já com uma assinalável tradição e com um inegável prestígio na sociedade portuguesa, tendo vindo a criar condições para que os investigadores possam dar largas à sua imaginação que só frutificará associada aos sólidos conhecimentos teóricos. Sempre num ambiente de estimulante debate. E como sempre senti, a maçã que há séculos caiu sobre a cabeça de um jovem adormecido só mudou radicalmente a história da ciência e da humanidade, porque essa cabeça pertencia a Newton. A teoria da gravidade só poderia ter sido formulada por alguém que possuía o saber necessário para interpretar o que acabava de lhe acontecer. Salvaguardadas as devidas distâncias, o EMBA que frequentei no ISCTE alargou os meus horizontes e permitiu sustentar de forma fundamentada muitas das ideias que vinham tomando forma no meu quotidiano profissional. Eis o resultado que espero possa ser útil e funcione como aríete para outras indagações.

O fundador da instituição, Adérito Sedas Nunes, o primeiro sociólogo a criar “escola” em Portugal, só poderia sentir-se recompensado pelo percurso seguido e ampliado por todos os que fazem parte do ISCTE.

## 12. BIBLIOGRAFIA

Almeida, Carlos Ferreira de, 2005. *Contratos* (3.<sup>a</sup> ed.). Coimbra: Almedina.

Cotta, Alain. 1976. *Dicionário de economia* (2.<sup>a</sup> ed.). Lisboa: Publicações Dom Quixote.

*Estudos do Comportamento do Consumidor*. 2010. Braunschweig Volkswagen Financial Services.

Lello & Irmão (eds.). 1960. *Dicionário Prático Ilustrado* (6.<sup>a</sup> ed.). Porto: Lello & Irmão

Lipovetsky, Gilles. 2009. *A felicidade paradoxal. Ensaio sobre a sociedade do hiperconsumo*. Lisboa: Edições 70.

Lobo, Flora Hermengarda de Pinho e Cunha. 1998, *Crédito ao consumo e restrições de liquidez: uma aplicação à economia portuguesa*, tese de mestrado, Economia, Coimbra: Universidade de Coimbra.

Machado, José Pedro. 1977. *Dicionário Etimológico da Língua Portuguesa, vol. II*: 248, Lisboa: Livros Horizonte.

Marques, Maria, *et al.* 2000. *O endividamento dos consumidores*. Coimbra: Edição Almedina.

Marques, M. M. e Frade, C. 2003. Uma Sociedade Aberta ao Crédito, *Subjudice*, n.º 24.

Oliveira, Maria das Dores Oliveira Rafael de. 2005. *Consumidores de Palmo e Meio: A criança e a família perante o consumo*. Vila Nova de Famalicão: Editorial Magnólia.

Schagen, S. 1997. *The Evaluation of NatWest Face 2 Face with Finance*. NFER –National Foundation for Educational Research.

### Websites

<http://www.acap.pt/>, consultado em 30.5.2012

<http://www.ciberduvidas.com>, consultado em 30.5.2012

<http://www.autoimmat.com/demande-informations-commerciales.html?Itemid=18>, consultado em 11.7.2012



<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>, consultado em 08.7.2012

<http://pmate4.ua.pt/conferencias/edufin2010/images/Communications/bancoportugal.pdf>,  
consultado em 11.7.2012.

[http://cliente bancario.bportugal.pt/pt-  
PT/Publicacoes/PNFF/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Plano%20Nacional%20de%20Literac  
ia%20Financeira.pdf](http://cliente bancario.bportugal.pt/pt-Publicacoes/PNFF/Biblioteca%20de%20Tumbnails/Plano%20Nacional%20de%20Literacia%20Financeira.pdf), consultado em 14.7.2012

### 13. ANEXOS

#### Anexo 1: Número de contratos de financiamento da linha de retalho (total e por produto)

# Contratos de Financiamento Total																	
Nome	NIF	Localidade	Marcas												Total		
			VW			VW VC			Audi			Skoda			2009	2010	2011
			2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011			
RODRIGUES DE AMORIM & IRMÃO, LIMITADA (Garra)	500124035	Feira	80	110	73	14	24	19	11	3	35	51	39	10	156	176	137
GAVIS - SOCIEDADE DE REPRESENTAÇÕES DE AUTOC	500125996	Viseu	55	73	41	8	13	10	7	3	31	56	44	12	126	133	94
LACOCAR - COMÉRCIO E INDÚSTRIA DE AUTOMÓV	502272244	Faro	81	105	78	9	9	12	7	3	35	39	17	10	136	134	135
TECAUTO	500279861	Torres Vedras	53	69	45	9	8	13	11	3	40	44	40	13	117	120	111
M&COSTAS	500173958	Braga	100	135	79	18	10	10	14	5	75	97	62	20	229	212	184
AUTO MARAN	501952250	Coimbra	63	73	42	10	5	5	5	3	29	38	25	8	116	106	84
WELSH, GOMES & AGUIAR SA	511008643	Funchal	48	48	29	5	5	6	5	0	16	23	23	5	81	76	56
														Total Contratos	961	957	801
Adesão sobre vendas (%)																	
Nome	NIF	Localidade	Marcas												Total		
			VW			VW VC			Audi			Skoda			2009	2010	2011
			2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011			
RODRIGUES DE AMORIM & IRMÃO, LIMITADA (Garra)	500124035	Feira	25%	27%	30%	28%	28%	30%	13%	13%	15%	22%	24%	25%	24%	22%	26%
GAVIS - SOCIEDADE DE REPRESENTAÇÕES DE AUTOC	500125996	Viseu	23%	21%	24%	24%	24%	25%	15%	14%	15%	21%	24%	26%	27%	20%	24%
LACOCAR - COMÉRCIO E INDÚSTRIA DE AUTOMÓV	502272244	Faro	26%	24%	27%	29%	30%	30%	16%	15%	17%	19%	21%	24%	22%	16%	30%
TECAUTO	500279861	Torres Vedras	20%	22%	25%	21%	20%	23%	19%	18%	19%	20%	21%	24%	23%	19%	25%
M&COSTAS	500173958	Braga	24%	25%	26%	25%	27%	29%	20%	21%	20%	23%	21%	24%	28%	20%	27%
AUTO MARAN	501952250	Coimbra	27%	25%	26%	27%	25%	26%	17%	18%	18%	24%	25%	26%	26%	19%	27%
WELSH, GOMES & AGUIAR SA	511008643	Funchal	21%	22%	24%	22%	23%	21%	15%	14%	15%	25%	24%	25%	25%	22%	22%
Contratos de Financiamento Leasing																	
		Peso Leasing	40%														
Nome	NIF	Localidade	Marcas												Total		
			VW			VW VC			Audi			Skoda			2009	2010	2011
			2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011			
RODRIGUES DE AMORIM & IRMÃO, LIMITADA (Garra)	500124035	Feira	32	45	31	6	10	8	3	1	11	19	15	4	60	71	54
GAVIS - SOCIEDADE DE REPRESENTAÇÕES DE AUTOC	500125996	Viseu	21	27	16	3	5	4	2	1	10	21	17	5	47	50	35
LACOCAR - COMÉRCIO E INDÚSTRIA DE AUTOMÓV	502272244	Faro	33	41	32	4	4	5	2	1	12	14	6	4	53	52	53
TECAUTO	500279861	Torres Vedras	19	26	18	3	3	5	4	1	14	16	15	5	42	45	42
M&COSTAS	500173958	Braga	39	54	32	7	4	4	5	2	27	37	23	8	88	83	71
AUTO MARAN	501952250	Coimbra	26	29	17	4	2	2	2	1	10	15	10	3	47	42	32
WELSH, GOMES & AGUIAR SA	511008643	Funchal	18	18	11	2	2	2	2	0	5	9	9	2	31	29	20
														Total Contratos	368	372	307
Contratos de Financiamento ALD																	
		Peso ALD	20%														
Nome	NIF	Localidade	Marcas												Total		
			VW			VW VC			Audi			Skoda			2009	2010	2011
			2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011			
RODRIGUES DE AMORIM & IRMÃO, LIMITADA (Garra)	500124035	Feira	16	23	16	3	5	4	2	1	6	10	8	2	31	37	28
GAVIS - SOCIEDADE DE REPRESENTAÇÕES DE AUTOC	500125996	Viseu	11	14	8	2	3	2	1	1	5	11	9	3	25	27	18
LACOCAR - COMÉRCIO E INDÚSTRIA DE AUTOMÓV	502272244	Faro	17	21	16	2	2	3	1	1	6	7	3	2	27	27	27
TECAUTO	500279861	Torres Vedras	10	13	9	2	2	3	2	1	7	8	8	3	22	24	22
M&COSTAS	500173958	Braga	20	27	16	4	2	2	3	1	14	19	12	4	46	42	36
AUTO MARAN	501952250	Coimbra	13	15	9	2	1	1	1	1	5	8	5	2	24	22	17
WELSH, GOMES & AGUIAR SA	511008643	Funchal	9	9	6	1	1	1	1	0	3	5	5	1	16	15	11
														Total Contratos	191	194	159
Contratos de Financiamento Crédito																	
		Peso Crédito	40%														
Nome	NIF	Localidade	Marcas												Total		
			VW			VW VC			Audi			Skoda			2009	2010	2011
			2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011			
RODRIGUES DE AMORIM & IRMÃO, LIMITADA (Garra)	500124035	Feira	32	42	26	5	9	7	6	1	18	22	16	4	65	68	55
GAVIS - SOCIEDADE DE REPRESENTAÇÕES DE AUTOC	500125996	Viseu	23	32	17	3	5	4	4	1	16	24	18	4	54	56	41
LACOCAR - COMÉRCIO E INDÚSTRIA DE AUTOMÓV	502272244	Faro	31	43	30	3	3	4	4	1	17	18	8	4	56	55	55
TECAUTO	500279861	Torres Vedras	24	30	18	4	3	5	5	1	19	20	17	5	53	51	47
M&COSTAS	500173958	Braga	41	54	31	7	4	4	6	2	34	41	27	8	95	87	77
AUTO MARAN	501952250	Coimbra	24	29	16	4	2	2	2	1	14	15	10	3	45	42	35
WELSH, GOMES & AGUIAR SA	511008643	Funchal	21	21	12	2	2	3	2	0	8	9	9	2	34	32	25
														Total Contratos	402	391	335

### Anexo 2: Volume de financiamento da linha de retalho em euros (total e por produto)

Contratos de Financiamento Total €																	
Nome	NIF	Localidade	Marcas										Total				
			VW			VW VC			Audi		Skoda		2009	2010	2011		
			2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2011		
RODRIGUES DE AMORIM & IRMAO, LIMITADA (Garagem de Arnóia)	500124035	Feira	1.259.984	1.837.358	1.254.266	290.347	520.394	422.867	93.060	1.113.624	772.513	619.731	163.347	2.646.307	3.070.542	2.954.104	
GAVIS - SOCIEDADE DE REPRESENTAÇÕES DE AUTOMÓVEIS, S.A.	500125996	Viseu	864.949	1.215.955	702.455	165.457	281.472	222.261	205.850	93.060	986.831	848.440	699.260	196.277	2.084.696	2.289.747	
LACOCAR - COMÉRCIO E INDÚSTRIA DE AUTOMÓVEIS, S.A.	502272244	Faro	1.276.882	1.751.457	1.338.324	186.907	195.398	267.045	205.850	1.115.674	589.753	269.602	163.347	2.259.391	2.209.517	2.884.390	
TECAUTO	500279861	Trores Vedras	831.621	1.149.529	771.535	185.431	173.140	288.901	326.219	93.060	1.275.664	665.680	635.238	212.168	2.008.950	2.050.967	
M&COSTAS	500173958	Beja	1.573.690	2.252.928	1.354.971	372.338	216.663	222.361	415.338	155.664	2.393.542	1.470.423	984.369	326.693	3.831.788	3.609.624	
AUTO MARAN	501952250	Coimbra	993.456	1.218.414	720.770	206.881	108.332	111.181	148.863	93.060	924.537	576.962	397.647	130.494	1.926.162	1.817.452	
WELSH GOMES & AGUIAR SA	511008643	Façal	754.162	799.566	496.885	103.440	108.332	133.037	148.863	-	509.067	349.180	365.636	81.673	1.355.645	1.273.533	
		Capital Financiado Médio	16.430	17.016	17.472	21.450	22.258	22.785	31.250	32.240	33.197	15.890	16.505	16.961	16.112.940	16.421.381	17.899.895
Contratos de Financiamento Leasing €																	
Nome	NIF	Localidade	Marcas										Total				
			VW			VW VC			Audi		Skoda		2009	2010	2011		
			2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2011		
RODRIGUES DE AMORIM & IRMAO, LIMITADA (Garagem de Arnóia)	500124035	Feira	525.760	765.725	541.638	128.700	222.582	182.282	93.750	32.240	365.164	301.910	247.569	67.846	1.030.120	1.258.119	
GAVIS - SOCIEDADE DE REPRESENTAÇÕES DE AUTOMÓVEIS, S.A.	500125996	Viseu	345.030	459.437	279.550	64.350	111.291	91.141	62.500	32.240	331.968	333.690	280.578	84.807	805.570	883.546	
LACOCAR - COMÉRCIO E INDÚSTRIA DE AUTOMÓVEIS, S.A.	502272244	Faro	542.190	697.664	559.100	85.800	89.033	113.926	62.500	32.240	398.361	222.460	99.028	67.846	912.950	917.964	
TECAUTO	500279861	Trores Vedras	312.170	442.421	314.494	64.350	66.775	113.926	125.000	32.240	464.755	254.240	247.569	84.807	755.760	789.004	
M&COSTAS	500173958	Beja	640.770	918.874	559.100	150.150	89.033	91.141	156.250	64.480	896.312	587.930	379.606	135.691	1.535.100	1.451.993	
AUTO MARAN	501952250	Coimbra	427.180	493.469	297.022	85.800	44.516	45.570	62.500	32.240	331.968	238.530	165.046	50.884	813.830	735.272	
WELSH GOMES & AGUIAR SA	511008643	Façal	295.740	306.291	192.191	42.900	44.516	45.570	62.500	-	165.984	143.010	148.541	33.923	544.150	499.349	
		Capital Financiado Médio	15.609	17.016	17.489	20.592	21.285	21.898	29.375	30.455	31.302	15.016	15.507	15.969	6.417.480	6.545.247	6.906.957
Contratos de Financiamento ALD €																	
Nome	NIF	Localidade	Marcas										Total				
			VW			VW VC			Audi		Skoda		2009	2010	2011		
			2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2011		
RODRIGUES DE AMORIM & IRMAO, LIMITADA (Garagem de Arnóia)	500124035	Feira	249.736	391.372	279.828	61.776	106.427	87.592	58.750	30.455	187.812	150.161	124.054	31.937	520.423	652.309	
GAVIS - SOCIEDADE DE REPRESENTAÇÕES DE AUTOMÓVEIS, S.A.	500125996	Viseu	171.694	238.227	139.914	41.184	63.856	43.796	29.375	30.455	156.510	165.177	139.561	47.906	407.429	472.099	
LACOCAR - COMÉRCIO E INDÚSTRIA DE AUTOMÓVEIS, S.A.	502272244	Faro	265.345	357.340	279.828	41.184	42.571	65.694	29.375	30.455	187.812	105.112	46.520	31.937	441.016	476.887	
TECAUTO	500279861	Trores Vedras	156.085	221.210	157.403	41.184	42.571	65.694	58.750	30.455	219.115	120.128	124.054	47.906	376.147	418.291	
M&COSTAS	500173958	Beja	312.170	459.437	279.828	82.368	42.571	43.796	88.125	30.455	438.229	285.308	186.081	63.874	767.968	718.544	
AUTO MARAN	501952250	Coimbra	202.911	255.243	157.403	41.184	21.285	21.898	29.375	30.455	156.510	120.128	77.534	31.937	393.598	384.517	
WELSH GOMES & AGUIAR SA	511008643	Façal	140.477	153.146	104.935	20.592	21.285	21.898	29.375	-	93.906	75.080	77.534	15.969	265.524	251.965	
		Capital Financiado Médio	15.140	16.197	16.647	19.974	21.265	21.856	28.494	30.364	31.147	14.566	15.507	15.891	3.172.104	3.374.613	3.460.869
Contratos de Financiamento Crédito €																	
Nome	NIF	Localidade	Marcas										Total				
			VW			VW VC			Audi		Skoda		2009	2010	2011		
			2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2011		
RODRIGUES DE AMORIM & IRMAO, LIMITADA (Garagem de Arnóia)	500124035	Feira	484.488	680.257	432.810	99.371	191.384	152.992	170.963	30.364	560.647	320.443	248.108	63.564	1.075.764	1.150.113	
GAVIS - SOCIEDADE DE REPRESENTAÇÕES DE AUTOMÓVEIS, S.A.	500125996	Viseu	348.226	518.291	282.991	59.923	106.325	87.424	113.975	30.364	498.353	349.574	279.121	63.564	871.697	934.101	
LACOCAR - COMÉRCIO E INDÚSTRIA DE AUTOMÓVEIS, S.A.	502272244	Faro	469.348	696.454	499.396	59.923	63.795	87.424	113.975	30.364	529.500	262.180	124.054	63.564	905.426	914.667	
TECAUTO	500279861	Trores Vedras	363.366	485.898	299.638	79.897	63.795	109.280	142.469	30.364	591.795	291.311	263.615	79.455	877.043	1.080.168	
M&COSTAS	500173958	Beja	630.750	874.616	516.043	159.830	85.060	87.424	170.963	60.729	1.059.001	597.188	418.882	127.128	1.528.721	1.439.087	
AUTO MARAN	501952250	Coimbra	363.366	469.701	266.345	79.897	42.530	43.712	56.988	30.364	436.059	218.484	155.067	47.673	718.734	697.663	
WELSH GOMES & AGUIAR SA	511008643	Façal	317.945	340.129	199.758	39.948	42.530	65.568	56.988	-	249.177	131.090	139.561	31.782	545.971	522.219	
		Capital Financiado Médio	6.523.355	6.501.521	7.532.060												

### **Anexo 3 – Explicação do conceito de *spread* de arranque do financiamento:**

Vejamos:

Taxa de referência (Ex: Euribor3M)

+ *Spread*

= Taxa de arranque (Taxa Base)

+ Comissão do concessionário

= Taxa nominal a cobrar ao cliente.

O *spread* a praticar será um fator crucial pelo que o concessionário tentará negociar por forma a obter sempre o valor mais baixo. Na verdade, quanto mais baixa for a taxa-base maiores serão as possibilidades de o concessionário gerar mais receitas, ou seja, maiores comissões. Sublinhe-se uma ideia fundamental, a de que o cliente tem sempre o poder de celebrar ou não o negócio e portanto quanto mais alta for a taxa nominal para o potencial comprador mais improvável se torna o negócio.

O negócio envolve efetivamente duas componentes, a saber, o veículo e a fórmula de financiamento.

Atente-se no seguinte exemplo: um cliente consegue suportar, ou seja, assumir um pagamento mensal de uma taxa nominal de 8%

**Tabela A1: Exemplo de cálculo da TAN**

Produto de Crédito (taxa variável)	Concessão A	Concessão B
Euribor 3M	0,89%	0,89%
<i>Spread</i>	3,50%	4,50%
Taxa Base (taxa de arranque)	4,39%	5,39%
Comissão para a concessão em % da taxa	3,61%	2,61%
Taxa nominal cliente	8,00%	8,00%

Como se confirma pelo exemplo acima apresentado, a capacidade de negociar os *spreads* é fundamental para a rentabilidade da concessão. Como é natural, para a entidade financeira a realidade é exatamente a oposta e quanto mais altos forem os *spreads* maior será a sua taxa de lucro. É nesta dinâmica, neste jogo que o financiamento dos *stocks* tem um papel fundamental e irá contribuir para o referido *leverage* da rentabilidade do negócio de retalho, pois quanto maior for o envolvimento do concessionário com a entidade financeira (*wholesale* e retalho) menor será a sua capacidade negocial e assim maiores serão os *spreads* cobrados à concessão.



Anexo 5 - TAN financiamento de retalho Volkswagen Bank e no Concorrente ABC

TAN de Financiamento - Volkswagen Bank															
			2009	2010	2011										
			CoF	1,23%	0,81%	1,39%									
TAN Financiamento Leasing (Considerando Comissão Zero)															
Nome	NIF	Localidade	Marcas									Total			
			VW			VW VC			Audi			Skoda			
2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2011		
RODRIGUES DE AMORIM & IRMÃO, LIMITADA (Garragem de Arriliana)	500124035	Feira	5,83%	6,16%	7,24%	5,83%	6,16%	7,24%	5,83%	6,16%	7,24%	5,83%	6,16%	7,24%	
GAVIS - SOCIEDADE DE REPRESENTAÇÕES DE AUTOMÓVEIS S.A.	500125996	Viseu	5,83%	6,16%	7,24%	5,83%	6,16%	7,24%	5,83%	6,16%	7,24%	5,83%	6,16%	7,24%	
LACOCAR - COMÉRCIO E INDÚSTRIA DE AUTOMÓVEIS, S.A.	502272244	Faro	5,83%	6,16%	7,24%	5,83%	6,16%	7,24%	5,83%	6,16%	7,24%	5,83%	6,16%	7,24%	
TECAUTO	500279861	Torres Vedras	5,83%	6,16%	7,24%	5,83%	6,16%	7,24%	5,83%	6,16%	7,24%	5,83%	6,16%	7,24%	
M&COSTAS	500173958	Braga	5,83%	6,16%	7,24%	5,83%	6,16%	7,24%	5,83%	6,16%	7,24%	5,83%	6,16%	7,24%	
AUTO MARAN	501952250	Coimbra	5,83%	6,16%	7,24%	5,83%	6,16%	7,24%	5,83%	6,16%	7,24%	5,83%	6,16%	7,24%	
WELSH, GOMES & AGUIAR SA	511008643	Funchal	5,83%	6,16%	7,24%	5,83%	6,16%	7,24%	5,83%	6,16%	7,24%	5,83%	6,16%	7,24%	
												TAN Média	5,83%	6,16%	7,24%
TAN Financiamento ALD (Considerando Comissão Zero)															
Nome	NIF	Localidade	Marcas												
			VW			VW VC			Audi			Skoda			Total
2009/00,00%	2010/00,00%	2011/00,00%	2009/00,00%	2010/00,00%	2011/00,00%	2009/00,00%	2010/00,00%	2011/00,00%	2009/00,00%	2010/00,00%	2011/00,00%	2009/00,00%	2010/00,00%	2011/00,00%	

TAN de Financiamento - Volkswagen Bank com condições do concorrente ABC															
			2009	2010	2011										
			CoF	1,23%	0,81%	1,39%									
TAN Financiamento Leasing (Considerando Comissão Zero)															
Nome	NIF	Localidade	Marcas									Total			
			VW			VW VC			Audi			Skoda			
2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2011		
RODRIGUES DE AMORIM & IRMÃO, LIMITADA (Garragem de Arriliana)	500124035	Feira	4,73%	4,56%	5,54%	5,73%	5,56%	6,54%	5,23%	5,06%	6,04%	5,48%	5,31%	6,29%	
GAVIS - SOCIEDADE DE REPRESENTAÇÕES DE AUTOMÓVEIS S.A.	500125996	Viseu	4,73%	4,56%	5,54%	5,73%	5,56%	6,54%	5,23%	5,06%	6,04%	5,48%	5,31%	6,29%	
LACOCAR - COMÉRCIO E INDÚSTRIA DE AUTOMÓVEIS, S.A.	502272244	Faro	4,98%	4,81%	5,79%	5,98%	5,81%	6,79%	5,48%	5,31%	6,29%	5,73%	5,56%	6,54%	
TECAUTO	500279861	Torres Vedras	4,23%	4,06%	5,04%	5,23%	5,06%	6,04%	4,73%	4,56%	5,54%	4,98%	4,81%	5,79%	
M&COSTAS	500173958	Braga	4,98%	4,81%	5,79%	5,98%	5,81%	6,79%	5,48%	5,31%	6,29%	5,73%	5,56%	6,54%	
AUTO MARAN	501952250	Coimbra	4,23%	4,06%	5,04%	5,23%	5,06%	6,04%	4,73%	4,56%	5,54%	4,98%	4,81%	5,79%	
WELSH, GOMES & AGUIAR SA	511008643	Funchal	5,73%	5,56%	6,54%	6,73%	6,56%	7,54%	6,23%	6,06%	7,04%	6,48%	6,31%	7,29%	
												TAN Média	5,18%	4,91%	5,95%
TAN Financiamento ALD (Considerando Comissão Zero)															
Nome	NIF	Localidade	Marcas												
			VW			VW VC			Audi			Skoda			Total
2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	

TAN Financiamento Credito (Considerando Comissão Zero)															
Nome	NIF	Localidade	Marcas												
			VW			VW VC			Audi			Skoda			Total
2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
RODRIGUES DE AMORIM & IRMÃO, LIMITADA (Garragem de Arriliana)	500124035	Feira	5,23%	5,06%	6,04%	6,23%	6,06%	7,04%	5,73%	5,56%	6,54%	5,98%	5,81%	6,79%	
GAVIS - SOCIEDADE DE REPRESENTAÇÕES DE AUTOMÓVEIS S.A.	500125996	Viseu	5,23%	5,06%	6,04%	6,23%	6,06%	7,04%	5,73%	5,56%	6,54%	5,98%	5,81%	6,79%	
LACOCAR - COMÉRCIO E INDÚSTRIA DE AUTOMÓVEIS, S.A.	502272244	Faro	5,48%	5,31%	6,29%	6,48%	6,31%	7,29%	5,98%	5,81%	6,79%	6,23%	6,06%	7,04%	
TECAUTO	500279861	Torres Vedras	4,73%	4,56%	5,54%	5,73%	5,56%	6,54%	5,23%	5,06%	6,04%	5,48%	5,31%	6,29%	
M&COSTAS	500173958	Braga	5,48%	5,31%	6,29%	6,48%	6,31%	7,29%	5,98%	5,81%	6,79%	6,23%	6,06%	7,04%	
AUTO MARAN	501952250	Coimbra	4,73%	4,56%	5,54%	5,73%	5,56%	6,54%	5,23%	5,06%	6,04%	5,48%	5,31%	6,29%	
WELSH, GOMES & AGUIAR SA	511008643	Funchal	6,23%	6,06%	7,04%	7,23%	7,06%	8,04%	6,73%	6,56%	7,54%	6,98%	6,81%	7,79%	
												TAN Média	5,69%	5,40%	6,48%
												TAN Média Overall	5,39%	5,10%	6,17%





Anexo 7 – Margem financeira total em euros no financiamento de retalho Volkswagen Bank e no Concorrente ABC

Table with multiple sections: Margem Financeira - Financiamento Leasing, Margem Financeira - Financiamento ALD, Margem Financeira - Financiamento Crédito. Each section contains a grid of data with columns for Nome, NIF, Localidade, VW, VW VC, Audi, Skoda, and Total for years 2009, 2010, 2011.

Table with multiple sections: Margem Financeira - Financiamento Leasing, Margem Financeira - Financiamento ALD, Margem Financeira - Financiamento Crédito. Each section contains a grid of data with columns for Nome, NIF, Localidade, VW, VW VC, Audi, Skoda, and Total for years 2009, 2010, 2011, comparing Volkswagen Bank with conditions of competitor ABC.

## Anexo 8 – Cálculo das linhas de *wholesale*

				Valor Médio de Venda Das Médias em Stock no Stock Novos														
				18.765 €	18.876 €	19.125 €	21.234 €	21.342 €	22.450 €	29.987 €	30.123 €	30.876 €	18.754 €	18.876 €	19.003 €			
				45	56	59	48	48	62	18	22	38	43	54	56			
Linhas de Crédito - Stocks Novos				Médias														
Nome	NIF	Nível de Adesão	Localidade	VW			VW VC			Audi			Skoda			Total		
				2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
RODRIGUES DE AMORIM & IRMÃO, LIMITADA (Garragem de Arrifana)	500124035	N0	Feira	719.496 €	1.201.858 €	797.591 €	125.659 €	245.769 €	251.686 €	79.856 €	10.894 €	426.343 €	470.597 €	435.648 €	116.621 €	1.905.608 €	1.898.189 €	1.592.241 €
GAVIS - SOCIEDADE DE REPRESENTAÇÕES DE AUTOMÓVEIS S.A.	500125996	N1	Vieira	513.595 €	900.670 €	503.904 €	67.018 €	129.104 €	137.283 €	47.322 €	9.078 €	371.865 €	528.014 €	477.537 €	116.621 €	1.155.976 €	1.516.389 €	1.129.674 €
LACOCAR - COMERCIO E INDUSTRIA DE AUTOMÓVEIS, S.A.	50227244	N2	Faro	717.183 €	1.233.715 €	905.791 €	83.772 €	78.585 €	129.656 €	45.843 €	10.894 €	383.708 €	397.688 €	198.276 €	96.212 €	1.244.486 €	1.521.469 €	1.515.369 €
TECAUTO	500279861	N1	Troves Vedras	536.730 €	848.541 €	550.276 €	86.565 €	183.044 €	183.044 €	17.709 €	433.448 €	437.456 €	474.744 €	122.452 €	1.125.819 €	1.420.193 €	1.289.221 €	
M&COSTAS	500173958	N1	Bragá	930.024 €	1.552.279 €	945.980 €	184.299 €	95.424 €	123.004 €	84.292 €	21.798 €	783.907 €	888.160 €	745.628 €	222.411 €	2.086.785 €	2.415.120 €	2.079.418 €
AUTO MARAN	501952250	N1	Coimbra	552.925 €	813.788 €	476.082 €	103.319 €	47.713 €	64.828 €	28.097 €	7.263 €	319.757 €	331.406 €	273.676 €	72.888 €	1.015.748 €	1.142.440 €	933.555 €
WELSH GOMES & AGUIAR SA	511006643	N2	Funchal	483.520 €	585.001 €	349.331 €	53.056 €	53.326 €	80.082 €	28.097 €	- €	175.274 €	181.169 €	245.750 €	46.648 €	745.842 €	884.077 €	651.337 €
				Total de Linhas S. Novos			8.770.264 €			10.797.877 €			9.190.814 €					

## Anexo 9 – Utilização média das linhas

*% de Utilização - Stocks Novos				Linha global por ponto de Venda logo não podemos saber qual a utilização por marca, apesar de para calcular o valor da linha se ter em ponderação os dias médios em Stock por marca e o PVP médio por marca														
Nome	NIF	Nível de Adesão	Localidade	VW			VW VC			Audi			Skoda			Total		
				2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
RODRIGUES DE AMORIM & IRMÃO, LIMITADA (Garragem de Arrifana)	500124035	N0	Feira	80%	79%	83%	80%	79%	83%	80%	79%	83%	80%	79%	83%	80%	79%	83%
GAVIS - SOCIEDADE DE REPRESENTAÇÕES DE AUTOMÓVEIS S.A.	500125996	N1	Vieira	72%	70%	67%	72%	70%	67%	72%	70%	67%	72%	70%	67%	72%	70%	67%
LACOCAR - COMERCIO E INDUSTRIA DE AUTOMÓVEIS, S.A.	50227244	N2	Faro	61%	74%	83%	61%	74%	83%	61%	74%	83%	61%	74%	83%	61%	74%	83%
TECAUTO	500279861	N1	Troves Vedras	76%	77%	82%	76%	77%	82%	76%	77%	82%	76%	77%	82%	76%	77%	82%
M&COSTAS	500173958	N1	Bragá	78%	74%	81%	78%	74%	81%	78%	74%	81%	78%	74%	81%	78%	74%	81%
AUTO MARAN	501952250	N1	Coimbra	80%	81%	78%	80%	81%	78%	80%	81%	78%	80%	81%	78%	80%	81%	78%
WELSH GOMES & AGUIAR SA	511006643	N2	Funchal	55%	49%	32%	55%	49%	32%	55%	49%	32%	55%	49%	32%	55%	49%	32%

## Anexo 10 – Spreads das linhas de *wholesale*

Spreads - Stocks Novos				Acrescento de Spread Fino por acrescento de Risco														
Nome	NIF	Nível de Adesão	Localidade	VW			VW VC			Audi			Skoda			Total		
				2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
RODRIGUES DE AMORIM & IRMÃO, LIMITADA (Garragem de Arrifana)	500124035	N0	Feira	1.25%	1.50%	2.00%	1.25%	1.50%	2.00%	1.25%	1.50%	2.00%	1.25%	1.50%	2.00%	1.25%	1.50%	2.00%
GAVIS - SOCIEDADE DE REPRESENTAÇÕES DE AUTOMÓVEIS S.A.	500125996	N1	Vieira	2.00%	2.25%	2.75%	2.00%	2.25%	2.75%	2.00%	2.25%	2.75%	2.00%	2.25%	2.75%	2.00%	2.25%	2.75%
LACOCAR - COMERCIO E INDUSTRIA DE AUTOMÓVEIS, S.A.	50227244	N2	Faro	4.00%	4.25%	4.75%	4.00%	4.25%	4.75%	4.00%	4.25%	4.75%	4.00%	4.25%	4.75%	4.00%	4.25%	4.75%
TECAUTO	500279861	N1	Troves Vedras	2.00%	2.25%	2.75%	2.00%	2.25%	2.75%	2.00%	2.25%	2.75%	2.00%	2.25%	2.75%	2.00%	2.25%	2.75%
M&COSTAS	500173958	N1	Bragá	2.00%	2.25%	2.75%	2.00%	2.25%	2.75%	2.00%	2.25%	2.75%	2.00%	2.25%	2.75%	2.00%	2.25%	2.75%
AUTO MARAN	501952250	N1	Coimbra	2.00%	2.25%	2.75%	2.00%	2.25%	2.75%	2.00%	2.25%	2.75%	2.00%	2.25%	2.75%	2.00%	2.25%	2.75%
WELSH GOMES & AGUIAR SA	511006643	N2	Funchal	4.00%	4.25%	4.75%	4.00%	4.25%	4.75%	4.00%	4.25%	4.75%	4.00%	4.25%	4.75%	4.00%	4.25%	4.75%
				Spread Médio S. Novos			2.23%			2.03%			2.03%					



