**CLAÚDIA ROCHA** PARTNER DE CORPORATE FINANCE AND RESTRUCTURING DA PWC

# Dinheiro precisa-se

Este poderia ser o anúncio que muitos empresários em Portugal colocariam porque as suas empresas sofrem desde 2010 com a escassez de financiamentos e de capital.

**FILIPE S. FERNANDES**

O financiamento às empresas é provavelmente uma das primeiras referências que se faz quando se fala dos problemas mais prementes da economia portuguesa. Segundo dados do Banco de Portugal em 2014, a autonomia financeira das empresas não financeiras foi de 30%, ou seja, 70% do activo das empresas foi financiado por capitais alheios, valores semelhantes aos de 2010. Por sua vez os empréstimos concedidos baixaram de 103.270 milhões de euros em 2010 para 79.388 milhões de euros quatro anos depois, ou seja, menos 23,1%.

As empresas que mais recorrem ao financiamento por capitais alheios são as microempresas, que representam 89% das 390 mil empresas em actividade em Portugal, em 2014. O que é confirmado por Cláudia Rocha, partner de Corporate Finance and Restructuring da PwC, quando refere que "o tecido empresarial português é maioritariamente composto por PME. Estas são as organizações que mais rapidamente se ressentem de conjunturas económicas menos favoráveis ou mesmo recessivas. Estas suportaram o seu crescimento, até há poucos anos, através do acesso facilitado ao crédito, com custos relativamente baixos". A elevada dependência de capital alheio era particularmente crítica para cerca de 30% das empresas que tinham capitais próprios negativos. Destas, 32% eram microempresas, e só 6% grandes empresas.

Mas os números do Banco de Portugal também mostram alguma resiliência por parte das PME nesta crise internacional e de resgate financeiro de Portugal. Face a 2010, foi nas grandes empresas que a autonomia mais se deteriorou, descendo de 35% para 30%, em contraste com o aumento verificado nas PME, que passou de 28% para 31%.

Cláudia Rocha é partner de Corporate Finance and Restructuring da PwC.

## QUADRO I

### FONTES DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS

(em percentagem do total do activo)

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Capital próprio** | **31,2** | **30,4** | **29,9** | **30,3** | **30,7** |
| **Mercado valores mobiliário** | **4** | **3,9** | **4,5** | **4,9** | **4,6** |
| **Empréstimos** | **34,3** | **35.4** | **36** | **34,6** | **33,8** |
| * instituições de crédito | 21,3 | 20,6 | 19,1 | 18,1 | 17 |
| * empresas participadas e participantes | 11,1 | 12,4 | 14 | 13,9 | 14,2 |
| * outros financiadores | 1,9 | 2,4 | 2,8 | 2,6 | 2,6 |
| **Fornecedores** | **12** | **11,8** | **11,2** | **10,9** | **10,9** |
| **Outros** | **18,5** | **18,6** | **18,3** | **19,4** | **20,1** |

Fonte: Banco de Portugal

## QUADRO II

### EMPRÉSTIMOS

(em milhões de euros)

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|---|---|---|---|---|
| **Total** | **103.270** | **99.194** | **90.270** | **83.594** | **79.388** |
| **Até um ano** | **16.063** | **16.224** | **12.568** | **10.048** | **10.376** |
| **Indeterminado** | **28.581** | **28.659** | **26.649** | **25.690** | **23.284** |

A categoria de prazo indeterminado inclui os empréstimos relativamente aos quais a atribuição de prazo original não é possível. Pode incluir entre outros os produtos financeiros, créditos em conta corrente e descobertos em depósitos à ordem

Fonte: Banco de Portugal

### Peso da dívida e reestruturação

As principais fontes de financiamento foram a dívida remunerada e os créditos comerciais, que representaram, conjuntamente, 73% do passivo das empresas correspondendo o restante, por exemplo, a dívidas ao Estado, a accionistas e sócios. O financiamento por dívida comercial representava 16% do passivo das empresas em 2014. No entanto, em termos líquidos, não houve financiamento através da dívida comercial, pois o financiamento aos clientes foi superior ao crédito dos seus fornecedores. Por sua vez 57% do passivo das empresas estava associado a dívida remunerada sob a forma de juros.

Ao nível da dívida remunerada, os empréstimos bancários assumiram particular relevância, ao representarem 26% do passivo das empresas (28% em 2013). Os financiamentos obtidos junto de empresas do grupo foram a segunda componente mais relevante da dívida remunerada (21% do passivo). Os títulos de dívida e os outros financiamentos apresentavam menor relevância (7% e 4%, respectivamente).

Cláudia Rocha assinala que "o abrandamento da actividade, as dificuldades de tesouraria, a constatação de que a estrutura de custos fixos é demasiado elevada para níveis de actividade mais moderados, as limitações no acesso ao crédito e o desequilíbrio entre a operação e o financiamento são sintomas que, se não forem travados, tendem a agravar-se à medida que os mercados e a economia evoluem". Por isso, na sua opinião, todo este cenário remete para a necessidade de uma reestruturação do tecido empresarial. O que passa pela "necessidade da redução da dependência dos capitais alheios". Acrescenta que "num primeiro momento reestruturando e criando condições mais ajustadas entre 'cash flow' operacional e 'cash flow' de financiamento; convertendo, na medida do possível, dívida em capital; profissionalizando ao máximo a gestão para que actue e implemente medidas de crescimento sustentado". ■

Uma iniciativa do Negócios em parceria com a PwC

**ANTÓNIO GOMES MOTA**
**PROFESSOR NO ISCTE**

# "Private equity": capital e gestão para as empresas

As empresas portuguesas têm de passar por um processo de reestruturação que lhes permita reduzir a sua dependência de capitais alheios, mas que também implica uma maior profissionalização da gestão. No passado, o novo ciclo dos processos de reestruturação da dívida era suportado por um acesso facilitado ao crédito. Hoje o paradigma mudou pois o acesso das PME ao financiamento tem diminuído, a recapitalização exigida à banca nacional reduziu o crédito disponível e o financiamento externo só está disponível para grandes empresas e start-ups promissoras.

No entanto, como assinala Cláudia Rocha têm sido dados passos na recapitalização das empresas com os Fundos Revitalizar, que ficaram disponíveis para reforço do investimento privado. No entanto, "ainda terá sido pouco em quantidade e em exigências, destacando a necessidade de se fazer um 'balanço' e se entender o que correu bem e menos bem, no sentido de construir mais e melhores formas de dotar as empresas, que no actual contexto depressivo, necessitam de se capitalizar e revitalizar, desafiando o poder político na criação de grupos de trabalho que apoiem nesse balanço", resume a partner da PwC.

António Gomes Mota, professor no ISCTE, sublinha que para as PME a bolsa não é alternativa e que é difícil criar veículos alternativos para as financiar. O caminho passa por " business angels" e "private equities". Também Cláudia Rocha vê nos fundos de "private equity" o "mecanismo de dotar os nossas empresas de recursos financeiros que possam suportar o seu crescimento". Refere ainda que "os fundos de 'private equity' são uma solução para os problemas de liquidez das PME, no reactivar do negócio e no seu crescimento. Dinamizando as 'private equities' estaremos a dinamizar as PME, devendo ser exigido às mesmas que introduzam gestão profissionalizada nas empresas. Os fundos de 'private equity' sectoriais seriam outra medida interessante, no sentido de aportar 'know-how' e poderem apoiar a consolidação de empresas, tornando-as mais competitivas". ■ FSF

> **O caminho passa por 'business angels' e 'private equities'.**
>
> **ANTÓNIO GOMES MOTA**
> Professor no ISCTE

# "A bolsa para PME é mera fantasia"

António Gomes Mota alerta para o facto de um sector bancário dominado por bancos não portugueses tender a ser ainda mais selectivo e menos flexível na concessão de crédito.

Professor catedrático do ISCTE Business School, escola onde se licenciou e fez a sua carreira académica, António Gomes Mota, 58 anos, é também professor convidado do MBA da Nova/Católica de Lisboa desde 2013. Tem um percurso empresarial de mais de 20 anos em cargos de gestão nos sectores bancário, de consultoria e serviços financeiros.

**Em termos de fragilidade do tecido empresarial existem aspectos relevantes que são a subcapitalização e a dependência de capitais alheios. Como é que se explica esta subcapitalização? E a dependência dos capitais alheios?**

Há várias razões que podem ser apontadas, eu mencionaria apenas uma que tem sido historicamente uma importante condicionante ao crescimento empresarial e que se concretiza na grande dificuldade de muitos empresários partilharem o poder das suas empresas, isto é, abdicarem de ter uma posição dominante, normalmente na empresa que fundaram. Havendo alguma limitação de capital pessoal, as oportunidades de crescimento do negócio, que em parte deveriam ser sustentadas por aumentos dos capitais próprios, acabam por ser financiadas por capitais alheios, justamente para evitar a entrada de novos sócios/accionistas, contribuindo para um acrescido desequilíbrio da estrutura financeira que, ao mais pequeno abalo no negócio, pode colocar de imediato a empresa em sérias dificuldades.

**Quais são os meios e os incentivos possíveis para aumentar a capitalização das empresas?**

De um lado teremos iniciativas das políticas públicas que fomentem e apoiem os diferentes actores que podem aportar capital às empresas – fundos de "private equity", "business angels", etc., particularmente discriminantes para as operações de aumento de capital em detrimento da mera aquisição de participações. De outro lado teremos incentivo a operações de fusão, com uma visão mais sectorial e também, embora mais difícil, com uma visão transnacional. Este tipo de operações oferecem duas grandes vantagens, a de aumentar a escala empresarial tão decisiva para um maior nível de competitividade e capacidade de entrada noutros mercados e, ao mesmo tempo, fomentar a partilha de poder e a capacidade de desenvolver parcerias accionistas com visão estratégica e de longo prazo, susceptíveis de minorar a escassez de capital individual e de responder afirmativamente a oportunidades de crescimento e expansão dos negócios.

Poder-se-ia ainda referenciar uma terceira linha, a de desenvolvimento de incentivos à cotação em bolsa, mas creio que tal será mais fácil quando tivermos a possibilidade de caminhar mais proficuamente na direcção do aumento da escala empresarial, pois bolsas para PME ou similares não são mais do que uma mera fantasia e sem qualquer valor prático susceptível de trazer capital aquele tipo de empresas.

**Como é que as empresas podem diversificar os seus financiamentos? Que incentivos seriam necessários para se criarem mais alternativas? Quais são as opções para diversificar ou desintermediar o financiamento?**

No caso das grandes empresas há um caminho a percorrer a nível do mercado de capitais, na vertente de empréstimos obrigacionistas, sem praticamente expressão em Portugal, a nível do sector empresarial e que a actual conjuntura de aplicações financeiras com muito baixas taxas de juro poderá representar um incentivo importante para o seu desenvolvimento. No caso das PME, é muito difícil criarem-se veículos de dívida alternativo ao financiamento bancário, sendo até outra a preocupação, ligada à maior concentração do sector bancário e dominado por bancos não portugueses que tenderá a ser ainda mais selectivo na concessão de crédito e sobretudo com menor flexibilidade de manter apoio nos momentos de maior dificuldade em conjunturas mais adversas. ■ FSF

Publicidade