



# Portugal é dos países onde menos se recorre ao mercado de capitais

Associação de cotadas apresentou recomendações para fazer do mercado de capitais português uma arma contra a crise financeira.

Rui Barroso

rui.barroso@economico.pt

O financiamento da economia é um dos factores-chave para a recuperação de Portugal. No entanto, um dos instrumentos de financiamento das empresas, o recurso ao mercado de capitais, não dá sinais de estar a ser utilizado para atenuar a crise. A bolsa portuguesa é uma das que tem menos peso no PIB (25% em 2011 o que compara com 67% em Espanha, por exemplo) e o mercado de capitais representou apenas 0,3% do financiamento conseguido pelas empresas nacionais em 2010 e 2011, segundo dados da Associação de Emitentes (AEM) apresentados ontem.

“Este é um número assustador e que exige que se tomem medidas no futuro”, referiu o presidente da direcção da AEM, Luís Palha da Silva. Com o financiamento via mercado de capitais a ser desperdiçado, a associação que representa as empresas cotadas nacionais apresentou ontem ao Governo um relatório com 24 recomendações para dinamizar o mercado de capitais. O documento teve ainda a colaboração da CPR, da PwC e da Vieira de Almeida

Um dos principais objectivos é criar condições mais favoráveis para o acesso de PME e de empre-

sas de serviços e bens transaccionáveis ao financiamento do mercado de capitais e, desta forma, contrariar o pouco crédito disponibilizado pela banca e atrair investimento estrangeiro. Em simultâneo, as recomendações servem para impedir que existam mais empresas a sair do mercado.

“Uma das nossas principais fraquezas é concentrarmos tudo no autofinanciamento e no endividamento bancário e não chega dizer que o sector bancário deveria ser menos exigente” na concessão de crédito, analisa Palha da Silva.

## Como levar as PME a aceder ao mercado de capitais

No seu relatório, a AEM propõe 24 medidas para colocar o mercado de capitais ao serviço da economia de forma mais eficiente. Estão divididas em quatro campos (estruturas de mercado, legislação, condições de mercado e fiscalidade).



O presidente da direcção da AEM, Luís Palha da Silva, referiu que “nunca nas últimas décadas o país precisou tanto do mercado de capitais e nunca o mercado esteve tão apático”.

Algumas das propostas passam por criar um programa de recapitalizar empresas, dar um período de ambientação de empresas ao mercado de capitais e simplificar o processo de acesso à cotação de obrigações e acções. A AEM propõe ainda uma “revisão completa” do quadro regulatório do mercado de capitais que permita, por exemplo, as empresas divulgarem contas semestralmente em vez de o terem de fazer em cada trimestre. Além disto, e de forma a dinamizar o mercado, a associação propõe que o Governo considere envolver a bolsa em fases de privatização. Outra forma de ajudar o mercado nacional a ganhar músculo é atrair empresas da Comunidade dos Países de Língua Portuguesa (CPLP) para a bolsa portuguesa, através de incentivos fiscais.

A fiscalidade é outro dos temas em que a AEM se centra. Algumas das recomendações passam por um tratamento mais benéfico no IRC para os capitais próprios e incentivos fiscais para os investidores que apostem em PME e empresas de bens e serviços transaccionáveis. Também a questão da regulação é um ponto em que a AEM quer alterações. E profunde. A associação propõe uma “revisão completa” do edifício legislativo, regulamentar e reco-

mandatório do mercado de capitais português. Outro dos pontos essenciais para a AEM é a diminuição dos custos de negociação em bolsa e da admissão e manutenção à cotação de títulos no mercado. “Em 2010 e 2011 os proveitos da entidade que gere a bolsa portuguesa aumentaram apesar da situação difícil e a liquidez caiu de forma abrupta”, constatou o director-executivo da AEM, Abel Sequeira Ferreira.

## Governo, CMVM, Euronext vão analisar aplicação das medidas

As recomendações da AEM apenas terão reflexo se forem acolhidas por entidades como o Governo, a CMVM e a entidade que gere a bolsa portuguesa, a NYSE Euronext. O director-executivo da AEM referiu que “o ministro das Finanças mostrou abertura e haverá uma audiência no futuro” para debater esta questão. Também o regulador mostrou vontade de discutir as medidas. Já em relação à NYSE Euronext, Abel Sequeira Ferreira reconhece que “há vários interesses não coincidentes, como a questão do preçário, mas deverá existir abertura para discutir o assunto”. Por seu lado, Palha da Silva reconhece que “algumas das recomendações poderão não ser aprovadas mas têm de ser analisadas”. ■

OFERTAS PÚBLICAS DE VENDA



## AS PROPOSTAS DA AEM POR ÁREAS DE INTERVENÇÃO

### 1 Estruturas de mercado

A AEM propõe um plano de recapitalização urgente das empresas nacionais e uma adaptação das estruturas de mercado que incentivem e tornem mais simples o recurso ao mercado de capitais por parte das PME. Além disso, recomenda-se uma diminuição dos custos de acesso, manutenção e transacção em bolsa. Outra proposta passa por atrair empresas da CPLP.

### 2 Legislação e regulação

A associação propõe a revisão completa da legislação e regulamentação do mercado de capitais. Pretende ainda que as regras sejam adaptadas em função das empresas (por exemplo as PME não serem obrigadas a apresentar contas trimestralmente). A AEM quer ainda que apenas a informação realmente relevante para o mercado seja obrigatória.

### 3 Condições de mercado

A AEM considera necessário aumentar a liquidez do mercado. Para o conseguir é necessário baixar os custos cobrados pela bolsa e pelos intermediários financeiros. Além disso, propõe a criação de um segmento de mercado específico para obrigações, de forma a incentivar o recurso a esta opção por parte das empresas e que permita um primeiro contacto com o mercado.

### 4 Fiscalidade do mercado de capitais

Outro ponto que a AEM considera como fundamental para dinamizar o mercado é a fiscalidade. A associação quer um tratamento mais favorável dos capitais próprios e dos custos suportados com a admissão a negociação. Propõe ainda um tratamento fiscal mais favorável aos investidores estrangeiros e que não se implemente o planeado imposto sobre transacções financeiras.



## SÃO UMA ESPÉCIE EM EXTINÇÃO NA BOLSA PORTUGUESA

Um dos sinais de fraqueza do mercado de capitais português sublinhado pela Associação de Emitentes é a ausência de ofertas públicas de venda na bolsa nacional. Desde 2008 que não acontece uma OPV em Portugal, o que compara com as mais de mil entradas em bolsa nos principais mercados europeus. A última operação deste tipo pertenceu à EDP Renováveis.

# Nacionalidade já não é obstáculo para as empresas portuguesas

**Cotadas nacionais presentes no European Day, em Nova Iorque, dizem que os investidores já não perguntam pelo país, e sim pelos seus projectos.**

**Tiago Freire, em Nova Iorque**  
tiago.freire@economico.pt

Há dois anos, uma empresa portuguesa que se quisesse reunir com um grande investidor internacional teria sérios problemas só para passar da porta. Há um ano, os investidores já admitiam falar, mas sobretudo acerca do país e dos seus problemas. Agora, um administrador de uma cotada nacional pode sentar-se com um investidor e falar...da sua empresa. Pode parecer óbvio, mas esta mudança faz toda a diferença.

“Os investidores estão com muita atenção ao que é o caso específico daquela empresa, do seu negócio, contrariamente ao que acontecia no passado em que o tema dominante das preocupações do investidor era a questão do país em geral, a possível saída do euro, etc, portanto factores externos à empresa”, explica Luís Laginha de Sousa, presidente da NYSE Euronext Lisbon que liderou a comitiva de empresas portuguesas ao “European Day”, realizado esta semana em Wall Street. “Agora os investidores estão sobretudo interessados em saber

os projectos das empresas e as oportunidades de investimento que elas têm. Isto é muito positivo e revela o caminho que tem sido feito pelo país e por todas as pessoas, mesmo com custos muito dolorosos”, acrescenta o responsável.

Do lado das empresas – estiveram 12 cotadas portuguesas presentes no evento – o sentimento é o mesmo. Mais, parece evidente o alívio nos gestores por poderem finalmente falar daquilo que mais dominam: as suas empresas e os seus projectos.

“Estas reuniões da Euronext já acontecem há quatro ou cinco anos, e nota-se uma diferença substancial na visão dos investidores em relação ao país, não se perdem as reuniões a explicar como está Portugal ou a Europa, portanto passa-se o tempo a falar do negócio, que é o mais importante”, ilustra Nuno Alves, CFO da EDP, em declarações aos jornalistas portugueses. O mesmo diz Luís Silva, CFO da Mota-

**“Os investidores estão interessados em saber os projectos das empresas e as oportunidades de investimento”, diz o presidente da Euronext Lisboa.**

Engil, que, apesar de defender que este modelo de levar muitas empresas europeias muito diferentes gera alguma dispersão e falta de foco dos investidores, considera que estes encontros “dão sempre frutos”. “Eu estive cá em anos anteriores, 2010 e 2011, e aí sim era um desafio porque as perguntas eram sobre Portugal e não sobre a empresa”, explica este responsável, que acrescenta que “já não há essa preocupação, quase não houve uma só pergunta sobre Portugal, não houve nenhum investidor que tivesse feito a abordagem por aí”. Rodrigo Costa, um dos poucos CEOs presentes, mostrava-se também satisfeito com o curso das reuniões. O líder da Zon, que saudou a ida de Zeinal Bava para a Oi como um reconhecimento da carreira do seu até aqui rival, revelou mesmo que o trabalho feito no mercado norte-americano vale mais de 10% da sua estrutura accionista. “Temos muito suporte por parte dos nossos accionistas locais e temos muitos accionistas novos interessados também na empresa”, explicou.

No final, uma conclusão pareceu unânime entre todos: o mercado incorporou o caminho de Portugal e que as dificuldades serão ultrapassadas, e agora quer ouvir os projectos concretos das empresas, nomeadamente o que elas estão a fazer nos mercados externos. ■

## GESTORES EM DISCURSO DIRECTO



**Zon explica o ponto de situação da fusão com a Optimus**

“Todos os investidores fazem muitas perguntas, e uma delas é a fusão. Talvez um terço das reuniões é ocupada com questões sobre a fusão, o que representa, porque é que demora o que demora, e nós explicamos, são sempre processos complexos”, explica Rodrigo Costa, CEO da Zon.



**Mota-Engil joga o “trunfo” africano**

“Quando começo a apresentação costumo dizer que somos uma empresa africana de construção. A empresa nasceu em África, viveu muitos anos em África e depois veio para a Europa”. Quem o diz é Luís Silva, CFO da Mota-Engil, que revela que o maior interesse dos investidores é tirar partido da exposição da construtora ao Hemisfério Sul, nomeadamente África.



**EDP sente maior desejo de investir em Portugal**

Para Nuno Alves, CFO da EDP, “nota-se, como já havíamos notado em Londres, uma maior apetência para investir em Portugal”. Quanto às perguntas mais feitas pelos investidores, Nuno Alves destaca o interesse sobre o que vai acontecer em Espanha, sobre como vai o negócio da EDP no Brasil e o que a empresa pensa fazer nas eólicas, nomeadamente nos EUA.

