

# Situação Actual e Futuro do Mercado de Capitais Portuguêss 20 Propostas Estratégicas

Fórum de Bolsa  
Setembro de 2012

Abel Sequeira Ferreira, *Director Executivo*

Setembro, 28, 2012

**A presente apresentação contém, de modo muito resumido,  
as conclusões preliminares de um trabalho de avaliação  
sobre a situação actual do mercado de capitais português  
e a respectiva capacidade para se constituir como  
uma alternativa realista de financiamento das empresas emitentes.**

**Este trabalho foi promovido pela AEM  
em colaboração com a PricewaterhouseCoopers,  
a Vieira de Almeida & Associados e a Companhia Portuguesa de Rating.**

**As conclusões preliminares deste estudo  
foram circuladas às empresas associadas,  
e apresentadas ao Fórum CMVM/PME,  
no passado dia 13 de Setembro.**



# Pressupostos da análise

- i.** Portugal precisa de crescimento económico
- ii.** Portugal precisa de diminuir o peso do endividamento tanto ao nível do Estado como ao nível das empresas
- iii.** Sem crescimento das empresas não há crescimento da economia
- iv.** Sem acesso a fontes de financiamento eficientes e diversificadas não há crescimento das empresas
- v.** O nível de financiamento disponível na economia portuguesa é insuficiente
- vi.** É urgente atrair e captar investimento estrangeiro
- vii.** Um mercado de capitais eficiente, verdadeiramente dedicado ao financiamento das empresas, que dê resposta às suas necessidades de liquidez, visibilidade e credibilidade, é condição necessária para a retoma do crescimento de Portugal
- viii.** E, tão ou mais importante, é fundamental para a sustentabilidade futura do investimento no nosso país

# Premissas da análise

- 1** Um mercado de capitais forte e expressivo é indispensável para o crescimento sustentado da economia nacional e das empresas portuguesas
- 2** A economia portuguesa vive uma situação de estrangulamento de financiamento das empresas
- 3** Neste contexto, o mercado de capitais deveria constituir uma alternativa credível de financiamento mas mostra-se pouco expressivo e corre o risco de diminuir de dimensão
- 4** Os investidores afastam-se crescentemente do mercado
- 5** As empresas não recorrem ao mercado de capitais para o seu financiamento
- 6** O Mercado de capitais português é, sobretudo, um mercado de empresas de pequena e média dimensão e de grandes PME
- 7** A reflexão sobre o futuro do mercado de capitais em Portugal não pode abranger apenas o problema do acesso de novas empresas; deve contemplar, urgentemente, a questão da permanência em Bolsa das empresas actualmente cotadas

# Evolução recente do mercado português - 1

Evolução do Índice PSI-20	Pontos	Var. %
2009	8463,85	---
2010	7588,31	-10.34
2011	5494,27	-27.60
08.2012	4998,86	- 9.02

Capit. Bolsista vs. PIB	PIB (10^6)	%
2009	168.587	37,20
2010	172.799	33,20
2011	171.112	25,40

**-41%**

Queda do Índice PSI-20 desde o final de 2009

(2009-08.2012)

**-3465**

Pontos perdidos pelo Índice PSI-20 desde o final de 2009

(2009-08.2012)

**-33%**

Empresas emittentes portuguesas perderam 1/3 da sua capitalização bolsista desde 2009

**28,6%**

Percentagem do PIB a que corresponde a capitalização bolsista nacional

(2011)

**-32%**

Queda da capitalização bolsista (segmento de acções) nos últimos dois anos

(desde o final de 2009)



# Evolução recente do mercado português - 2

Bolsas Nacionais (Dezembro de 2011)	Empresas cotadas nacionais	Empresas cotadas estrangeiras	Emissões de Obrigações cotadas	Capitalização em % do PIB
Grécia	269	3	67	10,9
Espanha	3.241	35	4.914	67,3
Irlanda	48	7	21.095	48,5
Turquia	263	1	120	24,8
Luxemburgo	27	271	29.243	112,9
Polónia	757	20	246	26,5

**46**

Empresas nacionais  
cotadas na Euronext  
Lisbon

(2011)

**5**

Empresas  
estrangeiras cotadas  
na Euronext Lisbon

(2011)

**263**

Emissões de  
obrigações listadas na  
Euronext Lisbon

(2011)

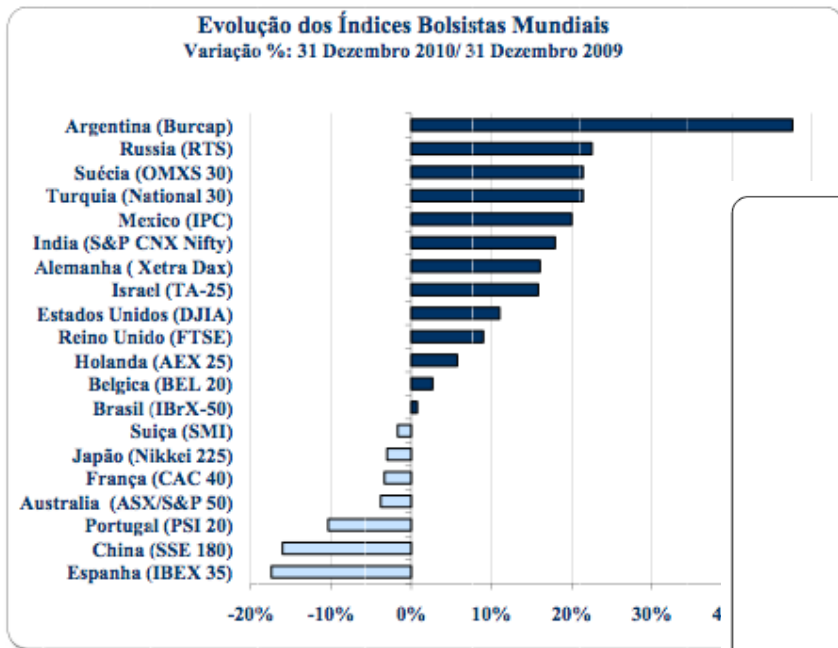
**28,6%**

Percentagem do PIB a  
que corresponde a  
capitalização bolsista  
nacional

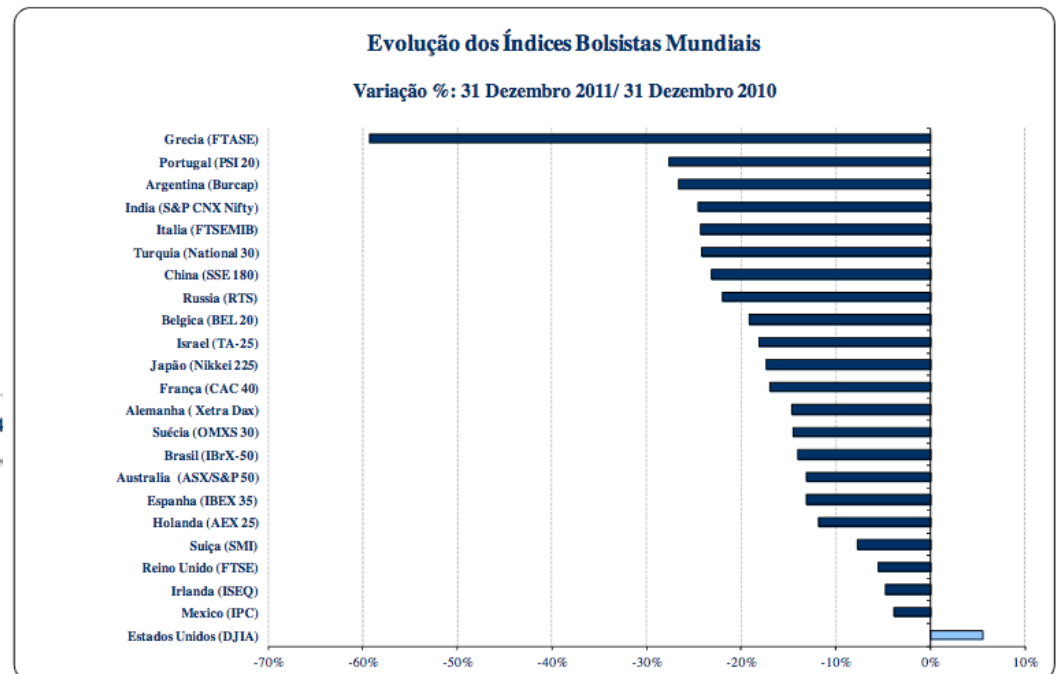
(2011)

# Evolução recente do mercado português - 3

Nos últimos dois anos o mercado de capitais português sofreu perdas mais significativas que a maior parte dos mercados congêneres



Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg

# IPOs na Europa em 2010 e 2011

No mercado de capitais europeu, pese embora o aumento do número de saídas de empresas cotadas, existe um mercado de IPO a funcionar

## Major EU-regulated and exchange-regulated markets

Stock exchange	2011		2010	
	Company IPOs	Offering value (€m)	Company IPOs	Offering value (€m)
<b>EU-regulated</b>				
London (Main) <sup>1</sup>	39	13,371	52	9,034
BME (Spanish Stock Exchange) <sup>1</sup>	4	6,070	2	1,514
WSE (Main)	31	2,067	26	3,770
Deutsche Börse	13	1,445	10	2,297
Oslo Børs	4	551	9	2,362
Borsa Italiana (Main) <sup>1</sup>	3	494	2	2,099
Wiener Börse	2	366	-	-
NASDAQ OMX (Main)	13	288	15	2,007
NYSE Euronext (Euronext)	8	43	11	344
SIX Swiss Exchange	2	-	4	163
<b>EU-regulated sub-total <sup>1</sup></b>	<b>118</b>	<b>24,695</b>	<b>130</b>	<b>23,590</b>
<b>Exchange-regulated</b>				
London (AIM) <sup>1</sup>	60	516	58	1,180
Luxembourg (EuroMTF)	20	451	36	797
Oslo Axess	9	264	7	83
London (SFM)	2	217	4	305
WSE (NewConnect) <sup>2</sup>	172	133	86	40
NYSE Euronext (Alternext)	19	111	21	73
Deutsche Börse (Entry Standard)	5	78	13	116
Ireland (ESM) <sup>1</sup>	1	17	-	-
BME (Spanish Stock Exchange) MAB	5	13	10	48
Borsa Italiana (AIM)	3	9	6	32
NASDAQ OMX (First North)	17	4	9	22
<b>Exchange-regulated sub-total <sup>1</sup></b>	<b>312</b>	<b>1,796</b>	<b>250</b>	<b>2,696</b>
<b>Europe total <sup>1,2</sup></b>	<b>430</b>	<b>26,491</b>	<b>380</b>	<b>26,286</b>

1. IPOs by market are shown gross of dual listings. However these are netted off in the Europe total number and offering values.

- International Consolidated Airline's Group dual listed on London (Main) and BME (Spanish Exchanges) but raised no money.
- Continental Farmers Group dual listed on London (AIM) and Ireland (ESM) raising €17m.
- Enel Green Energy dual listed on Borsa Italiana (Main) and BME (Spanish Exchange) in 2010 raising €2,264m.

2. Cumulatively the WSE NewConnect raised €148m in 2011 and €51m in 2010. However some of the NewConnect transactions raised an amount that rounded to a lower figure and the total above is the sum of these rounded values.

Fonte: Quadro - PWC IPO Watch Europe 2011

# 810

Número total de IPOs realizados nas principais Bolsas da Europa, nos últimos dois anos

(2010-2011)

# 0

Número de IPOs realizados na Bolsa portuguesa, nos últimos quatro anos

(2009-2012)



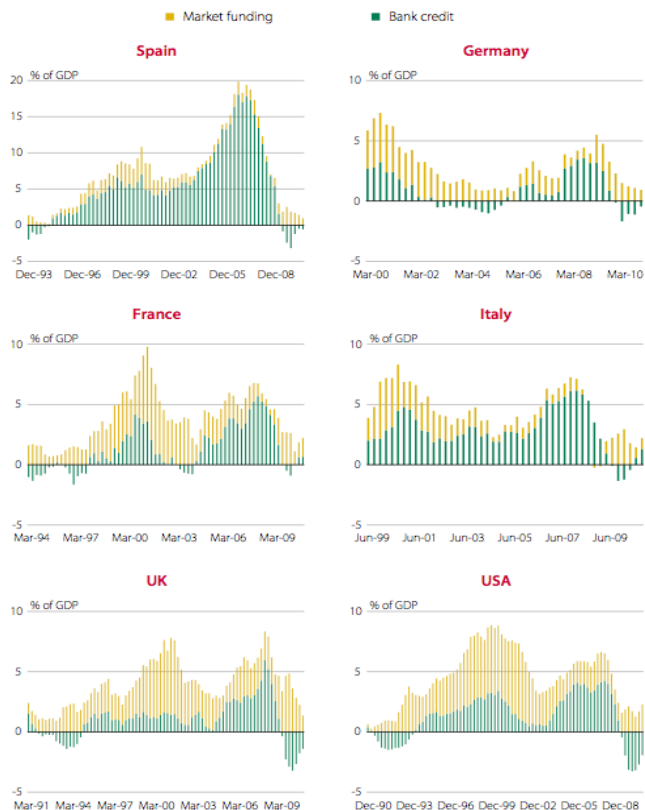


# Evolução recente do mercado português - conclusões

O Mercado de capitais nacional não tem cumprido a sua função na diversificação, e equilíbrio, das fontes de financiamento das empresas

Changes in market funding<sup>1</sup> and bank credit<sup>2</sup> of non-financial companies

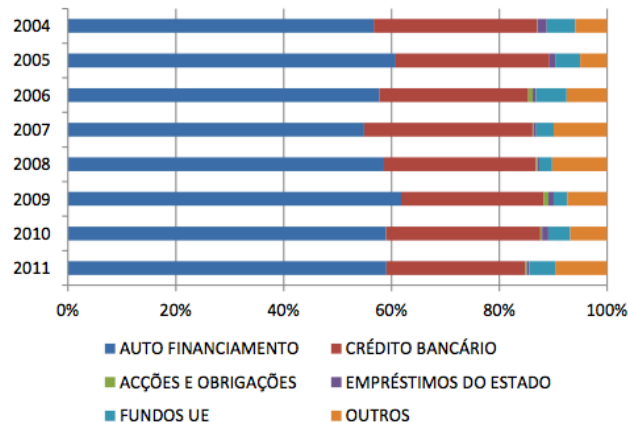
FIGURE 2.8



Source: National Central Banks, Dealogic and IMF. Accumulated data from four quarters up to the last quarter of 2010. (1) Net issues of listed fixed income and equity. (2) Changes in the outstanding balance of loans of resident and non-resident credit institutions.

Fonte: Quadro – CNMV Annual Report 2010

## Financiamento do Investimento em Portugal



Fonte: Inquérito à Conjuntura do Investimento (INE)

0,3%

Peso das emissões de acções e de obrigações no financiamento total das empresas portuguesas, em 2010 e 2011.

# 20 Medidas Urgentes para o mercado de capitais nacional

O crescimento económico e social só ocorrerá com o aumento da massa crítica (dimensão) das empresas nacionais e este aumento depende da existência e sustentabilidade de um mercado de capitais activo e eficiente

O tempo urge.

Neste contexto, a AEM apresenta:

**20**  
Medidas Urgentes  
(Propostas  
Estratégicas)

mais de  
**100**  
Linhas de Actuação

# 20 Medidas Urgentes para o mercado de capitais nacional

**SERVIR A  
ECONOMIA  
REAL**

O Mercado de capitais deve servir a economia real (empresas e investidores)

As medidas de desenvolvimento do mercado de capitais português devem ser executadas com carácter de urgência, em linha com o ritmo acelerado das transformações do próprio mercado

**RECUPERAR  
A  
CONFIANÇA**

A confiança dos investidores no mercado e nas empresas é essencial para gerar apetência (procura) pelos instrumentos financeiros emitidos

A confiança assenta igualmente na possibilidade de uma boa percepção e diluição do risco

**ASSEGARAR  
O LONGO  
PRAZO**

O Mercado de capitais deve incentivar o investimento produtivo de longo prazo.

O objectivo social fundamental do mercado de capitais deve ser o de assegurar a existência de empresas com alto desempenho e garantir o retorno satisfatório, com risco ajustado, dos investimentos.

# Propostas da AEM

**1**

**A recapitalização urgente e o reforço dos capitais das empresas portuguesas devem ser encarados como um Desígnio Nacional e o mercado de capitais deve ser usado ao serviço deste desígnio**

**2**

**O mercado de capitais deve ser incluído no plano de diversificação das fontes de financiamento das empresas portuguesas em discussão com os parceiros internacionais**

**3**

**O Programa de Privatizações em curso deve considerar igualmente a importância de desenvolvimento do mercado de capitais, contemplando a possibilidade de admissão à cotação das empresas a privatizar**

**4**

**As estruturas de mercado existentes devem ser adaptadas às necessidades das empresas portuguesas e da economia nacional**

**5**

O edifício legislativo, regulamentar e recomendatório do mercado de capitais português deve ser objecto de revisão completa com base numa avaliação de custo benefício das regras ou recomendações em causa

**6**

As obrigações de informação devem ser adequadas aos benefícios delas decorrentes

**7**

Na concretização das propostas da União Europeia para a criação de mercados vocacionados para PME, como em geral na transposição de legislação comunitária, devem respeitar-se critérios de utilidade, eficácia e temporalidade

**8**

As exigências associadas à cotação em Bolsa, em especial, de empresas de pequena dimensão, dimensão intermédia e grandes PME, devem ser flexibilizadas

9

Os custos efectivos de acesso e de manutenção da cotação, em especial, de empresas de pequena dimensão, dimensão intermédia e grandes PME, devem ser reduzidos

10

O Governo deve assegurar a Estabilidade Fiscal global da economia, ou seja, certeza e previsibilidade dos impostos no mais longo prazo possível, para a economia em geral, de modo a incentivar e proteger a poupança e o investimento

11

No sistema fiscal nacional, a utilização de capitais alheios como forma de financiamento das empresas apresenta vantagens fiscais face à utilização do capital próprio

Tendo em vista promover o processo de recapitalização das empresas portuguesas, a neutralidade fiscal, assim perdida, deve ser urgentemente recuperada

12

O desenvolvimento do mercado de capitais deve passar também pela possibilidade de cotação de valores mobiliários, independentemente da cotação das próprias empresas, com destaque para a cotação de empréstimos obrigacionistas de longo prazo

**13**

**A criação de fundos de investimento específicos é fundamental para a institucionalização da poupança e para a recuperação da confiança**

**14**

**Devem ser criados incentivos específicos para investidores interessados em investir no mercado, em especial, em empresas de dimensão pequena e intermédia ou em grandes PME**

**15**

**Devem ser criados mecanismos que incentivem e facilitem o acesso a Rating, tendo em vista reduzir os custos de financiamento**

**16**

**Devem ser criados mecanismos que incentivem e facilitem o acesso à análise financeira, tendo em vista aumentar a confiança no mercado**

17

Devem ser criados mecanismos que incentivem e facilitem o aumento da liquidez do mercado, mas no estrito respeito pelos fundamentais económicos e estratégicos do desenvolvimento da actividade das empresas

18

As entidades gestoras do mercado de capitais devem procurar tirar o melhor partido das oportunidades que, no plano internacional, se apresentam à Bolsa portuguesa

19

A Governação da Bolsa deve ser participada, por investidores e emitentes, e orientada pelo seu interesse de médio e longo prazo: constituir um mecanismo eficiente de financiamento da economia

20

A performance do mercado de capitais deve ser objecto de avaliação regular e periódica, com base em critérios objectivos relacionados com as funções fundamentais e a natureza essencial da Bolsa



[abel.ferreira@aem-portugal.com](mailto:abel.ferreira@aem-portugal.com)  
[www.emitentes.pt](http://www.emitentes.pt)