

## Financiamento às empresas

# Mercado de capitais é alternativa ao crédito bancário

Acções e dívida são algumas das opções oferecidas pelo mercado de capitais, para quem quer utilizar esta opção de financiamento. Ao contrário do que alguns empresários possam pensar, o mercado tem soluções à medida de cada empresa, seja ela pequena, média

## Easynext à medida das pequenas empresas

## Alternext disponível para dispersões a partir de 2,5 milhões

### A quem se destina

O EasyNext é o segmento de mercado com requisitos de admissão mais flexíveis, destinando-se às empresas de menor dimensão. Este segmento foi criado em 1991, sob a designação de Mercado Sem Cotações. Em 2009, passou a ser chamado de EasyNext. É um sistema de negociação multilateral, tanto de acções como obrigações, "warrants" e certificados. Actualmente estão admitidos à cotação 2.074 valores mobiliários, que correspondem a 23 emitentes, dos quais, 12 são acções. São elas a Conduril, Transinsul, Copam, Sopragol, Cipan, Sonagi, S.C. Braga, Oli.Irmão, Fitor, Fenalu, Curia e Litho Formas. Em 2013, foram negociados 663 milhões de euros, o que representa um aumento de 96% face a 2012. Destes, 1,4 milhões de euros referem-se a acções. A mais recente empresa a cotar no EasyNext foi a HQ Life.

O Alternext é a plataforma da bolsa desenhada para acolher Pequenas e Médias Empresas (PME). Com exigências menos pesadas que o Euronext, este segmento do mercado de capitais destina-se para empresas com alguma sustentabilidade do seu negócio, mas que procuram fontes de financiamento alternativas, quer seja através da emissão de acções, como de dívida. Este mercado está aberto para empresas com um mínimo de três accionistas, que estejam dispostos a dispersar pelos menos 2,5 milhões de euros. Actualmente há 185 empresas cotadas no Alternext a nível europeu, com uma capitalização bolsista média de 45 milhões de euros. Mais de 100 empresas têm um valor de mercado que não ultrapassa os 25 milhões. Em Portugal, o Alternext conta apenas com duas empresas: ISA e Nexponor.

### A que obriga

O EasyNext tem requisitos de exigência bastante flexíveis, quando comparado com o Alternext e o Euronext. Esta plataforma do mercado apenas obriga ao reporte das contas nacionais e a relatórios e contas com certificação legal de contas dos últimos dois exercícios. Este segmento poderá representar uma primeira abordagem de uma empresa ao mercado de capitais, ao mesmo tempo que se prepara para explorar outras plataformas. Ainda assim, dá acesso a vários instrumentos de financiamento, que permitem uma maior diversificação de captação de recursos, bem como a diminuição da dependência face ao crédito bancário. A falta de fundos próprios é, segundo o presidente da Euronext Lisbon, um dos principais problemas das empresas portuguesas.

O Alternext tem exigências bastante mais leves do que o Euronext, além de uma maior rapidez nos processos de admissão à cotação. A empresa pode optar pela realização de uma oferta pública ou particular. Apesar de terem que reportar contas semestralmente, apenas o relatório anual tem que ser auditado. As companhias inseridas no Alternext ficam ainda obrigadas a reportar participações de investidores, mas só para posições acima de 50 e 95% dos direitos de voto. Aquando da admissão à cotação, a companhia terá que divulgar as contas nacionais, bem como relatórios e contas auditados dos últimos dois exercícios. É ainda exigido um "listing sponsor". Convocatórias de assembleia-geral, pagamento de dividendos, ou transacções de membros dos órgãos sociais de acções próprias são outras das comunicações obrigatórias.

### Quanto custa

Este segmento do mercado conta actualmente com 23 emitentes, no entanto não existe qualquer estimativa em termos de custos, uma vez que os valores poderão mudar significativamente dependendo da operação escolhida pela empresa. Em 2013, foram negociados 663 milhões de euros, o que representa um aumento de 96% face a 2012. Destes, 1,4 milhões de euros referem-se a acções.

# 23

Emitentes no EasyNext

Os custos suportados pelas empresas na admissão ao Alternext variam de acordo com o valor do capital dispersado. De acordo com os cálculos da Dealogic, os custos rondam 5 a 10% do capital disperso, sendo que a média se situa em 8,1%. O banco que garante a colocação do capital é o responsável pela maior parte da factura: cerca de dois terços.

# 8,1%

Custo médio de admissão



ou grande. Basta conhecer as várias plataformas e os seus custos e exigências. A venda de obrigações e a emissão de papel comercial são outras soluções facultadas pelo mercado de capitais, para quem quer alternativas à banca **PATRICIA ABREU** pabreu@negocios.pt

## Euronext é o mercado mais exigente

O Euronext é o mercado mais desenvolvido e, por isso, aberto para as empresas melhor preparadas para lidar com investidores e as exigências diárias deste segmento. Regra geral, destina-se às empresas de maior dimensão. É necessário ter modelos de negócio atractivos, bem como garantir políticas de gestão e governo da sociedade transparentes. Neste patamar, as empresas têm já que contar com uma estrutura financeira e de organização bastante avançada. Companhias poderão começar a preparar o seu caminho rumo ao Euronext admitindo-se numa primeira fase no EasyNext ou no Alternext. O mínimo de dispersão de capital no Euronext é de 25%, sendo exigido um capital mínimo inicial de cinco milhões de euros.

Para listar no mercado Euronext, a empresa tem de ter pelo menos os relatórios e contas auditados dos últimos três exercícios, bem como cumprir as normas internacionais de contabilidade. Após estar cotada, a empresa fica sujeito a um vasto conjunto de exigências em termos de reporte e governo da sociedade. A companhia terá que comunicar ao mercado, através do regulador, todas as notícias e negociações que tenham impacto na evolução das acções, bem como posições qualificadas acima de 2% do capital, compra e venda de títulos por parte dos membros do conselho de administração, entre outros. Em termos de apresentação de resultados, é obrigatória a divulgação de contas trimestral, bem como todas as alterações nos membros da administração.

Os custos de colocar uma empresa no Euronext oscilam entre 3 e 7,5% do capital disperso, fixando-se numa média de 5,7%, segundo números da Dealogic. Os valores variam assim consoante o montante colocado em bolsa. Na mais recente operação de colocação em bolsa no mercado português, os CTT, a Parpública pagou quatro milhões de euros em despesas com a oferta, para uma operação de 580 milhões de euros, segundo o prospecto.

**5,7%**  
Custo médio de admissão

# Papel comercial vai estar acessível às PME

As empresas de menor dimensão poderão ter acesso a uma nova forma de financiamento: a emissão de papel comercial. Apesar desta solução já ser possível para as grandes empresas, o Executivo alterou o regime jurídico do papel comercial, de modo a possibilitar esta solução a um maior número de emitentes, nomeadamente as Pequenas e Médias Empresas (PME).

O diploma apresentado este mês em Conselho de Ministros altera os requisitos das emissões de papel comercial, "tornando mais flexíveis as emissões dirigidas a investidores institucionais, sem se prejudicar os requisitos de segurança e transparência aplicáveis às emissões que se destinem a investidores não qualificados.

A partir de agora será possível "emitir papel comercial, sem limites à obtenção de fundos e independentemente do nível de capitais próprios, quando a estrutura de capitais do emitente permita assegurar, depois da emissão, um rácio de autonomia financeira considerado

adequado", a definir pelo regulador, a CMVM, adianta o documento.

O objectivo desta alteração legislativa é facilitar o acesso deste instrumento de financiamento a mais empresas, que até aqui não tinham acesso a esta modalidade, surgindo como mais uma alternativa ao crédito bancário. O Governo de Passos Coelho está empenhado em diversificar as fontes de financiamento das PME, nomeadamente através do mercado de capitais, num momento em que o acesso ao crédito está mais caro e mais difícil.

Esta alteração já era reivindicada quer pela bolsa, quer pelas empresas, na medida em que o papel comercial apresenta juros e custos mais baixos do que os empréstimos realizados junto da banca. Fechada até agora para as empresas de menor dimensão, a emissão de papel comercial já é utilizada há vários anos pelas maiores empresas portuguesas, como uma alternativa de financiamento. A Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado

## A frase

**Nova regulamentação introduz mudanças "tornando mais flexíveis as emissões dirigidas a investidores institucionais".**

(AEM) reagiu positivamente a esta alteração, lembrando que esta era uma das recomendações da associação para dinamizar o mercado de capitais português, num documento elaborado em Junho do ano passado.

O valor das emissões de papel comercial em Portugal ascendia a 12 mil milhões de euros até Novembro de 2013, de acordo com os números da Euronext Lisbon. Empresas como a Sonae SGPS, Brisa ou REN estão entre as cotadas emitentes.

# Obrigações diversificam opções das grandes empresas

O mercado da dívida é outra das alternativas para as empresas em busca de alternativas de financiamento. Além da colocação de capital em bolsa, as empresas podem ainda recorrer ao mercado de capitais para vender obrigações. Ainda assim, esta solução adapta-se sobretudo às empresas de maior dimensão.

As cotadas portuguesas podem emitir obrigações a partir de uma colocação mínima de 200 mil euros, seja no mercado Euronext, seja no Alternext. Apesar de tratar-se de uma forma de diversificação de investimento, o mercado da dívida está normalmente reservado para as empresas com maior credibilidade no mercado, que sejam reconhecidas pelos investidores. A operação é montada e colocada junto dos investidores por um ou mais bancos, que recebem uma percentagem sobre o valor vendido.

A medida que baixam as taxas de juro do país e, consequentemente, das empresas, num momento em que as perspectivas para o País são

mais animadoras, são cada vez mais as empresas que reforçam a sua liquidez através da emissão de obrigações. Empresas como o BES, ou a EDP recorreram neste início de ano ao mercado para se financiarem cada um em cerca de 750 milhões de euros, com os juros a fixarem-se em 4% e 5,25%, respectivamente.

A melhoria das condições de financiamento por parte de Portugal deverá levar mais empresas a seguirem o exemplo, para beneficiar com a descida dos custos de financiamento. No entanto, para garantir o sucesso destas operações é necessário demonstrar que a empresa é rentável.

## Emissões no retalho já atingiram o pico

Ao contrário do que aconteceu no período em que os juros da dívida tocaram máximos, as companhias estão agora a privilegiar as colocações de dívida junto de investidores institucionais. As emissões realizadas junto do retalho aparecem ago-

## A frase

**Empresas realizaram várias emissões de dívida destinadas aos clientes de retalho durante a crise, com grande sucesso.**

ra como uma alternativa menos vantajosa para as cotadas.

A colocação de obrigações junto dos pequenos investidores deverá ter atingido o pico em 2012, ano em que as companhias ofereceram taxas de remuneração bastante atractivas aos investidores para se financiarem. Perante um cenário negativo nos mercados financeiros e um período de maior contenção nos juros dos depósitos, estas emissões obtiveram forte interesse do público.





# Financiamento às empresas



Página 23  
Executivo abre  
emissões de papel  
comercial às PME

Página 23  
Obrigações diversificam  
opções das  
grandes empresas



# SAIBA COMO FINANCIAR O SEU NEGÓCIO

