



PRIMEIRA LINHA FUTURO DOS MERCADOS DE CAPITALIS

Na bolsa portuguesa há cada vez mais empresas “zombie”

A bolsa nacional tem cada vez menos empresas. E entre as cotadas, muitas têm pouco capital disperso. Um problema de difícil resolução num mercado que não tem conseguido atrair novos emitentes.

Bruno Simão



A bolsa portuguesa já foi palco de mais de uma centena de empresas. Actualmente, tem menos de 50. E algumas dessas são quase “fantasmas”.

PAULO MOUTINHO

paulomoutinho@negocios.pt

Longue vão os tempos em que o mercado de capitais português era palco para mais de cem empresas. O capitalismo popular que reinou na década de 90 arrastava para a bolsa várias novas cotadas, fazendo delirar os investidores com a subida das acções.

Mas a euforia desvaneceu-se. Nos últimos anos poucas empresas se atiraram para as mãos de pequenos accionistas. E muitas outras foram sendo afastadas destes investidores pelos grandes. Há cada vez menos cotadas, e muitas que o são é como se o não fossem. São “zombies” da bolsa.

Com o crédito a embaratecer, o apelo do financiamento através da banca associado à menor necessidade de transparência das contas em comparação com os mercados fechou a torneira das estreias em bolsa. Muitas foram saindo do mercado. Por decisão própria ou por serem alvo do interes-

se de outras. O mercado português está reduzido a menos de meia centena de títulos, na sua maioria empresas de pequena dimensão. E das que estão, muitas não seguem o “business as usual”: quatro em cada 10 falharam pelo menos uma sessão de bolsa.

Outras empresas têm tão pouco capital disponível que são quase uma rateira para os investidores: só sete em 46 empresas têm mais de metade do capital disponível na bolsa. Cimpor e Sonaecom (e a Brisa, que acabou por ser retirada do mercado) são exemplo disso. A cimenteira foi comprada pela Camargo Corrêa em 2012, mas ainda

há cerca de 5% do capital em bolsa. A Sonaecom, depois de esvaziada da Optimus, tem pouco mais. Há a expectativa de que possam sair. Mas até agora nada aconteceu.

A ES Saúde arrisca o mesmo destino. A entrada em bolsa foi um sucesso. Poucos meses depois da estreia foi alvo de uma acesa disputa por parte de vários grupos internacionais. A Fidelidade ficou com 96,1% do capital. Os 3,9% que faltam ainda podem ser adquiridos, mas caso nada aconteça será mais uma empresa a juntar à lista de “zombies”. Um rol que pode aumentar com a PT. É que no âmbito da fusão

com a Oi, e depois do embaraço com o papel comercial da Rioforte, a PT SGPS passará a ser uma empresa que tem como activo um passivo. E alvo de reduzido interesse na bolsa.

“As empresas nessas situações estão sujeitas a várias fricções e ineficiências que as afasta do seu valor real”, diz Octávio Viana. “É natural que não captem o interesse dos investidores devido ao imenso risco que comportam”, nota o presidente da associação de pequenos investidores (ATM). “Preferimos que as empresas que estão em bolsa tenham um ‘free float’ elevado para que haja negócios.



OS CASOS

De gigante, a PT SGPS arrisca-se a ser um "fantasma" na bolsa portuguesa

Bolsa tem de recuperar a credibilidade perdida

É assim haja maior interesse por parte dos investidores", diz Luis Laginha de Sousa. "Num mercado com poucas empresas, se algumas passam a apresentar menor capital disponível, isso torna-se mais visível", remata o presidente da Euronext Lisboa.

Mais empresas

"O problema está na crescente desertificação do mercado accionista português", refere Abel Sequeira Ferreira. "É a pequena dimensão que faz com que estes fenómenos naturais de distanciamento das empresas ganhem uma expressão muito mais negativa, por vezes até dramática, na medida em que a saída ou menor presença de algumas empresas não é compensada pelo fluxo, que deveria ser regular, de entrada de novas empresas em bolsa", diz o director executivo da Associação de Empresas Emitentes (AEM). A ausência de novas entradas em bolsa é também uma preocupação do presidente da Euronext Lisboa.

"Este problema tem uma face visível na bolsa, mas é um problema do País. Tem de ser assumido pelo País", diz Luis Laginha de Sousa. "A resolução do problema tem de envolver várias entidades. É preciso que as empresas interiorizem que têm de reforçar os seus capitais para crescerem. De outra forma não conseguem. Tem de haver vontade de partilhar o controlo das empresas para que estas possam crescer", remata. "Mas da parte do Estado também há correcções que devem ser feitas a nível fiscal" para atrair mais empresas para a bolsa.

"Não pedimos incentivos. Queremos só que não se penalize o mercado face a outras alternativas, refere o presidente da Euronext Lisboa. Aumentar o número de cotadas "só será possível através da aplicação de um plano estratégico com coordenação governamental que reconheça a importância do mercado de capitais para o desenvolvimento da economia portuguesa e assegure a intervenção empenhada e comprometida de todos os principais intervenientes no mercado", diz o director executivo da AEM. ■

66

Num mercado como o nosso, com poucas empresas, se algumas passam a apresentar menor capital disponível, isso torna-se mais visível.



LUÍS LAGINHA DE SOUSA
Presidente da Euronext Lisboa

O problema do nosso mercado de capitais está na exiguidade do próprio mercado e na crescente desertificação do mercado português.



ABEL SEQUEIRA FERREIRA
Director executivo da AEM

99

DÍVIDA DA RIOFORTE SERÁ "ATIVO" DA PT

A Portugal Telecom chegou a ser a empresa mais valiosa da bolsa de Lisboa. Avançou com a fusão com a Oi, mas o investimento na dívida da Rioforte mudou de termos. A PT SGPS arrisca-se a ficar na bolsa apenas com um activo que é um passivo.

CIMPOR COM 5% NA BOLSA HÁ DOIS ANOS

A Cimpor foi alvo de OPA por parte da Camargo Corrêa em 2012. Concluída a operação, ficaram pouco mais de 5% das acções da cimenteira no mercado de capitais português. Uma percentagem reduzida que lhe dá uma liquidez reduzida.

ES SAÚDE À ESPERA DA FIDELIDADE

A ES Saúde foi a última empresa a entrar na bolsa. Estreou-se em Fevereiro, mas em Agosto foi alvo de uma OPA. Na luta pela gestora hospitalar, a Fidelidade levou a melhor. Tem 96,1% do capital, estando o remanescente em bolsa à espera de uma decisão.

SONAE COM QUASE 90% DO CAPITAL

Depois da fusão, a Sonae tem perdido a Optimus. Lançou uma OPA sobre os minoritários, mas não conseguiu comprar o necessário para sair de bolsa. A Sonae tem vindo a comprar acções da Sonae com tendo chegado a quase 90% do capital. Está no limite para poder retirá-la do mercado, mas ainda não o fez.

MEDIA CAPITAL FALHA MAIORIA DAS SESSÕES

Mais de 40% das cotadas da bolsa nacional já falhou, este ano, pelo menos uma sessão. A Grão-Pará é a campeã, seguida da Media Capital que em 207 sessões só transacionou 53. O reduzido número de acções em bolsa explica o fraco interesse dos investidores.

897

DÍVIDA DA RIOFORTE
A PT SGPS terá 897 milhões de dívida que, se recuperada, dará mais acções da Oi.

5,78%

À ESPERA DA CAMARGO
A Camargo Corrêa tem afirmado que não tem interesse em retirar os 5,78% do capital de bolsa.

178

CURTA VIDA
A ESS está em bolsa há 178 sessões. A maioria do capital está agora na posse da Fidelidade.

89,9%

QUASE NO LIMITE
A Sonae tem quase os 90% que precisa para retirar a Sonae com do mercado português.

53

SEM NEGOCIAÇÃO
De 207 sessões de bolsa, este ano, as acções da Media Capital só foram negociadas em 53.

A proliferação de empresas "zombie", que ganha maior expressão num mercado de capitais reduzido como é o português, associada a episódios como o do BES, tem vindo a sacrificar a imagem da bolsa nacional junto dos investidores, tanto pequenos como grandes, nacionais e estrangeiros. A credibilidade do mercado de capitais português está ferida. E tem de ser restaurada sob pena de a praça lisboeta ficar afastada do radar.

"A confiança no regular funcionamento do mercado é o pilar de tudo, pelo que afastar casos como o da Bresa, onde os accionistas foram forçados a vender as suas acções para não se exporem ao "fora de bolsa" e a fazerem-no a um preço irrisório face ao valor real da empresa, prevenir casos como o do BES e da PT, é o caminho", diz Octávio Viana, presidente da associação de pequenos investidores (ATM).

"Vai ser necessário um esforço significativo para recuperar a parte da credibilidade perdida pelo mercado português, em virtude dos casos que o têm ensombrado e continuarão a ensombrar ainda durante algum tempo", nota Abel Sequeira Ferreira, director executivo da Associação de Empresas Emitentes (AEM). Casos que nos últimos meses ditaram o afastamento dos investidores da bolsa de Lisboa.

A praça portuguesa, que chegou em Abril a ser a que mais valorizava a nível mundial, sofreu um forte revés quando no início do Verão começaram a ser visíveis os problemas no Grupo Espírito Santo. O colapso do BES veio reavivar os receios dos investidores, muitos deles grandes investidores que haviam regressado a Lisboa, quanto ao risco de estarem expostos a Portugal.

A bolsa nacional inverteu a tendência e chegou a acumular já uma queda de mais de 25% no total do ano, destacando-se pela negativa entre as pares europeias também elas castigadas pelos sinais negativos da economia da região. Para recuperar o interesse dos investidores, o "enquadramento económico e as perspectivas para a evolução dos resultados das empresas cotadas deverão manter-se como factores determinantes", diz Albino Oliveira, analista da Fincor. Serão estes factores, associados ao enquadramento global, que poderão "justificar (ou não) o interesse dos investidores na bolsa nacional", remata. ■ PM



PRIMEIRA LINHA FUTURO DOS MERCADOS DE CAPITAIS

A reboque da Europa, o sol pode voltar a brilhar em Lisboa

O desempenho do PSI-20 tem sido marcado pela negativa, uma tendência que não é única na Europa. Os mercados deverão registar uma inversão, dizem os analistas, com o euro mais fraco e o BCE a serem os focos presente e futuro.

ANDRÉ TANQUE JESUS
andrejesus@negocios.pt

O pessimismo tomou de assalto a Bolsa de Lisboa nos últimos meses. O índice perdeu 33% do seu valor desde Abril, numa tendência que mais recentemente foi seguida pelo resto da Europa. Contudo, os últimos dois dias provaram ser diferentes. Pela primeira vez em mais de um mês, as principais praças do Velho Continente valorizaram duas sessões consecutivas. Uma tendência que deverá continuar, dizem os analistas, beneficiando do dólar mais forte e da actuação do BCE.

De um lado está o PSI-20 que, em Julho, entrou em mercado urso. Do outro lado estão as vizinhas praças europeias, à excepção da Grécia, que não chegaram a despir a camisola dos touros, apesar das recentes quedas. Mas o futuro deverá ser melhor. "A

conclusão do caso Espírito Santo deverá ajudar o mercado" português, afirma Sebastian Paris-Horvitz. O director de estratégia de mercados do HSBC destaca, contudo, que "é difícil de identificar um forte catalisador para um desempenho excepcional".

Já para o resto da Europa, melhores tempos estarão para vir, podendo puxar pela praça nacional. "As acções europeias foram fortemente penalizadas na recente correcção", analisa Paris-Horvitz. Mas "um euro mais fraco e preços de matérias-primas mais baixas, melhores condições de liquidez, resultantes da acção do BCE, e uma melhor e sustentada recuperação norte-americana" são factores, diz o responsável, que deverão contribuir para a inversão do desempenho. "Após o acentuado desempenho negativo durante o Verão, vejo as acções europeias a subirem acima do resto do mercado", defende Paris-Horvitz.

"Estou optimista quanto às acções europeias", disse Paras Anand, director de acções europeias da Fidelity, num encontro com jornalistas em Londres, onde o Negócios esteve presente a convite da gestora de activos. O responsável destacou "o rácio entre os dividendos e o preço das acções das cotadas europeias [que] está quase nos 4%, acima da média histórica de 2,7%". No mesmo encontro, Victoire de Trogoff, gestora de carteiras da Fidelity, apontou para o passado: "historicamente, uma recuperação do dólar foi boa para as empresas europeias".

E Kit Juckes, estratega global do Société Générale, explica como: "o euro mais fraco irá provavelmente ajudar as margens e, consequentemente, os lucros das cotadas exportadoras europeias". O responsável acredita na melhoria dos desempenhos dos mercados europeus, mas alerta que o euro só deverá cair até aos 1,15 ou 1,20 dólares. "Por isso, o efeito também não será enorme", defende.

Política monetária

Para esta evolução negativa da moeda europeia face ao dólar tem contribuído a perspectiva de políticas



A actuação das instituições lideradas por Janet Yellen e Mario Draghi estará na mira dos investidores.

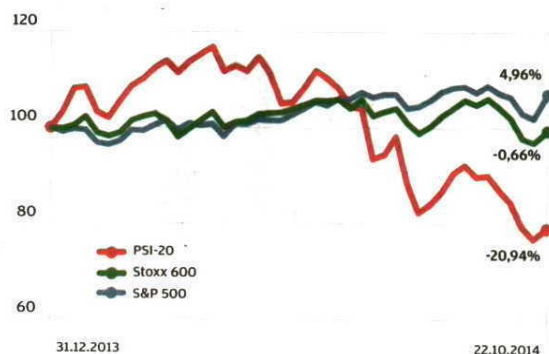
monetárias divergentes dos dois lados do Atlântico. Ao passo que a Reserva Federal dos EUA prepara-se para terminar o programa de compra de activos, só esta semana o BCE iniciou a sua injeção de liquidez. Contudo, diversos analistas apontam já para a hipótese de o banco central norte-americano adiar o fim do conhecido "quantitative easing", devido à recente turbulência nos mercados.

"O principal foco estará muito na Reserva Federal dos EUA", afirma Kit Juckes. Para o responsável do Société Générale, os investidores estarão atentos a "mudanças no tom [dos discursos], que tenham como objectivo preparar para a subida dos juros". Até porque, diz, "sempre que se fala da ideia de que as injeções de liquidez poderão acabar e as taxas de juro começar a subir, temos uma bolha". Mantendo-se as taxas nos EUA, não havendo sobresaltos na economia mundial, as acções norte-americanas também podem continuar a valorizar. ■

ATLÂNTICO É A LINHA DE ÁGUA DAS BOLSAS

Varição percentual dos índices face ao início do ano

As bolsas mundiais tremeram nas últimas semanas, mas os desempenhos continuam a ser bem distintos dos dois lados do Atlântico. O PSI-20, que chegou a ser o campeão das subidas este ano, acumula agora uma queda de quase 21%. O Stoxx 600 está quase inalterado, já o S&P 500 soma quase 5%.



Fonte: Bloomberg

As condições financeiras actuais justificam a visão positiva dos especialistas. Por isso, dizem, a política monetária será o foco principal.

A TER EM CONTA

O que vai marcar o rumo das bolsas

A política monetária, o rumo da economia e os resultados das empresas serão seguidos de perto pelos investidores.

POLÍTICA DIVERGENTE ENTRE EUA E EUROPA

Os Estados Unidos e a Zona Euro estão em ciclos completamente opostos da política monetária. Enquanto a Reserva Federal está prestes a terminar de retirar o programa de estímulos à economia, o Banco Central Europeu deu agora início à compra de activos para suportar a recuperação da economia. A política monetária é considerada por muitos bancos de investimento o principal tema dos mercados financeiros em 2014 e será um dos factores que mais peso terá no comportamento dos mercados accionistas nos próximos meses.

RUMO DA ECONOMIA MUNDIAL PREOCUPA

As diferentes políticas seguidas pelos principais bancos centrais mundiais devem-se a diferentes ritmos da economia. Enquanto os Estados Unidos têm dado sinais animadores, as preocupações quanto à Zona Euro têm aumentado, ao ritmo dos últimos indicadores publicados. Também a potência chinesa tem sido fonte de preocupação nos últimos meses. Os investidores temem um abrandamento da economia mundial, pelo que os dados macroeconómicos continuarão a ter peso na evolução dos mercados.

RESULTADOS PODEM TRAVAR PESSIMISMO

No início de Outubro, teve início a época de apresentação de resultados do terceiro trimestre. Ao longo das próximas semanas, algumas das principais cotadas mundiais prestam contas ao mercado. Os investidores anseiam por boas notícias e pretendem sentir o pulso à economia através dos resultados das empresas. Boas surpresas podem melhorar o sentimento dos investidores, enquanto as desilusões poderão ter um impacto negativo no desempenho dos mercados.

O MOVIMENTO DO DINHEIRO

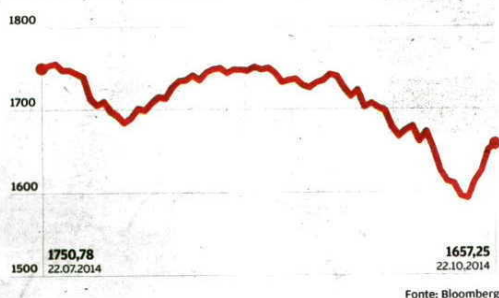
Receios com a economia reduzem aposta em activos de risco

As preocupações em torno da evolução da economia têm preocupado os investidores, nos últimos meses. Reflexo disso é a desvalorização dos activos de risco e a procura de refúgio.

ACÇÕES MUNDIAIS CAEM 5% DESDE JULHO

Cotação em pontos, evolução nos últimos três meses

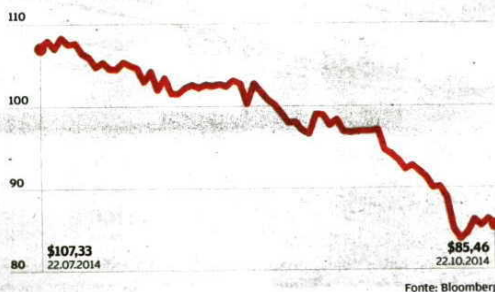
O MSCI World, índice de referência mundial, tem vindo a perder "terreno" nos últimos meses, em sintonia com os indicadores que fazem temer um abrandamento da economia. Em três meses, desvaloriza 5,34%.



BRENT ESTÁ EM "MERCADO URSO"

Cotação em dólares por barril, evolução nos últimos três meses

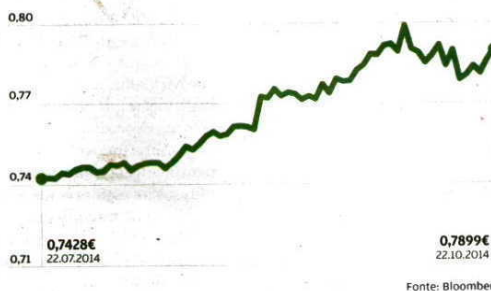
Perante os receios de que haja um abrandamento da procura, o Brent, petróleo de referência para a Europa, tem vindo a negociar em mínimos de quatro anos. Desde Julho, desvaloriza mais de 20%.



MOEDA AMERICANA TEM SIDO REFÚGIO

Cotação do dólar por euros, evolução nos últimos três meses

A turbulência dos mercados, em consequência dos receios com a economia, tem levado os investidores a procurarem activos percebidos como mais seguros. É o caso do dólar que, desde Julho, avança mais de 6%.



ONDE INVESTIR

Apostar na Europa e nos EUA deve fazer parte da estratégia

As acções europeias, a dívida da periferia e o dólar são três activos a ter em conta, segundo os especialistas. Enquanto a maior rentabilidade justifica a aposta na dívida europeia, a política monetária deve ajudar as acções. Mas é nos EUA que está o crescimento.

ACÇÕES EUROPEIAS: ORDEM PARA GANHAR

O Stoxx 600, índice europeu de referência, acumula uma queda de quase 7% desde o máximo de Junho. Uma perda de valor a que se juntam o euro fraco e as melhores condições de liquidez. O início do programa de compra de dívida hipotecária do BCE dá o mote à melhoria das perspectivas para as acções europeias. Mas os indicadores financeiros das cotadas dão também indícios positivos. Paras Anand, director de acções europeias da Fidelity, diz que o rácio entre os dividendos e o preço das cotadas está bem acima da média histórica.

PERIFERIA É AINDA UMA OPORTUNIDADE

Além das acções, a Europa continua a ter outras oportunidades. A dívida dos países da periferia continua a apresentar retornos interessantes, quando comparada com a dívida da Alemanha e dos EUA, por exemplo. A "yield" portuguesa a 10 anos negocia nos 3,327%, ao passo que a taxa de juro alemã na mesma maturidade está nos 0,871%. "O mercado de obrigações europeu vai registar desempenhos superiores aos do mercado norte-americano", vaticina Kít Juckes, estratega global do Société Générale.

ECONOMIA DEVERÁ MANTER DÓLAR EM ALTA

Ao contrário da economia da Zona, os EUA não dão sinais de abrandamento. Os indicadores económicos continuam a ser bastantes positivos e as perspectivas são de que deverão continuar a sê-lo. Por isso mesmo, o dólar é um activo a ter em conta. Até porque, a economia europeia também ajuda. Os maus indicadores europeus pioram as perspectivas dos investidores que, consequentemente, as reflectem na moeda única. Por outras palavras, tanto pelos EUA como pela Europa, o dólar deverá continuar a valorizar.

6,8%

QUEDA DAS ACÇÕES
O Stoxx 600 registou uma acentuada desvalorização desde Junho. Uma queda de 6,8% que cria margem para os ganhos.

3,327%

JUROS
A dívida portuguesa continua a ser mais rentável para os investidores. A taxa a 10 anos está nos 3,327%.

6,5%

SUBIDA DO DÓLAR
O mau desempenho da economia europeia e o bom da norte-americana têm ajudado o dólar. Sobe 6,5% em três meses.

Bolsa portuguesa tem cada vez mais empresas que são “zombies”

PT SGPS e ES Saúde são os novos candidatos a “fantasma” | Analistas dizem que é preciso recuperar credibilidade | O que vai marcar o rumo do mercado de capitais português?