



Paula Nunes



José Pedro Fazenda Martins e Pedro Cassiano Santos nos escritórios da Vieira de Almeida.

ENTREVISTA PEDRO CASSIANO SANTOS E JOSÉ PEDRO FAZENDA MARTINS Advogados da Vieira de Almeida

“Há apetite dos investidores por produtos que oferecem mais risco”

Algumas empresas portuguesas estão a aproveitar a reabertura do mercado de dívida.

Bruno Proença

bruno.proenca@economico.pt

Pedro Cassiano Santos, partner de bancário e financeiro, e José Pedro Fazenda Martins, Of Counsel da área de mercado capitais no escritório de advogados Vieira de Almeida, falam da evolução recente do mercado de dívida nacional e internacional.

O mercado português redescobriu a dívida das empresas com as várias emissões de obrigações que têm sido um sucesso?

Pedro Cassiano Santos (PCS) - Redescobriu-se um mercado que se pensava que não existia e que está a surpreender muita gente. Será um mercado pequeno mas existe. Tens os seus riscos mas está a beneficiar da passagem de poupanças de depósitos para as obrigações. Estamos a falar de emissões que permitem subscrições mínimas de mil euros. Portanto, qualquer um de nós pode diversificar o risco dos seus investimentos com este tipo de aplicações.

Este mercado não será uma

moda? Quando acabar a crise, as empresas vão voltar aos métodos tradicionais de financiamento?

PCS - Não sei responder a essa pergunta mas dou algumas pistas. Este negócio é bom para os bancos: garante comissões e não tem risco. O risco fica para os investidores. É verdade que substituí financiamento bancário clássico. Porém, no futuro, penso que manter-se-á a falta de balanço dos bancos para sustentarem grandes aumentos de



Pedro Cassiano Santos
Sócio da Vieira de Almeida

“Este ano já se fizeram duas emissões de dívida e a expectativa é que se chegue ao fim do ano com o mesmo número de emissões de 2012”.

crédito às empresas. Portanto, este canal deverá manter-se aberto. Por outro lado, este novo mercado reforça a transparência das empresas. As empresas emittentes têm que prestar mais informações.

Assim, 2012 foi um ano bom. Este ano, já se fizeram duas emissões e a expectativa é que se chegue ao fim do ano com o mesmo número de emissões do ano transacto. Ou seja, oito emissões que valem quatro mil milhões de euros.

E o mercado de dívida internacional?

PCS - O mercado esteve fechado para todos devido à falta de liquidez e para as empresas portuguesas foi ainda mais difícil.

Ainda se nota o risco País?

PCS - Nota-se e vai notar-se muito. Um dos outros produtos da “casa” são as emissões estruturadas que, no fundo, tentam contornar o risco País. Quando emitimos obrigações hipotecárias, estamos a colocar uma garantia especial para conseguir subir relativamente à notação de risco geral. Mas a verdade é

que o risco País, salvo para emittentes que tenham muitas actividades fora como é o caso da EDP, coloca uma adversidade suplementar.

O mercado de dívida clássico está fechado para as empresas? Dai florescer os novos tipos de mercados, como o das obrigações.

PCS - Não sei se será isso. O mercado internacional esteve fechado para instrumentos de dívida clássica e por isso é necessário oferecer algo mais em termos de cobertura de risco para conseguir colocar. A Caixa e o BES conseguiram emitir com produtos reforçados a partir dos seus balanços.

Além disto, nós sentimos que há apetite de alguns investidores especializados por produtos que oferecem remunerações mais altas, apostando que não seja previsível um colapso de Portugal e a saída do euro. Há aqui um risco mas também um prémio.

Democratizar o papel comercial é outra forma de estimular o mercado de dívida?

PCS - O papel comercial são

obrigações de curto prazo. Há um tema fiscal relacionado com o imposto de selo, mas o Governo já percebeu isso até porque não conseguirá arrecadar mais receita fiscal. Mas o papel comercial pode ser mais alargado enquanto conceito, numa altura em que o balanço dos bancos tem que ser encurtado. Isto permite a desintermediação e chegar mais directamente aos investidores que estão dispostos a investir até dois anos. Há, porém, a questão do risco, e portanto, tudo o que tiver relacionado com as garantias mútuas é benéfico porque reduz o risco.

Em Portugal, só falamos de dívida. E o capital...

PCS - Não é verdade. Em 2012, em plena crise, realizaram-se duas privatizações - EDP e REN - através do mercado de capitais, mais uma privatização - ANA - num concurso públicos e ocorreram duas OPA.

Mas a preços de saldo.

PCS - É verdade. Nas duas OPA através do mercado houve um preço de saldo. ■



“Muitas empresas ainda não fazem uma gestão financeira correcta”

As PME podem beneficiar de medidas para terem crédito.

Bruno Proença

bruno.proenca@economico.pt

As PME têm mais dificuldades no acesso ao mercado de dívida?

José Pedro Fazenda Martins (JPFM) – Uma das apostas da Euronext e de um grupo de trabalho onde está a Vieira de Almeida passa por criar mecanismos para que as PME consigam chegar ao mercado de dívida, respondendo à falta de crédito bancário. Aqui coloca-se a questão se há procura para este tipo de produtos e que riscos existem.

Que mecanismos são esses?

JPFM – Há uma verba no Orçamento do Estado que pode ser passada para o fundo de contra-garantia. Pode-se usar o fundo de garantia mútua para cobrir parte dos riscos. O fundo contra-garantia cobre parte do fundo de garantia e, por sua vez, o fundo de garantia cobre parte das obrigações. Falta estruturar uma procura para isto que pode passar por fundos específicos para este tipo de dívida.

A decisão está para breve?

JPFM – Está uma verba de 116 milhões no Orçamento do Estado. A Euronext está a tentar operacionalizar os mecanismos para o

efeito. As empresas interessadas emitem a dívida, que é subscrita por fundos e colocada no Alternext – o mercado alternativo. Se isto avançar, pode ser uma forma interessante de PME com alguma estrutura chegarem a financiamento.

Em Portugal, os empresários privilegiam a dívida face ao capital?

JPFM – Para cada momento numa empresa há uma relação ótima entre a dívida e o capital. A questão que se deve colocar é se esta análise é feita correctamente nas empresas. Ou seja, se sabem seguir um critério correcto de gestão financeira. A resposta é negativa. Muitas empresas estão longe do

‘mix’ ideal. Há dois problemas clássicos. Primeiro, há empresas que ainda resistem a ir ao mercado porque ocorreram más experiências no passado. Há empresas que se sentem mal ao abrir o seu negócio familiar a novos accionistas com todas as consequências que isso acarreta. Este é um aspecto cultural. Segundo problema: há o mito de que a transparência da

“Há empresas que ainda resistem a ir ao mercado porque ocorreram más experiências”

abertura ao mercado acarreta a divulgação de segredos do negócio. Isto não é verdade. A regulação do mercado de capitais obriga à divulgação de contas e projectos mas o ‘know how’ continua na empresa.

E o regulador tem contribuído para essas dificuldades?

PCS – Em Portugal, tradicionalmente, a relação com a autoridade é sempre vivida de forma difícil. Isto está a mudar mas muito devagarinho. Falando dos reguladores do sector – CMVM, Banco de Portugal e ISP –, ainda existe uma certa cultura napoleónica que não ajuda. Perante isto, os empresários temem. ■