

FINANCIAMENTO DE EMPRESAS



GUIA PRÁTICO



ÍNDICE

- 1 INTRODUÇÃO 04
- 2 FONTES DE FINANCIAMENTO 07
- 3 FINANCIAMENTO VIA CAPITAIS PRÓPRIOS 13
- 4 FINANCIAMENTO VIA DÍVIDA 25
- 5 SOLUÇÕES HÍBRIDAS 60
- REFERÊNCIAS 64



GUIA PRÁTICO

FINANCIAMENTO DE EMPRESAS




Projecto Cofinanciado por:





1

INTRODUÇÃO



As empresas visam criar valor para os acionistas e, de forma direta ou indireta, para todos os agentes que interagem com ela. A gestão empresarial subordina-se assim ao processo de otimização desse valor, através de um conjunto de decisões que procuram maximizar a eficiência dos recursos produtivos utilizados e minimizar os custos de financiamento dos ativos ao serviço da empresa.

A empresa nasce de uma decisão de investimento e a sua continuidade e crescimento futuros dependem da identificação de novos negócios, e da escolha dos mais promissores. Compete ao gestor articular os ativos de modo eficiente, para aumentar a produtividade dos factores, diminuindo o custo económico de produção e conquistar ganhos de eficiência tecnológica.

Mas, porque *cash is king*, o gestor tem de gerir o fluxo de caixa de modo a assegurar que o saldo da

conta não se encontra deficitário, impedindo-o de honrar compromissos assumidos. De outra forma, pode ver interrompido o abastecimento normal de recursos à empresa e suspender o processo produtivo. A gestão da tesouraria está relacionada com os níveis e necessidades de fundo de maneio ou capital circulante da empresa, pois a dimensão temporal do processo produtivo implica que fluxos de pagamentos e de recebimentos não coincidam.

É neste contexto que se chega à decisão de financiamento, como o reverso do investimento e como instrumento crucial na gestão do ciclo de caixa. A empresa tem de se preocupar em encontrar a forma mais económica de obter os recursos financeiros de que necessita, sendo que existem duas grandes modalidades de financiamento: o capital próprio e a dívida.

A distinção entre o capital próprio e dívida deriva do grau de exposição a risco que cada um contempla.



Por norma, o risco assumido pelos proprietários do capital próprio é mais elevado que o assumido pelos detentores da dívida, que decorre do facto de, em caso de incumprimento, os proprietários da empresa apenas serem pagos depois de extinguidas todas as responsabilidades com os restantes credores.

FINANCIAMENTO EM TEMPOS DE CRISE

O acesso ao financiamento constitui fator determinante para o desempenho e o crescimento das empresas, especialmente em tempos de crise, quando os bancos e as fontes de financiamento alternativas são relativamente escassas. Verificámos isto com a crise decorrente da pandemia Covid-19, em que os bancos ao verem o risco nos seus balanços a crescer só não reduziram ainda mais a concessão de empréstimos porque foram colocadas no mercado linhas protocoladas que reduziram, em alguns casos, o risco da empresa a 10% do crédito concedido.

A questão do financiamento das empresas é particularmente importante no contexto atual pelos efeitos contraditórios que estão a ser gerados pela política monetária dos bancos centrais. A resposta dos condutores da política monetária, desde a crise financeira de 2007/08 e da crise da dívida soberana de 2012, tem sido pela via da injeção “non-stop” de liquidez no mercado. Contudo, essa (mega)liquidez não está a chegar às empresas! São os Estados e os detentores de ativos financeiros e reais que estão a ser os grandes beneficiados.

Os bancos centrais, por compra direta de dívida soberana ou incentivando a compra da mesma pelas instituições financeiras, estão a desviar a liquidez

dos projetos de investimento das empresas, de maior risco. Muita da liquidez está a ser canalizada para mercados de refúgio (imobiliário e metais preciosos) e para o mais volátil mercado de ativos financeiros.

Em conclusão, por fatores conjunturais ou estruturais, a melhor política de financiamento a assumir pelas empresas é a diversificação das fontes de financiamento. E este é o propósito deste manual, dar a conhecer as principais alternativas que estão ao alcance das empresas (micro e PME incluídas), por forma a que sejam os gestores a liderar o processo de financiamento e não (apenas) os agentes financiadores.

Importa também não esquecer que fontes de financiamento externas competitivas (dívida ou *equity*) exigem transparência e responsabilização, ou seja, exigem metodologias de gestão profissionais e eficientes que potenciem um efetivo crescimento sustentado. A gestão deve ser encarada como a tecnologia para o desenvolvimento, perante a evidência que os que têm melhor performance produtiva são também os que têm os melhores modelos de governo.

Para contar esta *storyline*, este guia está organizado em 4 partes para além introdução (capítulo 1). No capítulo 2 sumarizam-se as principais fontes de financiamento, enquadrando-as com a evolução recente da estrutura de capitais das empresas nacionais. De seguida são dissecados os principais instrumentos de cada fonte de financiamento: o capital próprio no capítulo 3; a dívida, bancária e titulada, no capítulo 4; e as soluções híbridas no capítulo final.

Paulo Alcarva

Porto, Dezembro de 2020

The background of the slide features a collage of Euro banknotes. Visible are parts of a 50 Euro note at the top, a 10 Euro note in the middle, and a 20 Euro note at the bottom. The notes are slightly overlapping and tilted. A large orange diagonal shape cuts across the right side of the image, containing a white circle with the number 2.

2

FONTES DE FINANCIAMENTO



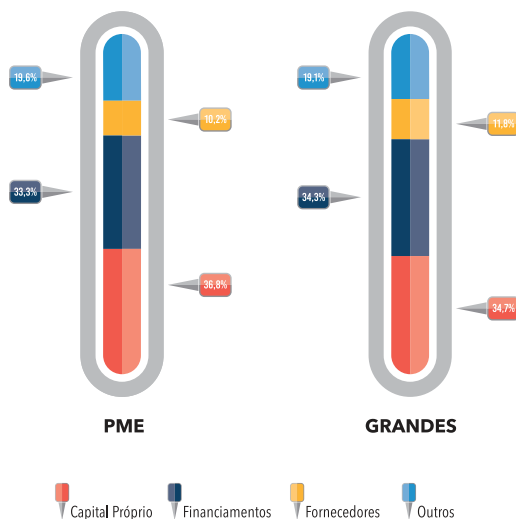
FONTES DE FINANCIAMENTO

O tecido empresarial nacional tem privilegiado historicamente a dívida bancária como a sua principal fonte de financiamento. Sem surpresa verifica-se que no total do passivo das empresas Portuguesas, sejam micro, PME ou grandes empresas, a dívida bancária supera os outros instrumentos de dívida. Contudo, essa desproporção já não acontece quando se coloca na equação o capital próprio como fonte de financiamento.

As empresas têm apenas estas duas modalidades de financiamento, capital próprio ou dívida, para além claro está do autofinanciamento, e o que se tem constatado no contexto nacional é um claro reforço da componente dos capitais próprios sobre todas as formas de passivo.

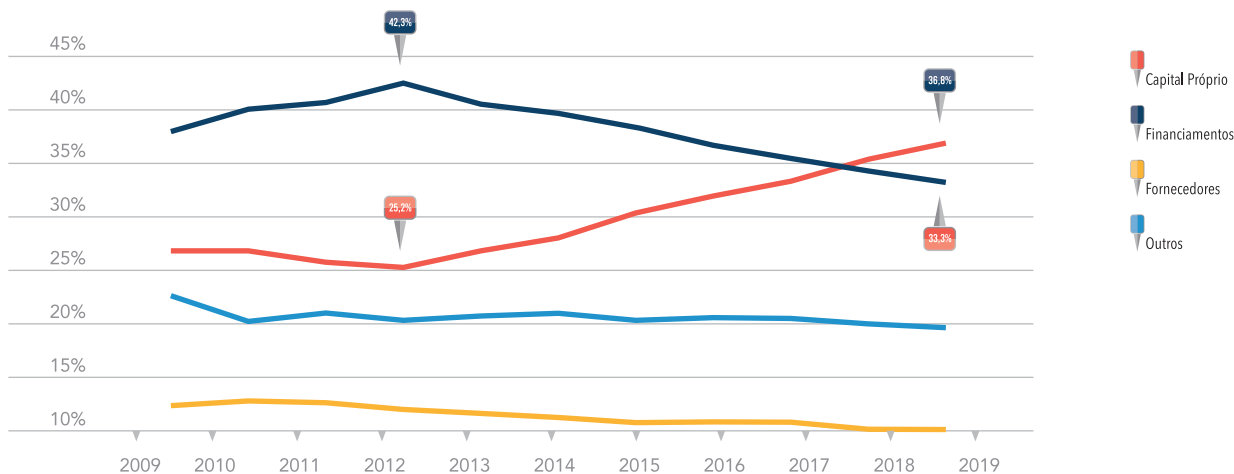
De facto, a estrutura financeira das empresas nacionais está diferente depois da crise financeira de 2007 e da crise da dívida soberana e bancária que lhe sucedeu em 2012. Estatísticas do BdP eviden-

FIGURA 1
ESTRUTURA DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS NACIONAIS
(% DO ATIVO, 2019)



Fonte: Banco de Portugal

FIGURA 2
EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA DE CAPITALS DAS PME NACIONAIS (% DO ATIVO)



Fonte: Banco de Portugal

ciam que após a crise financeira, cerca de 86% das PME nacionais passaram a ter piores condições de financiamento nos bancos. Na prática, 75% dessas empresas viram o seu crédito reduzido pelos bancos, e a 87% das PME foram solicitados mais colaterais para o seu crédito.

Como consequência direta a percentagem dos activos que é financiada por capital próprio (autonomia financeira) têm aumentado desde 2014 (29,2%), refletindo: (i) o incremento da poupança das sociedades não financeiras, tendo atingido, em 2018, 35,4%; e (ii) o decréscimo do endividamento, o que reflecte a redução dos empréstimos concedidos às empresas como resultado de uma forte desalavancagem do sector bancário.

A maior parte da dívida são empréstimos bancários, mas a perder peso (99,4% do PIB em 2012, 73,3% em 2020), decorrente do referido reforço dos capitais próprios. A dívida financeira titulada continua em valores reduzidos, dado o estreito mercado de capitais nacional.

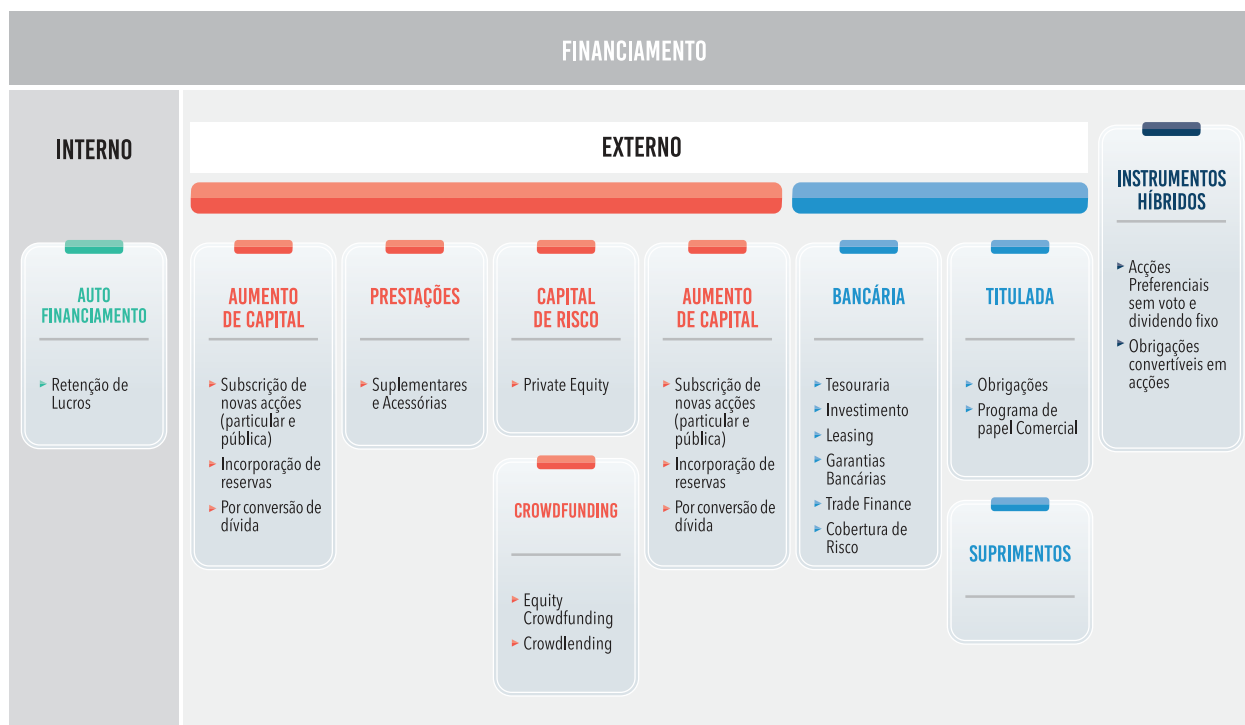
Esta tendência está presente em todas as dimensões de empresa, a desalavancar desde 2013. Mas ainda assim com tónica especial nas PME, já com um nível de capitalização superior ao das grandes empresas, fruto da maior restrição na concessão de crédito por parte dos bancos.

Deste ponto de situação sobre a estrutura de capitais das empresas nacionais já foram identificadas várias fontes de financiamento, mas o espectro de opções é muito mais vasto e, importa sublinhar, disponível às empresas e aos seus decisores.

A importância da dívida bancária não deve ser relativizada, nem criticada, até porque se trata de uma decisão com racionalidade económica: é sem sombra de dúvida o mercado de financiamento mais desenvolvido e globalizado no país, com uma forte atomização e proximidade dos agentes, a que acresce os preços praticados – numa longa tendência de taxas de juro baixas nunca antes observadas na história – e a relativa rapidez do processo de contratação/desembolso.



FIGURA 3
RESUMO DAS FONTES DE FINANCIAMENTO PARA EMPRESAS



Com acesso limitado aos mercados de capitais, as micro e PME veem-se, assim, privadas da principal fonte de financiamento, o que tem vindo a comprometer seriamente a retoma do investimento empresarial e, por conseguinte, o relançamento da economia portuguesa e o crescimento económico. Neste sentido, a adoção de políticas que, por um lado, agilizem o acesso das micro, PME e do segmento de empresas designado *mid cap* ao financiamento e, por outro lado, promovam a sua capitalização, bem como a maior solidez e equilíbrio das respetivas estruturas financeiras, é crucial para o reforço da estrutura empresarial nacional.

No limite todos estes instrumentos de financiamento colocam em confronto as duas formulações possíveis (*equity vs. dívida*). Compete aos gestores gerir, em conformidade com o perfil da empresa, a obtenção da estrutura “ótima” de capitais.

São vários os fatores que influem na definição da estrutura de capitais de uma empresa: dimensão (micro, PME ou grande), setor de atividade (diferentes necessidades de fundo de maneio, decorrentes de ciclos de exploração mais ou menos longos), tangibilidade dos ativos (mais ativos fixos confortam mais os financiadores), a existência de planos consistentes de investimento, entre outros.

A fase que se encontra a empresa no seu ciclo de vida é também um fator determinante, não só no estabelecimento da estrutura de capitais (capitais próprios vs. dívida), mas também nos instrumentos alternativos que se encontram mais disponíveis para as financiarem.

Os bancos não estão (tão) presentes na fase inicial de um novo negócio, pois não se ade-

FIGURA 3

CARACTERÍSTICAS DOS CAPITAIS PRÓPRIOS VS. DÍVIDA

	EQUITY	DEBT
Rendimento	Dividendo. Rendimento variável e que à partida não é conhecido (com excepção das acções preferenciais).	Juro. Rendimento variável ou fixo, mas por norma conhecidos à partida.
Pagamentos	Inexistência da obrigação de pagamentos regulares (com excepção das acções preferenciais). O não pagamento de dividendos não tem implicações.	Pagamento regular do montante financiado mais juros. A falha do pagamento pode afectar negativamente o rating de crédito da empresa, dificultando a obtenção de financiamento no futuro.
Controlo da gestão/empresa	Controlo directo através dos direitos de voto que as acções conferem (excepção para as preferenciais).	Controlo indirecto através das cláusulas incluídas no contrato de financiamento .
Gestão cash-flows	Maior autonomia na gestão dos cash-flows libertos, quer para reinvesti-los quer para distribuí-los aos accionistas.	Perda de autonomia na gestão (total ou parcial) dos cash-flows libertos.
Ciclo de vida da empresa	Disponível em qualquer fase do ciclo de vida da empresa, quer sejam recentes (start-ups), em fase de expansão (scale-up) ou maduras.	A inexistência de track record e de previsibilidade dos cash-flows futuros dificulta o financiamento nas suas fases iniciais.
Maturidade	A relação accionista pode ser perpétua.	As obrigações de dívida são limitadas ao período de pagamento do empréstimo, sendo que depois desse prazo.
Contratação	Processos mais complexos de contratação e com elevados requisitos de reporte.	Simple e fácil de gerir.
Fiscalidade dos rendimentos	Sujeito a tributação na esfera pessoal dos accionistas. Os dividendos não geram poupança fiscal.	Os juros são considerados um custo que tem o efeito de reduzir o lucro tributável da empresa.
Gestão	A autonomia financeira gera uma maior confiança junto dos credores. Redução dos custos de agência entre a gestão e os credores.	A dívida trás uma maior disciplina à gestão, decorrente dos compromissos assumidos sobre os cash-flows. Reduz os custos de agência entre a gestão e os accionistas.
Falência	Redução dos custos de falência.	Aumento dos custos de falência.

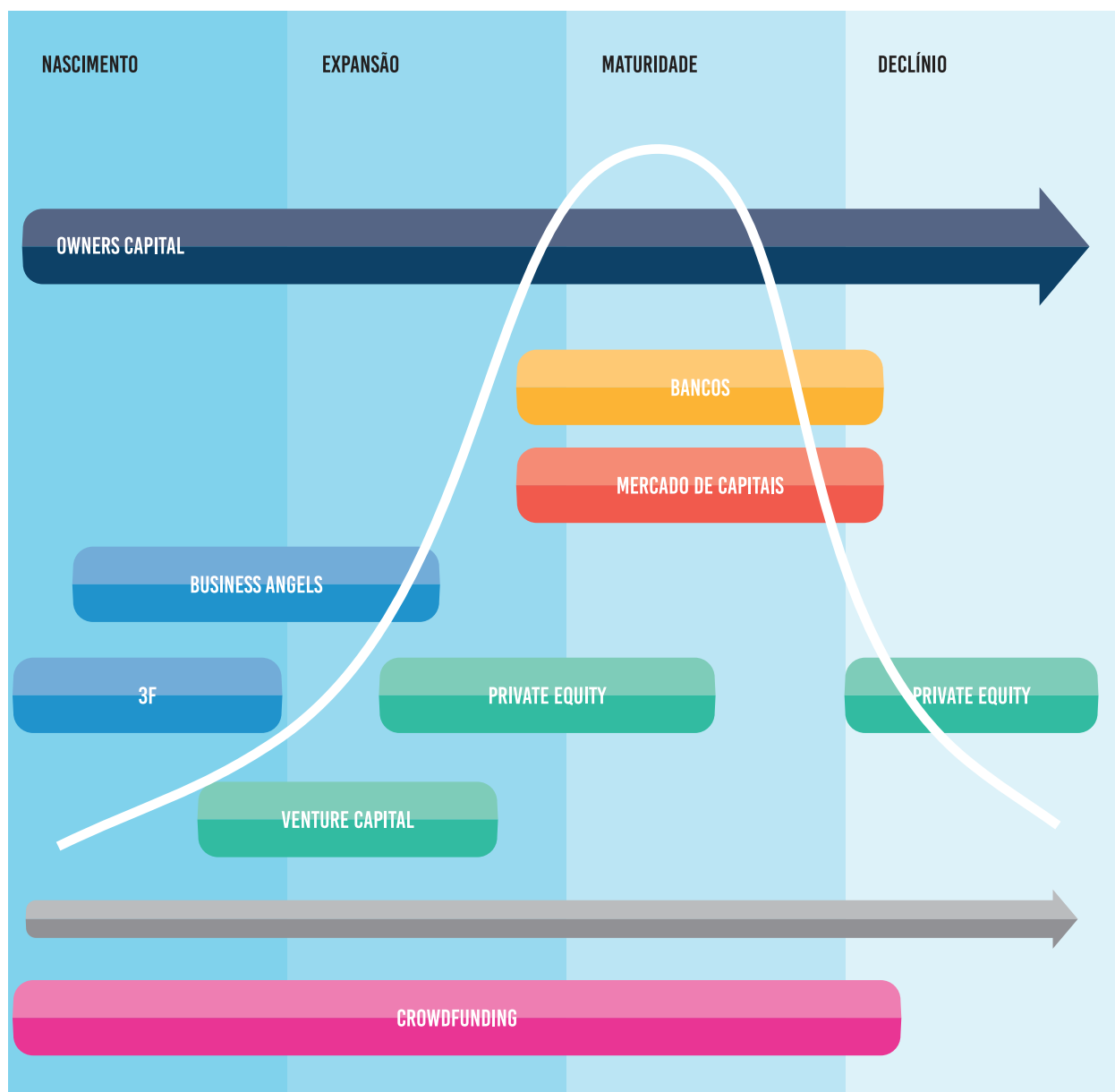


FINANCIAMENTO DE EMPRESAS

qua ao seu modelo de negócio que se alicerça na previsibilidade dos *cash-flows* futuros; nessa fase o capital de risco (*business angels* e *venture capital*) são soluções mais apropriadas.

Na figura seguinte evidencia-se essa multiplicidade de soluções, onde sai destacada a transversalidade (imune à fase) do autofinanciamento.

FIGURA 5
FINANCIAMENTO E O CICLO DE VIDA DAS EMPRESAS





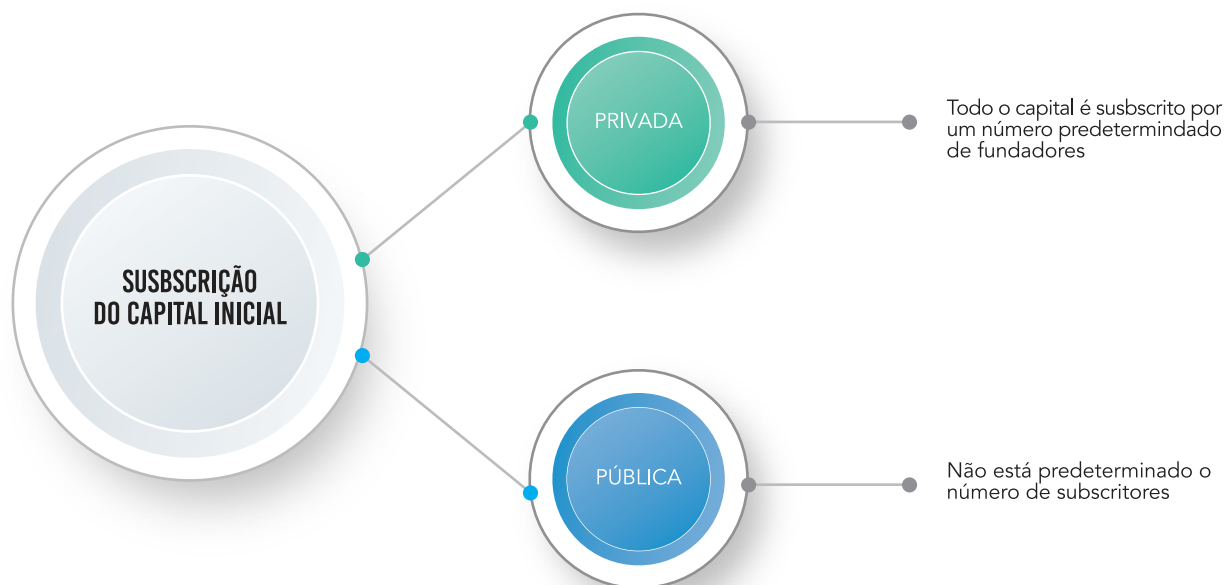
3

FINANCIAMENTO
VIA CAPITAIS PRÓPRIOS



FINANCIAMENTO VIA CAPITAIS PRÓPRIO

FIGURA 6
SUBSCRIÇÃO DO CAPITAL INICIAL



Tudo começa com o capital inicial. Aquando da constituição, a empresa angaria capitais próprios através da subscrição de capital, acto pelo qual os futuros sócios/accionistas tomam o compromisso de entregar à empresa determinados valores para a formação do capital inicial.

Subscrito e realizado o capital inicial, a empresa pode reforçar os capitais próprios por:

- **Autofinanciamento:** retenção dos lucros não distribuídos;
- **Aumento de Capital:** solicitação aos actuais proprietários de reforço da sua posição e a novos investidores para entrarem no capital (sem substituição de actuais).

3.1. AUTOFINANCIAMENTO

Esta é a fonte de financiamento interna de uma empresa, onde esta reforça o seu capital próprio através dos lucros gerados no exercício e não distribuídos (dividendos, devolução de prestações). A retenção de lucros aumenta o valor detido pelos sócios/accionistas com o aumento do capital próprio. Desta forma, aumenta-se o capital próprio mas não obriga à emissão de novos títulos. Por outro lado, trata-se de uma “almofada” financeira, que permite às empresas aproveitar oportunidades futuras de investimento, diminuindo o recurso a dívida.

É também uma forma rápida de financiamento, pois depende apenas da decisão dos actuais accionistas em assembleia-geral, sem grandes custos administrativos. A retenção de lucros tem também um efeito colateral ao financiamento, pois evita a saída de liquidez da empresa (via pagamento de dividendos), podendo catapultar os resultados da empresa

se forem afectos a actividades produtivas que proporcionem uma TIR superior ao custo do capital.

O reforço do autofinanciamento aumenta a protecção e as garantias dos credores (aumento da autonomia financeira) e, quando reinvestidos, permite um incentivo fiscal em sede de DLRR – Dedução por Lucros Retidos e Reinvestidos – medida de incentivo às PME (apenas) que permite a dedução à colecta do IRC dos lucros retidos que sejam reinvestidos.

3.2. AUMENTO DO CAPITAL INICIAL

O aumento de capital pode ser efectuado por três métodos alternativos (*ver figura 7*).

Quando ocorre o aumento de capital, tipicamente são concedidos aos acionistas direitos de preferência para a aquisição de novas ações, de acordo com a proporção das ações detidas. Deste modo, os direitos de incorporação ou subscrição, tornam-se potencialmente num activo financeiro que pode ser negociado no mercado secundário.

A angariação de capitais próprios por via da subscrição de novas ações subentende duas situações, mutuamente exclusivas:

- **Subscrição particular** de capital em sociedades de capital fechado;
- **Oferta pública de ações** em sociedades de capital aberto (ou disperso), que exige a prévia admissão à cotação na bolsa de valores.

No caso da primeira modalidade, o aumento de capital concretiza-se com a entrega à empresa de dinheiro e/ou em espécie, por bens ou direitos susceptíveis de penhora, por contrapartida da aqui-



FIGURA 7

FORMAS DE AUMENTO DE CAPITAL

MÉTODO	DESCRIÇÃO
1) Emissão e Subscrição de Novas Acções	<ul style="list-style-type: none">▶ Por entradas de dinheiro ou entradas em espécie;▶ Definição de um preço de emissão;▶ Fornece direitos de subscrição.
2) Por incorporação de reservas	<ul style="list-style-type: none">▶ São emitidas novas acções;▶ Não há entrada de dinheiro;▶ Fornece direitos de incorporação.
3) Por conversão de dívida em capital	<ul style="list-style-type: none">▶ São emitidas novas acções;▶ Não há entrada de dinheiro;▶ Os credores poder ser os accionistas (suprimentos) ou outros financiadores.

sição de uma participação social. Contudo, só as entradas em dinheiro podem ser diferidas no tempo (por um prazo máximo de 5), em 50% nas sociedades por quotas e 70% nas sociedades anónimas; as entradas em espécie têm de ser imediatamente realizadas.

Este aumento de capital pode ser ainda realizado por transferência de valores do passivo para a conta capital próprio, o que transforma os credores da sociedade em sócios da mesma (se já não o forem), passando o montante das suas participações sociais a equivaler ao crédito que detinham previamente. Ao capitalizar a dívida pretende-se sanear financeiramente a empresa.

A subscrição pública realiza-se com a dispersão do capital da empresa pelo público em geral e subsequente cotação em bolsa. A subscrição é realizada no denominado Mercado Primário, onde se concretiza a Oferta Pública de Venda (ou IPO – *Initial Public Offer*), em contraposição ao Mercado Secundário onde são transacionados os valores mobiliários já emitidos.

3.3. BENEFÍCIOS FISCAIS AO AUMENTO DO CAPITAL INICIAL

A falta de neutralidade no tratamento fiscal diferenciado entre juros e dividendos influencia a forma de financiamento das empresas, uma vez que os juros permitem obter uma menor carga fiscal, em resultado da sua dedutibilidade fiscal, quando comparados com os dividendos.

Contudo, no quadro normativo em vigor, existem benefícios fiscais que, não se direccionando à remuneração do *equity*, permitem uma poupança fiscal às iniciativas de reforço do capital inicial. É o caso do DLRR atrás referido e da remuneração convencional do capital social.

Face à dimensão do investidor, e com implicações em sede de IRS, existem benefícios fiscais com um objecto muito definido, como é o caso do programa Semente e o incentivo à recapitalização de empresas em falência técnica.

FIGURA 8
BENEFÍCIOS FISCAIS À CAPITALIZAÇÃO DAS EMPRESAS

LINHA	ELEGIBILIDADE	CONDIÇÕES PRINCIPAIS
Dedução por Lucros Retidos e Reinvestidos (DLRR)	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Investimento em Ativos Fixos Tangíveis em estado de novo. ▶ Micro e PME. 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Dedução à coleta do IRC de 10% dos lucros retidos reinvestidos em aplicações relevante, nos 3 anos contados a partir do termo do período de tributação a que correspondam os lucros retidos. ▶ O montante máximo de dedução dos lucros retidos e reinvestidos = 10M € até à ocorrência da coleta do IRC = 25%.
Remuneração Convencional do Capital Social IRC	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Entradas realizadas em dinheiro na constituição ou aumento do CS; ▶ Conversão de créditos, suprimentos e empréstimos de sócios em capital. 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Benefício Fiscal por acréscimo da dedução da matéria colectável (Lucro Tributável) anual (durante 6 anos) = 7% do aumento do Capital Social realizado até €2 milhões.

FIGURA 9
BENEFÍCIOS FISCAIS DE CAPITALIZAÇÃO AOS INVESTIDORES

LINHA	ELEGIBILIDADE	CONDIÇÕES PRINCIPAIS
IRS – Incentivo à Recapitalização	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Investimento em dinheiro numa sociedade que se encontre na condição do art.º 35.º CSC (perda de metade do capital social). 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Dedução em sede de IRS, correspondente a 20% dessas entradas, (no ano da entrada e mais cinco.
IRS – Programa Semente	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Apoiar investidores individuais que estejam interessados em entrar no capital social de start-ups inovadoras. 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Dedução à colecta do IRS (até 40% desta) de 25% dos investimentos elegíveis; ▶ Montante anual dos investimentos até 100.000€ (10.000€ por sociedade); ▶ Exclusão de tributação de eventuais mais-valias em caso de reinvestimento até ao ano seguinte ao da alienação das participações.



3.4. PRESTAÇÕES

As prestações são empréstimos em dinheiro efectuados pelos proprietários e com natureza de *quasi-equity*, ou seja, presume-se que não é expectável a restituição desse valor aos sócios, o que garante a estabilidade exigida aos capitais próprios, e não vencem juros.

O reembolso depende da deliberação dos sócios em assembleia-geral e só pode ser efectuada se, após a retirada, o capital próprio superar o capital inicial acrescido das reservas livres. Se falida a empresa, as prestações não são restituídas.

As prestações denominam-se suplementares se se estiver na presença de uma sociedade por quotas, tendo de ser o empréstimo obrigatoriamente por entradas de dinheiro, e prestações acessórias, para sociedades por quotas ou anónimas, podendo ser pecuniárias ou não.

3.5. CAPITAL DE RISCO

O financiamento através de capital de risco pode ser realizado através de duas modalidades, em conformidade com a sua organização jurídica: fundos (FCR) e investidores.

Os FCR são fundos fechados enquadrados nos fundos de investimento mobiliário (FIM), que se encontram sob a supervisão da CMVM. A nível legal, os FCR são considerados património autónomo, pertencente aos titulares das suas unidades de participação, não têm personalidade jurídica, mas têm personalidade judiciária. Não respondem pelas dívidas dos seus titulares nem das sociedades que os gerem e são os únicos a responder pelas suas próprias dívidas.

A gestão dos FCR é garantida pelas SCR (Sociedades de Capital de Risco).

FIGURA 10
MODALIDADES DE CAPITAL DE RISCO

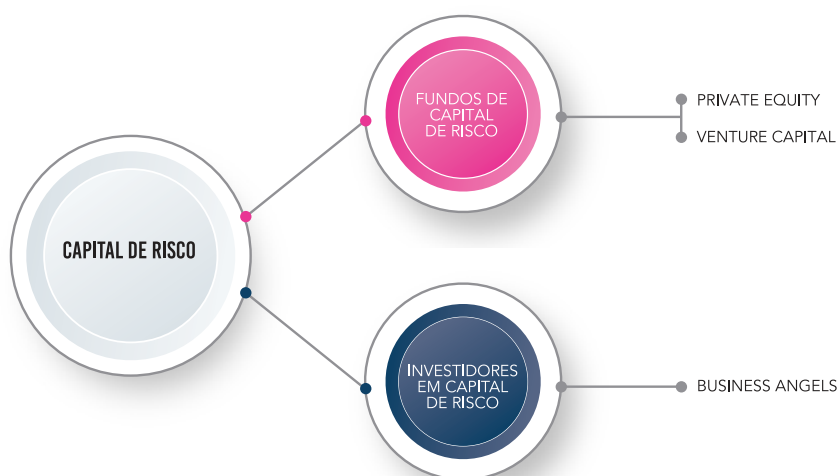
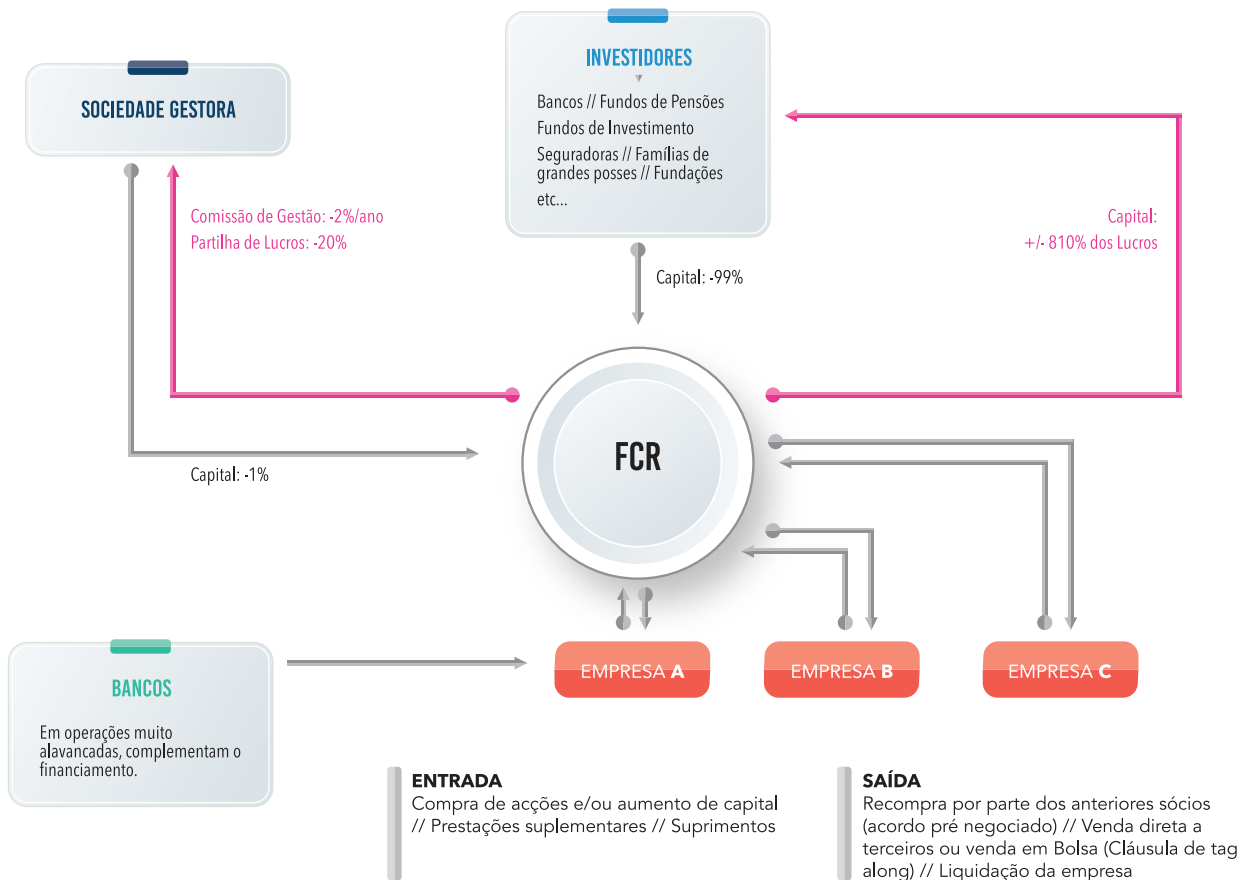


FIGURA 11
FUNCIONAMENTO DOS FCR



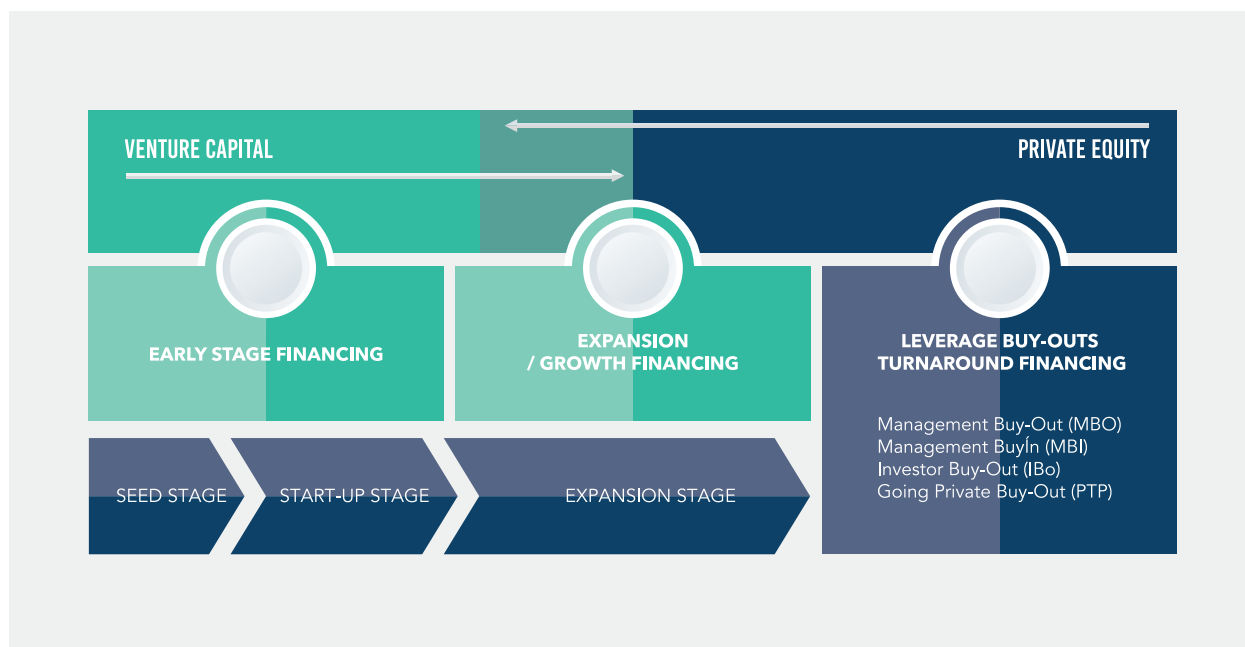
CARACTERÍSTICAS DO INVESTIMENTO DOS FCR:

- Investem em participações representativas de uma proporção minoritária de capital.
 - A maturidade dos investimentos preferida pelos FCR fica em algo como entre os quatro (*venture capital*) e os seis anos (*private equity*). Contudo, por característica intrínseca da empresa ou por “derrapagem” do projecto face às previsões iniciais, o prazo pode alongar-se para prazos superiores a 10 anos.
 - Investimentos multissetoriais, podendo ter cada FCR um objecto de investimento definido; p.ex. em empresas de IT ou tradicionais; *start-ups* ou empresas em fase de escalar o negócio ou ainda maduras com elevado *cash-flow*.
- Diferença significativa entre as duas tipologias de FCR – *venture capital* (VC) e *private equity* (PE) – encontra-se na fase do ciclo de vida das empresas onde é efectuada a sua intervenção: o *venture capital* numa fase mais inicial e o *private equity* numa fase mais avançada.



FIGURA 12

VENTURE CAPITAL VS. PRIVATE EQUITY



As VC intervêm mais como *seed capital* e *start-up capital*. O primeiro trata-se de um financiamento dirigido a empresas em fase de projecto e desenvolvimento, antes mesmo da instalação do negócio, envolvendo muitas vezes o apoio a estudos de mercado para determinar a viabilidade de um produto ou serviço, mas também ao desenvolvimento de produto; enquanto que o segundo tratam-se de empresas já existentes e a funcionar, ou em processo final de instalação, com um projecto desenvolvido, mas que não iniciaram ainda a comercialização dos produtos ou serviços.

Na fase *scale-up* os FCR VC e PE já se entrecruzam mais. É uma fase de empresas que já atingiram alguma maturidade no desenvolvimento do seu modelo de negócio, mas que não têm capacidade própria para expandir o seu negócio, aumentar a sua

capacidade de produção ou desenvolver técnicas de comercialização e promoção.

Finalmente, os PE estão muito vocacionados para financiar operações de LBO – *Leverage Buy-outs*. O LBO é uma forma de financiamento de aquisição de empresas, ou de uma participação de controlo, cujo traço principal reside na transferência do custo da aquisição para a própria empresa adquirida, que fica responsável pela liquidação da dívida contraída junto da PE.

Ao contrário dos FCR, os *business angels* (BA) são pessoas singulares, organizadas sob a forma jurídica de sociedade unipessoal por quotas, ou reunidos em conjunto numa sociedade veiculo. Actuam com maior descrição, com o investimento a decorrer do seu património pessoal.

Os investimentos são normalmente mais reduzidos, quando realizados por BA e, num projecto, podem situar-se entre 50m€ a 250m€, por norma em fases mais iniciais. Privilegiam sectores tecnológicos, e cobrem o gap de financiamento verificado entre o seed capital e o Capital de Risco, realizado em etapas mais avançadas do negócio.

Os BA têm muitas vezes horizontes de investimento de longo prazo, daí o nome *patient capital*, com períodos de retenção do investimento que podem chegar a dez ou mais anos.

Seja qual for a modalidade de capital de risco, este financiamento via *equity* tem vantagens:

- Fonte de financiamento alternativa à dívida bancária e sem garantias pessoais ou reais.
- Diminui pressão sobre a gestão dos *cash-flows*, pois é financiamento sem serviço de dívida (juros ou reembolso de capital). A remuneração é realizada pela venda da participação.
- Permite o acesso a outros financiamentos (sobretudo, dívida) em melhores condições, uma vez que os credores têm as SCR como entidades credíveis na avaliação do risco dos investimentos realizados.
- Permite usufruir da rede de contactos e de parcerias das SCR e da sua carteira de participadas.
- Apoia na gestão e aconselhamento técnico-financeiro especializado. As SCR estão munidas de gestores com elevada experiência que afectam à gestão da participada.

Importa referir que o acesso a este tipo de financiamento não é rápido. As SCR têm o mesmo problema que qualquer credor da empresa: a assimetria de informação relativamente à equipa de gestão e sócios actuais. Para mitigar este *moral hazard*, as SCR utilizam tradicionalmente um conjunto de instrumentos procedimentais:

- Processo de *due diligence* prévio minucioso e exaustivo;
- Monitorização próxima e intensa da participada após a injeção de capital;
- Nomeação de representantes para o CA da empresa;
- Financiamento em consórcio com outros FCR ou *business angels*;
- Distribuição do financiamento por várias etapas ao longo do tempo, mantendo o empreendedor "preso" ao projecto e reduzindo potenciais perdas por más decisões.

Outro elemento importante relaciona-se com o momento de desinvestimento, uma vez que logo no momento de entrada a SCR define o momento e a forma de saída. No processo de desinvestimento existem duas cláusulas que devem ser bem observadas: *tag along* e *drag along*.

Em caso de venda da participação por um dos sócios, a cláusula de *tag along* permite que os demais sócios façam o mesmo. Por um lado, estipula ao sócio a obrigação de dar conhecimento aos demais sobre o potencial interessado na compra de sua participação na empresa; por outro, os demais sócios possuem o direito de também vender a sua parte pelo mesmo preço e pelas mesmas condições. Imbuí-se de um direito de venda conjunta, protegendo o sócio minoritário.

A cláusula de *drag along*, por sua vez, estabelece um direito de compra conjunta de ações aos sócios majoritários ou aos terceiros interessados em adquirir a participação na empresa financiada. Ou seja, enquanto que a *tag along* oferece uma ferramenta de protecção ao sócio minoritário, a *drag along* oferece uma protecção ao sócio majoritário.



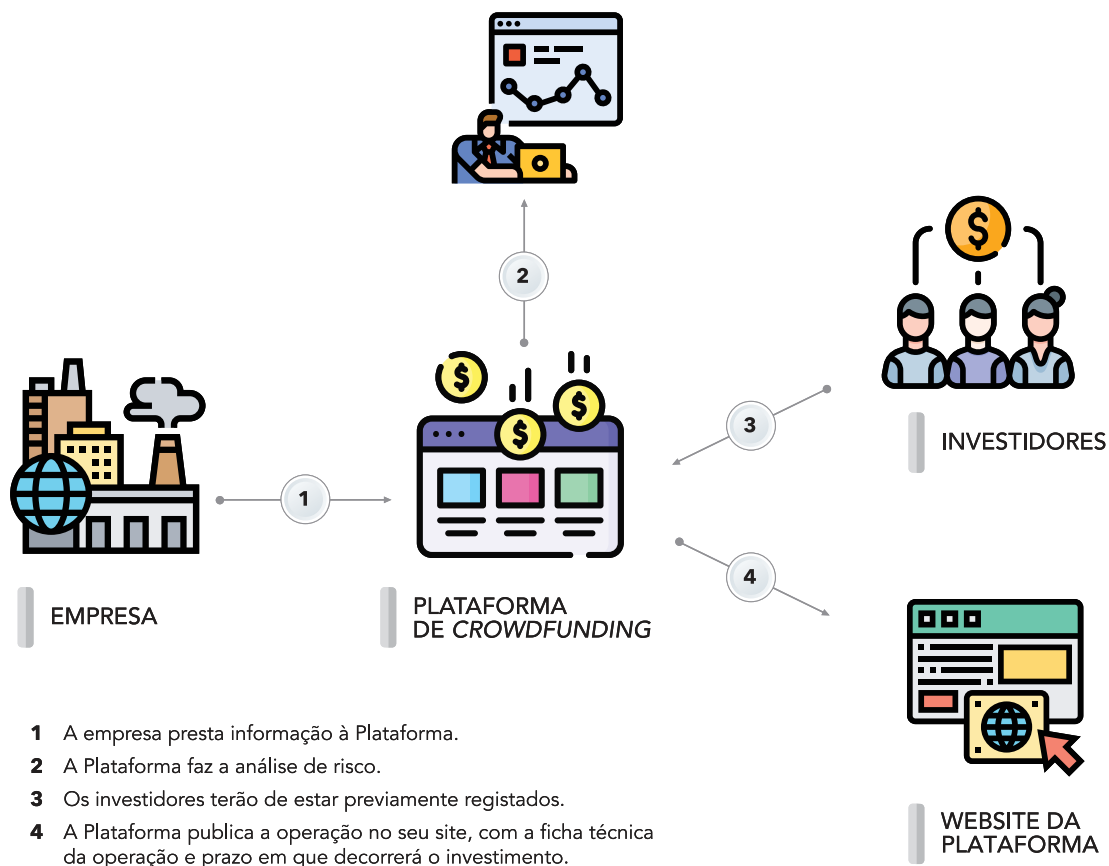
3.6. CROWDFUNDING

O surgimento das novas empresas tecnológicas de financiamento disponibilizou às PME novas fontes de financiamento alternativo: as plataformas de *crowdfunding* ou de *peer-to-peer lending* (P2P). O *crowdfunding* é um método de financiamento coletivo, através de plataformas *online*, que permite que entidades ou projectos concretos sejam financiados por vários investidores, que contribuem com pequenas parcelas do investimento total necessário¹.

O modelo de negócio das plataformas de *crowdfunding* está sustentado no recebimento de fees pelos serviços prestados: entre os 2% e os 5% sobre o montante total financiado e é cobrado diretamente à empresa na altura que esta obtém o financiamento. Aos investidores não são cobradas quaisquer comissões para investir através da plataforma.

O facto de o sucesso (e a própria existência) da plataforma estar intimamente ligado ao sucesso das iniciativas que promove, aumenta a sua *due diligence* na avaliação de projetos antes da aceitação, e minora o risco de casos graves de fraude ou de erro.

FIGURA 13
FUNCIONAMENTO DO CROWDFUNDING



1. O regime jurídico do *crowdfunding* (RJFC) está definido na Lei n.º 102/2015, de 24 de Agosto, alterada pela Lei n.º 3/2018, de 9 de Fevereiro.

**VANTAGENS (ÓPTICA DA
EMPRESA A FINANCIAR):**

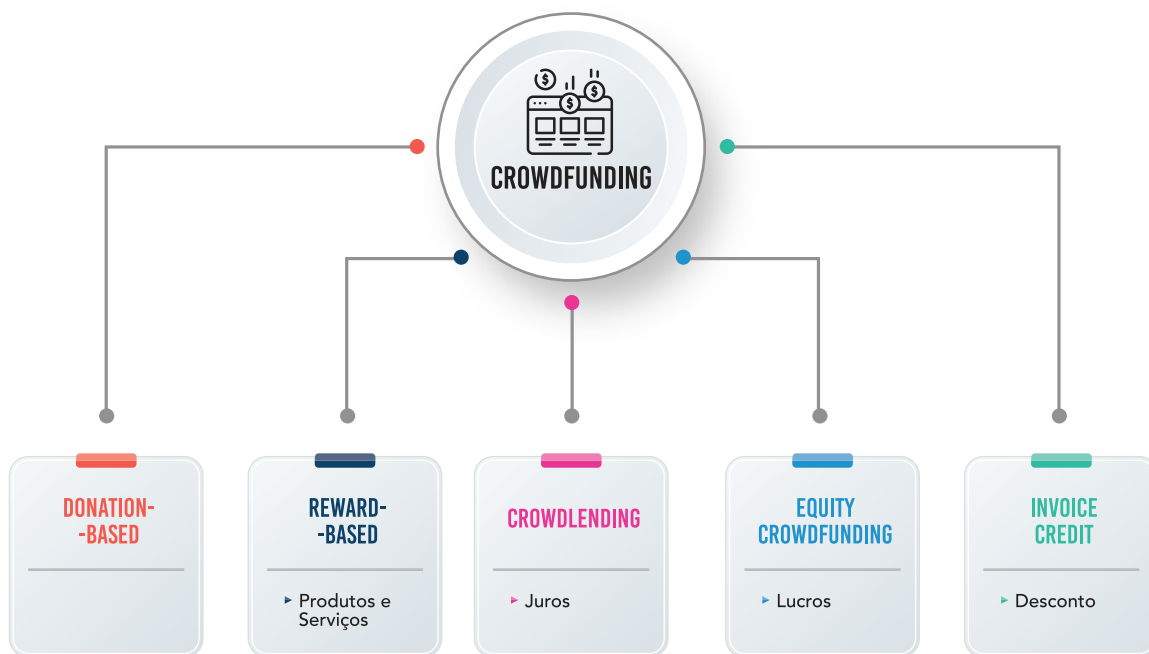
- Processo célere e flexível na contratação, no lançamento e no procedimento;
- Inexistência de garantias reais;
- Ganho de visibilidade para a empresa, projecto ou actividade ao aproveitar as redes de comunicação já constituídas pela plataforma;
- Maior “democratização do mercado”, dada a possibilidade de mais investidores com poucos meios e poucos custos intervirem nos mercados, incrementando-os, e aumentando a concorrência num espaço ou subsistema dominado por bancos e sociedades financeiras.

Existem cinco tipos de processos *crowdfunding* para empresas, sendo que cada um tem o seu público alvo próprio, conjunto de regras específicos e benefícios.

O *crowdfunding* através de donativo (*donation-based crowdfunding*) é a modalidade mais antiga, onde aquele que contribui não espera qualquer contrapartida para si, tendo um cariz social, altruísta, sem fim lucrativo.

O *crowdfunding* com recompensa (*reward-based crowdfunding*) é utilizado como forma de financiamento enquanto meio de “teste ao mercado” para o lançamento de um produto, de um protótipo, ou de uma obra. Permite aferir do eventual interesse do público pela iniciativa, e assim, do seu sucesso.

FIGURA 14
TIPOS DE FINANCIAMENTO POR CROWDFUNDING





Em caso de sucesso no mercado, o investidor terá direito a um objecto ou a um serviço como contrapartida da sua iniciativa.

A modalidade de *crowdfunding* por empréstimo (*crowdlending*) é financiamento por dívida. O investidor “empresta” temporariamente quantias a outrem (pessoa singular ou colectiva), com um posterior retorno do capital e, na maior parte dos casos, com juros. O contrato de mútuo celebrado para um fim determinado pode ficar sob gestão da plataforma ou as quantias serem entregues directamente ao(s) mutuário(s).

O *crowdfunding* de compra de faturas é também dívida e é em tudo idêntico ao *factoring* comercializado pelos bancos e *factors*. Os investidores compram uma posição numa carteira de faturas, procedendo com esse investimento ao adiantamento dessas vendas. As empresas pagam juros e o reembolso do capital é efectuado com a liquidação das faturas por parte dos clientes da empresa financiada ou, em caso de incumprimento, pela empresa.

Finalmente, no *crowdfunding* de capital (*equity crowdfunding*), os investidores têm um interesse

na actividade da empresa ou numa futura venda de participações e recebem como contrapartida do financiamento uma parte do capital ou outros direitos (participar nos lucros da empresa ou de eventuais mais-valias no caso de venda da empresa ou da sua admissão à negociação num mercado regulado).

O investimento pode traduzir-se na constituição de uma relação directa, e os investidores subscrevem ou adquirem ações da empresa beneficiária (posteriormente depositadas num intermediário em seu nome). Ou pode ser uma relação indirecta: o público investe numa entidade ou veículo diferente do Beneficiário, que por sua vez investe em nome próprio na empresa ou projecto a financiar.

Na relação indirecta, o investidor deterá uma participação no veículo, que pode ser uma cooperativa ou uma SPV (*Special Purpose Vehicle*). Esta modalidade é muito utilizada no *real-estate crowdfunding*: investimento no sector imobiliário é efectuado por um veículo de que os investidores detêm participações sociais e o direito a um retorno adicional (por ex.: rendas).



4

**FINANCIAMIENTO
VIA DÍVIDA**



FINANCIAMENTO VIA DÍVIDA

4.1. CARACTERÍSTICAS DA DÍVIDA

Em contraposição ao financiamento por capitais próprios, o financiamento por capitais alheios tem características distintivas:

- Pagamento de juros (taxa fixa ou taxa variável) pela utilização do capital, a que acrescentam comissões e impostos que formam um *all-in cost*.
- Reembolso do capital (gradual ou de uma só vez, denominado de *bullet*) por um prazo pré-definido (curto, médio e longo prazo).
- Perda da total autonomia sobre os *cash-flows* gerados pela empresa e, conseqüentemente,

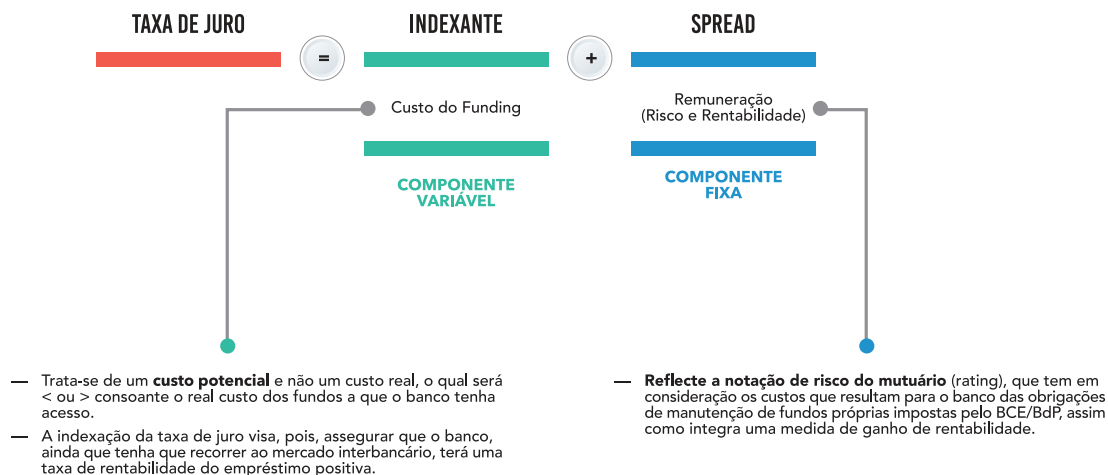
passagem de algum controlo (indirecto) das decisões de gestão para os credores.

- Prestação (eventual) de garantias (reais e/ou pessoais) e imposição de *covenants* (financeiros e não financeiros) que permitem a cessão antecipada dos contratos de financiamento (cláusulas de *default*).

4.1.1. TAXA DE JURO

O juro remuneratório é o preço pago pela utilização de capital durante um determinado período. A taxa de juro representa o custo do dinheiro como uma percentagem do capital emprestado. A taxa de juro pode ser fixa ou variável. Esta última tem uma componente fixa e outra variável (indexada), que faz com que seja objecto de permanente alteração. A Figura evidencia essa decomposição.

FIGURA 15
TAXA DE JURO VARIÁVEL



As operações denominadas em euros utilizam como taxa de referência a Euribor, que é a taxa patrocinada pela Federação Bancária Europeia e pela Associação Cambista Internacional. O valor da Euribor é calculado através da média aritmética simples de todos os tipos de taxas diárias praticadas, entre 64 entidades financeiras com um grande volume de negócios, para as operações interbancárias no prazo de um ano no mercado dos depósitos interbancários na zona da União Europeia. Só a CGD participa de entre as entidades de capital nacional. A Euribor é fixada por referência a um período de 1, 3, 6 meses ou 1 ano, correspondendo à taxa fixa que o mercado interbancário cobraria para um empréstimo dessa duração.

Por sua vez, a taxa de juro fixa apenas é imutável por ação da "fixação" da componente variável. O valor fixo do Indexante toma como referência a taxa fixa que se pratica no mercado interbancário para o

mesmo prazo: a designada taxa swap, que reflecte a evolução prevista do indexante para a maturidade considerada. Deste modo, a taxa de juro forma-se aplicando o *spread* à *swap rate*.

Em vez da empresa "comprar" ao banco diretamente a taxa de juro fixa, pode alternativamente fixar a taxa de juro no mercado de derivados, através de instrumentos de cobertura de risco de taxa de juro (p.ex. IRS – *Interest Rate Swap*, onde troca a taxa variável pela taxa fixa).

As taxas de juros diferem ainda dependendo de serem nominais ou reais, efetivas, anuais ou periódicas. A diferença entre taxa de juro nominal e efetiva só existe no caso do regime de juros compostos, uma vez que no caso do regime de juros simples (sem juros de juros) a taxa nominal iguala a efetiva. Diz-se taxa efetiva sempre que o período a que se está a reportar coincide com o período de capitalização de juros; por exemplo, taxa de juro anual



com capitalização anual de juros. Por sua vez, a taxa nominal ocorre sempre que o período a que está reportada não coincide com o período de capitalização de juros; por exemplo, taxa de juro anual com capitalização trimestral de juros. É habitual ser apresentada uma taxa anual nominal (TAN).

- ▶ **EXEMPLO: TAN vs. TAE:** Considerando um empréstimo de 100m€ com uma TAN de 10%, que é calculada uma vez por ano, no final do ano o saldo será de 110m€ (= 100.000 × (1 + 10%)). No entanto, os bancos não procedem ao cálculo anual de juros, mas fazem-no mais do que uma vez por ano. Deste modo, considerando que os juros são calculados semestralmente e adicionados ao empréstimo (juros compostos). Após os primeiros 6 meses, o saldo será de 105m€ (= 100.000 × (1 + 5%)). Na segunda metade do ano, o saldo será de 110.250€ (= 105.000 × (1 + 5%)). Ou seja, mais 250€ se tivéssemos aplicado a taxa de 10% ao saldo inicial do empréstimo de 100.000. É aqui que o conceito de TAE se aplica. Para fornecer uma imagem completa, precisamos calcular a taxa anual que captura o efeito de ampliação de vários períodos compostos num ano. Neste caso, a TAE é igual a 10,25%.

A taxa de custo efetiva corresponde à taxa de juro que, referida a um período de 1 ano [Anual], traduz o custo efetivo de um financiamento contraído e que tem em conta: o assincronismo entre o período de referência da taxa de juro e o prazo de contagem e vencimento de juros [Efectiva]; e outros encargos fixos e variáveis, impostos, emolumentos e outros valores a pagar pelo tomador de fundos [Global]. Em Portugal, a lei define vários conceitos de taxa de custo efetiva, consoante o tipo de empréstimo, sendo a mais conhecida a TAEG.

Contudo, a forma mais eficiente de calcular os custos associados a um financiamento é através da soma dos *cash-flows* ao longo da maturidade do

empréstimo e determinar a TIR desses CF. A TIR, que iguala o valor atual dos *cash-flows* (líquido do empréstimo inicial) a zero, dá-nos o “all-in cost”:

$$\sum_{t=0}^n \left(\frac{-C_0 + R_n + T_n + F_n}{(1 + TIR)^n} \right) = 0$$

onde: C_0 = Financiamento desembolsado; R_n = Reembolsos ao longo do período; T_n = Impostos (IS ou IVA) sobre utilização de capital, sobre os juros e sobre as comissões; F_n = Comissões.

4.1.2. PRESTAÇÕES E REEMBOLSOS

As modalidades de prestações mais usuais são as seguintes:

- **Prestações Constantes:** no caso dos empréstimos à taxa de juro variável (e desde que não haja alteração do prazo ou amortização extraordinária de capital), o montante da prestação não se altera durante a vigência dessa taxa. A prestação assume um novo valor aquando da revisão do indexante. Caso se trate de uma taxa de juro fixa, além de constante, a prestação é também sempre igual (prestação fixa). Em ambos os casos, à medida que se avança na maturidade a amortização de capital vai sendo progressivamente maior e a amortização de juros correspondentemente menor.
- **Prestações Progressivas:** mesmo não havendo alterações da taxa de juro, o montante da prestação aumenta com o tempo. Neste sistema, o devedor amortiza capital, mas paga apenas parte do juro, sendo o remanescente acrescentado ao capital em dívida.
- **Prestações Mistas:** o montante da prestação vai crescendo durante os primeiros anos (em regra até 10 anos) e após esse período passam a ser constantes. Em regra, o cliente desconhece, no momento da contratação, o montante de juros a pagar.

FIGURA 16
CONVENÇÕES NO CÁLCULO DOS JUROS

CONVENÇÃO	DESCRIÇÃO	EXEMPLO
30/360	Assume que cada mês tem 30 dias, e que cada ano tem 360 dias.	$4\% \times 30/360 \times 1.000.000$ = EUR 3.333,33
ACT/360	Cada mês tem o seu nº de dias habitual, e cada ano tem 360 dias.	$4\% \times 31/360 \times 2.000.000$ = EUR 3.444,44
ACT/365	Cada mês tem o seu nº de dias habitual, e cada ano tem 365 dias.	$4\% \times 31/365 \times 1.000.000$ = EUR 3.397,26
ACT/ACT	Semelhante ao ACT/365 para um ano não bissexto, assume ACT/366 em ano bissexto.	

Exemplo: Montante Nominal de EUR 1M; Taxa de juro anual de 4%; Pagamento de juros mensal; Prazo de 15 Março de 2019 a 15 de Abril, ambos dias úteis (31 dias)

Fonte: adaptação a partir de dados públicos

O reembolso pode ser padrão, com a amortização de capital e juro a iniciar-se logo na primeira prestação, com carência de capital quando é contratado um período inicial durante o qual não há amortização de capital, apenas pagamento de juros. O reembolso com diferimento de capital, este é adiado (usualmente entre 10% e 30%) para o final do prazo; as prestações são mais baixas durante a vigência do contrato do que na modalidade padrão, contudo todo o capital diferido é pago de uma só vez no pagamento da última prestação. A situação extrema desta modalidade é o reembolso bullet, onde o diferimento do capital é de 100%.

Decorrente do reembolso, a dívida classifica-se como:

- **Dívida Sénior:** trata-se da dívida prioritária, ou seja, que é reembolsada antes de qualquer dívida subordinada.
- **Dívida Subordinada (ou *junior debt*):** é aquela que, em caso de falência, só é reembolsada aos seus credores (titulares) após o integral pagamento das dívidas dos outros credores.

4.1.3. GARANTIAS

Na concessão de crédito deve-se ponderar vários factores que se prendem com a credibilidade, honestidade, situação patrimonial e económico-financeira do devedor, por forma a apurar o grau de risco. O Código Civil no seu Artº 601º dispõe que “pelo incumprimento da obrigação respondem todos os bens do devedor susceptíveis de penhora, ...”. Designada de garantia geral, é exigida judicialmente com execução dos bens para cumprimento do crédito concedido.

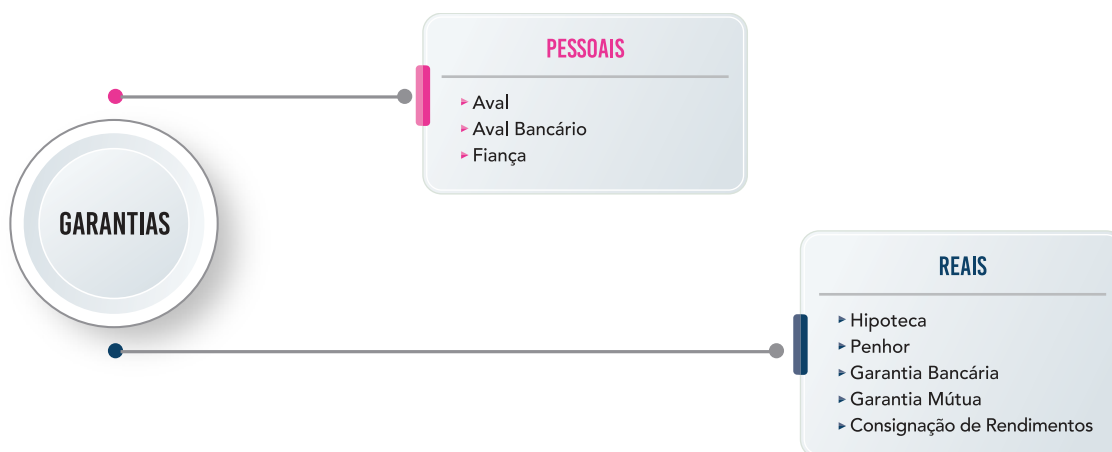
A garantia especial, por sua vez, vem reforçar a geral e conferir uma posição privilegiada ao credor. A garantia pode ser constituída sobre um bem do devedor ou de um terceiro.

As garantias pessoais incidem diretamente sobre pessoas (singulares ou colectivas) e indiretamente sobre todo o seu património, não havendo uma especificação individual dos bens ou direitos patrimoniais dados em garantia:

- **Aval:** compromisso perante o credor, com a aposição da assinatura num título de crédito



FIGURA 17
TIPOS DE GARANTIAS



(livrança, letra ou cheque) e da inscrição “dou o meu aval” ou “é bom para aval”. A livrança caução não é preenchida, mas é acompanhada de um pacto de preenchimento, que permite ao credor preenchê-la nos termos constantes no pacto (montante, vencimento, juros, etc). A livrança é um título executivo. O aval pode ser solicitado aos cônjuges, por decisão do banco e decorrente do regime de casamento.

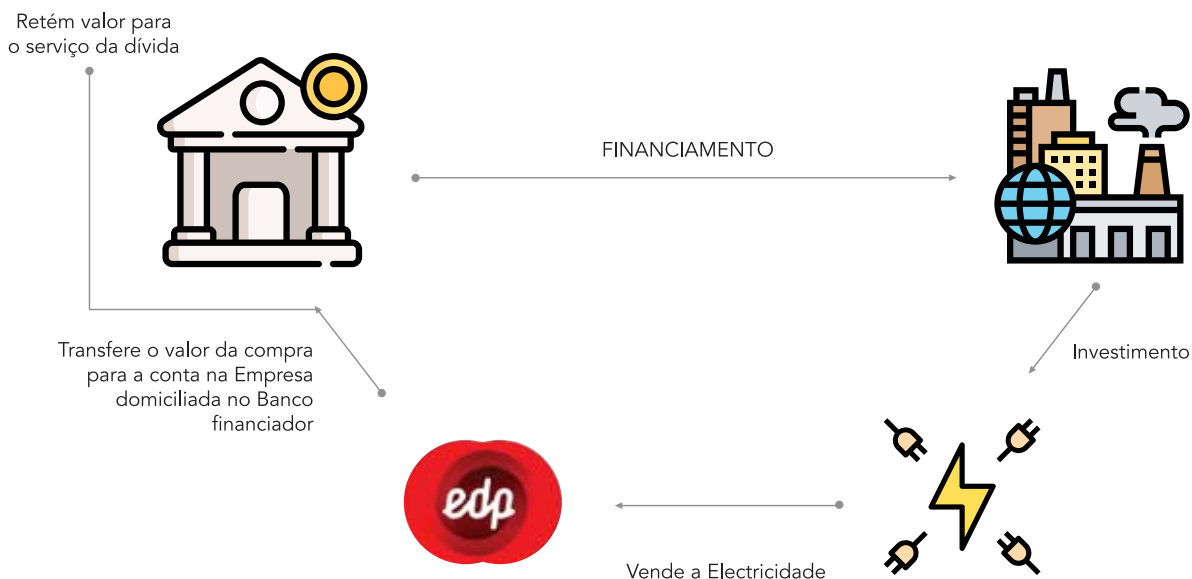
- **Aval bancário:** garantia pessoal idêntica ao aval comum, apenas diferente pelo facto de quem presta a garantia – o avalista – é um banco. Em caso de incumprimento da letra ou da livrança por parte do devedor, o credor pode exigir o pagamento da dívida ao avalista banco; no entanto, se o Banco responder pelo pagamento da dívida, pode exercer o seu direito de regresso contra o avalizado.
- **Fiança:** garantia prestada por um terceiro assegurando pessoal e acessoriamente o credor, através do seu património geral. A fiança é um contrato escrito, normalmente complementar ao contrato principal, onde intervêm o fiador

(terceiro), o afiançado (devedor) e o beneficiário (credor). Num contrato comercial a responsabilidade do fiador é sempre solidária, não se podendo invocar o benefício de excussão prévia, pelo que em caso de incumprimento o fiador responde com o seu património por todas as responsabilidades do contrato assinado pelo devedor (afiançado).

As principais garantias reais são aquelas que a seguir se descrevem:

- **Hipoteca:** incide sobre um bem imóvel ou sobre certos bens móveis sujeitos a registo (viaturas, navios, aviões), pertencentes ao devedor ou terceiros, e confere ao credor o direito de ser pago com prioridade face a todos os outros credores que não beneficiem de privilégio creditório especial. A hipoteca é considerada a “rainha das garantias” porque é a garantia que confere mais segurança ao credor quanto ao ressarcimento do seu crédito e porque tem uma enorme importância prática.
- **Penhor:** confere ao credor ser pago pelo valor de certas coisas móveis, créditos ou outros di-

FIGURA 18
CONSIGNAÇÃO DE RENDIMENTOS COMO GARANTIA REAL



reitos não susceptíveis de hipoteca, pertencentes ao devedor ou a terceiros. O bem onerado pode ou não sair da posse do proprietário. Existem 2 critérios pelos quais se podem classificar o penhor: (i) Quanto ao objecto: Penhor de coisas que incide sobre bens tangíveis (mercadorias, jóias, etc); Penhor de direitos que incide sobre bens intangíveis susceptíveis de transmissão (títulos de crédito, direito de usufruto, etc.); (ii) Quanto ao Regime Jurídico Aplicável: Penhor civil procede de acto não comercial – Código Civil (p.ex. empréstimo caucionado por uma joia numa casa de penhor); Penhor comercial (ou mercantil) procede de acto comercial – Código Comercial (p.ex. constituído por um depósito a prazo resultante de uma operação de crédito bancário).

- **Garantia bancária:** um banco emite uma garantia a favor do credor, responsabilizando-se pelo eventual incumprimento, total ou parcial, do tomador *on first demand*.
- **Consignação de rendimentos:** trata-se de rendimentos de propriedade da empresa (rendas)

que são retidos pelo credor, que os afecta ao serviço da dívida do empréstimo e liberta o remanescente a favor da empresa.

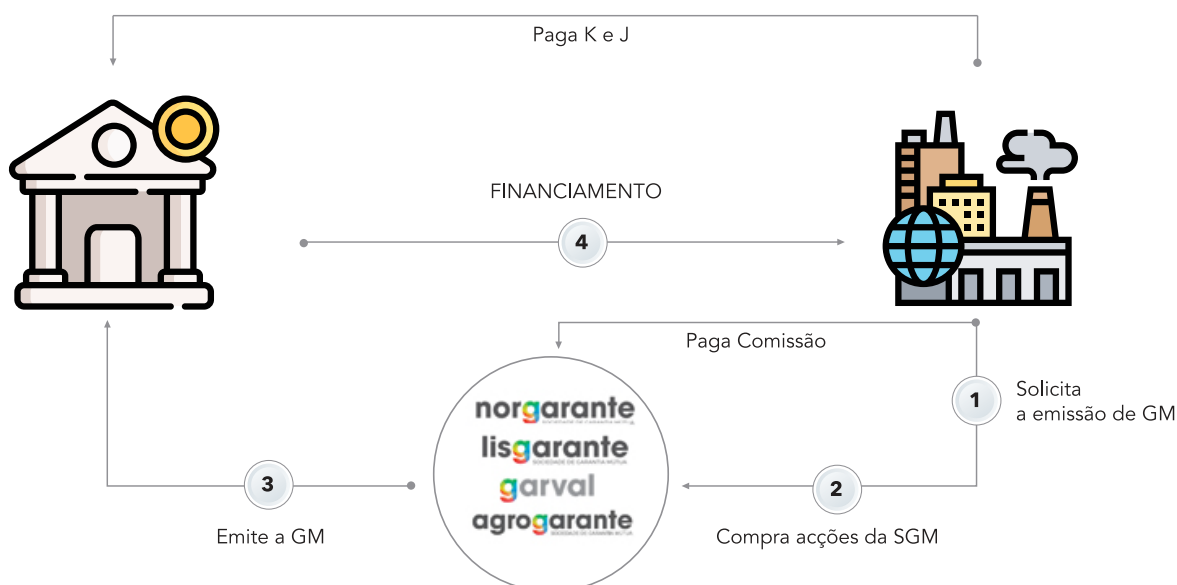
Exemplo: Consignação de rendimentos - considerando uma empresa que pretende construir uma unidade de cogeração. Esta empresa pode prestar como garantia real ao seu financiador o valor da venda da eletricidade produzida pela unidade de cogeração, retraindo o financiador o valor do serviço da dívida e disponibilizando o restante (se existir) ao mutuário.

- **Garantia Mútua:** é um sistema vocacionado para Micro e PME, que visa promover a melhoria das suas condições de financiamento, pela prestação de garantias financeiras que facilitam a obtenção de crédito em condições de preço e prazo adequados aos seus investimentos. Podem ser utilizadas como garantias em financiamentos de curto, médio e longo prazo, incluindo contas correntes (o prazo pode ir até 7 anos, com possibilidade de 2 anos de carência)



FIGURA 19

FUNCIONAMENTO DA GARANTIA MÚTUA



nos casos em que as operações comportem tal período). A garantia mútua cobre (fora das linhas especiais protocoladas com o Estado) entre 50% e 75% do capital dos financiamentos.

O montante máximo garantido é de €1.500.000 por empresa, não podendo qualquer Sociedade de Garantia Mútua (SGM) garantir individualmente mais de €750.000 relativamente a financiamentos bancários e €1.000.000 no caso de garantias técnicas, boa execução ou outras não financeiras. As SGM podem syndicar operações entre elas, mas o seu somatório não pode ultrapassar os máximos indicados atrás.

Trata-se de um sistema mutualista, pelo que a emissão de garantia obriga à aquisição de ações da SGM no montante de 3% da garantia prestada. Cada ação tem um VN de 1€; no final da operação podem ser vendidas à SGM.

Para além das garantias pessoais e reais identificadas, os financiadores podem também estabelecer

contratualmente compromissos de boa-vontade assumidos pelo financiado ou entidade terceira relacionada com o financiado.

Não se trata de garantias efetivas, pelo que não capacitam os detentores de nenhuma força jurídica, contudo permite formalizam num documento posições de princípio que, quando não honradas, afetam o “bom nome” do patrocinador dessa “quase garantia”.

→ **Carta conforto (Comfort Letter):** documento no qual uma entidade (sociedade-mãe) se dirige a uma outra entidade, em regra, um banco (o confortado ou beneficiário), tranquilizando-o quanto à capacidade, honorabilidade ou à eficácia de um terceiro interveniente (o confortante), assumindo mesmo, em certos casos, deveres. No que concerne ao seu conteúdo as cartas de conforto podem ser: (i) Cartas conforto fracas, com um conteúdo meramente informativo; i.e. declarações relativas ao conhecimento que tem

do crédito a conceder à empresa, à sua participação social na patrocinada, à situação empresarial desta e à política do grupo em que ambas se inserem; (ii) Cartas conforto médias onde, para além do conteúdo informativo, o patrocinante assume determinadas actuações instrumentais sobre a patrocinada; p.ex. financiar a subsidiária com suprimentos e/ou prestações; (iii) Cartas Conforto fortes (ou versão fiança), declarações com um conteúdo funcionalmente correspondente ao de uma promessa de solidariedade no cumprimento da obrigação, o que torna o emitente responsável perante o beneficiário pela não verificação do facto garantido.

- **Promessa de constituição de garantia:** promessas (que podem ser irrevogáveis) de constituição de uma determinada garantia real; o instituto mais conhecido é promessa irrevogável de constituição de hipoteca. Não é objecto de registo, pelo que não evita que seja efectivada a oneração do activo que é dado em promessa de garantia.
- **Consignação de receitas:** contrapõe-se à garantia real de consignação de rendimentos, onde se regista efectivamente a favor do beneficiário uma determina renda ou outro fluxo financeiro. Na consignação de receitas é apenas uma intenção e um compromisso de “boa vontade” de afectar determinada receita a favor do serviço da dívida.
- **Cativo:** pode ser acionado prudencialmente pelo financiador, mas não permite ao banco ressarcir-se do valor cativo, pois apesar de não permitir a imediata mobilização dos fundos não o impede em definitivo.

4.1.4. COVENANTS

No âmbito dos contratos de financiamento podem ser definidas várias restrições (*covenants*), que impõem ao devedor a obrigação de manter uma certa situação no futuro relativamente a aspectos consi-

derados relevantes pelos bancos. Trata-se de padrões mínimos de desempenho, cujo cumprimento reduz a possibilidade de incumprimento.

De facto, a análise de risco de crédito tem um carácter prospetivo, mas baseia-se essencialmente na informação económico-financeira histórica da empresa a financiar. Com os *covenants* os bancos conseguem estender o cenário inicial de risco durante o prazo do financiamento. Assim, o seu objectivo principal passa por garantir a não degradação do risco de crédito no momento seguinte à concessão do financiamento.

Os *covenants* revestem-se de duas naturezas: (i) *Covenants* positivos, que estipulam ações que o devedor tem de cumprir; (ii) *Covenants* negativos, que restringem o universo de escolhas da empresa, com o objectivo de impedir ações lesivas do interesse dos credores. Sejam positivos ou negativos, os *covenants* podem ser: (i) *Financial covenants*; ou (ii) *Covenants* não financeiros.

Os *covenants* encontram-se plasmados nos contratos de financiamento com a força de Cláusulas de Default, ou seja, o seu incumprimento dá o direito (não a obrigação) ao credor a denunciar unilateral e antecipadamente o contrato de financiamento. Estas cláusulas, na óptica do financiador, têm o mesmo carácter de incumprimento do não pagamento do serviço da dívida.

A sua verificação, por norma, é efectuada anualmente com a apresentação das contas de fim de exercício, contudo, podem ser aferidos num período mais reduzido se existirem suspeitas de incumprimento. Caso se constate o incumprimento, o credor pode accionar a cláusula de default ou conceder um *wai-ver* caso o credor evidencie capacidade de corrigir a situação.

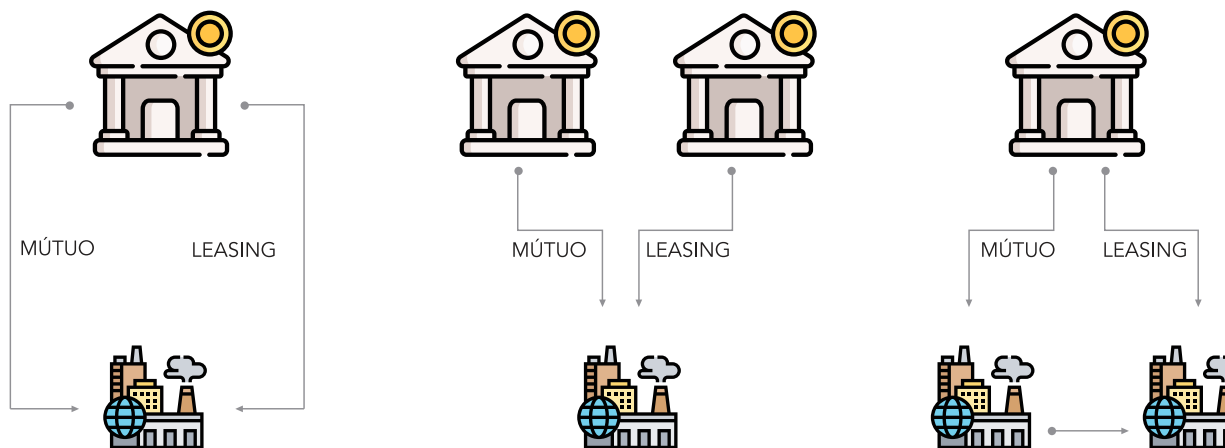
Os principais *covenants* não financeiros são aqueles que a seguir se elencam:

- **Negative pledge:** a empresa assume a obrigação de não constituir a favor de terceiros



FIGURA 20

EXEMPLOS DE EXERCÍCIO DO NEGATIVE PLEDGE



Se o devedor incumprir no Mútuos, mesmo que esteja a cumprir no Leasing Auto (ou vice-versa), a cláusula de *cross-default* permite ao credor denunciar os dois contratos e accionar as garantias.

Se o Devedor incumprir junto de um dos seus Financiadores, os demais, mesmo que não registem incumprimentos, a cláusula de *cross-default* permite ao financiador antecipar a denúncia do seu contrato e accionar as garantias.

Se uma empresa cumpridora tiver uma relação de grupo com outra incumpridora, os bancos credores podem accionar a cláusula de *cross-default*.

(ou mesmo prometer a constituição) qualquer garantia sobre activos que façam ou venham a fazer parte do seu património, desde que para tal não obtenha a prévia autorização por parte do banco. Do ponto de vista do mutuário, esta cláusula poderá comprometer o normal desenvolvimento da sua actividade. Se for esse o caso, o mutuário deverá propor a limitação desta proibição a determinados montantes (p.ex. só fica obrigado a obter autorização do banco caso a venda/onação do activo superar % do activo; por norma, essa percentagem corresponde a cerca de 20% do activo).

→ **Ownership Clause:** protege o credor da alteração da estrutura societária da empresa, permitindo-lhe antecipar o vencimento do contrato caso não autorize a mudança do equilíbrio de

forças dentro do capital social da mutuária. A *ownership* clause vai ao encontro da importância do risco dos sócios na concessão do crédito; ou seja, tendo o credor contratado um financiamento com uma empresa, onde sabe que existe um controlo exercido por determinado indivíduo ou sociedade, tem todo o direito de ponderar se pretende manter o empréstimo com a nova estrutura societária. Note-se que independentemente desta cláusula de *default*, são causas objectivas para a resolução do contrato sem a prévia autorização dos credores: (i) a fusão, cisão, transformação ou dissolução do mutuário; (ii) a alteração no controlo accionista do mutuário; (iii) a cessação, suspensão ou interrupção, por qualquer forma, das actividades do mutuário.

- **Pari passu:** o devedor garante ao credor que o crédito deste se manterá com a mesma posição (graduação) relativamente a outros créditos de que seja (ou venha a ser) devedor: (i) tratando-se de um crédito comum, o conteúdo da obrigação consiste em assegurar que o crédito seja tratado de forma equivalente aos créditos dos restantes credores comuns; (ii) tratando-se de um crédito privilegiado, consistirá em assegurar a manutenção da preferência de que goza em relação aos outros credores do devedor.
- **Outros covenants não financeiros:** (i) restrição à distribuição de dividendos; (ii) requisitos de reporting (*bonding activities*); (iii) manutenção de seguros, etc.

Por sua vez, os *covenants* financeiros estão relacionados com o cumprimento de rácios económico-financeiros e de dívida. Destes, merecem dos financiadores maior atenção.

- **Grau de autonomia financeira (GAF):** pesa o capital próprio sobre o ativo total líquido da empresa, evidenciando a percentagem do ativo que é financiado por *equity*. O GAF como *financial covenant* pretende garantir a manutenção de um determinado nível de solvabilidade da empresa, evitando que o devedor se descapitalize ou aumente o nível de endividamento.
- **Dívida Líquida relativamente ao EBITDA:** Este rácio para ser bem interpretado tem de ser complementado com o prazo médio da dívida (prazo médio ponderado de reembolso do total da dívida). O valor do rácio, independentemente do seu valor, só estará adequado (evidenciando uma menor alavancagem) se for inferior ao prazo médio do *stock* da dívida financeira. O *Net Debt / EBITDA* como *financial covenant* pretende garantir a não deterioração do nível de endividamento da empresa.
- **Debt Service Covered Debt:** Evidencia a capacidade de cobertura do serviço da dívida (ca-

pital e juros) pelo EBITDA liberto pela empresa. Averigua se a empresa apresenta condições de rentabilidade para fazer face ao serviço da dívida dos seus empréstimos. O rácio terá de ser sempre superior a 1x para garantir que o serviço da dívida é cumprido. Um rácio superior a 1,2x acomoda uma margem de segurança.

- **Loan-to-Value (LTV):** Relação entre o valor do empréstimo e o da garantia(s) associada(s) a todo o momento. O objectivo deste *covenant* é manter sempre uma margem de conforto entre o financiamento e a garantia, para acomodar eventuais desvalorizações do activo onerado. Deste modo, o LTV é por regra inferior a 100%.²

4.2. DÍVIDA BANCÁRIA

Não é por acaso que esta é a fonte de financiamento mais utilizada pelas empresas nacionais, pois tem várias vantagens que se ajustam ao perfil dos empresários:

- Operação relativamente menos onerosa, sobretudo para as PME, quando comparada com operações no mercado de capitais, capital de risco e *crowdfunding*;

2. No penhor mercantil sobre activos financeiros, reconhecida a maior volatilidade do seu preço, este *covenant* é complementado com: (i) aplicação de *haircut* ao valor de mercado do activo, distinto por categoria de activo, na constituição da garantia. O *haircut* depende da volatilidade do preço e do grau de liquidez (convertibilidade em dinheiro sem perda de valor) do activo. Assim, para efeito de LTV não se considera o valor de mercado do ativo mas sim: $(1 - \text{Haircut}) \times \text{VM} = \text{Valor para LTV}$. (ii) Aplicação de cláusulas de protecção: a) *Margin Call* – reforço da garantia para reposição do nível de LTV inicial; b) *Stop Loss* – venda dos activos e liquidação do empréstimo, caso o activo continue a desvalorizar e o devedor não possa repor o LTV. (iii) Fixação de LTV inferior a 100%.



- Financiamento montado com rapidez, sem grande burocracia e flexível;
- Sendo uma operação somente entre duas partes, permite que a empresa preste toda a informação à instituição financeira, para que esta avalie o seu risco, sem que essa informação chegue aos seus concorrentes.

O crédito bancário pode ser classificado de duas formas:

- Tipo de crédito quanto ao momento do desembolso:
 - Crédito por desembolso: operação que implica uma mobilização imediata de fundos (p.ex. Conta-Corrente; Leasing; Mútuo; Factoring; etc);
 - Crédito por assinatura: não envolve um fluxo imediato de fundos, mas o banco assume um compromisso de pagamento (p.ex. emissão de garantia bancária; abertura de Carta de Crédito de Importação; etc).
- Tipo de crédito quanto ao risco de crédito:
 - Crédito financeiro: operação onde o risco de crédito está integralmente do lado do tomador do financiamento (p.ex. Conta-Corrente; Leasing; Mútuo; etc);
 - Crédito não financeiro: risco “mitigado” por uma terceira parte e/ou sustentado num documento comercial (p.ex. Desconto de Letras, Desconto de Remessas, Factoring, etc).

4.2.1. TESOURARIA – SERVIÇOS

A multiplicidade de serviços bancários tipificados de apoio à tesouraria das empresas é de uma vastidão quase sem limite. A figura seguinte elenca os principais e será dado um destaque particular ao, eventualmente, menos conhecido: *cash-pooling*.

O serviço de *cash-pooling*, ou a gestão centralizada de tesouraria, têm como objectivo a gestão conso-

lidada da tesouraria, permitindo relacionar saldos devedores e saldos credores junto de uma instituição financeira. Este tipo de operação permite a compensação do saldo devedor de algumas das empresas pelo saldo credor das restantes, além de que o centro de gestão de tesouraria pode recorrer aos fundos gerados para financiar as empresas do grupo. Esta compensação pode ser feita entre diversas empresas de um grupo através de uma das empresas ou de uma empresa especificamente constituída (*cash-pooling* multiempresa) ou de contas da mesma empresa domiciliadas em diversos bancos (*cash-pooling* monoempresa).

Existem duas alternativas de abordagem, pelo que a constituição dos referidos centros depende da celebração de uma de duas das seguintes convenções de *cash-pooling*: (i) *Notional cash-pooling*; (ii) *Cash concentration* (cuja modalidade mais comum é a de *Zero-balancing*).

- **Notional cash-pooling**: dá-se o equivalente a uma fusão virtual de saldos de contas para cálculo de juros, ou seja, os fundos não são movidos mas a o banco combina os saldos das diferentes contas bancárias e cobra/paga juros pelo somatório agregado dos saldos. No final de cada dia, os saldos das contas são relacionados de forma virtual. Este relacionamento é possível pelo estabelecimento de relações “mãe-filhas” das diferentes contas bancárias com a conta bancária “mãe”, que assume um papel virtual.
- **Cash concentration**: a centralização de tesouraria é operada numa conta da entidade centralizadora constituída junto do banco, sendo titular uma das sociedades do grupo (a entidade centralizadora). Tendo por base o enquadramento do contrato de centralização de tesouraria, efectuam-se transferências efectivas de capital para a conta global, ou seja, os fundos são fisicamente direccionados para uma única conta bancária agregada. A opção *zero balancing* é a mais comum, pois todas as contas bancárias são colocadas a zero no movimento de transfe-

FIGURA 21
OFERTA DE DÍVIDA BANCÁRIA PARA EMPRESAS



FIGURA 22
EXEMPLOS DE SERVIÇOS BANCÁRIOS DE APOIO À TESOURARIA





rência para a conta global, e conseqüentemente, os saldos devedores são cobertos por um movimento de transferência inverso da conta global a favor da conta bancária devedora.

4.2.2. TESOURARIA – FINANCIAMENTO

O financiamento da tesouraria e a escolha dos melhores instrumentos está ligada ao financiamento do ciclo de exploração da empresa e das suas necessidades de fundo de manuseio.

O *invoice credit* agrega as operações de crédito que têm associado a cessão a favor do banco de facturas emitidas, daí decorrendo a concessão de um financiamento de curto prazo. Esta operação tem associado um serviço de cobrança, que pode funcionar autonomamente.

Nesta categoria integra-se também o restante crédito comercial, onde o documento descontado/cedido não é uma fatura, mas sim um documento que reconhece uma dívida (um crédito) comercial (p.ex. letra).

4.2.2.1. Factoring

A actividade de factoring ou cessão financeira consiste na cedência ao factor (banco ou empresa de factoring) de faturação pela empresa sobre clientes. O factoring reúne três tipos de serviços num único produto: (i) Serviço de cobrança dos créditos cedidos; (ii) Financiamento (adiantamento) sobre as faturas cedidas; (iii) Outros serviços associados: serviços de informação, estudos dos riscos de crédito, atribuição de limites de crédito por cliente.

Requisitos para a adesão a um contrato de factoring: (i) Tem de existir um contrato de cessão de créditos entre a empresa (aderente) e o banco; (ii) Os créditos cedidos têm de ser de curto prazo (< 1 ano); (iii) Os devedores têm de ser notificados da cessão dos créditos e não pode ser por eles recusada; situações há em que a factor, por uma questão de risco, exige que os devedores confirmem as facturas (factoring confirmado); (iv) Toda a faturação correspondente a cada devedor tem de se entregar ao mesmo banco; (v) É motivo de exclusão do devedor e de denúncia do contrato de factoring caso a factura seja paga directamente à empresa aderente.

FIGURA 23
SOLUÇÕES DE FINANCIAMENTO À TESOURARIA

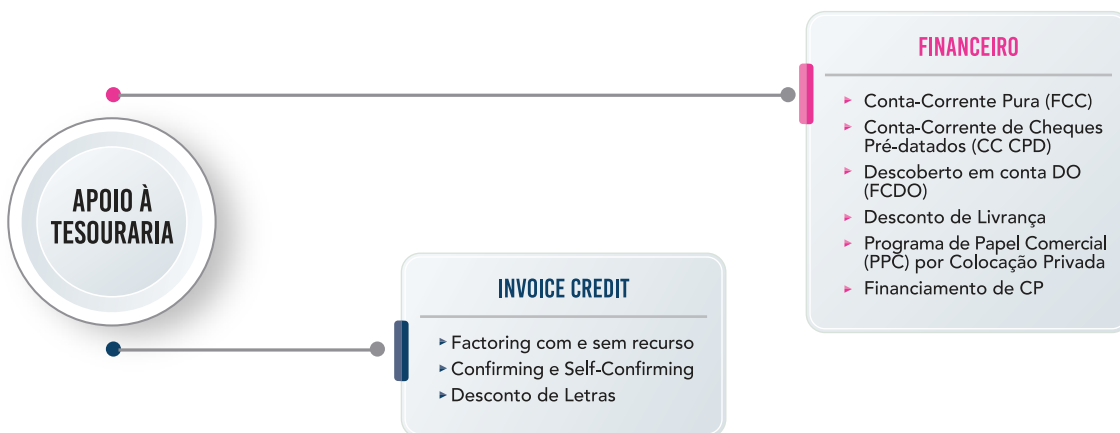
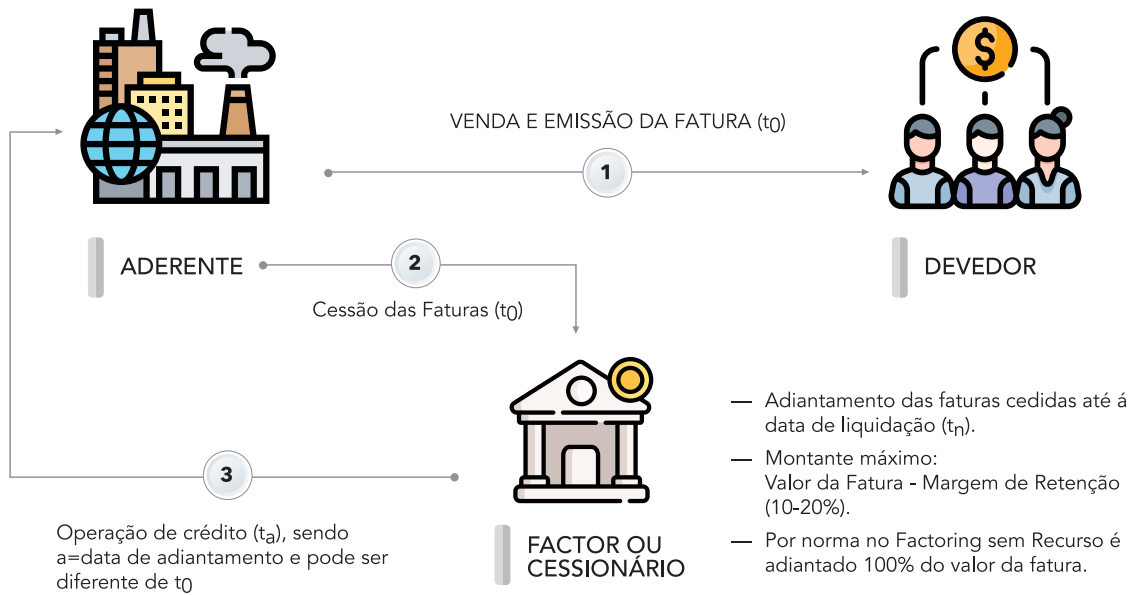
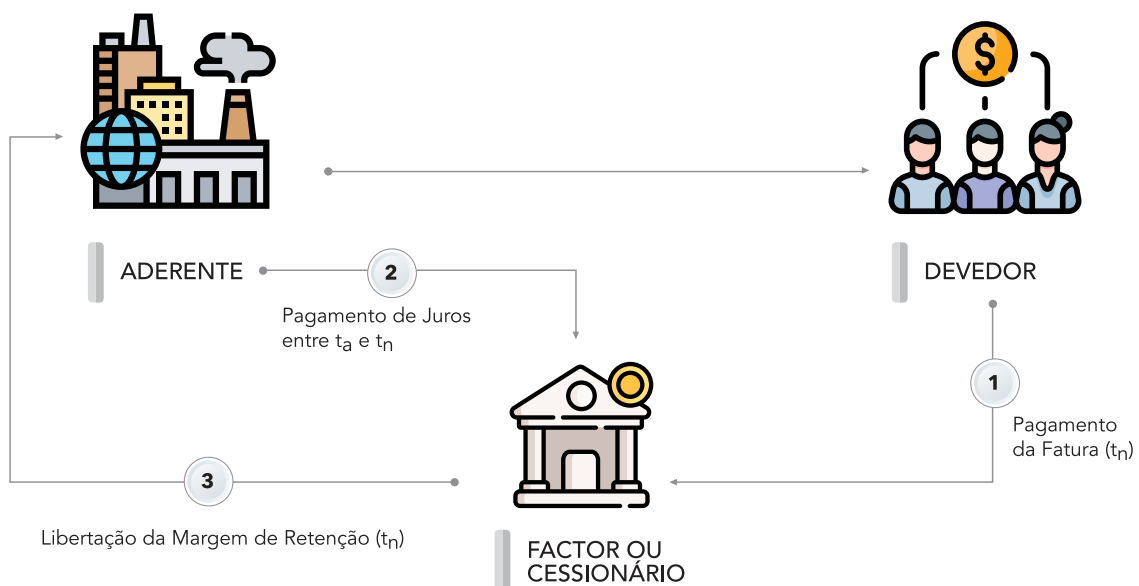


FIGURA 24
FUNCIONAMENTO DO FACTORING



LIQUIDAÇÃO





Existem duas modalidades de factoring quanto ao direito de regresso:

- **Factoring com recurso** (com direito de regresso): quando o risco da operação é assumido pela empresa; a factor reserva o direito de regresso sobre os adiantamentos efectuados no caso de insucesso das cobranças;
- **Factoring sem recurso** (sem direito de regresso): quando a factor assume o risco. I.é., caso o devedor não pague, a factor fica obrigado a pagar os créditos à empresa.

O factoring sem recurso está alicerçado no endosso dos direitos de indemnização do seguro de crédito, pelo que o adiantamento está limitado ao plafond de cobertura definido pela seguradora e pela margem de cobertura (de 85 a 90% no mercado interno). Se a fatura for de valor superior, pode ser integrada num contrato de factoring com recurso.

Vantagens do factoring: (i) Liberta a empresa da gestão das cobranças, com redução de custos operacionais (com excepção do factoring confidencial); (ii) Simplificação contabilística, sem perda de informação relativa ao comportamento dos clientes; (iii) Não liquidação de imposto de selo sobre os adiantamentos; (iv) Maior liquidez e estabilidade na tesouraria com o recebimento à vista de vendas a prazo, eliminando o risco de crédito no factoring sem recurso; (v) Acesso a uma fonte de financiamento de natureza comercial, mais acessível às PME do que o crédito financeiro puro; (vi) Maior segurança nas exportações, que se torna uma venda nacional, dado que o serviço de cobrança no estrangeiro é assegurado pelo banco local.

Do lado dos **inconvenientes:** (i) adiantamento não é efectuado a 100% ("margem de segurança" entre 10% e 15%); (ii) comissões fixas cobradas pelo serviço de gestão, que são uma % do valor total das faturas e não do valor adiantado, o que pode aumentar os custos financeiros da operação; (iii) adiantamentos realizados em moeda estrangeira não cobrem os riscos cambiais.

Os bancos evitam contratar factoring com empresas de alguns sectores, como sejam, sectores de bens perecíveis e de moda, onde existem devoluções frequentes de mercadorias ou bens entregues à consignação, onde se pratiquem prazos de pagamento superiores a um ano e prestadores de serviços com bastante litigância atendendo à dificuldade de definição dos termos contratuais (consultoria, publicidade, informática, limpeza, segurança, etc).

4.2.2.2. Confirming

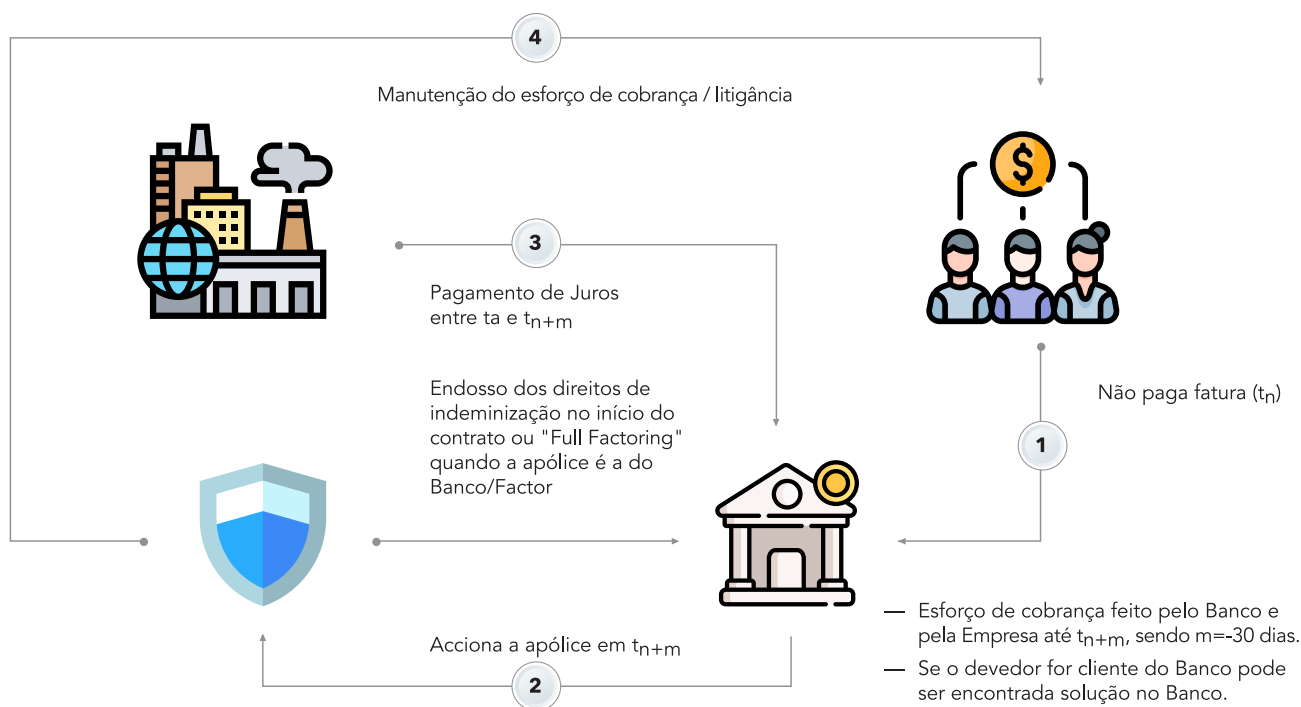
O confirming é também designado de *reverse factoring* e de serviço de gestão de pagamentos a fornecedores, e agrega três serviços num único produto: (i) serviço bancário através do qual o banco se encarrega de: notificar os fornecedores e de efectuar os pagamentos nas datas acordadas, sem qualquer custo para a empresa; (ii) pagamento aos fornecedores pode assumir a forma de adiantamento. Neste caso o fornecedor transforma-se em aderente de um contrato de factoring sem recurso (garantia de bom pagamento); (iii) na data de pagamento da fatura, a empresa pode aceder a uma operação de crédito que lhe prorroga a data de liquidação.

O confirming pode ainda ser utilizado na modalidade de self confirming. Nesta modalidade os custos financeiros são do aderente, com o intuito de obter descontos de pronto pagamento que mais do que superam os custos financeiros. P.ex. um desconto p.p. de 2% por fatura supera uma taxa de juro de 2% a.a., se existir mais de 1 fatura/ano.

O confirming tem vantagens para o aderente, pois permite dilatar os prazos de pagamento aos fornecedores, conferindo-lhes uma garantia de pagamento prestada pelo banco, reforça o seu poder negocial e imagem junto desse fornecedor, e liberta a empresa da gestão dos pagamentos, com redução de custos operacionais. Mas também tem vantagens para o fornecedor, pois permite-lhe receber antecipadamente o valor das faturas, em condições equivalentes às de pronto pagamento, faz a cobertura de risco de crédito, aquando do pagamento

FIGURA 25

FUNCIONAMENTO DO FACTORING SEM RECURSO



antecipado de facturas confirmadas, e este não representa endividamento adicional (o fornecedor dá baixa imediata das contas a receber no balanço) e melhora a liquidez.

4.2.2.3. Desconto de letras

A Letra é um título de crédito que contém uma ordem de pagamento: uma parte (o Sacador) ordena a outra (o Sacado) que lhe pague a si próprio ou a um terceiro (o Tomador ou beneficiário), determinada importância em determinada data. Como título de crédito que é a letra é um título executivo, ou seja, é um documento que determina o fim e os exactos limites da dívida que se pretende executar coercivamente em sede de processo executivo.

O desconto de letras permite antecipar o valor total de uma letra, mediante o pagamento de juros e comissões convencionadas. Nesse momento, a instituição financeira passa a ser a tomadora da letra. Todavia, se o devedor (sacado) entrar em incumprimento,

é o credor (sacador) e não o banco que suportará na totalidade as correspondentes perdas.

Deste modo, a grande vantagem do desconto de letra bancária é de permitir transformar um direito de crédito em dinheiro imediato (liquidez), sem ter que esperar pela data de vencimento da letra.

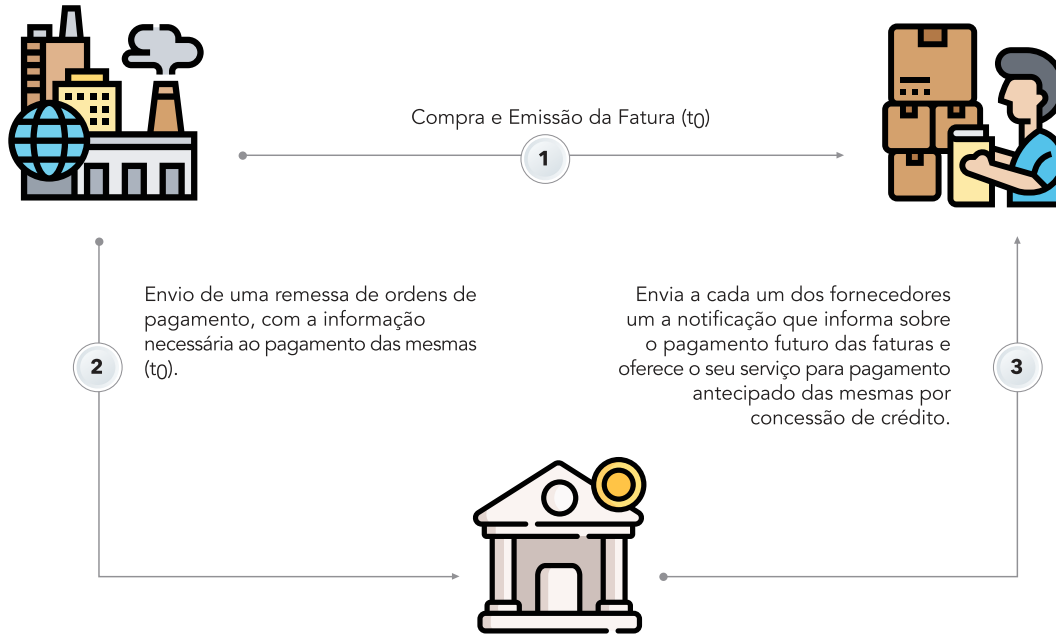
4.2.2.4. Crédito financeiro de curto prazo

O produto mais conhecido é sem dúvida a **conta-corrente** (ou FCC – Facilidade de Crédito em Conta-Corrente) que se trata de um contrato de duração determinada (3, 6 ou 12 meses), sem plano de reembolso fixado, em que é estabelecido um limite máximo de crédito. É um crédito renovável (*revolving*). Tem a grande vantagem na flexibilidade de utilização e amortização dos fundos (melhor adequação a necessidades irregulares de fundos) e no facto de incorrer em gastos financeiros apenas no valor e período correspondentes à utilização efectuada.

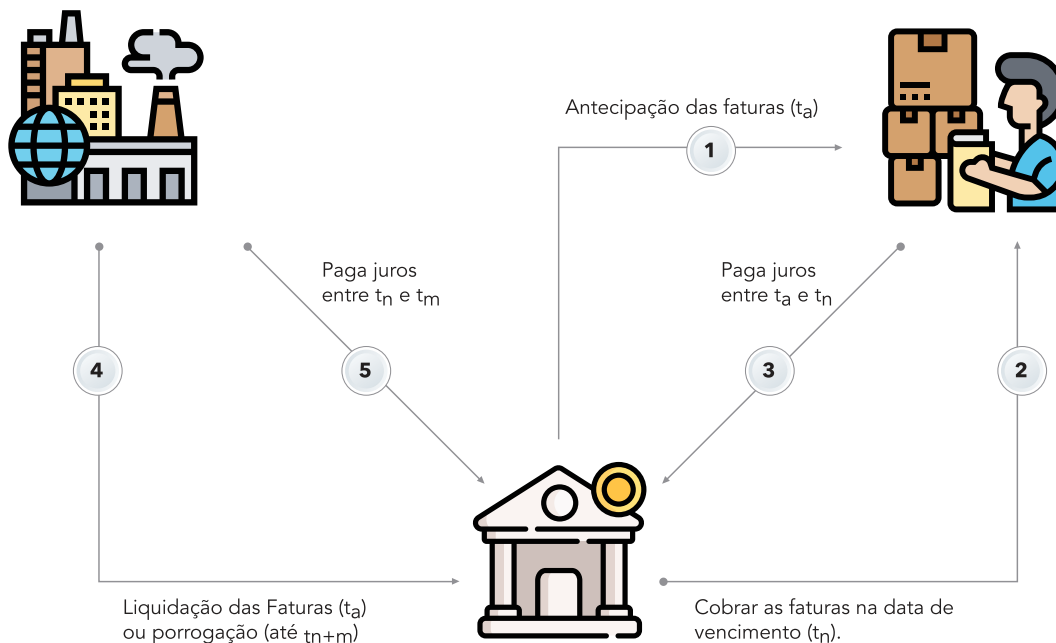


FIGURA 26
FUNCIONAMENTO DO CONFIRMING

SERVIÇO



CRÉDITO



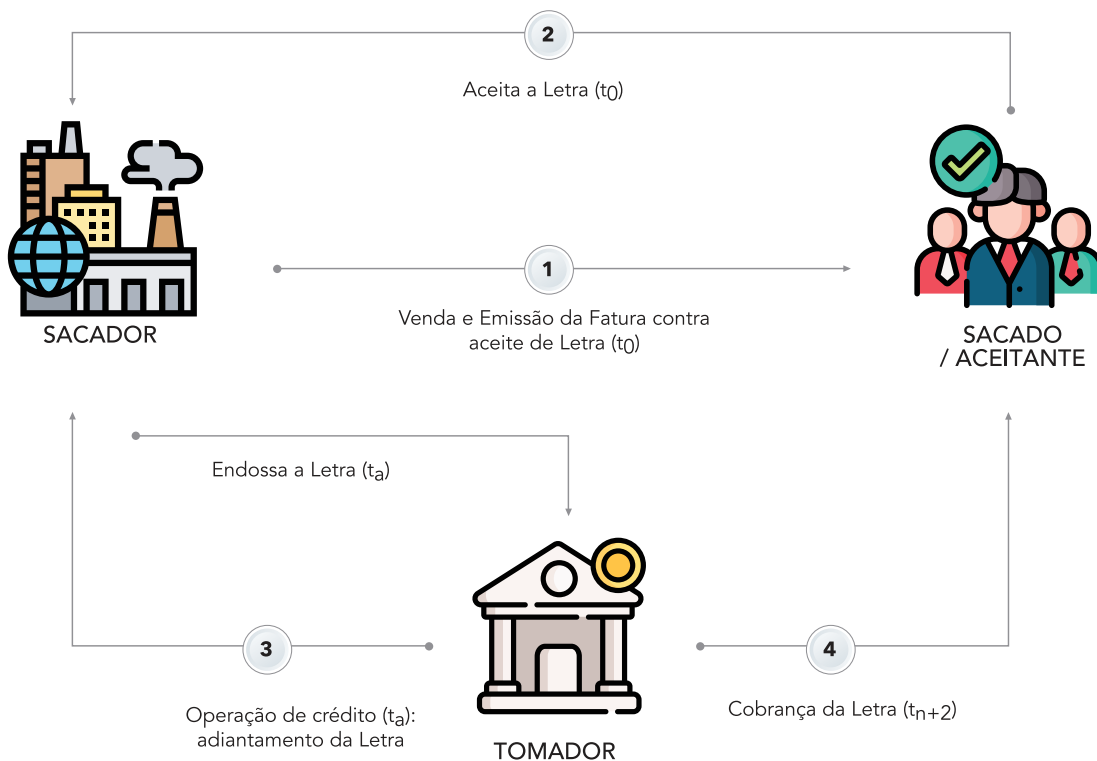
O **descoberto em conta DO** (FCDO – Facilidade de Crédito em Conta de Depósito à Ordem) é um contrato de crédito que permite ao cliente dispor de fundos que excedam o saldo da sua conta DO, até um limite máximo de crédito definido no contrato. Também é um crédito renovável (*revolving*). As **linhas de hot-money**, cada vez mais em desuso, disponibilizam fundos a muito curto prazo (inferior a 30 dias), a taxas diretamente ligadas à evolução das taxas interbancárias de curto prazo (as empresas negociam diretamente na sala de mercados), que permitem fazer face a necessidades pontuais de tesouraria.

A **livrança bancária** é um título de crédito, muito semelhante às Letras, podendo ser igualmente des-

contada. A diferença entre os dois mecanismos é a de que a letra é emitida pelo credor (sacador), ao passo que a livrança é emitida pelo devedor (subscritor) que promete pagar uma quantia ao beneficiário (credor) ou à sua ordem. Ou seja, a letra é uma ordem de pagamento enquanto que a livrança é uma promessa de pagamento; tudo o mais é idêntico: endossável; avalizada; reformada (nesta caso, diz-se renovável).

Finalmente, o **desconto de cheques pré-datados** funciona de forma similar ao desconto de letras. A grande diferença passa por ter associada uma conta-corrente, que é utilizada por conta do endosso para desconto do cheque e amortizada com o bom pagamento do cheque.

FIGURA 27
FUNCIONAMENTO DO DESCONTO DE LETRAS





4.2.3. FINANCIAMENTO DE MÉDIO E LONGO PRAZO

O **mútuo** trata-se de um empréstimo com maturidades superiores a um ano, sobretudo dirigidos para financiar o investimento de activos fixos (tangíveis ou intangíveis). Dada a sua maturidade são financiamentos mais caros e com termos contratuais mais completos.

Muitos dos mútuos designam-se em conformidade com o objecto do financiamento: (i) Crédito Hipotecário; (ii) Financiamento à Construção; (iii) Financiamento Automóvel; etc.

O **leasing financeiro** é um contrato em que uma empresa de leasing (locador) cede à outra parte (locatário), mediante pagamento de uma renda, a utilização temporária de um bem, adquirido pelo cliente, e que este poderá comprar no final do período do contrato por um valor residual.

No leasing financeiro o financiamento pode atingir 100% do valor do bem, caucionada que fica a locadora com a sua propriedade, tratando-se da forma de melhor adequar o prazo de financiamento à vida útil do bem. Tem uma vantagem fiscal importante:

isenção de imposto de selo sobre a utilização de crédito e sobre os juros, dado ser considerado um serviço em termos fiscais; e outros ganhos fiscais resultantes da possibilidade de deduzir os juros incluídos nas rendas, e os equipamentos serem depreciados. Pode ainda optar-se pela compra do bem no fim do contrato de leasing.

Existe uma subvariação do leasing financeiro denominada de *lease-back*, onde o locador compra bens que estão em uso em determinada empresa e imediatamente cede-os em regime de locação financeira a essa mesma empresa. No final do contrato, pelo valor residual, a empresa pode recuperar os bens.

O **leasing operacional** trata-se de um contrato de locação, de curta duração, em que o locador cede a sua utilização temporária a um terceiro e presta serviços associados à conservação do bem, mediante o pagamento de uma renda ou aluguer. Não se prevê no final do contrato a transferência da propriedade jurídica para o locatário.

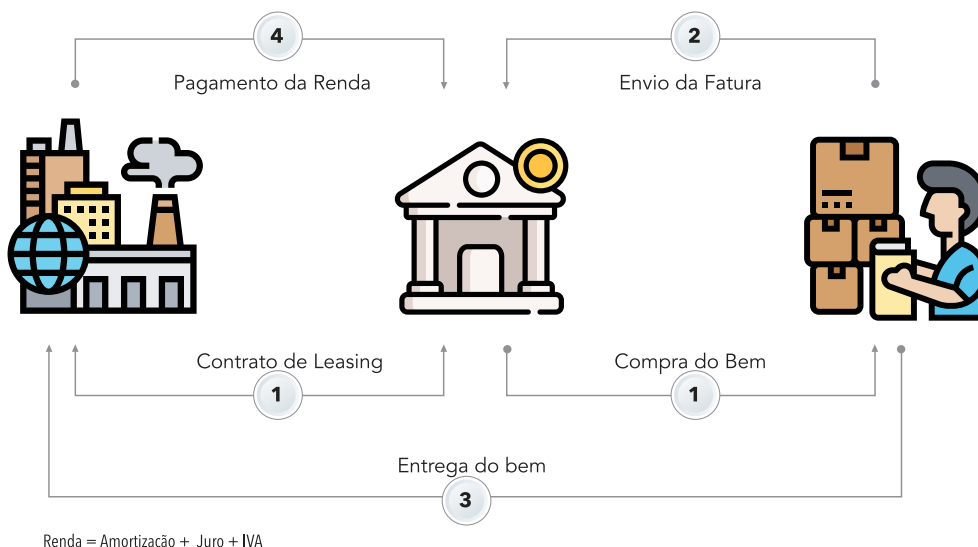
Assim, enquanto no leasing financeiro dá-se a transferência para o Locatário dos riscos e vantagens inerentes ao bem, no leasing operacional está-se

FIGURA 28
OFERTA DE CRÉDITO DE MAIOR MATURIDADE



FIGURA 29

FUNCIONAMENTO DO LEASING FINANCEIRO



na presença da prestação de serviços de conservação e manutenção por conta do locador. É um aluguer de um bem, pelo que as rendas são tratadas como um FSE.

As suas principais vantagens elencam-se como: (i) manutenção de equipamentos/frota sempre moderna e actual; (ii) não existe entrada inicial e o cliente apenas paga a componente da vida útil do veículo que utiliza; (iii) serviço flexível e adaptável à evolução do negócio (aumento e reduz); (iv) os custos variáveis transformam-se em fixos através de rendas fixas; (v) serviços de manutenção e reparação, bem como outros complementares: seguros, pneus, impostos, veículo de substituição, gestão de combustíveis; (vi) riscos associados à venda do veículo no final do contrato integralmente transferidos para a locadora.

4.2.4. GARANTIAS BANCÁRIA

Trata-se de um crédito “por assinatura”, uma vez que, na sua emissão não existe desembolso de fundos por parte do banco, mas um compromisso de

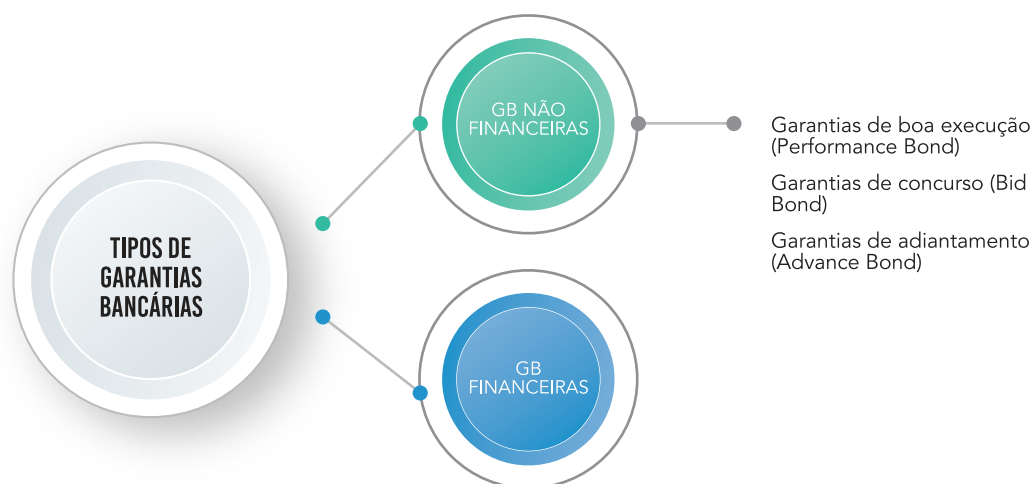
pagar em nome da empresa nas condições definidas no termo da garantia. A garantia bancária (GB) tem a mesma formulação do seguro-caução, sendo a primeira emitida por um banco e a segunda por uma seguradora.

Por norma, as GB são solicitadas que tenham a natureza de *on first demand*, que se caracteriza por o garante, para além de não poder opor qualquer excepção à exigência de cumprimento, estar vinculado a entregar a quantia acordada assim que o beneficiário a peça, desde que estejam a ser respeitados os termos estipulados para a exigência da garantia. O garante paga ao beneficiário “de olhos fechados”. O beneficiário não está vinculado a provar o incumprimento por parte do ordenador.

Nas GB não financeiras o garante assume o compromisso pelo cumprimento de uma obrigação de carácter não pecuniário, normalmente responsabilidades não financeiras decorrentes de um contrato. Mas, em última instância, caso a GB seja accionada, será sempre gerado um fluxo financeiro. Por sua vez, as GB financeiras garantem obrigações



FIGURA 30
OFERTA DE CRÉDITO DE MAIOR MATURIDADE



pecuniárias, substituindo-se o garante ao ordenar no pagamento de algo caso este não honre essa responsabilidade.

- **Garantia para concurso (Bid Bond) ou de oferta ou de honorabilidade da proposta:** Garante que a empresa participante num concurso, caso vença, aceitará os termos do contrato de fornecimento e o assinará, oferecendo garantias adicionais, se solicitado. Esta garantia é utilizada, portanto, para manter firmes as propostas, salvaguardando o licitante dos custos decorrentes da não assinatura do contrato pelo vencedor. As bid bonds ajudam a impedir que os concursantes enviem propostas frívolas ou com um preço inapropriadamente baixos para ganhar um contrato. Trata-se de GB de curto prazo (têm o prazo do concurso).
- **Garantia de boa execução (Performance Bond) ou de bom cumprimento do contrato:** Garante a execução (pontual e perfeita) de um serviço, funcionamento de um equipamento

ou, genericamente, cumprimento de um contrato. Esta GB visa ressarcir as eventuais perdas causadas pelo fornecedor/construtor, por falta de cumprimento das obrigações constantes no contrato de fornecimento/construção ou por insolvência.

- **Garantia de adiantamento (Advanced Bond ou Refundment Bond) ou de restituição de pagamentos antecipados:** garante que o beneficiário receberá o valor que já pagou (adiantamento antes do fim da execução do contrato), se a outra parte não cumprir o acordado. Ou seja, se o beneficiário não receber do ordenador aquilo a que este se obrigou e que já havia pago, o garante está obrigado a entregar o preço acordado.
- **Garantia financeira de bom pagamento:** Obrigação do garante pagar quando o ordenador não cumpra junto do beneficiário uma obrigação pecuniária a que se obrigou, pelo que não

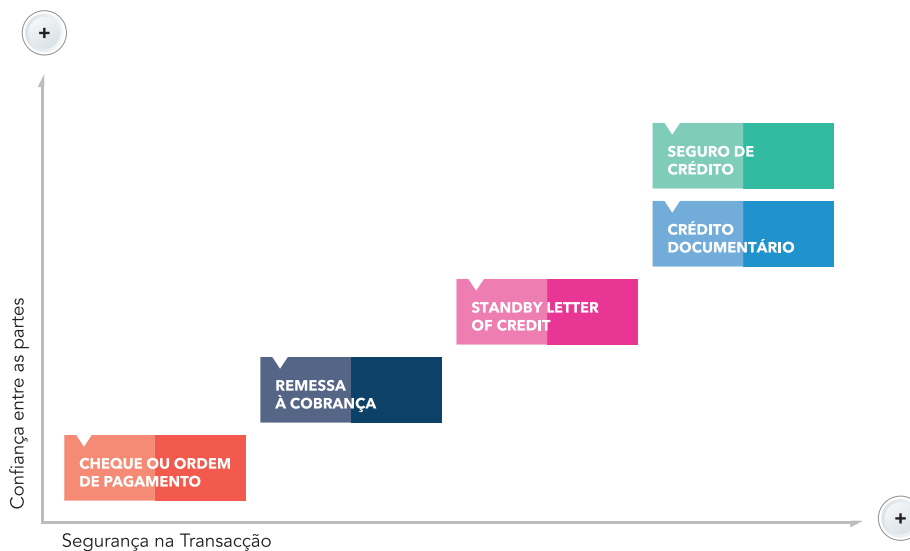
carece de mais explicações. O exemplo clássico é da GB apresentada num contrato de arrendamento de espaço comercial, garantindo a GB o bom pagamento do valor das rendas.

4.2.5. TRADE FINANCE

O comércio internacional envolve um elevado número de riscos³ que devem ser ponderados. Tendo em consideração esses riscos, há que proceder à sua avaliação de modo a identificar os instrumentos adequados para a sua minimização ou transferência para terceiras entidades.

A escolha da operação bancária pelo cliente dependerá da confiança entre importador e exportador e da segurança que pretende ter na transação, como evidencia a figura seguinte.

FIGURA 31
A OFERTA DE TRADE FINANCE E A RELAÇÃO COM O RISCO ENVOLVIDO



3. Risco de Crédito: falta de capacidade ou vontade do importador/exportador em efectuar/restituir pagamentos; Risco de Produção: Falta de capacidade do exportador em executar o contrato de fornecimento por motivos de ordem técnica ou financeira, ou cancelamento/alteração unilateral de encomendas por parte do importador. Risco de Fraude: Apresentação de documentos falsos, contrato ou carta de crédito fictícios. Risco de Transferência: Falta de capacidade ou vontade de Governos ou Instituições Bancárias, em efectuar pagamentos na moeda acordada. Risco Cambial: Movimentos desfavoráveis da moeda do contrato face à moeda de cada contraparte. Risco Político: Acontecimentos políticos, que impeçam as partes de cumprir os seus contratos.



prazo de validade do crédito, receberá o respectivo montante à vista ou em data diferida.

Deste modo, a carta de crédito oferece segurança às transações mesmo quando não existe experiência comercial entre importador e exportador ou quando um desses operadores se situa num país que se encontre sujeito a instabilidade política, económica ou monetária. Para o importador: (i) garante que o Banco só procederá ao pagamento da mercadoria contra a apresentação da documentação por si exigida e se forem cumpridas todas as instruções da carta de crédito; (ii) diminui o risco de fraude por parte do exportador; (iii) deixa de haver necessidade de desembolso antecipado (parcial ou total). Para o exportador: (i) garante o pagamento da sua exportação, caso o mesmo cumpra escrupulosamente com os termos e condições expressos na carta de crédito; (ii) após a recepção da carta de crédito, pode preparar a mercadoria com mais segurança; (iii) pode obter a garantia de pagamento do seu banco, se se tratar de crédito confirmado; (iv) desconto dos documentos negociados na carta de crédito: permite antecipar as receitas de exportação.

4.2.5.2. Stand-by Letter of credit

A *standby letter of credit* (SBLC) é uma carta de crédito que garante a execução de um contrato ou de uma obrigação, utilizável até determinada validade, por incumprimento da transação comercial que lhe está subjacente. Tem uma função similar à de uma garantia bancária, só se efectuando pagamentos em caso de incumprimento do estabelecido na SBLC e contra a apresentação dos documentos nela exigidos.

4.2.5.3. Remessas à cobrança

Operação pela qual o exportador pretende obter a liquidação da mercadoria expedida para o importador, enviando para tal os documentos, que geralmente lhe dão acesso, pelo sistema bancário, para a cobrança. Neste caso o importador recebe os do-

cumentos, relativos à mercadoria importada, através do seu Banco, só podendo aceder aos mesmos se proceder em rigorosa conformidade com as instruções recebidas (usualmente contra o pagamento ou aceite de uma letra).

4.2.5.4. Cheques e Pagarés

O exportador pode receber por quanto da sua venda com a aceitação de um cheque a ser sacado sobre uma instituição financeira estrangeira. No caso da venda ser feita para Espanha é muito vulgar aceitar um pagaré, que consiste numa promessa de pagamento, em determinada data, idêntica ao aceite de uma Letra ou de um CPD.

Ambos os meios de pagamento podem ser descontados de duas formas:

- **Negociação:** o Banco do exportador “compra” o cheque/pagaré, creditando de imediato a empresa, procedendo à cobrança do mesmo junto do Banco do sacado (importador) [se não cobrar, o exportador é debitado]; ou
- **Cobrança:** o Banco leva à cobrança o cheque/pagaré junto do Banco do importador e credita o exportador apenas se a cobrança tiver sucesso.

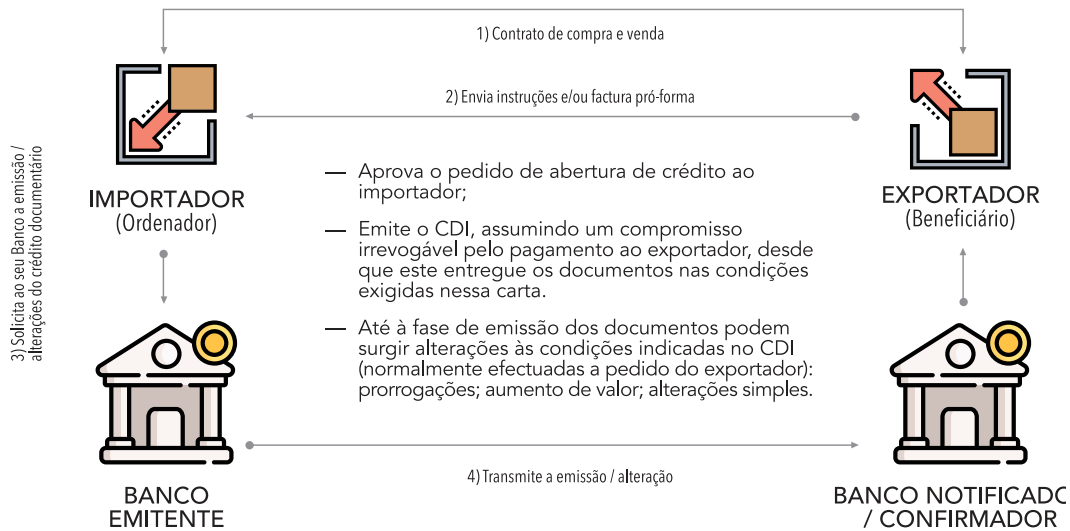
4.2.5.5. Trade finance e crédito

Até aqui dissecou-se os produtos de trade finance como forma de mitigação do risco de exportação-importação, mas estes produtos podem ser também utilizados em operações de crédito por desembolso.

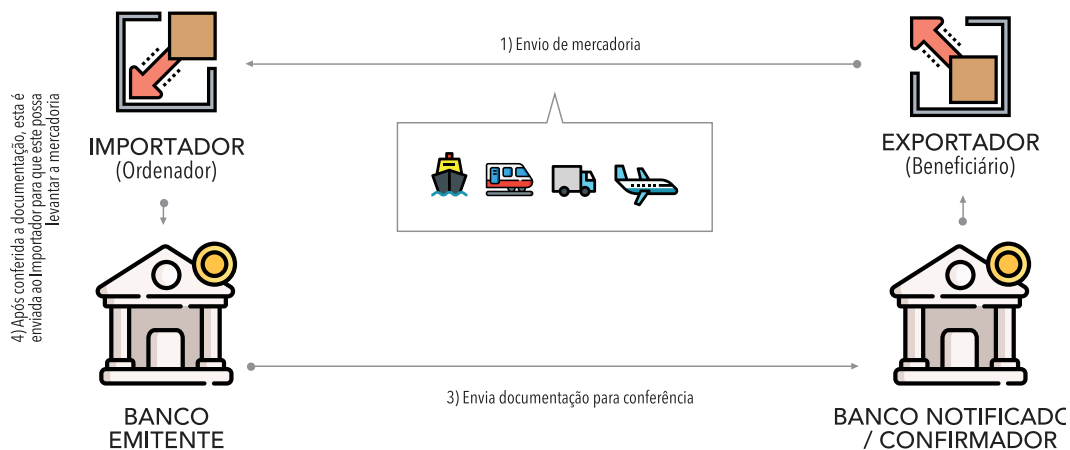
O desconto é possível ser realizado sobre uma carta de crédito de exportação (CDE) ou uma remessa documentária de exportação (RCE). Em ambos os casos o exportador tem a possibilidade de antecipar o montante da venda: (i) CDE: o desconto é possível a partir do momento em que o CDE é notificado/confirmado; (ii) RCE: o desconto é possível a partir do momento que os documentos de exportação são remetidos ao Banco a favor do importador.

FIGURA 32
FUNCIONAMENTO DE UM CDI

EMIÇÃO



NEGOCIAÇÃO



LIQUIDAÇÃO

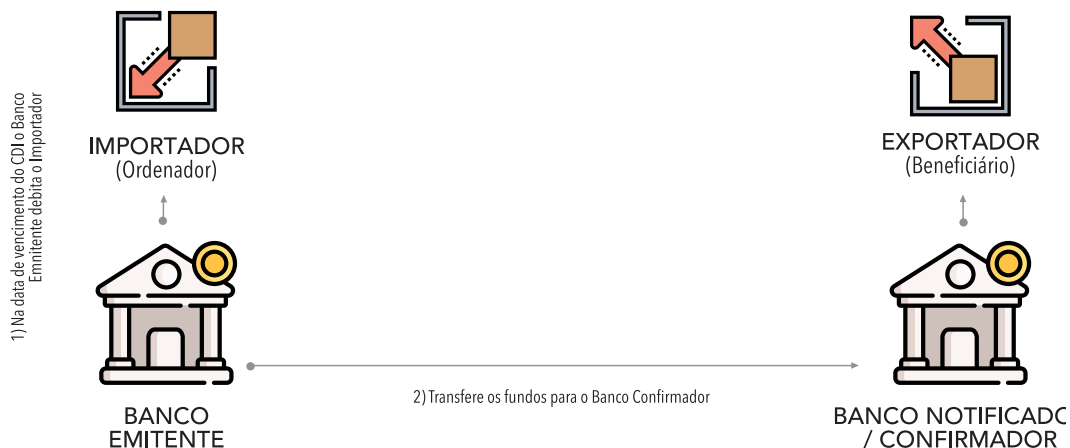
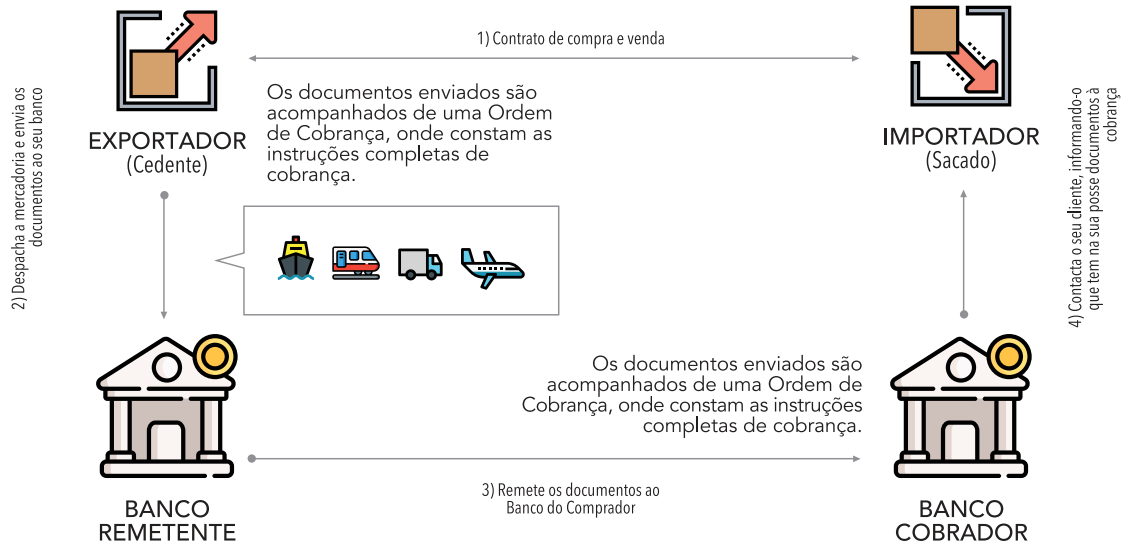




FIGURA 33

FUNCIONAMENTO DAS REMESSAS

EMISSÃO



LIQUIDAÇÃO

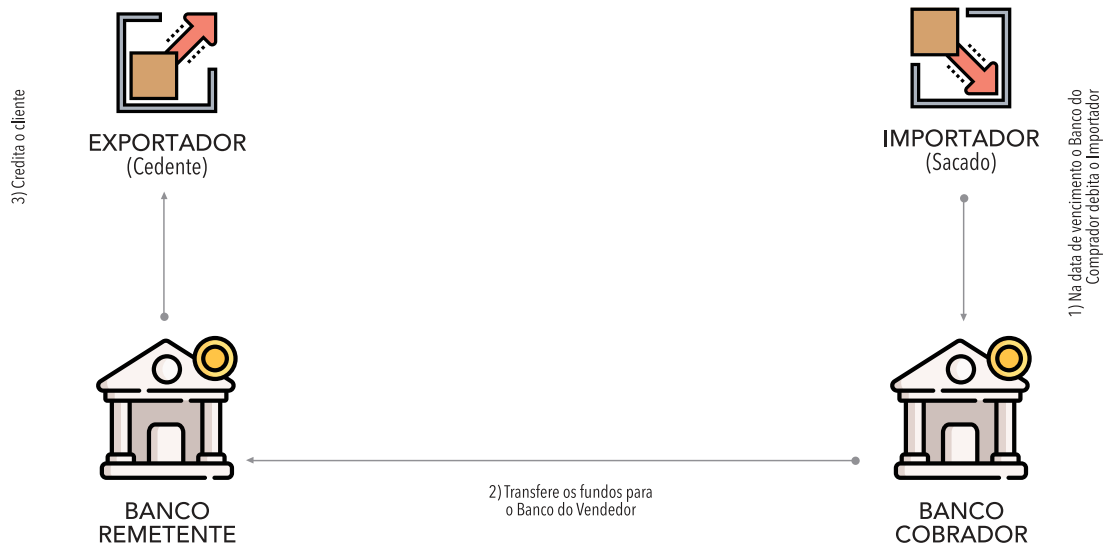


FIGURA 34

COMPARAÇÃO ENTRE REMESSAS E CRÉDITO DOCUMENTÁRIO

CRÉDITOS DOCUMENTÁRIOS	REMESSAS À COBRANÇA
<p>▶ Segurança máxima: oferece segurança às transacções mesmo quando não existe experiência comercial com o importador ou quando este se situa num país que se encontre sujeito a instabilidade política, económica ou monetária.</p>	<p>▶ Segurança moderada: o sistema bancário é utilizado para a circulação, conferência e controlo dos documentos comerciais.</p>
<p>▶ Transferência de risco de crédito do importador para um Banco (do importador se notificado ou do exportador se confirmado).</p>	<p>▶ O risco de crédito mantém-se no importador, contudo este só tem acesso à mercadoria se proceder à liquidação da remessa.</p>
<p>▶ Facilita a obtenção de Crédito Bancário.</p>	

O adiantamento ocorre apenas sobre RCE, permitindo ao exportador antecipar a venda a partir do momento em que procede à exportação. Esta é uma operação de financiamento com elevado risco, uma vez que os documentos comerciais não circulam pelo sistema financeiro. Desta forma, os bancos financiadores não controlam os documentos que sustentam a operação: o exportador apenas apresenta para adiantamento cópias dos originais, que seguiram com a mercadoria; e o fluxo de pagamento da exportação, que pode ir para um Banco distinto daquele que procedeu ao adiantamento.

O financiamento em trade finance aplica-se ao importador ou ao exportador.

→ **Financiamento ao Importador:** (i) CDI (Crédito Documentário de Importação): permite prorrogar a data de liquidação do CDI, quer seja à vista ou a prazo; (ii) RCI (Remessa Documentária de Importação): permite também prorrogar a data de liquidação da RCI; (iii) o banco pode financiar a transferência bancária de liquidação de faturas de importação, prorrogando assim o pagamento efectivo da importação.

→ **Financiamento ao Exportador:** o banco pode financiar o processo produtivo que leva à ex-

portação, procedendo ao “desconto” do contrato de compra/venda de exportação ou nota de encomenda. Neste caso é fundamental analisar o risco/idoneidade do exportador.

4.3. DÍVIDA TITULADA

Neste capítulo falar-se-á da emissão de obrigações como um produto de dívida de médio/longo prazo e de programas de papel comercial como instrumentos da mesma natureza, mas de curto prazo.

4.3.1. OBRIGAÇÕES

As obrigações são títulos de crédito representativos de um empréstimo a médio e longo prazo, que conferem aos seus titulares (obrigacionistas) o direito a receberem juros (ou remuneração) e o reembolso do valor nominal numa determinada data, ambos da responsabilidade do emitente.

As obrigações subdividem-se de acordo com as tipologias dos Emitentes: (i) Dívida Privada: emissões de empresas (*Corporate Bonds*) e outras entidades



FIGURA 35

OPERAÇÕES DE CRÉDITO COM PRODUTOS DE TRADE FINANCE

DESCONTO	Operação através da qual o Banco adianta ao cedente o montante total de um efeito e/ou documentos remetidos para cobrança através do circuito bancário.
ADIANTAMENTO	Financiamento, em moeda nacional, de operações em que a mercadoria e os documentos são remetidos directamente ao importador, recorrendo o exportador ao Banco apenas para obter a antecipação das receitas de exportação.
FINANCIAMENTO (prorrogação)	Financiamento de curto prazo ao Importador para prorrogação do prazo de liquidação da carta de crédito e/ou remessa.

privadas (como as instituições financeiras); (ii) Dívida Pública: emissões de entidades soberanas (Estado, por exemplo), governos regionais, cidades e outras entidades públicas.

A qualidade creditícia do emitente condiciona as condições da emissão, sendo necessário que o investidor realize uma análise de risco rigorosa para o seu potencial investimento. As notações de risco determinadas pelas agências de *rating* são muito importantes nessa avaliação do risco de incumprimento (risco de *default*).

Para ultrapassar a dificuldade da colocação pública, a maior parte dos PPC têm uma natureza privada – emissão em private Placement. Ou seja, o banco organizador é também o tomador exclusivo das emissões.

4.3.2. PAPEL COMERCIAL

Os Programas de Papel Comercial (PPC) são um instrumento de financiamento representado por notas promissórias de dívida de curto prazo, emitidas por

empresas. Trata-se de um valor mobiliário (nominativo e na forma escritural) representativo de um direito de crédito sobre o emitente, sendo regulado pelo Código VM e pela CMVM (e não pelo BdP, não constando na Central de Responsabilidades do BdP). Ou seja, a empresa “titulariza” (vende) dívida de curto prazo que, ao ser “comprada”, financia a empresa. No fundo, são equiparáveis às emissões obrigacionistas para o curto prazo, funcionando a sua emissão como evidenciada atrás.

A colocação pública é a melhor opção para a emissão de papel comercial, sobretudo se a colocação for feita por leilão. Trata-se de um leilão invertido, quem estiver disposto a comprar títulos a um menor preço é quem toma mais papel comercial, o que beneficia diretamente o emitente.

Contudo, a colocação pública (leilão ou direta) tornou-se mais difícil de concretizar desde a crise financeira de 2007/08, uma vez que os investidores institucionais passaram a ser mais “selectivos” relativamente aos títulos que podem compor os seus portfólios. Os investidores institucionais estão

FIGURA 36
FUNCIONAMENTO DE UMA EMISSÃO OBRIGACIONISTA

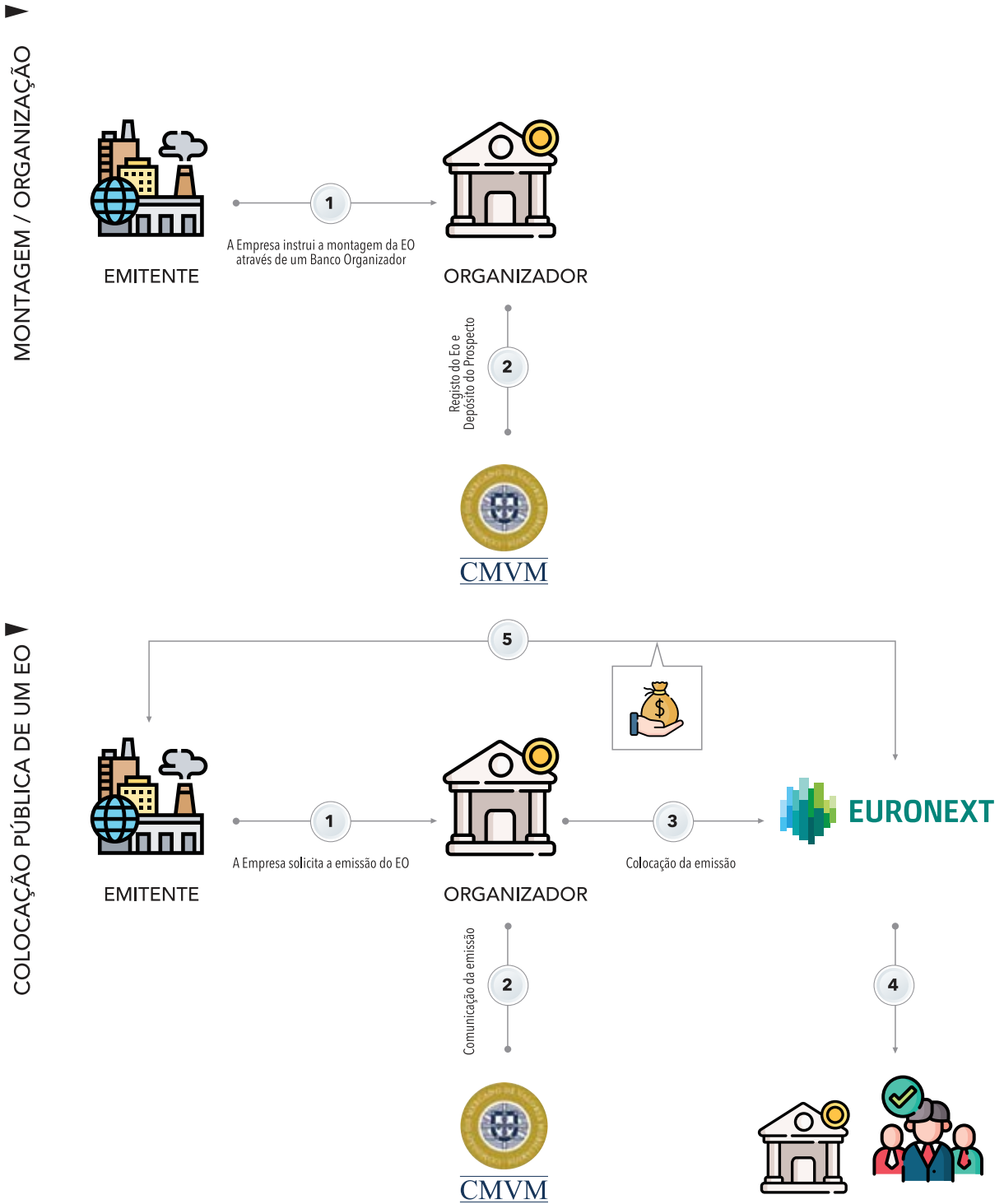
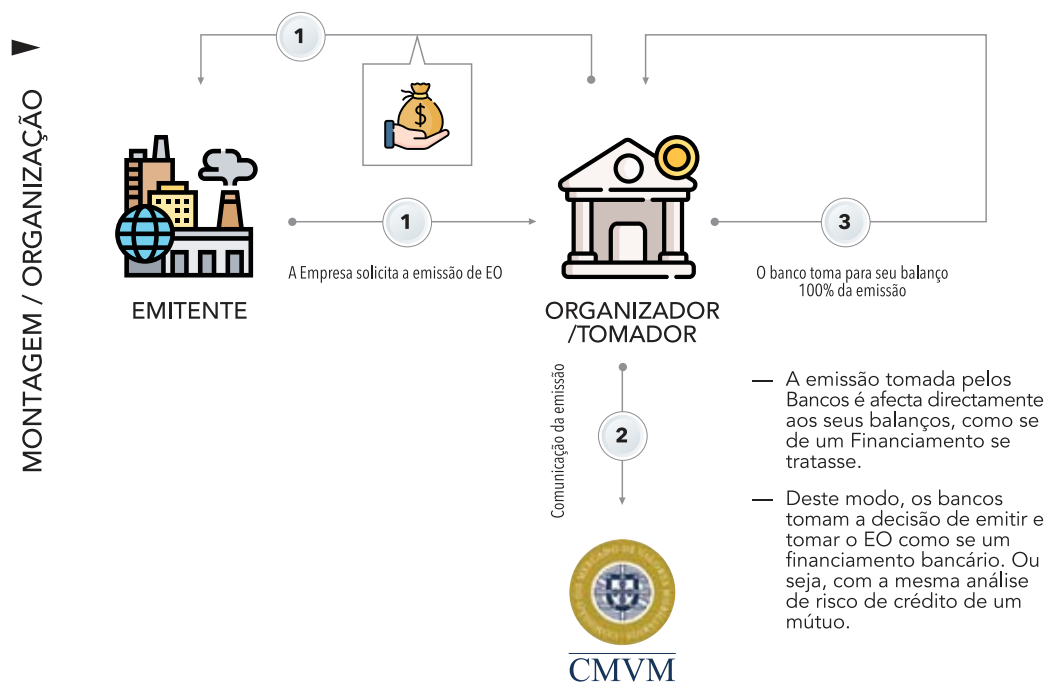




FIGURA 37

EMIÇÃO OBRIGACIONISTA EM PRIVATE PLACEMENT



obrigados a comprar activos apenas com notação *investment grade*, o que inviabiliza a compra de emissões sem notação (a maior parte das empresas e praticamente todas as PME). Deste modo, tal como referido para as obrigações, também aqui a emissão de PPC em regime de *private Placement* abre este produto a todo o espectro de PME.

4.4. SUPRIMENTO E EMPRÉSTIMOS

Os suprimentos, tal como as prestações (suplementares e acessórias) trata-se de empréstimos à empresa, em dinheiro ou outra coisa fungível,

efectuados pelos sócios por prazo superior a um ano.

Tratando-se de sociedades anónimas serão chamados “abonos dos acionistas”, ainda que genericamente a expressão suprimentos se tenha imposto indiferentemente da natureza jurídica da empresa. Caso esses financiamentos tenham uma maturidade de curto prazo, denominam-se tão simplesmente de empréstimos de sócios/acionistas.

Podem ser remunerados (vencer juros), ou não, dependendo da vontade dos sócios. Se existirem juros são considerados como gastos para efeitos fiscais. A possibilidade de serem remunerados dá-lhe a natureza de dívida. Uma das grandes vantagens dos suprimentos resulta do facto de se tratar de um instrumento de dívida isento de liquidação de imposto de selo (capital e juros), só equiparável à dívida titulada.

4.5. LINHAS PROTOCOLADAS

No contexto da crise económica gerada pela pandemia Covid-19, foram criadas um conjunto de linhas de crédito protocoladas entre as instituições de crédito e o Estado, com o objetivo de proporcionar às empresas um acesso mais facilitada ao financiamento e em condições menos dependentes do seu risco de crédito.

A seguir será apresentada uma síntese por natureza dessas linhas de apoio:

FIGURA 38

LINHAS PROTOCOLADAS DE APOIO À TESOURARIA

LINHA	ELEGIBILIDADE	CONDIÇÕES PRINCIPAIS
<p>Linha Covid — AP010 À ECONOMIA — Micro e Pequenas Empresas</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Micro e pequenas empresas; ▶ Quebra 40% da faturação, relativa à média mensal de faturação no período de março a maio de 2020, com referência à média mensal de faturação dos 2 meses anteriores a esse período, ou face à média mensal de faturação no período homólogo do ano anterior. 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Microempresas — 50 000 € ▶ Pequenas empresas — 250 000 € ▶ Prazo: até 6 anos (carência até 28 meses) ▶ Spread: 1% -1,5% (até um ano - até 1%, de 1 a 3 anos - até 1,25% e de 3 a 6 anos até 1,5%). ▶ Comissão SGM: Até 1 Ano: 0,25%; entre 1 a 3 Anos: 0,5%; 3 a 6 Anos: 1%.
<p>Linha Covid — AP010 À ECONOMIA — Médias Empresas, Small Mid Caps e Mid Caps</p>	<p>Idêntica à anterior, mas direccionada para médias empresas.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Médias empresas — 1.500.000 € ▶ Small Mid Caps e Mid Caps — 2.000.000 € ▶ Tudo o resto igual, com excepção da comissão SGM para Small e Mid Caps: 0,3% // 10,8% // 11,75%
<p>Linha Covid — TURISMO (Microempresas)</p>	<p>Microempresas dos CAE Turismo.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Financiamento Máximo por Empresa: € 750 mensais, por cada posto de trabalho existente na empresa a 29/2/2020, multiplicado pelo período de 3 meses, até € 20.000. ▶ Prazo: até 3 anos, com carência de 12 meses. ▶ Taxa de Juro: 0%



FIGURA 39

LINHAS PROTOCOLADAS DIRECIONADAS AO INVESTIMENTO

LINHA	ELEGIBILIDADE	CONDIÇÕES PRINCIPAIS
Linha Capitalizar Mais	<ul style="list-style-type: none"> ▶ PME ▶ Operações de financiamento destinadas a investimento novo em ativos fixos corpóreos ou incorpóreos e ainda ao aumento de fundo de maneiço associado a um efetivo incremento da atividade decorrente do investimento, limitado, a um máximo de 30% do investimento associado ao projeto ou € 500.000. 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Montante: a SGM (80%) não pode superar 4M€. ▶ Prazo: até 10 anos, com carência até 24 meses. ▶ Spread Max: PME Líder: 1,86% - 3,25%; Não PME Líder: 2,01% - 3,4%. ▶ Comissão SGM: PME Líder: 0,65% - 1,45%; Não PME Líder: 0,7% - 1,5%.
Linha Apoio Desenvolvimento Negócio - "ADN 2018 - Leasing Imobiliário"	Operações de Leasing Imobiliário	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Montante: até € 500.000. ▶ Prazo: até 12 anos, com carência até 24 meses. ▶ Spread: 3,75%. ▶ SGM: até 50%, com comissão de até 2%.
Linha Apoio Desenvolvimento Negócio - "ADN 2018 - Leasing Imobiliário"	Operações de Leasing Imobiliário	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Montante: até € 50.000. ▶ Prazo: até 8 anos, c/ carência até 24m. ▶ Spread: 3,75%. ▶ SGM: até 75%, c/ com. de até 2%.
Linha Apoio Desenvolvimento Negócio - "ADN 2018 - Sucessão Empresarial e Incremento de Escala"	Facilitar o financiamento de processos de sucessão e de aquisição de empresas tendo em vista o desenvolvimento de negócios, a obtenção de ganhos de escala e a exploração de sinergias e ganhos de produtividade.	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Montante: Mínimo de 250 000 euros até 2 500 000 euros. ▶ Prazo: até 10 anos, c/ carência até 36m. ▶ Spread: 3,75%. ▶ SGM: até 75%, c/ com. de até 0,75%.
Linha de Crédito para a "Descarbonização e Economia Circular"	<ul style="list-style-type: none"> ▶ PME ▶ Projetos enquadrados nas categorias da eficiência energética e da economia circular. 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Montante: até € 2.000.000. ▶ Prazo: até 10 anos, c/ carência até 24m. ▶ Spread: 3,5%. ▶ SGM: até 80%, c/ com. de até 2%.
Linha IFRRU 2020 - "Revitalização e Reabilitação Urbana"	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Reabilitação integral de edifícios com idade igual ou superior a 30 anos, destinados à habitação, aos equipamentos de uso público e/ou atividades económicas; ▶ Reabilitação e reconversão de unidades industriais abandonadas, destinadas à habitação, aos equipamentos de uso público e/ou atividades económicas. 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Montante: até € 20.000.000. ▶ Prazo: até 20 anos, c/ carência pelo período de investimento acrescido de 6 meses, até um máximo de 4 anos. ▶ Spread: entre 2,46% e 3,4%. ▶ SGM: até 60% até 10 anos; até 65% entre 10 e 15 anos; até 70% entre 15 e 20 anos. ▶ Com. SGM: entre 0,55% e 2,5%.

4.6.

BENEFÍCIOS FISCAIS AO INVESTIMENTO

Tão importantes quanto as linhas de crédito protocolados identifica-se o quadro de benefícios fiscais direcionado a apoiar a política de investimento das empresas.

FIGURA 40
BENEFÍCIOS FISCAIS AO INVESTIMENTO

LINHA	ELEGIBILIDADE	CONDIÇÕES PRINCIPAIS
Sistema de incentivos fiscais em investigação e desenvolvimento empresarial (SIFIDE)	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Aquisições de ativos fixos tangíveis e intangíveis adquiridos em estado novo para de atividades de investigação e desenvolvimento (I&D). 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Dedução à coleta do IRC de 32,5%.
Regime Fiscal de Apoio ao Investimento (RFAI)	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Investimento em Ativos Fixos Tangíveis em estado de novo. ▶ Intangíveis (p.ex. aquisição de direitos de patentes, licenças, know-how ou conhecimentos técnicos não protegidos por patente). ▶ Micro e PME 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Dedução à coleta de IRC do valor correspondente a 10% ou 25% dos investimentos relevantes realizados, em função da Região ce realização do investimento havendo majorações para algumas despesas. ▶ A dedução à coleta do IRC fica limitada a 50% do valor da coleta de IRC no período de tributação.
Benefícios Fiscais de Natureza Contratual	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Projetos relevantes igual ou superiora e 3 milhões. 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Crédito de imposto de IRC a deduzir à coleta 3.0% e 25%; ▶ Isenção ou redução de IMI, IMT e IS.



4.7.

SOLUÇÕES PARA EMPRESAS EM REESTRUTURAÇÃO

FIGURA 41

LINHAS PROTOCOLADAS DE APOIO A EMPRESAS EM REESTRUTURAÇÃO

LINHA	ELEGIBILIDADE	CONDIÇÕES PRINCIPAIS
Fundo Imobiliário Especial de Apoio às Empresas — FIEAE	<ul style="list-style-type: none">▶ Empresas economicamente viáveis, ainda que enfrentando eventuais dificuldades financeiras, preferencialmente PME.▶ Sale & Leaseback (Venda e subsequente arrendamento com obrigação de compra).	Arrendamento <ul style="list-style-type: none">▶ Prazo: até 15 anos.▶ Renda: 4%.▶ Garantias a prestar: Depósito Caução, Seguro Caução ou Garantia Bancária (que garanta o incumprimento no pagamento da renda).
Fundo Imobiliário Especial de Apoio às Empresas — FIEAE — Sale and Lease Back (OpenCall2o2o2o)	<ul style="list-style-type: none">▶ Apenas para PME do setor do turismo e da indústria.▶ Sale & Leaseback (Venda e subsequente arrendamento com obrigação de compra).	Arrendamento <ul style="list-style-type: none">▶ Prazo: até 15 anos.▶ Renda: 2,5%.▶ Garantias a prestar: Depósito Caução, Seguro Caução ou Garantia Bancária (que garanta o incumprimento no pagamento da renda).
Linha de Crédito de Apoio à Revitalização Empresarial — "Revitalizar — Curto Prazo"	<ul style="list-style-type: none">▶ Promover o acesso ao crédito a empresas com aprovação com sucesso um processo de revitalização, sobre a forma de SIREVE ou PER.	<ul style="list-style-type: none">▶ Montante: até 750.000.▶ Prazo: até 1 ano.▶ Spread: até 4,45%.▶ SGM: até 75%, c/ com. 0%.
Linha de Crédito de Apoio à Revitalização Empresarial — "Revitalizar — Médio Prazo"	<ul style="list-style-type: none">▶ Idêntico ao anterior, mas para operações de investimento e reforço dos capitais permanentes.	<ul style="list-style-type: none">▶ Montante: até < 750.000 e <25% VN.▶ Prazo: até 4 anos.▶ Spread: até 4,45%.▶ SGM: até 75%, c/ com. 0%.

4.8.

SEGURO DE CRÉDITO COM GARANTIA DO ESTADO PARA OS SECTORES METALÚRGICOS, METALOMECÂNICO E MOLDES

O seguro de crédito com garantia do Estado (SCGE), permite transmitir para o Estado Português o risco de vendas feito pelas empresas para os mercados fora da EU, em regra, para países considerados de risco mais agravado. Neste contexto de grande, este produto promovido pelo Estado e gerido pela seguradora COSEC adequa-se à estratégia de internacionalização com redução do risco das vendas externas.

Para o efeito existem 2 apólices standard para operações de exportação de bens e serviços, com incorporação de valor acrescentado nacional:

Contudo, exclusivamente para as empresas dos setores representados pela ANEME. Assim, as empresas dos setores metalúrgico, metalomecânico e de moldes contam com uma linha dedicada de SCGE, no valor de €200 milhões, dirigido para operações de exportação com um prazo superiores dois anos e inferiores a cinco anos, ajustando-se aos longos ciclos de

exploração do setor, e a operações de financiamento ao importador.

Esta apólice tem uma cobertura até 95% do risco de fabrico e risco de crédito (incluindo riscos comerciais e políticos). Países de exportação: Todos os mercados à excepção da EU.

- ▶ **EXEMPLO:** Exemplo do SCGE em operações de financiamento ao importador: se uma empresa nacional pretende vender para um país fora da EU (ex. Argélia), mas o importador evidencia dificuldade em cumprir com os prazos habituais de pagamento e dificuldade de acesso a financiamento. Neste contexto, a empresa em conjunto com um banco nacional pode apresentar uma solução de venda e financiamento, onde o banco nacional financia o importador com o endosso da apólice de SCGE. Deste modo, empresa e o banco ficam com os seus riscos cobertos.

FIGURA 42

LINHAS PROTOCOLADAS DE APOIO A EMPRESAS EM REESTRUTURAÇÃO

	LINHA DE CURTO PRAZO	LINHA DE M/L PRAZO
Beneficiário	Empresas exportadoras de Direito Português, com incorporação de valor acrescentado nacional na exportação.	
Operações Elegíveis	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Período de Crédito < 2 anos; ▶ Operações individualizadas; ▶ Montante mín.: 20m€. 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Período de Crédito > 2 anos; ▶ Operações individualizadas.
Cobertura	98%	95%
Países NÃO Cobertos	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Países da EU, Austrália, Canadá, EUA, Islândia, Japão, Noruega, Nova Zelândia e Suíça. 	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Sem restrição. ▶ O devedor pode ser público ou privado.
Riscos Cobertos	<ul style="list-style-type: none"> ▶ Comerciais (fabrico e crédito) ▶ Políticos, Económicos e Catastróficos. 	



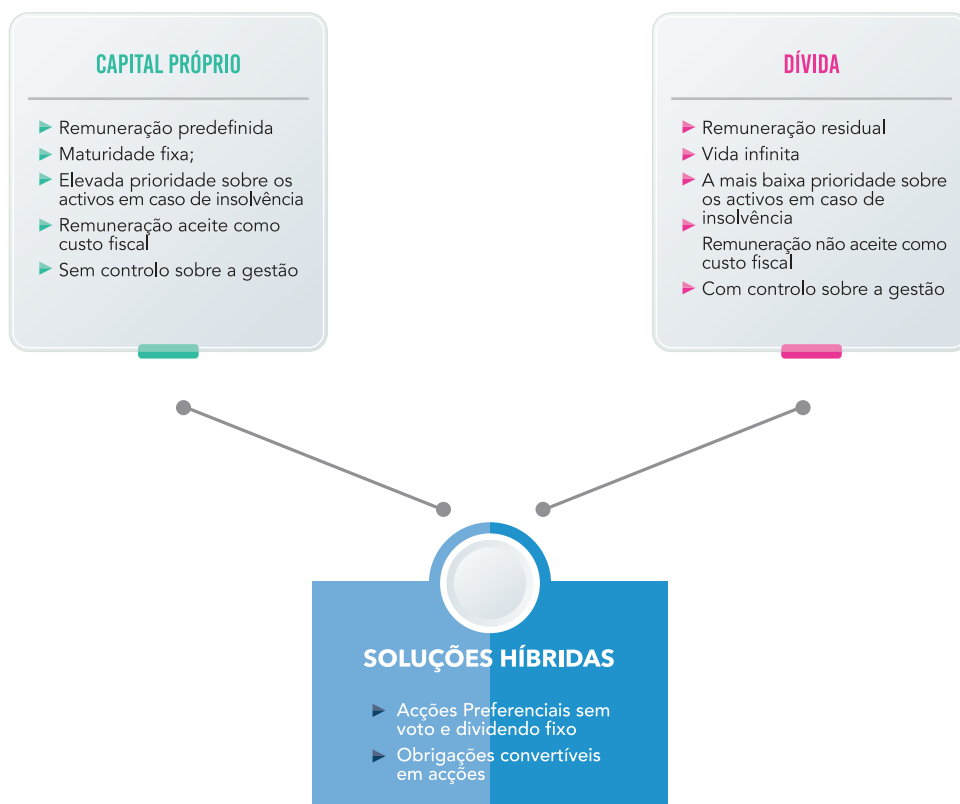
5

SOLUÇÕES HÍBRIDAS

As soluções híbridas não são mais do que instrumentos financeiros que, em simultâneo, contêm características de capital próprio e de capital alheio.

FIGURA 43

CARACTERÍSTICAS DE DÍVIDA E EQUITY DAS SOLUÇÕES HÍBRIDAS





5.1. AÇÕES PREFERENCIAIS (SEM VOTO)

As ações preferenciais são uma classe de ações que possui uma reivindicação preferencial sobre os dividendos e activos líquidos da empresa. São um instrumento híbrido de financiamento, pois possuem características de dívida e *equity*. São semelhantes aos:

- instrumentos de dívida, pois têm direito a um pagamento fixo, que deve ser pago antes de qualquer dividendo possa ser pago aos accionistas comuns.
- instrumentos de capital, pois, em caso de liquidação, eles compartilham o produto somente após o pagamento de todas as dívidas.

Características das ações preferenciais:

- não têm direito de voto, pelo que não permitem influenciar as decisões na empresa;
- garantem uma taxa rendimento fixa: dividendo obrigatório mínimo;
- tem preferência sobre o lucro e os activos líquidos da empresa em relação às ações comuns: dividendo preferencial e, no caso de liquidação, os accionistas preferenciais são pagos antes de qualquer pagamento feito aos accionistas ordinários;

- são menos voláteis do que as ações ordinárias, dada a relativa segurança de pagamento periódico.

Relativamente às ações ordinárias, o aumento de capital através de ações preferenciais tem importantes motivações para as duas partes. Para os sócios/acionistas atuais tem a vantagem de permitir aumentar o capital social das sociedades sem lhes alterar a estrutura de poder, pois os accionistas preferenciais não têm direito de voto. Este é um instrumento que tem o foco de captar investidores mais interessados no dividendo prioritário do que no controlo de gestão e, em particular, captar investidores específicos que representem uma mais-valia para o projecto (ex. entrada de SCR). Em processos de reestruturação da dívida em face de eminente insolvência, com a conversão de passivos em capital (por ações preferenciais), ficam os credores como accionistas com privilégios.

Dentro desta categoria de ações existem ainda as ações preferenciais remíveis, que são igualmente ações preferenciais sem voto, contudo sujeitas a remissão numa data pré-fixa ou quando a AG determinar. A remissão implica a extinção da ação, com o pagamento do valor nominal acrescido de eventual prémio, que só pode ser retirado das reservas livres. A partir da remissão, uma importância igual ao valor nominal das ações remidas deve ser levada a uma reserva especial, que só pode ser utilizada para incorporação no capital inicial. Deste modo, com a remissão o capital próprio não se reduz. A não remissão das ações 1 ano após a data pré-fixada pode levar à dissolução administrativa da empresa.

5.2.

OBRIGAÇÕES CONVERTÍVEIS

Este tipo de obrigações (dívida titulada) dá aos subscritores o direito de as converterem num determinado número de ações da empresa que as emite, de acordo com condições pré-estabelecidas (rácio de conversão). Este direito não é cotado, nem pode ser vendido separadamente, pois faz parte do valor da obrigação.

O rendimento destas obrigações provém da taxa de juro de cupão e da cotação das ações em que estas se podem transformar. Se a empresa emitente evoluir positivamente o valor das obrigações também evolui, permitindo obter mais-valias. Se o direito de conversão for exercido, as obrigações desaparecem e os seus detentores passam a ser acionistas da empresa.

O risco associado a este tipo de obrigações tende a ser muito superior ao das obrigações "normais", porque a evolução do seu valor não depende apenas da evolução das taxas de juro, mas também do activo subjacente para o qual está prevista a possibilidade de conversão. O risco é semelhante ao das ações.

REFERÊNCIAS

Alcarva, P. (2011). "A Banca e As PME"
Vida Económica Editora.

Alcarva, P. (2017). "O Financiamento Bancário"
Actual Editora.

Mota, A. E Barroso, C. (2015). "Finanças da Empresa"
5ª Edição. Edições Sílabo.

Portal do financiamento:
<https://financiamento.iapmei.pt/inicio/home>.

TÍTULO

FINANCIAMENTO DE EMPRESAS - GUIA PRÁTICO

(EDIÇÃO: DEZEMBRO DE 2020)

PROPRIEDADE E EDIÇÃO



Sede da ANEME

Pólo Tecnológico de Lisboa, Rua Francisco Cortês Pinto, n° 2 (Lote 13 b)

1600-602 Lisboa // PORTUGAL

T. +351 21 711 27 40

F. +351 21 715 04 03

Delegação Regional da ANEME – Torres Vedras

Edifício CAERO - Rua António Leal D'Ascensão

2560-309 Torres Vedras

PORTUGAL

T. +351 26 132 68 60

aneme@aneme.pt // www.aneme.pt

COORDENAÇÃO



AUTORIA

PAULO ALCARVA

Projecto Cofinanciado por:



UNIÃO EUROPEIA
Fundo Europeu
de Desenvolvimento Regional