

O acesso ao financiamento é um dos factores determinantes para assegurar a competitividade das empresas portuguesas e, portanto, uma dimensão relevante para competitividade desta economia que importa acompanhar. O facto de uma empresa ter uma menor capacidade de acesso ao financiamento poderá afastá-la de oportunidades de investimento e o preço elevado do financiamento poderá provocar menor capacidade de praticar preços competitivos e de contratar recursos humanos.

Com a crise económico-financeira, a contracção do crédito bancário (para cumprimento de rácios bancários e de níveis de risco e devido aos elevados valores de crédito vencido no balanço dos bancos) e o excessivo nível de endividamento das empresas, levaram a que o acesso ao financiamento por parte das empresas portuguesas se tenha tornado problemático.

As sociedades não financeiras portuguesas apresentavam, assim, níveis excessivos de endividamento, uma forte dependência do crédito bancário e taxas de juro altas face à média da área do euro. No entanto, começaram a desalavancar em 2013 e a diferença taxas de juro face à média da área do euro está a diminuir. Esta tendência manteve-se em 2017, ano em que o crédito vencido estabilizou na generalidade dos setores e em que fluxo de novo crédito vencido foi negativo. O aumento da restritividade das condições de oferta de crédito que ocorreu entre 2007 e 2012 apresenta uma ligeira diminuição e o Capital Próprio como fonte de financiamento está a aumentar apresentou em 2017 o melhor valor desde 2006.

Apesar de uma Política Monetária que tentou aliviar o aumento acentuado das restrições ao crédito, o impacto em Portugal foi limitado devido à fragmentação financeira da Zona Euro. Assim, a redução do elevado nível de endividamento e uma maior capitalização das empresas, tem sido uma prioridade das Políticas Públicas, a par da criação de condições que contribuam para a sobrevivência de empresas economicamente viáveis, promovendo a sua regeneração.

A dependência das empresas do financiamento bancário é um fator que explica parcialmente o decréscimo do investimento nos últimos anos em Portugal, o qual se encontra ainda em níveis muito inferiores ao da Zona Euro. O investimento diminuiu acentuadamente entre 2011 e 2013 mas apesar da desalavancagem está a recuperar desde 2013 (3T) e taxa de investimento das empresas foi em 2017 a mais alta desde 2010, continuando uma tendência de convergência em relação à média da Zona Euro. O contributo dos fundos europeus (dado o aumento de restritividade da concessão de crédito) na recuperação do investimento empresarial tem sido significativo.

Desta forma, pretende-se com esta publicação acompanhar os principais factores críticos desta relevante dimensão de Competitividade. As dimensões de análise que se apresentam são:

1. Endividamento das empresas

O elevado endividamento das empresas é uma importante vulnerabilidade da economia portuguesa. As SNF demonstram um claro esforço de desalavancagem, mas o elevado nível de dívida das empresas pesa ainda sobre o seu desempenho. Portugal, no último ano, foi um dos países em que o sector das SNF mais reduziu a sua dívida.

2. Crédito bancário: custo e restritividade

As taxas de juro em Portugal estão numa trajetória descendente desde o final de 2011, tendo estabilizado esta descida em 2017. As empresas portuguesas ainda enfrentam altas taxas *vis-à-vis* a média da área do euro. Os elevados níveis de crédito vencido das empresas pesam sobre os balanços dos bancos e limitam sua capacidade de financiar o crescimento da economia, muito embora o fluxo de novo crédito vencido, resultado de uma melhor situação económica, tenha começado a ser negativo em 2016, tenha diminuído ainda mais intensamente em 2017.

3. Risco das empresas portuguesas

O aumento de risco das empresas portuguesas decorrente do seu endividamento excessivo aumentou a sua dependência de fontes de financiamento externas e dificultou, simultaneamente, o seu acesso às fontes de financiamento tradicionais, o que tornou esta dimensão num dos principais problemas críticos de competitividade.

4. Alternativas de financiamento

Sendo muito marcada a predominância do crédito bancário na estrutura de financiamento das empresas portuguesas, importa capacitar as empresas portuguesas para o acesso a formas alternativas de financiamento. O financiamento interno das empresas melhorou significativamente em 2017, tendo a autonomia financeira das empresas registado o melhor valor desde 2006. Os títulos de dívida emitidos por empresas aumentaram significativamente em 2017.

5. Medidas de Política

A redução do elevado nível de endividamento e a melhoria de condições para o investimento das empresas, nomeadamente através da diminuição de constrangimentos com que estas se deparam no acesso ao financiamento por capitais próprios ou alheios, deve ser uma prioridade das Políticas Públicas.

* Ana Martins, Rita T. Silva, Susana N. Soares

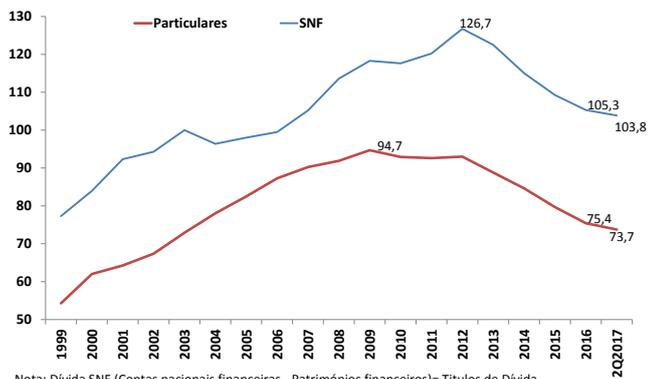
1. Dívida das Empresas

2017

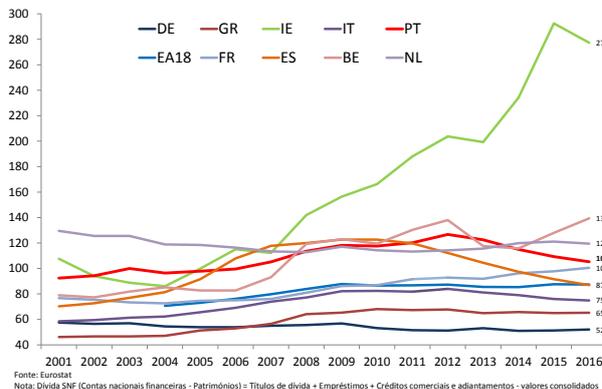
As empresas portuguesas começaram a desalavancar em 2013. A dívida total (em % do PIB) das SNF diminuiu 22,9 p.p. entre 2012 e 2T2017 e a dívida das Famílias diminuiu 42,1 p.p. desde 2012 (valores consolidados).

Portugal foi um dos cinco países da Zona Euro em que as empresas mais desalavancaram em 2016: cerca de -4,0 p.p., tal como a Irlanda (-15,2 p.p.), Luxemburgo (-10,6 p.p.), Eslovénia (-5,7 p.p.) e Espanha (-4,7 p.p.). O valor para a Zona Euro é -0,9 p.p. em 2016.

Dívida SNF (% PIB) - Portugal



Dívida SNF (em % PIB) – países

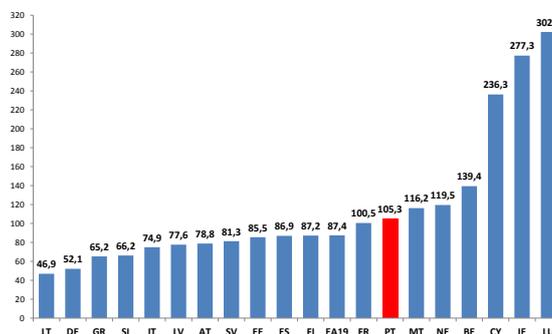


Nota: Dívida SNF (Contas nacionais financeiras - Patrimónios financeiros) = Títulos de Dívida (F3) + Empréstimos (F4) + Créditos comerciais e adiantamentos - valores consolidados

Nota: Dívida SNF (Contas nacionais financeiras - Patrimónios) = Títulos de dívida + Empréstimos + Créditos comerciais e adiantamentos - valores consolidados

O sector das Sociedades não financeiras de Portugal tem a sétima maior dívida da Zona Euro, embora menor que a de países como a Holanda, Bélgica, Irlanda e Luxemburgo. A média da Zona Euro é 87,4% do PIB, o que compara com 105,3% do PIB em Portugal (no final de 2016).

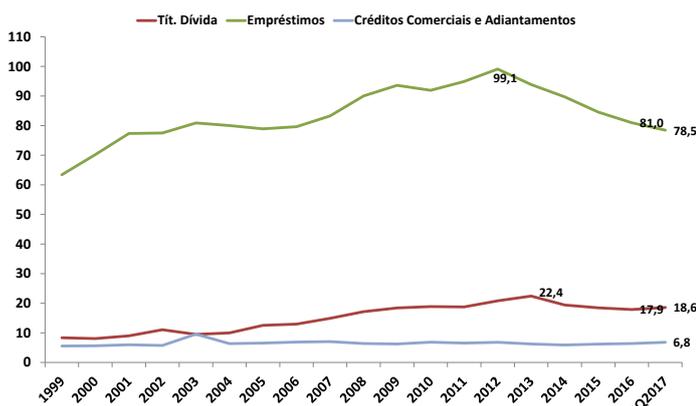
Dívida SNF (% PIB) – países Zona Euro, 2016



Nota: Dívida SNF (Contas nacionais financeiras - Patrimónios) = Títulos de dívida + Empréstimos + Créditos comerciais e adiantamentos - valores consolidados

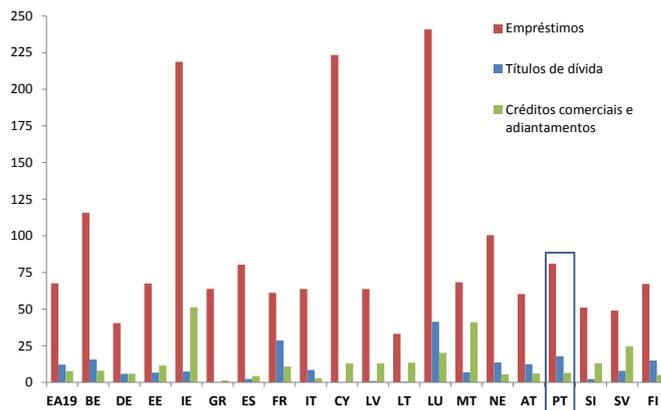
Em Portugal, a maior parte da dívida é constituída por empréstimos mas estes estão a perder peso (99,1% do PIB em 2012, 78,5% no 2T2017).

Endividamento das Sociedades Não Financeiras por instrumento (% PIB) - Portugal



Nota: Contas nacionais financeiras - Patrimónios financeiros, valores consolidados

Endividamento das Sociedades Não Financeiras por instrumento (% PIB) – países da Zona Euro, 2016



Nota: Dívida SNF (Contas nacionais financeiras - Patrimónios) - valores consolidados

Na generalidade dos países, a grande parte da dívida das SNF é igualmente constituída por empréstimos, seguidos dos créditos comerciais e adiantamentos (valores consolidados). Portugal foi o 4º país em que a percentagem de dívida constituída por empréstimos mais reduziu em 2016, sendo a esta redução na Zona Euro de 2,8 p.p..

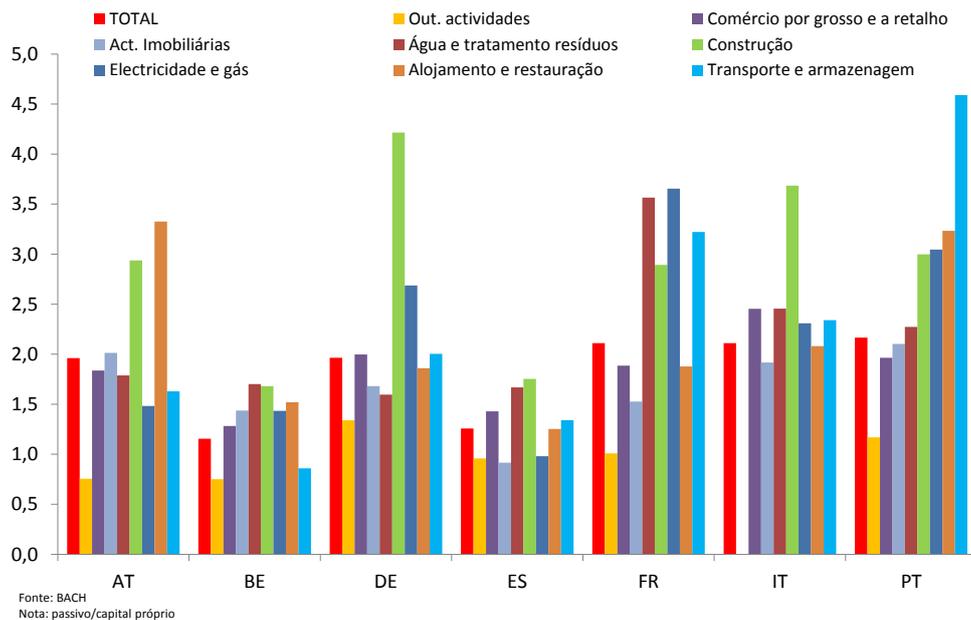
O rácio de endividamento (Passivo/Capital próprio) começou a inverter a tendência em 2012, na generalidade dos sectores, e evoluiu favoravelmente em 2016 destacando-se a *Construção* e *Atividades Imobiliárias* com melhorias significativas. Entre os países observados, Portugal regista o maior rácio de endividamento total em 2015 e em alguns sectores (*Electricidade e gás*, *Transportes e armazenagem* e *Atividades imobiliárias*).

Rácio de Endividamento por sector - Portugal

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Δ 2010-16
Indústria	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	1,5	1,5	-0,4
Eletr, gás e água	2,9	3,0	3,2	3,2	3,0	3,1	2,9	0,0
Construção	3,4	3,6	3,7	3,5	3,2	3,0	2,7	-0,6
Comércio por grosso e a retalho	2,3	2,3	2,2	2,1	2,0	1,9	1,8	-0,5
Transportes e armazenagem	3,3	4,4	5,6	5,0	5,3	4,7	4,7	1,4
Alojamento e restauração	2,2	2,5	3,0	3,5	3,2	3,0	2,7	0,4
Atividades imobiliárias	2,5	2,6	2,6	2,5	2,4	2,2	2,0	-0,5
Ativ. de consultoria, técnicas e administrativas	0,9	1,0	1,1	1,0	1,2	1,1	1,0	0,1
TOTAL	1,9	2,0	2,1	2,0	2,1	2,0	1,9	0,0

Fonte: GEE baseado em INE

Rácio de endividamento – países (2015)





2. Crédito Bancário

2017

Em Portugal, o financiamento das empresas através de capitais próprios é cerca de 31% da sua estrutura de financiamento, quer para empresas de grande ou pequena dimensão. Para os restantes países comparados, este valor varia entre os 32% e os 46%. Nas grandes empresas em Portugal, o recurso a financiamento através de títulos de dívida é muito superior aos outros países, concentrando-se principalmente no sector da *Electricidade e gás*. As pequenas empresas praticamente não utilizam este instrumento de financiamento em Portugal e na generalidade dos países comparados.

		Fontes de financiamento em % Ativo total																	
		AT		BE		DE		ES		FR		IT		PT					
		2015	2009-15	2015	2009-15	2015	2009-15	2015	2009-15	2015	2009-15	2015	2009-15	2015	2009-15				
TOTAL		Cap. Próprios	33,8	3,8	46,4	3,2	33,7	2,8	44,3	6,2	32,1	0,7	32,1	3,1	31,6	3,1			
		Obrigações			0,0	0,0	2,5	1,0	0,8	0,3	5,1	2,9	2,7	0,7	4,5	0,7			
		Empréstimos	21,6	-0,5	14,5	-0,2	10,6	-1,3	15,9	-4,3	10,5	-1,9	14,3	-3,1	16,3	-4,8			
		Fornecedores	4,9	-0,2	9,6	-0,9	5,2	-0,3	9,1	-2,1	13,4	-1,4	18,6	-0,9	10,5	-1,0			
		Outros passivos	25,7	-3,6	24,8	-1,2	25,3	1,7	23,9	0,1	27,2	-0,3	23,8	1,6	32,6	3,0			
PME's		Cap. Próprios	33,8	2,3	49,3	4,8	38,8	4,9	49,4	6,4	35,5	2,7	30,1	3,0	31,9	4,0			
		Obrigações			0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,7	0,3	0,3	-0,1	1,1	-0,3			
		Empréstimos	28,6	0,7	15,5	-1,5	25,5	-1,6	18,2	-5,6	16,6	-2,5	19,0	-3,8	20,3	-4,6			
		Fornecedores	4,1	-0,6	7,9	-1,7	5,4	-0,8	8,7	-2,3	14,4	-1,1	19,1	-2,0	10,2	-1,6			
		Outros passivos	23,3	-3,0	23,8	-1,0	15,1	-1,0	21,1	1,8	27,6	1,5	23,0	2,9	33,7	3,4			
Grandes Empresas		Cap. Próprios	33,7	5,1	43,9	1,8	32,9	2,6	41,4	6,2	30,6	-0,1	33,7	3,1	30,9	1,2			
		Obrigações			0,0	0,0	2,9	1,1	1,2	0,5	7,1	4,0	4,6	1,2	11,3	2,3			
		Empréstimos	14,0	-2,8	13,6	1,0	8,1	-0,3	14,6	-3,5	7,8	-1,2	10,6	-2,3	8,4	-4,7			
		Fornecedores	5,8	0,2	11,0	-0,3	5,2	-0,1	9,3	-1,9	13,0	-1,4	18,3	0,0	11,1	0,1			
		Outros passivos	28,5	-3,6	25,6	-1,4	27,0	1,7	25,5	-0,9	27,0	-1,1	24,4	0,5	30,6	2,4			

Fonte/Source : BACH

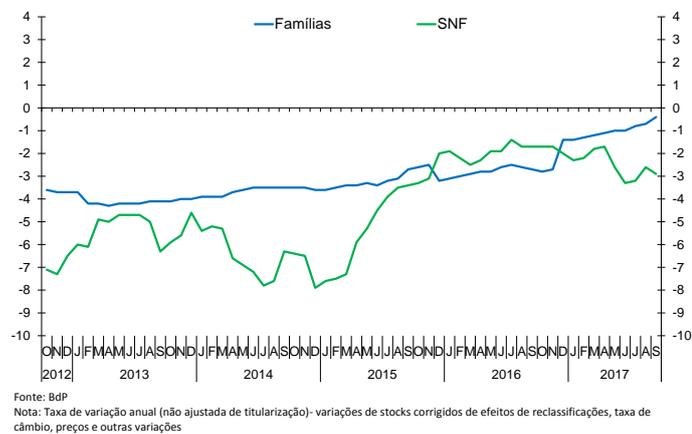
Sectores		Fontes de financiamento em % Ativo total - 2015							
		AT	BE	DE	ES	FR	IT	PT	
Indústria Transformadora	Cap. Próprios	39,6	49,2	33,5	42,8	36,8	37,5	41,7	
	Obrigações	0,8	0,0	4,0	0,4	1,3	0,9	3,8	
	Empréstimos	12,6	16,0	5,4	11,6	6,2	15,5	15,2	
	Fornecedores	7,6	8,3	5,6	15,1	16,6	20,6	15,2	
	Outros passivos	19,2	22,7	26,1	24,2	23,4	15,8	21,1	
Electricidade e gás	Cap. Próprios	40,3	41,1	27,1	50,5	21,5	30,2	24,7	
	Obrigações	7,3	0,0	0,8	0,0	11,6	7,2	20,6	
	Empréstimos	12,4	10,6	7,1	7,7	4,5	13,6	7,3	
	Fornecedores	2,8	9,1	5,1	3,9	4,1	16,0	2,6	
	Outros passivos	17,9	34,0	26,7	31,9	36,6	27,8	37,6	
Água e tratamento resíduos	Cap. Próprios	35,9	37,0	38,5	37,5	21,9	28,9	30,6	
	Obrigações	1,5	0,0	0,1	2,7	0,0	1,1	0,2	
	Empréstimos	27,1	16,6	26,5	20,6	6,0	14,5	25,7	
	Fornecedores	6,2	4,3	2,9	4,3	12,2	22,0	3,9	
	Outros passivos	18,5	14,4	13,7	15,5	49,2	20,3	25,5	
Construção	Cap. Próprios	25,4	37,3	19,2	36,3	25,7	21,3	25,0	
	Obrigações	3,5	0,0	0,2	0,5	0,2	1,3	2,2	
	Empréstimos	18,2	15,9	8,5	24,0	8,4	21,9	21,5	
	Fornecedores	4,0	13,7	6,8	10,4	19,7	19,7	11,0	
	Outros passivos	34,7	25,9	11,3	21,5	26,6	27,3	35,7	
Comércio por grosso e a retalho	Cap. Próprios	35,3	43,8	33,4	41,2	34,7	29,0	33,7	
	Obrigações	0,7	0,0	0,4	0,7	0,3	0,6	0,9	
	Empréstimos	15,3	9,6	10,6	12,0	9,9	15,2	13,3	
	Fornecedores	12,9	19,7	14,0	20,1	26,9	28,7	23,4	
	Outros passivos	21,9	24,0	27,4	22,6	23,7	20,9	26,3	
Transporte e armazenagem	Cap. Próprios	38,0	53,8	33,3	42,7	23,7	29,9	17,9	
	Obrigações	0,1	0,0	4,1	2,7	14,8	1,9	7,7	
	Empréstimos	21,0	11,3	9,0	24,1	18,7	11,2	35,9	
	Fornecedores	8,6	8,5	3,8	2,5	8,9	9,0	7,5	
	Outros passivos	18,8	20,3	31,8	20,8	21,5	37,9	26,0	
Alojamento e restauração	Cap. Próprios	23,1	39,7	35,0	44,4	34,8	32,5	23,6	
	Obrigações	0,4	0,0	0,1	2,4	2,9	0,5	0,4	
	Empréstimos	51,2	18,0	10,3	23,2	19,3	22,4	23,8	
	Fornecedores	4,0	7,3	11,1	4,4	10,2	9,4	5,3	
	Outros passivos	15,4	32,7	22,6	22,6	27,9	28,0	43,1	
Act. Imobiliárias	Cap. Próprios	33,2	41,0	37,3	52,2	39,6	34,3	32,2	
	Obrigações	2,2	0,0	0,4	0,9	7,7	0,6	0,6	
	Empréstimos	30,4	27,6	42,8	30,2	28,2	18,5	19,3	
	Fornecedores	1,2	1,3	1,0	0,6	1,3	8,2	1,7	
	Outros passivos	29,1	26,7	11,9	14,7	21,2	26,4	43,3	

Fonte: BACH

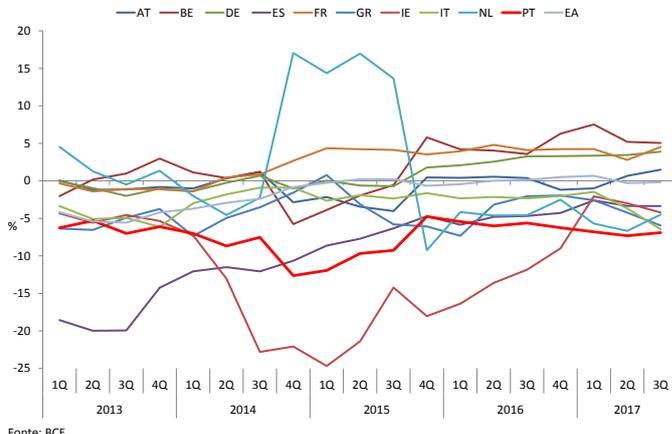


Em 2013 e 2014, o crédito às SNF portuguesas diminuiu acentuadamente (-7,9% em dezembro de 2014) e, depois de uma desaceleração em 2015 e 2016, voltou a diminuir com maior intensidade a partir do final de 2016. Até setembro deste ano, os empréstimos às empresas diminuíram 2,9% (TVA). Espanha e Irlanda foram países em que o stock de crédito apresentou igualmente uma diminuição acentuada, embora esta se tenha iniciado mais cedo (2012 - 2014) no caso de Espanha, e tenha sido muito acentuada no caso irlandês (desde 2014).

Stock de crédito dos Bancos – Portugal (TVA, %)



Stock de crédito dos Bancos – países (VH, %)

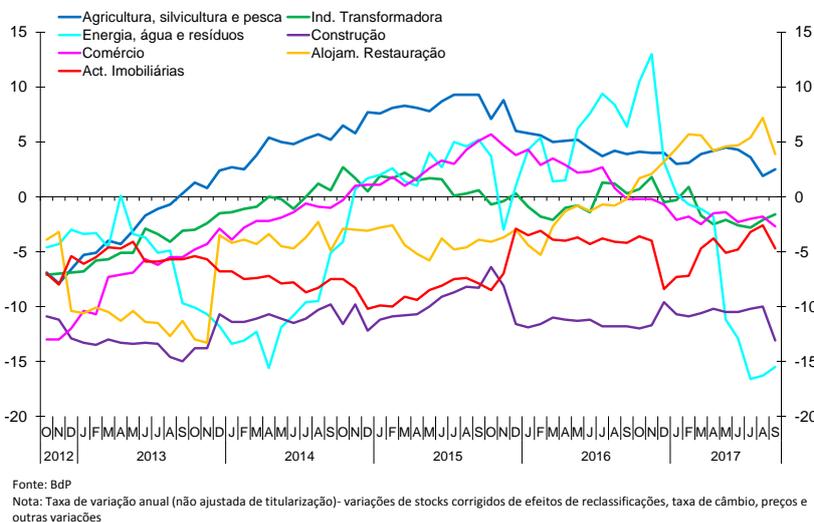


Fonte: BdP
Nota: Taxa de variação anual (não ajustada de titularização)- variações de stocks corrigidos de efeitos de reclassificações, taxa de câmbio, preços e outras variações

Fonte: BCE

Numa perspectiva sectorial, o stock de crédito continua a diminuir na maioria dos sectores, com especial incidência no *Comércio, Indústria Transformadora e Energia e água*. O sector do *Alojamento e restauração* tem apresentado uma retoma no último ano. O sector mais afetado pela diminuição do stock de crédito foi (e continua a ser) a *Construção*, sendo também o que tem maior peso nos empréstimos das SNF em Portugal, pese embora uma redução significativa deste peso em 2016 (17,8% em 2015 para 15,8% em 2016).

Crédito a SNF por sector em Portugal (TVA, %)



Fonte: BdP
Nota: Taxa de variação anual (não ajustada de titularização)- variações de stocks corrigidos de efeitos de reclassificações, taxa de câmbio, preços e outras variações

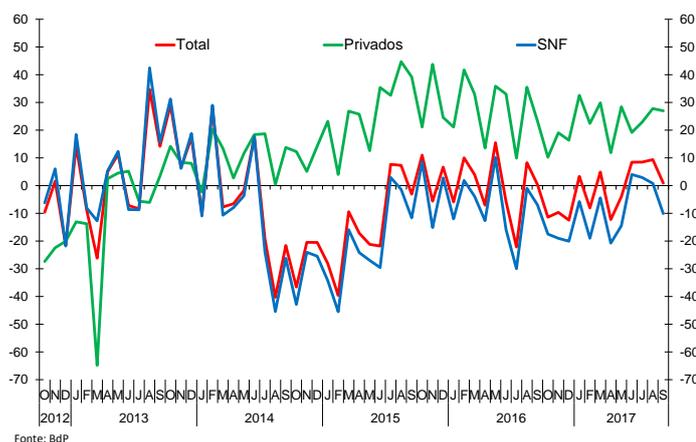
No conjunto dos países comparados, verificam-se valores muito elevados de concentração de empréstimos por sector, tais como o sector das Actividades imobiliárias na Irlanda (33,8%), na Alemanha (32,7%) e na Holanda (20,3%) ou o sector do Comércio na Grécia (23,1%) e na Bélgica (17,1%).

Empréstimos e adiantamentos, por sector, 2016 (% total)									
	BE	DE	ES	FR	GR	IE	IT	NL	PT
Agricultura, silvicultura e pesca	2,7	0,8	2,6	4,3	1,6	6,5	2,0	13,4	3,2
Indústria extractiva	0,4	1,2	1,8	2,8	1,5	0,8	1,1	3,2	0,5
Indústria	12,6	13,2	15,7	13,9	18,1	10,1	24,1	12,7	15,3
Electricidade, Gás e Água	5,2	7,5	5,8	4,1	4,9	0,8	4,2	2,0	3,6
Abastecimento de água, saneamento, gestão de resíduos	1,9	1,4	0,8	0,7	0,2	0,3	1,0	0,8	1,6
Construção	8,5	2,6	14,7	4,6	13,2	3,0	12,5	3,7	15,8
Comércio grosso e retalho; Reparação de veic. automóveis	17,1	9,3	16,3	14,1	23,1	9,5	14,3	13,5	13,7
Transportes e armazenagem	6,3	12,1	5,8	7,1	9,9	4,3	5,3	7,7	7,6
Alojamento e restauração	1,8	1,2	4,7	2,4	7,9	9,1	3,1	1,4	5,7
Informação e comunicação	1,6	2,4	2,7	2,7	1,7	2,2	2,6	2,1	1,6
Actividades imobiliárias	13,4	32,7	10,6	19,6	6,9	33,9	15,3	20,3	10,2
Actividades profissionais, científicas e técnicas	7,3	4,9	4,6	6,1	3,0	1,7	4,7	4,0	5,2
Serviços administrativos e de apoio	3,2	5,7	2,9	4,1	1,2	3,9	2,1	5,4	2,2
Administração pública e defesa; Segurança social	0,7	0,2	0,3	1,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,2
Educação	0,1	0,3	0,9	0,3	0,2	2,3	0,1	0,3	0,6
Saúde	10,4	1,8	2,3	1,8	1,5	5,6	1,3	3,2	1,6
Artes, entretenimento	0,8	0,5	0,8	0,5	0,9	2,2	0,6	0,5	1,3
Outras atividades de serviços	5,8	2,3	6,8	9,7	3,9	3,7	5,7	5,8	10,2

Fonte: BCE

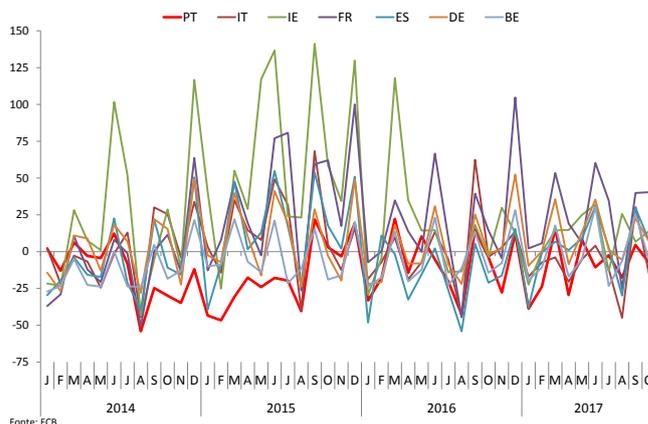
Em Portugal, os Novos empréstimos às SNF diminuíram acentuadamente entre meados de 2014 e meados de 2015. Contudo, nota-se uma estabilização que pode ser observada em 2016 e 2017. Em sentido oposto, os Novos empréstimos às SNF da Irlanda e França tiveram uma evolução muito positiva desde meados de 2014.

Novos empréstimos bancários (VH, %) - Portugal



Fonte: BdP

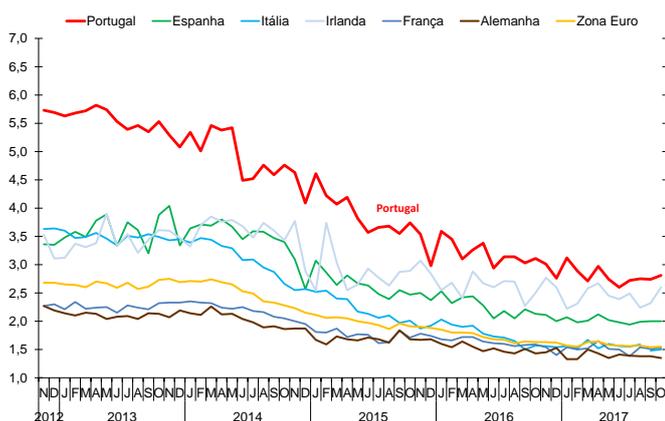
Novos empréstimos bancários às SNF (VH, %) - países



Fonte: ECB

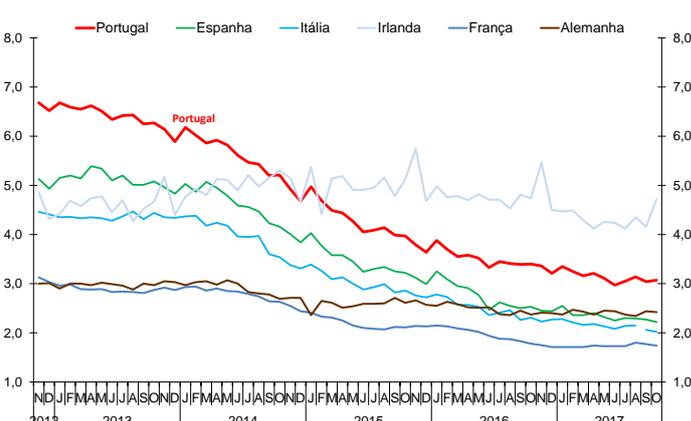
As taxas de juro em Portugal registaram uma trajetória descendente nos últimos anos, em parte fruto das políticas de “quantitative easing” do BCE. As empresas portuguesas ainda enfrentam altas taxas vis-à-vis a média da área do euro, mas a diferença tem vindo a diminuir. As taxas de juros cobradas pelos bancos em empréstimos menores (até 1M€, destinados principalmente às PME) são mais elevadas do que para montantes mais altos (um padrão também presente para os outros países).

Taxas de juro de novos empréstimos a SNF (%)



Fonte: BCE

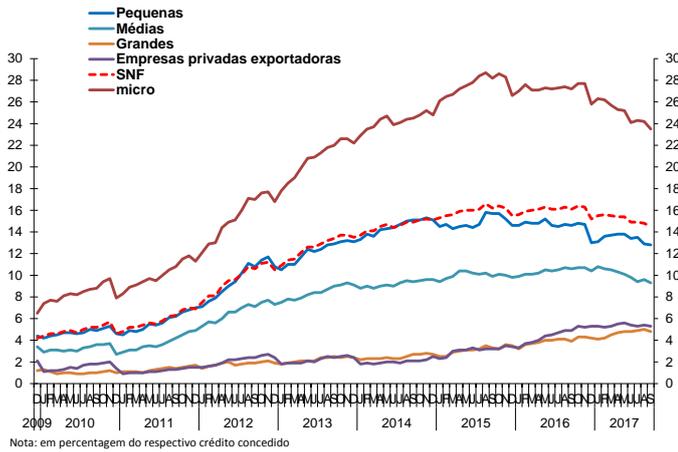
Taxas de juro de novos empréstimos a SNF até 1M€ (%)



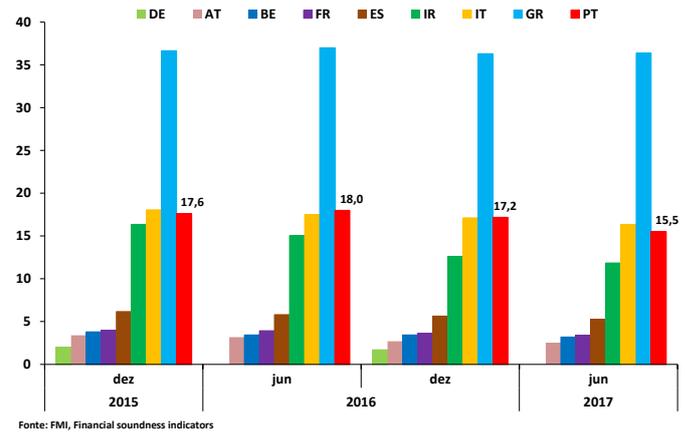
Fonte: BCE

Em Portugal, o crédito vencido às SNF atingiu um pico em agosto de 2016 (16,6% do total de empréstimos bancários às SNF), registando actualmente um valor de 14,5% (setembro de 2017). O crédito vencido às micro-empresas sofreu uma grande redução, diminuindo 5,2 p.p. desde agosto de 2015. O crédito em risco (NPL - Non Performing Loans) é 15,5 % em Portugal (junho de 2017), tendo diminuído significativamente desde junho de 2016 (2,5 p.p.). Este valor encontra-se abaixo dos valores na Grécia e Itália.

Crédito vencido, por dimensão e estatuto, em % do crédito total - Portugal

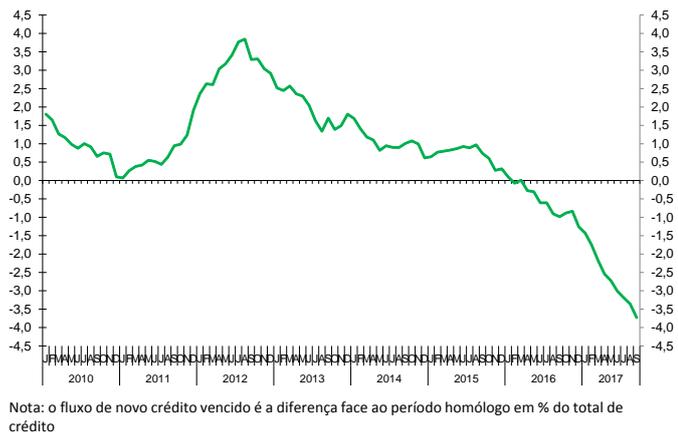


NPL's em % do crédito total - países

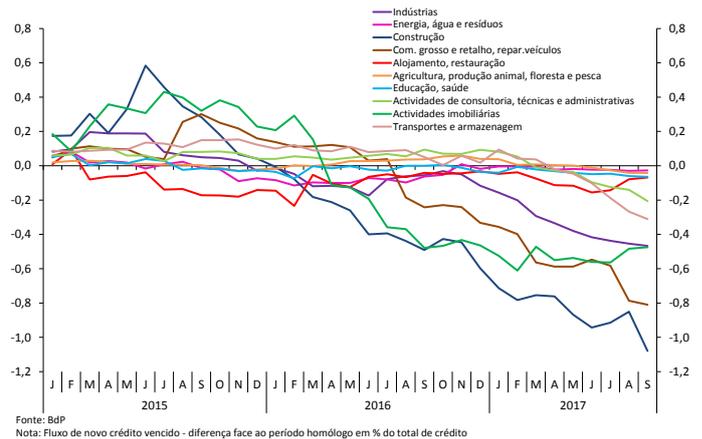


O fluxo de novo crédito vencido é actualmente negativo, recuando significativamente face aos máximos históricos de 2012 e reflectindo uma melhor situação económica. A *Construção*, as *Actividades imobiliárias* e o *Comércio por grosso e reparação de veículos* foram os sectores onde o crédito vencido mais diminuiu, e que mais contribuiram para esta diminuição, do mesmo modo que tinham sido estes os que mais tinham contribuído para o seu crescimento.

Fluxo de crédito vencido (%) – Portugal

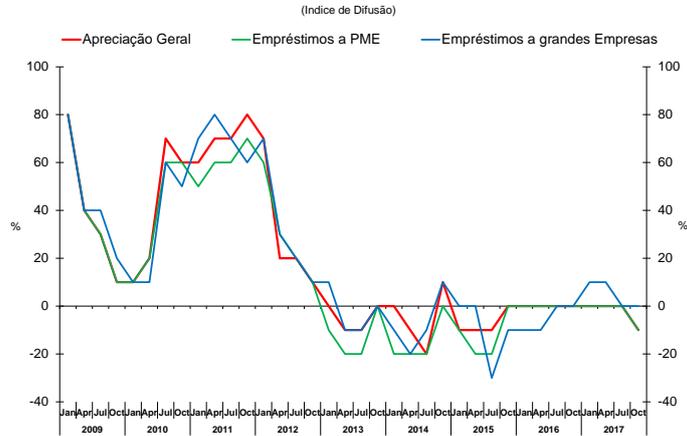


Fluxo de crédito vencido por sectores (%) - Portugal

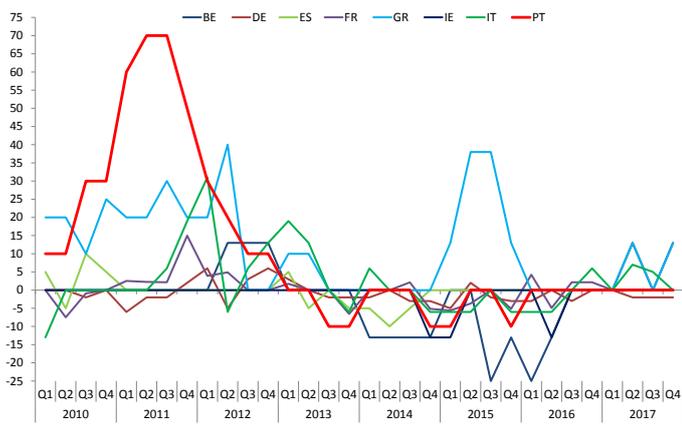


Em Portugal ocorreu um aumento da restritividade das condições de oferta de crédito – a restritividade do crédito aumentou continuamente desde 2007 e a um ritmo muito rápido desde meados de 2010 até 2012. Em termos globais há evidência de uma ligeira diminuição da restritividade entre 2013 e 2017. A Grécia apresentou um forte aumento da restritividade no mesmo período e ainda em 2015 e 2017.

Oferta de empréstimos a empresas, por dimensão - Portugal

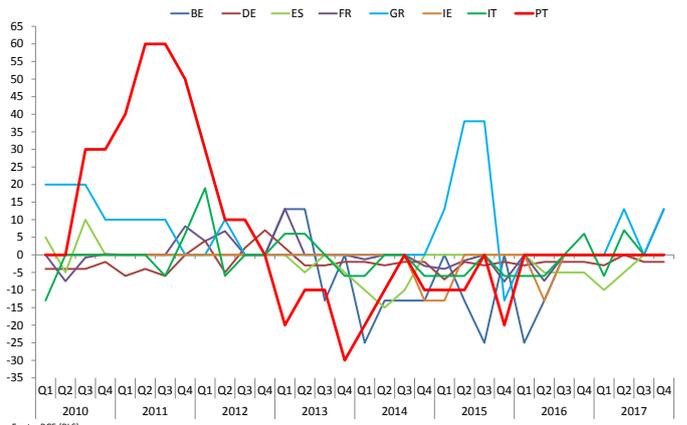


Oferta de empréstimos a empresas - países



Fonte: BCE (BLS)

Oferta de empréstimos – PMEs



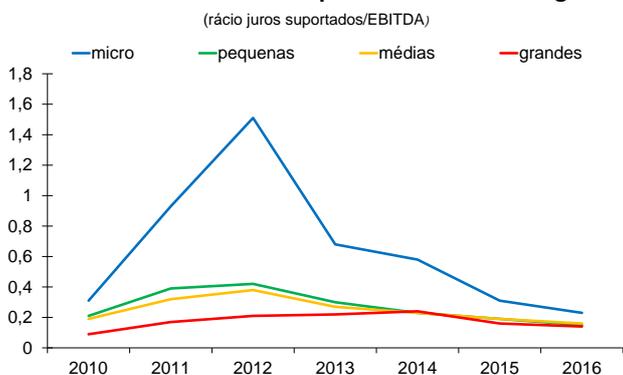
Fonte: BCE (BLS)

3. Risco

2017

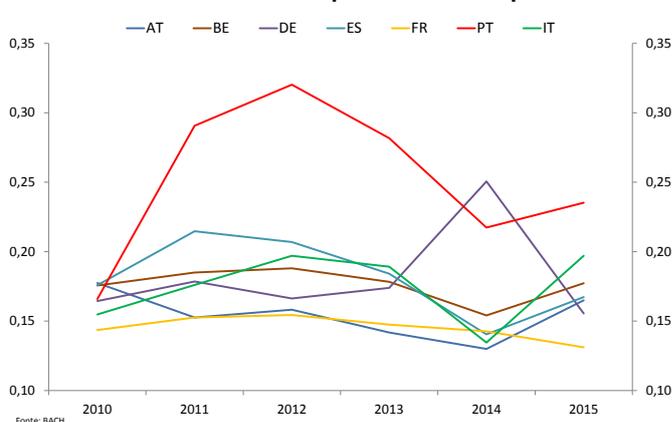
Em Portugal houve um grande aumento da pressão financeira desde 2010. Depois de 2012, houve um esforço acentuado na sua redução. A pressão financeira é muito mais elevada em Portugal, e em particular nas micro-empresas. É mais acentuada nas pequenas empresas também na generalidade dos países observados.

Pressão financeira por dimensão - Portugal



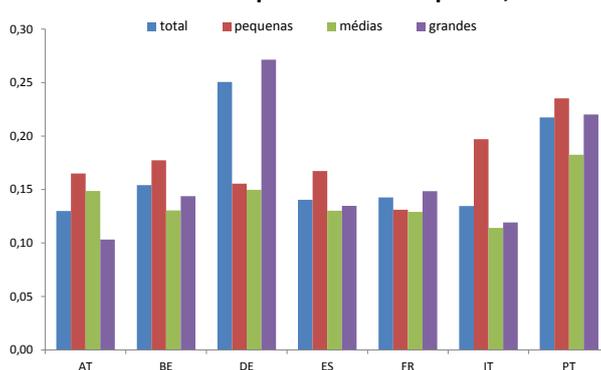
Fonte: BdP
Nota: juros suportados/ EBITDA

Pressão financeira por dimensão – países



Fonte: BACH
Nota: juros suportados/EBITDA

Pressão financeira por dimensão – países, 2015



Fonte: BACH
Nota: juros suportados/EBITDA

Indicadores financeiros por dimensão de empresa, 2015

		AT	BE	DE	ES	FR	IT	PT
TOTAL	autonomia financeira	0,34	0,46	0,34	0,44	0,32	0,32	0,32
	taxa de endividamento (%)	296,1	215,4	296,5	225,8	311,1	311,1	316,6
	solvabilidade geral	0,51	0,87	0,51	0,80	0,47	0,47	0,46
	pressão financeira	0,13	0,15	0,25	0,14	0,14	0,13	0,22
	rendibilidade das vendas	9,7	8,9	5,8	8,6	6,3	8,0	9,6
	rendibilidade dos capitais próprios	10,1	5,6	6,7	5,3	9,3	4,9	7,0
	rendibilidade do activo	4,1	2,9	3,6	3,0	3,7	3,3	3,2
pequenas	autonomia financeira	0,34	0,51	0,38	0,51	0,37	0,28	0,32
	taxa de endividamento (%)	296,9	195,2	265,9	194,9	273,0	361,0	311,9
	solvabilidade geral	0,51	1,05	0,60	1,05	0,58	0,38	0,47
	racio da pressão financeira	0,16	0,18	0,16	0,17	0,13	0,20	0,24
	rendibilidade das vendas	12,6	12,7	10,3	7,6	7,4	7,7	8,3
	rendibilidade dos capitais próprios	8,6	4,8	8,9	3,0	10,0	2,1	2,8
	rendibilidade do activo	4,2	3,0	5,4	2,5	4,7	2,9	1,7
médias	autonomia financeira	0,34	0,44	0,39	0,44	0,34	0,34	0,32
	taxa de endividamento (%)	294,9	229,0	255,0	226,6	291,5	292,2	317,1
	solvabilidade geral	0,51	0,78	0,65	0,79	0,52	0,52	0,46
	racio da pressão financeira	0,15	0,13	0,15	0,13	0,13	0,11	0,18
	rendibilidade das vendas	10,9	8,0	9,1	8,6	5,8	7,7	9,9
	rendibilidade dos capitais próprios	8,8	7,4	8,8	7,4	8,5	6,0	11,8
	rendibilidade do activo	3,5	4,1	5,5	4,7	3,8	4,3	4,6
grandes	autonomia financeira	0,34	0,44	0,33	0,41	0,31	0,34	0,31
	taxa de endividamento (%)	296,4	227,7	304,3	241,5	326,5	296,5	323,7
	solvabilidade geral	0,51	0,78	0,49	0,71	0,44	0,51	0,45
	racio da pressão financeira	0,10	0,14	0,27	0,13	0,15	0,12	0,22
	rendibilidade das vendas	8,3	7,5	5,3	9,0	6,1	8,3	10,6
	rendibilidade dos capitais próprios	11,6	5,9	6,2	6,2	9,3	5,8	11,2
	rendibilidade do activo	4,5	2,6	3,3	2,9	3,5	3,3	4,9

Fonte: BACH

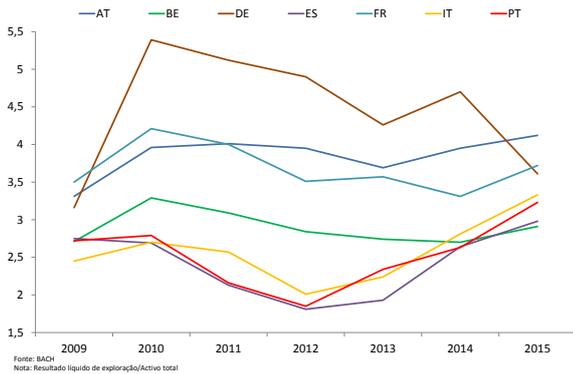
4. Alternativas de Financiamento

2017

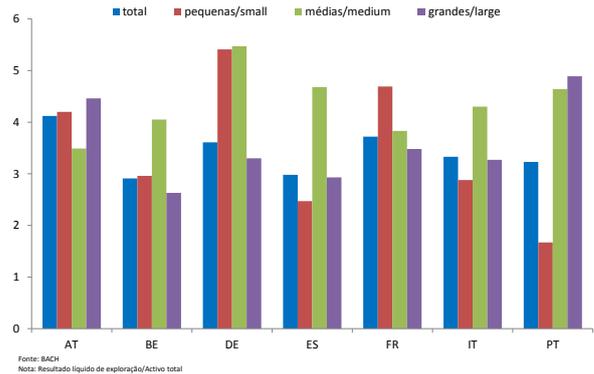
O financiamento interno em Portugal melhorou a partir de 2012, apesar de ainda registar o terceiro menor valor médio face aos restantes países observados, com destaque para as pequenas empresas, que registam os valores mais frágeis. As médias e grandes empresas em Portugal encontram-se numa situação melhor face à maioria dos países comparados.

Desde 2012, tem-se registado uma recuperação significativa no financiamento interno das empresas em Portugal, semelhante ao registado em Itália e superior ao registado em Espanha.

Financiamento interno, por dimensão - países

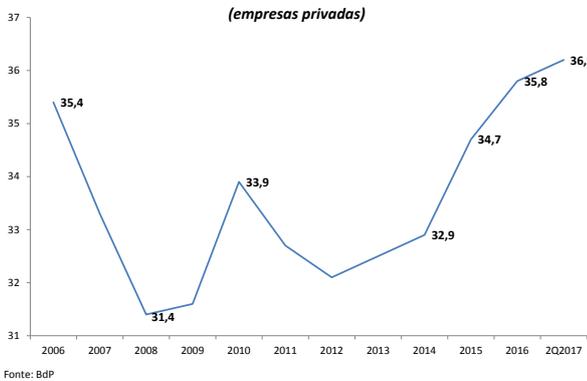


Financiamento interno, 2015 - países

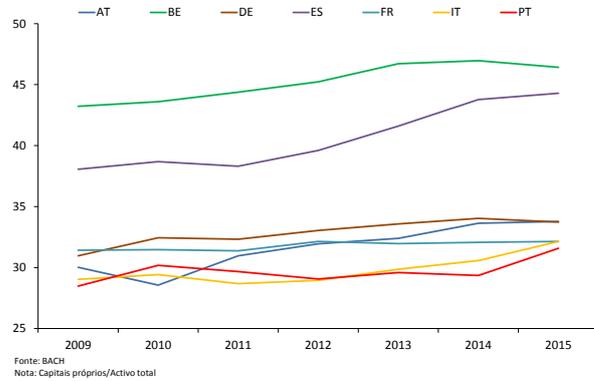


O Capital Próprio como fonte de financiamento está a aumentar e apresentou em 2017 o melhor valor desde 2006. Os títulos de dívida emitidos por SNF estão a crescer desde março de 2016, após um período de diminuição desde abril de 2014.

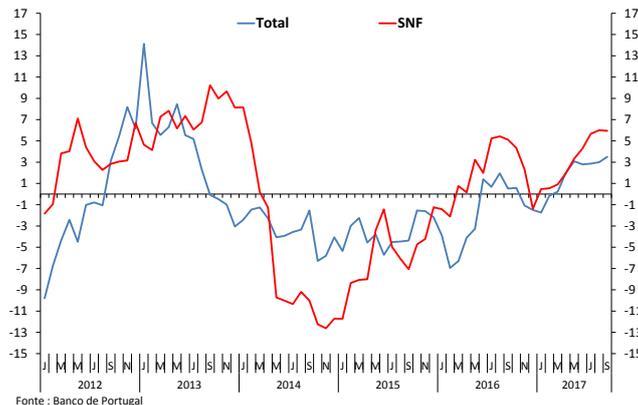
Autonomia financeira (%) - Portugal



Autonomia financeira (%) - países



Títulos de Dívida emitidos (VH, %) - Saldos em fim de mês - Portugal



5. Investimento

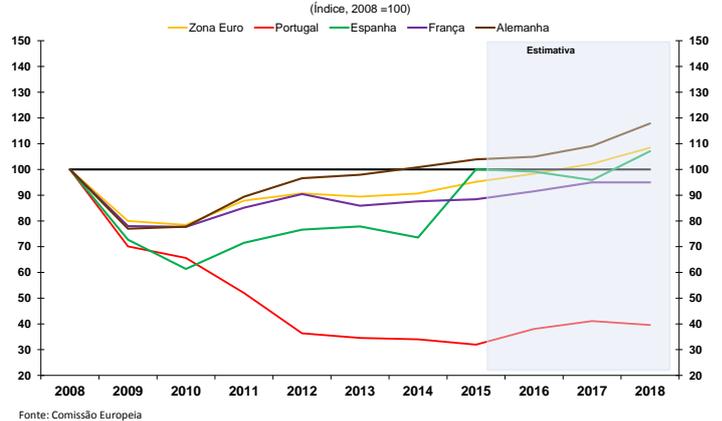
2017

No 3º trimestre de 2017, o investimento em Portugal (16,0% do PIB) encontrava-se ainda em níveis muito inferiores aos da Zona Euro (20,7% do PIB). Para 2018, as perspectivas de investimento na indústria em Portugal são de que este diminua, ao contrário da expectativa para a Zona Euro.

Investimento em % PIB (FBCF % PIB) – 3T 2017

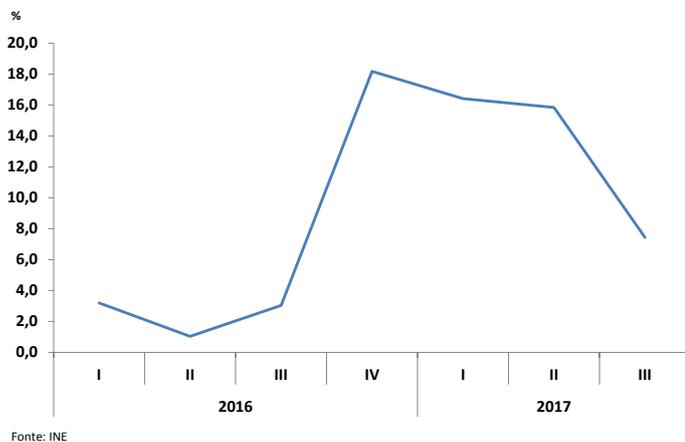


Inquérito ao Investimento na Indústria

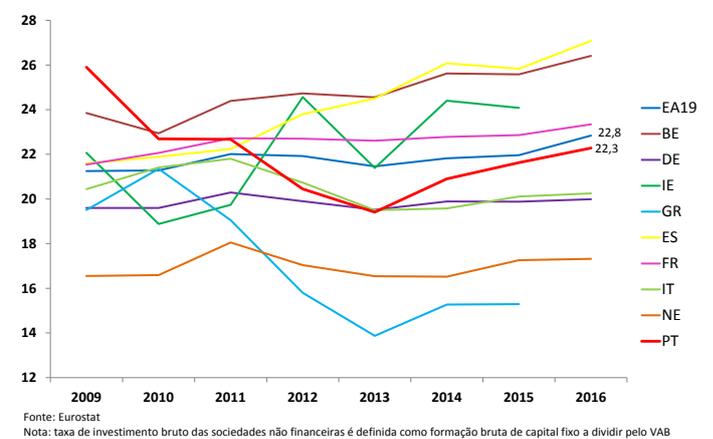


O investimento diminuiu acentuadamente entre 2011 e 2013 mas apesar da desalavancagem está a recuperar desde 2014 e taxa de investimento das empresas (% VAB) foi, no 3T 2017, a mais alta desde 2010 (23,5%). Em 2016, o valor registado era já próximo da média da Zona Euro (convergência que se iniciou em 2014).

Investimento das SNF (VH em %) - Portugal



Taxa de investimento bruto das empresas (%) - países





6. Medidas de política

2017

Medida	Descrição	Legislação / Data entrada em vigor	Benefícios
Programa Capitalizar	Programa estratégico de apoio à capitalização das empresas (com 64 medidas nas seguintes áreas estratégicas de intervenção: Simplificação Administrativa e Enquadramento Sistémico; Fiscalidade; Reestruturação empresarial; Alavancagem de financiamento e investimento; Dinamização do Mercado de Capitais) Revisto em 2017, com ponto de situação da execução das 64 medidas iniciais mais 12 adicionais e respectiva recalendarização.	RCM n.º 42/2016, de 18 de agosto; em vigor a 14-07-2016 RCM n.º 81/2017, 8 de junho de 2017; Em vigor a 18-05-2017	Promover uma maior capitalização das empresas portuguesas, mediante reforço dos capitais próprios e da conseqüente redução do seu nível de endividamento, bem como de melhorar as condições de acesso ao financiamento das pequenas e médias empresas.
Remuneração convencional do capital social - Programa Capitalizar	Alargamento do âmbito e melhoramento das condições de aplicação deste regime que permite equiparar o tratamento fiscal do financiamento das empresas por capitais próprios ou por dívida, procurando-se promover uma maior capitalização das empresas portuguesas e a redução do seu endividamento	OE2017 - Lei n.º 42/2016, de 28 de dezembro OE2018 - Lei n.º 114/2017, de 29 de dezembro	Impulsionar a capitalização das empresas portuguesas, seja através de novas entradas de capital, seja por conversão de empréstimos/suprimentos contraídos junto de acionistas, seja por conversão de créditos sobre fornecedores, assim permitindo uma melhoria dos rácios de autonomia financeira destas empresas
Regime do penhor mercantil	Este regime corresponde à convenção entre o prestador da garantia e o credor (contrato de penhor para garantia de obrigação comercial em que o prestador da garantia seja comerciante) nos termos da qual, em caso de incumprimento pelo devedor, o bem / direito dado em garantia transfere-se para o credor, ficando este, porém, obrigado a restituir ao devedor a soma correspondente à diferença entre o valor do bem / direito e o montante em dívida. O valor do bem / direito deve resultar de uma avaliação realizada após o vencimento da obrigação, devendo o modo e os critérios de avaliação ser estabelecidos no contrato.	Decreto-Lei n.º 75/2017, de 26 de Junho; em vigor a partir de 1 de julho 2017	Resolução extrajudicial de garantias
Dinamização do mercado de capitais	Cria medidas de dinamização do mercado de capitais, com vista à diversificação das fontes de financiamento das empresas, designadamente: - Cria e regula as Sociedades de Investimento Mobiliário para Fomento da Economia (SIMFE) , estabelecendo o respectivo regime jurídico; e - Cria e regula os Certificados de Dívida de Curto Prazo (no quadro dos valores mobiliários de natureza monetária representativos de dívida).	Decreto-Lei n.º 77/2017, de 30 de junho; Em vigor a 01-07-2017	Pretende dinamizar formas alternativas de financiamento e reduzir a dependência face ao crédito bancário
Linha de Crédito Capitalizar	Integrada no Programa Capitalizar, a Linha de Crédito Capitalizar, com 1.600 milhões de euros geridos pela PME Investimentos em articulação com o Sistema Nacional de Garantia Mútua, encontra-se estruturada da seguinte forma: - linha «Micro e pequenas empresas» (400 M€); - linha «Fundo de Maneio» (700 M€); - linha «Plafond de Tesouraria» (100 M€); - linha «Investimento Geral» (100 M€); e - linha «Investimento Projetos 2020» (300 M€).	Resolução do Conselho de Ministros n.º 42/2016, de 18 de agosto; Lançada a 16-01-2017 e disponível desde 01-02-2017	Pretendem: - apoiar investimentos de longo prazo; - criar condições mais vantajosas de financiamento para Micro e Pequenas Empresas; - alavancar a oferta de soluções de financiamento para investimentos em projetos com fundos comunitários; - ampliar a oferta de operações de Fundo de Maneio; - e ainda, alargar o acesso a plafonds de crédito a todas as empresas.
Conceito Nacional Small Mid Cap (empresa de pequena-média capitalização) e Mid Cap (empresa de média capitalização)	Com a alteração da certificação por via electrónica de micro, pequena e média empresa, definiu-se o conceito nacional de Small Mid Cap e de Mid Cap em coerência com as definições utilizados pelo Banco Europeu de Investimento e com o Fundo europeu de Investimento, no âmbito do acesso a instrumentos de financiamento promovidos por estas instituições europeias	Decreto-Lei n.º 81/2017, de 30 de junho; Em vigor a 01-07-2017	Promover o acesso a soluções de financiamento que se destinam a micro, pequenas e médias empresas (PME), bem como a empresas de pequena-média capitalização (Small Mid Cap) e a empresas de média capitalização (Mid Cap).



Alteração dos estatutos da IFD – Instituição Financeira de Desenvolvimento, S.A.	Altera os estatutos da IFD - Instituição Financeira de Desenvolvimento, S. A., alargando o âmbito da atividade daquela instituição à realização de operações que visem colmatar as insuficiências de mercado no financiamento de mid -caps, de concessão de empréstimos através de instrumentos intermediados (on -lending e arrangement), bem como a implementação de instrumentos financeiros no âmbito de outros programas de financiamento da política europeia, designadamente no âmbito do COSME, Horizonte 2020, Iniciativa PME e com recurso a financiamento no âmbito do Fundo Europeu para Investimentos Estratégicos.	Decreto-Lei n.º 104/2017, de 25 de Agosto Em vigor a: 26-08-2017	Colmatar insuficiências de mercado, em especial no financiamento das pequenas e médias empresas e empresas de dimensão média em termos europeus (mid caps)
Linha de Crédito com Garantia Mútua, IFD 2016-2020 e Linha de Crédito com GM, IFD 2016-2020 (Açores)	Linha de Crédito com Garantia Mútua com uma dotação global de 1.000 milhões de euros, enquadrada no Programa Capitalizar e Linha de Crédito com Garantia Mútua, IFD 2016–2020 (Açores), com uma dotação global do FD&G de 6.484.434,85€.	14-07-2016 (IFD-FD&G-LCGM-01/16) IFD-FD&G-LCGM-02/17	Promover o apoio ao financiamento de PME com projetos de reforço da capacitação empresarial para o desenvolvimento de novos produtos e serviços, ou com inovações ao nível de processos ou produtos.
Linha de Financiamento a Entidades Veículo de Business Angels (2ª fase)	Dada a procura registada na 1ª fase de candidaturas à Linha de Financiamento a Entidades Veículo de <i>Business Angels</i> , com uma dotação orçamental máxima de 26.091.396,98€, a IFD reforçou a dotação para efeitos da 2ª fase, com uma dotação global do FC&QC de 18.540.067,73€.	IFD-FC&QC-BA-02/17	Apoios a instrumentos financeiros (IF) para capitalizar projetos que contribuam para o: - Empreendedorismo qualificado e criativo, bem como para a promoção do espírito empresarial, facilitando nomeadamente o apoio à exploração económica de novas ideias e incentivando a criação de novas empresas, via Programas Operacionais (PO) Compete, Regional de Lisboa e Regional do Algarve; - Reforço da capacitação empresarial das PME para o desenvolvimento de bens e serviços, através do investimento empresarial em atividades inovadoras e qualificadas que contribuam para sua progressão na cadeia de valor, via PO Regional Norte.
Fundo de Coinvestimento 200M	Prevê o investimento, do Estado, de 200 milhões de euros em startups e PME com o coinvestimento, na mesma proporção, de fundos privados. Fundo criado para realizar operações de investimento de capital e quase capital, em regime de coinvestimento, em PME com projetos de inovação de produto ou processo, o que permite reforçar a capitalização permanente das empresas sem que os financiamentos obtidos pesem excessivamente nos seus balanços (como aconteceria com o crédito bancário).	Decreto-Lei n.º 126-C/2017, de 6 de outubro	O Fundo tem por objeto a realização de operações de investimento de capital e quase capital em Pequenas e Médias Empresas (PME), em regime de coinvestimento com os seguintes objetivos: - Fomentar a constituição ou capitalização de empresas, prioritariamente, nas fases de arranque (seed, start-up, later stage venture - séries A e B); - Incrementar a atividade de capital de risco em Portugal, pela mobilização de entidades especializadas de capital de risco (promovendo o acesso a financiamento e a aquisição de conhecimento e experiência técnica, comercial e financeira).
Revisão do Regime de Insolvência (Novo regime legal de conversão de dívida em capital)	Alterações ao Código das Sociedades Comerciais (CSC) - Criação de um mecanismo simplificado de aumento do capital social por conversão de suprimentos, cuja eficácia fica dependente da não oposição expressa dos demais sócios. Alterações ao Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (CIRE)	Decreto-Lei n.º 79/2017, de 30 de Junho; em vigor a partir de 1 de julho 2017	- Redução do elevado nível de endividamento e a melhoria de condições para o investimento das empresas, nomeadamente através da eliminação ou mitigação dos constrangimentos com que estas atualmente se deparam no acesso ao financiamento por capitais próprios ou alheios - Aumento da transparência, eficácia e segurança jurídica dos Processos de insolvência, com especial enfoque nas fases de verificação e graduação de créditos e na liquidação do ativo.
Revisão do PER (Processo Especial de Revitalização)	O PER fica reservado às empresas em situação económica difícil ou em insolvência iminente - enquanto instrumento de recuperação o PER passa a ser um instrumento restringido a empresas não insolventes que, conjuntamente com detentores de 10% dos créditos não subordinados sobre a mesma, declarem interesse em iniciar um PER por meio da aprovação de um Plano de recuperação	Decreto-Lei n.º 79/2017, de 30 de Junho; em vigor a partir de 1 de julho 2017	Reduzir os passivos das empresas economicamente viáveis, ainda que com níveis excessivos de endividamento
Criação de um mecanismo de <i>early warning</i> (IAPMEI)	Faculta aos titulares dos órgãos de administração das SNF informações sobre a situação económica e financeira das empresas em causa, incluindo eventuais sugestões de atuação	em fase de preparação pelo Governo	Evitar situações em que as SNF em situações de dificuldade financeira adiem o recurso a medidas de reestruturação que possam evitar a verificação de dificuldades acrescidas no futuro (e, no limite, a sua insolvência)



Criação de um regime de conversão em capital de créditos detidos sobre uma sociedade comercial	Os credores poderão propor à sociedade a conversão dos seus créditos em capital social, quando se verificarem determinados pressupostos (designadamente, o capital próprio da sociedade ser inferior ao capital social, e estarem em mora superior a 90 dias créditos não subordinados sobre a sociedade de valor superior a 10% do total de créditos não subordinados). Uma vez recebida a proposta de conversão, deve ser imediatamente convocada a assembleia geral da sociedade, com o objetivo de aprovar ou recusar as deliberações referidas na proposta. Sendo recusada a proposta, não sendo realizada assembleia geral ou não sendo aprovadas ou executadas as deliberações nela previstas no prazo de 90 dias a contar da data de receção da proposta, podem os credores proponentes requerer ao tribunal competente para o processo de insolvência o suprimento judicial da deliberação de alteração social	Proposta de Lei n.º 85/XIII, em apreciação na Assembleia da República	Reforço da estrutura de capital das SNF em situação de dificuldade financeira
Regime Extrajudicial de Recuperação de Empresas (RERE)	Substitui o Sistema de Recuperação de Empresas por via Extrajudicial (SIREVE), através do qual um devedor que se encontre em situação económica difícil ou de insolvência iminente poderá encetar negociações com todos ou alguns dos seus credores com vista a alcançar um acordo – voluntário e, por regra, confidencial – tendente à sua recuperação	Proposta de Lei n.º 84/XIII, em apreciação na Assembleia da República	Face às lições extraídas a partir do funcionamento do SIREVE, pretende-se tornar o processo extrajudicial de recuperação de empresas mais ágil e eficiente, dotando-o dos benefícios fiscais e emolumentares de que o Processo Especial de Revitalização (PER) já beneficia
Aprovação do estatuto do Mediador de Recuperação de Empresas	Pessoa incumbida de prestar assistência a uma empresa devedora que se encontre em situação económica difícil ou em situação de insolvência, nomeadamente em negociações com os seus credores com vista a alcançar um acordo extrajudicial de reestruturação que vise a sua recuperação	Proposta de Lei n.º 83/XIII, em apreciação na Assembleia da República	Aumentar a taxa de sucesso dos processos de recuperação e reestruturação empresarial, pela via do apoio prestado, através dos mediadores em causa, à empresa devedora aquando da negociação com os credores

7. Conclusão

2017

As empresas portuguesas apresentam níveis excessivos de endividamento e uma forte dependência do crédito bancário. No entanto, começaram a desalavancar em 2013: a dívida das SNF diminuiu 23 p.p. entre 2012 e junho de 2017. Desde 2012 que o rácio de endividamento e a pressão financeira das empresas começou a inverter a tendência apresentando, desde aí, uma evolução positiva e aproximando-se gradualmente do valor médio da Zona Euro. A recuperação dos indicadores financeiros das SNF e a redução gradual da dívida financeira indiciam uma diminuição das vulnerabilidades associadas à alavancagem financeira das SNF. No entanto, apesar desta desalavancagem, o atual rácio de dívida financeira das SNF mantém-se elevado e não é significativamente inferior aos valores registados antes do início da crise financeira.

Em 2013 e 2014, o crédito às SNF diminuiu acentuadamente, no entanto esta diminuição tem vindo a desacelerar o que também se verificou em 2017. O sector mais afetado pela diminuição do stock de crédito foi a Construção. Apesar da diminuição no crédito às empresas, o crescimento do crédito a empresas exportadoras é positivo desde 2014 (apesar de em 2017 o crédito às exportadoras ter diminuído, esta queda foi menos acentuada que para o total das SNF). As empresas portuguesas ainda enfrentam taxas de juro altas face à média da área do euro, mas a diferença tem vindo a diminuir de forma continuada desde 2012. O crédito vencido está a estabilizar na generalidade dos sectores e o fluxo de novo crédito vencido é actualmente negativo, recuando relativamente aos máximos históricos de 2012 e refletindo uma melhor situação económica. O aumento da restritividade das condições de oferta de crédito, que ocorreu entre 2007 e 2012, apresenta uma ligeira diminuição entre 2013 e 2017. O peso do Capital Próprio como fonte de financiamento está a aumentar e apresentou em 2017 o melhor valor registado desde 2006.

Com acesso limitado aos mercados de capitais e com restrições no acesso ao crédito, as PME's viram-se privadas da sua principal fonte de financiamento, o que tem vindo a comprometer a retoma do investimento. A redução do elevado nível de endividamento e a melhoria de condições para o investimento das empresas, nomeadamente através da diminuição de constrangimentos com que estas se deparam no acesso ao financiamento por capitais próprios ou alheios, tem sido uma prioridade das Políticas Públicas cuja estratégia passa pela adoção de medidas que agilizem o acesso das empresas ao financiamento e promovam a sua capitalização. As Políticas Públicas consideram, igualmente, prioritário criar condições que contribuam para a sobrevivência de empresas economicamente viáveis, promovendo a sua reorganização e regeneração, revendo os instrumentos existentes para a recuperação e reestruturação judicial e extrajudicial das empresas.

Neste contexto, o Governo criou o Programa Capitalizar, um programa estratégico de apoio à capitalização das empresas, à retoma do investimento e ao relançamento da economia, com medidas de carácter estrutural que visam alterar o contexto fiscal, legislativo, institucional e judicial em que opera o financiamento à economia portuguesa, e contrariar os fatores que têm dificultado um maior dinamismo da economia como o baixo nível de autonomia financeira das empresas, o elevado endividamento de uma parte muito significativa do tecido empresarial português, a excessiva dependência do financiamento bancário e o custo excessivo de financiamento das PME's.

Assim, por forma a incentivar o reforço da autonomia financeira das empresas foram implementadas medidas que visam alterar o favorecimento que o sistema fiscal concede ao financiamento das empresas por recurso à dívida, por oposição ao capital próprio. Para além do alargamento da remuneração do capital social (que incentiva não apenas os aumentos de capital por entradas em dinheiro mas também aqueles que se realizem por incorporação de reservas ou conversão de créditos de sócios ou terceiros), incentiva-se ainda a retenção de lucros para reforço do capital e incentivam-se os sócios a repor o capital em empresas descapitalizadas (mediante dedução do valor dos fundos realizados aos rendimentos distribuídos por essa sociedade, ou às mais-valias geradas com a venda dessa participação, nos anos seguintes).

No que respeita à redução da dependência do financiamento bancário, procurou-se estimular a diversificação das fontes de financiamento das empresas criando novos produtos que facilitem o acesso indireto ao mercado de capitais e aos fundos de investimento harmonizados por parte das PME e apoiando programas de capacitação empresarial, por forma a preparar algumas empresas para o acesso ao mercado.

Relativamente ao problema do sobre-endividamento das empresas, foi criado um novo quadro legislativo, fiscal e judicial para lidar com os processos de reestruturação do passivo das empresas e das insolvências. As medidas em curso visam criar um ambiente em que as reestruturações possam ocorrer numa fase precoce, impedir empresas inviáveis de recorrer à proteção do Processo Especial de Revitalização e reservar este meio para empresas em situação difícil, mas que sejam viáveis, e tornar mais expeditos os processos de insolvência e liquidação de empresas não viáveis.

A dependência das empresas do financiamento bancário é um fator que explica parcialmente o decréscimo do investimento nos últimos anos em Portugal. No entanto, apesar da desalavancagem, o investimento está a recuperar e taxa de investimento das empresas foi em 2017 a mais alta desde 2010 (continuando-se uma tendência de convergência em relação à média da Zona Euro), facto para o qual contribuem não só as medidas implementadas (fiscais, judiciais e outras) que pretendem estimular uma maior capitalização das empresas, como os fundos comunitários.