

O acesso ao financiamento é um dos fatores determinantes para assegurar a competitividade das empresas portuguesas e, portanto, uma dimensão relevante para a competitividade da economia portuguesa. O facto de uma empresa ter uma menor capacidade de acesso ao financiamento poderá afastá-la de oportunidades de investimento, sendo que o custo elevado do financiamento provoca uma menor capacidade de praticar preços competitivos e de contratar recursos humanos.

Com a crise económico-financeira, a contração do crédito bancário 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 empresas portuguesas apresentavam 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 o diferencial das taxas de juro face à média da área do euro tem vindo a diminuir. Esta tendência manteve-se em 2018 com o crédito vencido a diminuir na generalidade dos sectores e com um fluxo negativo de novo crédito vencido. Desde 2013, o aumento da restritividade das condições de oferta de crédito, que ocorreu entre 2007 e 2012, demonstra uma inversão da tendência, a qual se manteve em 2018. O Capital Próprio como fonte de financiamento está a aumentar e apresentou em 2018 o maior 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 face ao financiamento bancário é um fator que explica parcialmente o decréscimo do investimento até 2013 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, apresenta uma tendência de recuperação recente, sendo a taxa de investimento das empresas em 2018 a mais alta desde 2010, convergindo 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 importante.

Desta forma, pretende-se com esta publicação acompanhar os principais fatores críticos desta relevante dimensão de Competitividade de forma complementar à publicação mensal do “Painel sobre crédito, endividamento e investimento das empresas”, complementando-o com comparações internacionais e incluindo um conjunto de medidas de política relevantes para os problemas identificados.

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. No último ano Portugal, 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 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 a 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, diminuiu ainda mais intensamente em 2017.

3. Risco das empresas portuguesas

O crescente 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.

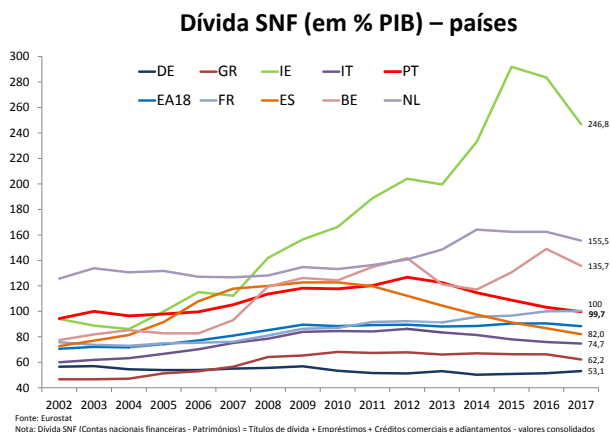
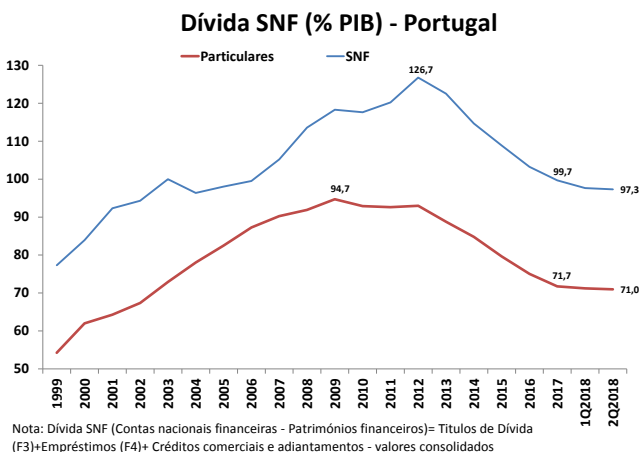
¹ Ana Martins, Rita Tavares da Silva, Tiago Domingues

1. Dívida das Empresas

2018

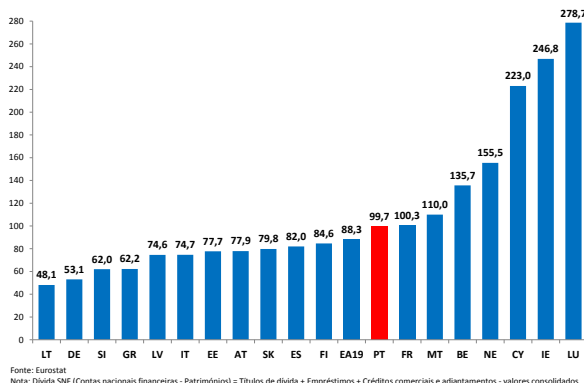
As empresas portuguesas começaram a desalavancar em 2013. A dívida total (em % do PIB) das SNF diminuiu 29,4 p.p. entre 2012 e 2018 e a dívida privada (Empresas+Famílias) diminuiu 51,4 p.p. desde 2012.

Portugal foi um dos países em que as empresas desalavancaram acima da média da Zona Euro (-2,2 p.p.), em 2017: cerca de -3,5 p.p., tal como a Irlanda (-36,8 p.p.), Luxemburgo (-32,5 p.p.), Bélgica (-13,3 p.p.), Chipre (-8,1 p.p.), Holanda (-6,9 p.p.), Estónia (-6,4 p.p.) e Espanha (-4,7 p.p.).



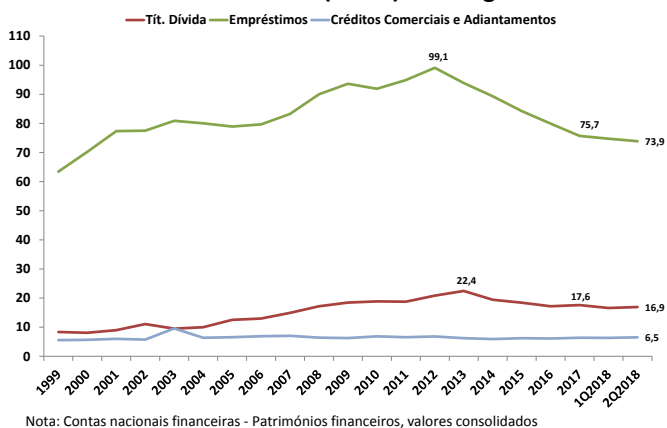
O sector das Sociedades não financeiras de Portugal tem a oitava maior dívida da Zona Euro, embora menor que a de países como França, Holanda, Bélgica, Irlanda e Luxemburgo. A média da Zona Euro é 88,3% do PIB, o que compara com 99,7% do PIB em Portugal (no final de 2017).

Dívida SNF (% PIB) - países Zona Euro, 2017

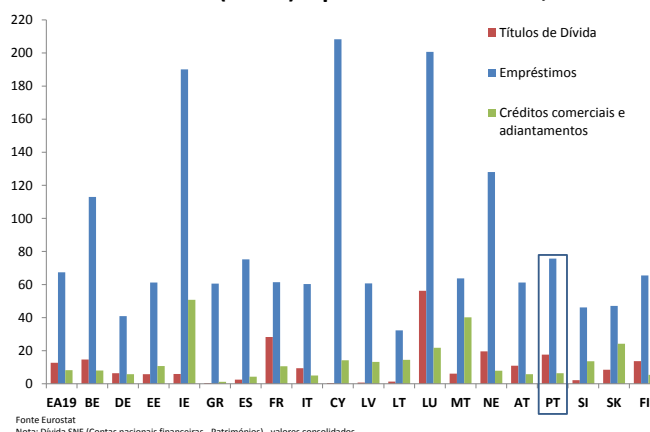


Em Portugal, a maior parte da dívida é constituída por empréstimos mas estes estão a perder peso, tendo descido de 99,1% do PIB em 2012 para 73,9% no 2º trimestre de 2018.

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



Endividamento das Sociedades Não Financeiras por instrumento (% PIB) - países da Zona Euro, 2017





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 9º país em que a dívida constituída por empréstimos (em percentagem do PIB) mais reduziu em 2017 (4,2 p.p.), sendo a redução média da Zona Euro de 2,2 p.p..

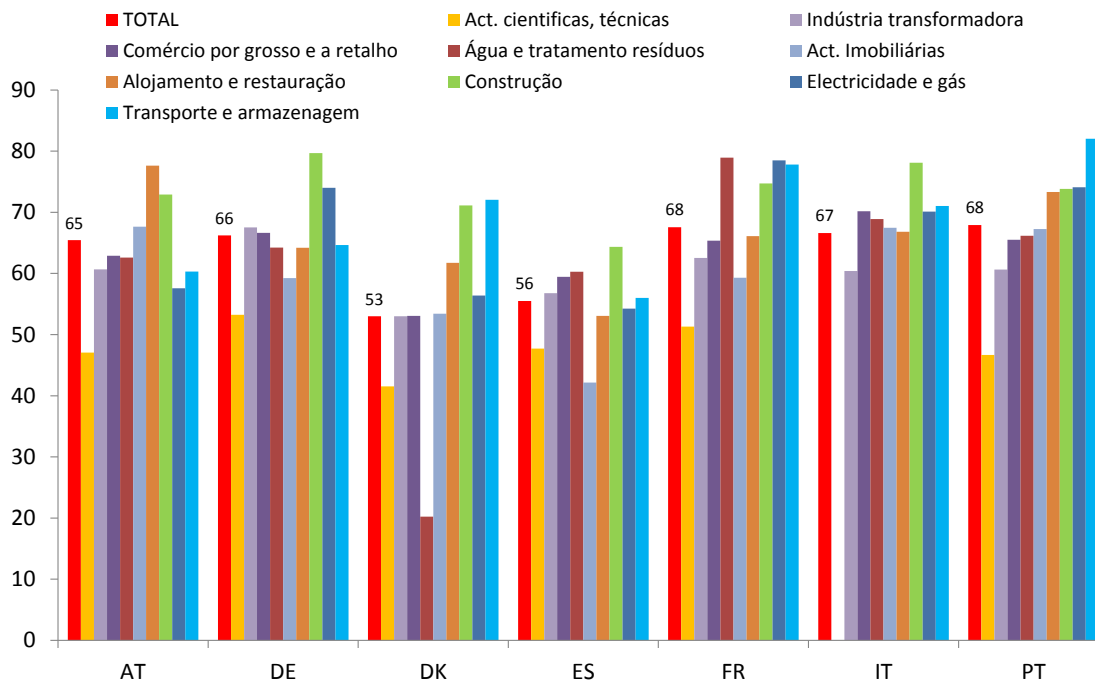
O rácio de endividamento (Passivo/Ativo) começou a inverter a tendência em 2015 na generalidade dos sectores, e evoluiu favoravelmente em 2017, destacando-se os sectores do *Comércio por grosso e a retalho*, do *Alojamento e restauração* e das *Atividades imobiliárias* com melhorias significativas. Entre os países observados, Portugal regista o maior rácio de endividamento total em 2016 e em alguns sectores regista alguns dos rácios mais elevados (*Transportes e armazenagem*, *Alojamento e restauração* e *Atividades imobiliárias*).

Rácio de Endividamento por sector (%) - Portugal

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Δ 2015-17
Indústria Transformadora	65	64	64	63	60	58	59	59	1
Electr., gás e água	66	67	68	67	68	67	66	65	-2
Construção	74	75	76	76	75	75	74	75	0
Comércio por grosso e a retalho	78	79	80	78	77	76	74	71	-5
Transportes e armazenagem	71	71	70	69	68	67	66	65	-2
Alojamento e restauração	77	81	85	83	84	83	82	78	-5
Actividades imobiliárias	70	73	77	80	78	76	74	72	-4
Activ. de consultoria, técnicas e administra	72	73	73	72	71	69	67	67	-2
TOTAL	47	51	51	51	54	51	51	50	-1

Fonte: GEE baseado em INE

Rácio de endividamento (%) – países (2016)



Fonte: BACH
Nota: passivo/activo



2. Crédito Bancário

2018

Em Portugal, o financiamento das empresas através de capitais próprios representa cerca de 32% da sua estrutura de financiamento. Para os restantes países comparados, este valor varia entre os 32% e os 47%. Nas grandes empresas em Portugal, o recurso a financiamento através de títulos de dívida é superior aos outros países (com exceção da França), concentrando-se principalmente no sector da *Electricidade e gás*, tendo também alguma expressão no sector dos *Transportes e armazenagem*. As PME's praticamente não utilizam este instrumento de financiamento, nem em Portugal nem na generalidade dos países comparados.

	Fontes de financiamento em % Activo total													
	AT		DE		DK		ES		FR		IT		PT	
	2016	2015-16	2016	2015-16	2016	2015-16	2016	2015-16	2016	2015-16	2016	2015-16	2016	2015-16
TOTAL														
Cap. Próprios	34,6	0,8	33,8	0,2	47,0	0,3	44,5	0,2	32,4	0,3	33,4	1,3	32,1	0,8
Obrigações	2,2	0,2	3,1	0,8			0,8	0,0	5,0	-0,1	3,0	0,3	4,4	0,2
Empréstimos	21,0	-0,6	8,8	-1,5	15,2	-1,4	15,0	-0,9	10,6	0,1	13,2	-1,1	15,7	-1,1
Fornecedores	5,1	0,2	4,9	-0,5	4,7	0,0	9,3	0,2	13,7	0,3	18,6	0,0	10,8	0,2
Outros passivos	25,3	-0,4	27,2	1,9	26,3	1,6	24,3	0,3	26,7	-0,5	24,0	0,3	32,8	0,3
PME's														
Cap. Próprios	33,4	-0,4	38,6	-0,3	49,1	0,2	50,0	0,6	36,6	1,2	30,8	0,7	32,9	1,5
Obrigações	1,5	-0,3	0,1	-0,1			0,0	0,0	1,8	1,1	0,3	0,0	1,6	0,5
Empréstimos	29,0	0,4	25,8	1,7	20,5	-1,2	18,0	-0,2	15,9	-0,7	16,8	-2,2	19,4	-1,5
Fornecedores	4,2	0,2	5,2	-0,3	3,1	0,0	8,4	-0,3	14,0	-0,4	17,8	-1,3	10,3	-0,1
Outros passivos	23,4	0,1	15,6	-0,5	21,7	1,7	20,9	-0,2	26,5	-1,2	25,7	2,8	32,9	-0,4
Grandes Empresas														
Cap. Próprios	35,7	2,0	33,1	0,5	44,7	0,5	41,1	-0,3	30,5	-0,1	35,4	1,7	30,4	-0,7
Obrigações	2,9	0,8	3,5	0,8			1,3	0,1	6,4	-0,6	5,2	0,6	10,3	-0,3
Empréstimos	12,8	-1,2	6,5	-1,3	9,3	-1,5	13,2	-1,5	8,2	0,4	10,5	-0,1	7,9	-0,5
Fornecedores	5,9	0,1	4,8	-0,5	6,4	0,1	9,9	0,5	13,5	0,5	19,2	0,9	11,7	0,7
Outros passivos	27,2	-1,3	28,8	1,8			26,3	0,8	26,8	-0,1	22,7	-1,7	32,7	1,8

Fonte: BACH

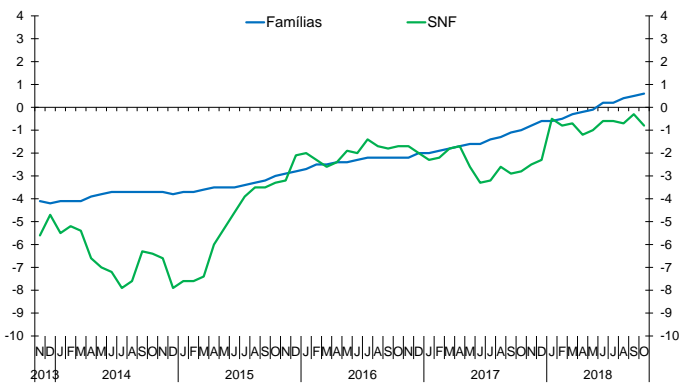
Sector	Fonte de financiamento	Fontes de financiamento em % Activo total - 2016						
		AT	DE	DK	ES	FR	IT	PT
Indústria Transformadora	Cap. Próprios	39,3	32,5	47,0	43,2	37,5	39,6	39,4
	Obrigações	0,9	4,7		0,4	1,3	0,9	4,1
	Empréstimos	11,5	4,2	10,9	11,0	6,1	14,5	14,8
	Fornecedores	7,6	5,0	6,5	15,8	16,7	20,6	15,8
	Outros passivos	19,5	28,8	28,3	23,5	22,5	16,1	22,8
Electricidade e gás	Cap. Próprios	42,4	26,0	43,6	45,8	21,5	29,9	25,9
	Obrigações	7,2	1,8		0,0	10,8	6,4	19,0
	Empréstimos	13,4	4,6	18,4	8,5	4,8	12,6	6,9
	Fornecedores	3,0	5,4	2,6	3,7	4,6	17,9	2,6
	Outros passivos	20,7	25,9	25,3	35,6	37,5	28,2	40,4
Água e tratamento resíduos	Cap. Próprios	37,4	35,8	79,8	39,7	21,1	31,1	33,8
	Obrigações	0,8	0,1		1,4	0,0	4,7	0,3
	Empréstimos	22,0	29,7	8,7	17,6	5,8	12,9	22,3
	Fornecedores	6,7	3,0	1,5	4,4	12,2	16,8	3,8
	Outros passivos	20,2	11,0	0,0	17,8	50,2	21,1	19,6
Construção	Cap. Próprios	27,1	20,3	28,9	35,6	25,3	21,9	26,2
	Obrigações	3,3	0,1		0,2	0,2	1,6	2,2
	Empréstimos	16,8	7,3	15,6	26,5	8,4	19,2	22,1
	Fornecedores	4,6	6,8	10,2	8,9	20,1	18,5	10,9
	Outros passivos	33,6	12,3	36,4	21,3	26,8	31,1	34,7
Comércio por grosso e a retalho	Cap. Próprios	37,1	33,4	47,0	40,5	34,7	29,8	34,5
	Obrigações	0,6	0,4		0,7	0,4	0,5	1,0
	Empréstimos	13,6	10,6	9,2	11,0	9,7	13,9	12,7
	Fornecedores	13,5	13,5	10,9	20,9	26,9	28,7	24,1
	Outros passivos	20,4	27,6	25,7	23,3	23,8	21,5	25,6
Transporte e armazenagem	Cap. Próprios	39,7	35,3	28,0	44,0	22,2	29,0	18,0
	Obrigações	0,2	5,0		3,3	13,8	4,1	8,3
	Empréstimos	18,9	8,9		21,8	18,8	10,6	35,1
	Fornecedores	9,5	3,5	8,1	2,8	8,8	9,6	7,9
	Outros passivos	17,5	30,4		20,4	23,0	37,5	25,5
Alojamento e restauração	Cap. Próprios	22,4	35,8	38,3	47,0	33,9	33,2	26,7
	Obrigações	0,3	0,2		2,0	3,0	0,5	0,4
	Empréstimos	51,3	8,3	26,6	21,7	18,1	19,9	22,5
	Fornecedores	3,8	11,4	5,0	4,2	10,5	8,7	5,0
	Outros passivos	16,3	24,7	23,8	22,3	29,7	30,9	41,0
Act. Imobiliárias	Cap. Próprios	32,3	40,8	46,6	57,8	40,7	32,5	32,8
	Obrigações	2,5	0,5		1,1	9,1	0,6	0,9
	Empréstimos	30,6	37,7	33,8	25,0	26,8	15,7	17,6
	Fornecedores	1,5	1,0	0,5	0,5	1,2	7,5	1,8
	Outros passivos	29,2	11,7	14,5	14,6	20,1	31,7	44,1

Fonte: BACH



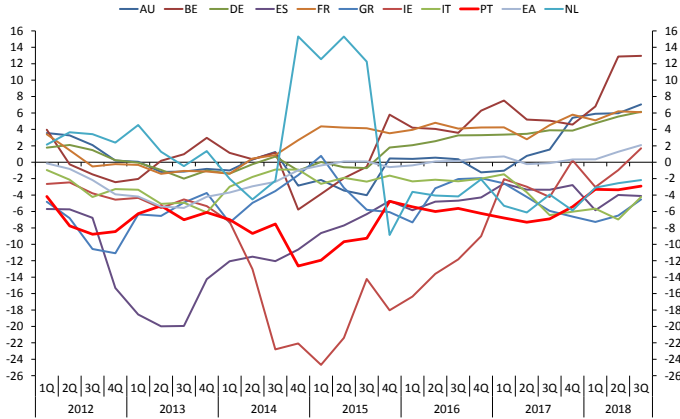
Até 2014, o crédito às SNF portuguesas diminuiu acentuadamente (-7,9% em dezembro de 2014), tendo esta diminuição vindo a desacelerar posteriormente. Até outubro deste ano, os empréstimos às empresas diminuíram 0,8% (TVA). Espanha e Irlanda foram países em que o stock de crédito apresentou igualmente uma diminuição acentuada, embora esta se tenha iniciado mais cedo em Espanha (2012 - 2014) e tenha sido maior na Irlanda (desde 2014). Esta redução ainda se mantém de uma forma mais acentuada em Itália, Espanha e Grécia.

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



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

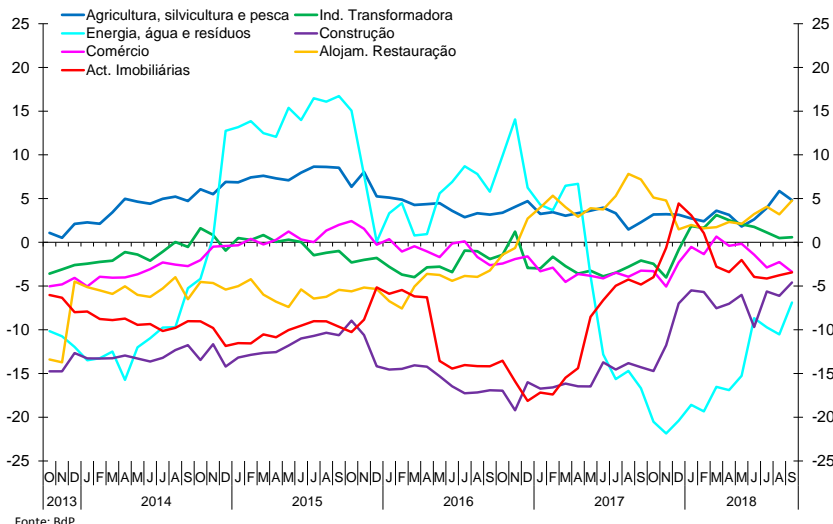
Stock de crédito dos Bancos – países (VH, %)



Fonte: BCE

Numa perspetiva sectorial, o stock de crédito continua a diminuir na maioria dos sectores, com especial incidência na *Energia e água, Atividades imobiliárias, Construção e Comércio*. Os sectores da *Agricultura, Alojamento e restauração e Indústria transformadora* têm apresentado aumentos do stock de crédito no último ano. O sector mais afetado pela diminuição do stock de crédito foi a *Construção*, deixando de ser o sector com maior peso do total do crédito concedido às SNF (de 18% em 2015 para 14% em 2018), sendo ultrapassado pelos sectores da *Indústria transformadora* (18%) e do *Comércio* (16%).

Crédito a SNF por sector em Portugal – stocks (VH, %)



Fonte: BdP

No conjunto dos países comparados, também se verificam valores muito elevados de concentração de empréstimos por sector, tais como o sector das *Atividades imobiliárias* na Alemanha (36,6%), França (21,1%) e Holanda (20,2%), o sector do *Comércio* na Grécia (23,9%), Espanha (17,4%) e Bélgica (16,4%), e o sector da *Indústria transformadora* em Itália (24,5%), Grécia (18,1%) e Espanha (16,1%).

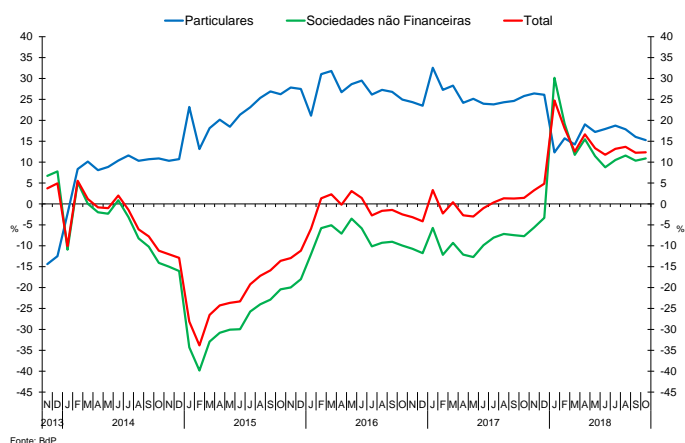


Empréstimos e adiantamentos, por sector, 2017 (% total)								
	BE	DE	ES	FR	GR	IT	NL	PT
Agricultura, silvicultura e pesca	2,4	0,9	2,9	4,4	1,7	2,0	12,7	3,4
Indústria extractiva	0,4	0,8	1,6	2,0	1,5	1,1	2,9	0,4
Indústria	13,6	11,4	16,1	13,4	18,1	24,5	13,3	15,9
Electricidade, Gás e Água	3,8	8,5	6,3	4,2	5,3	4,1	3,0	2,2
Abastecimento de água, saneamento, gestão de resíduos	1,8	1,9	0,7	0,7	0,2	1,0	0,8	1,2
Construção	8,1	3,1	12,0	4,5	11,9	11,1	3,4	15,5
Comercio grosso e retalho; Reparação de veíc. automóveis	16,4	9,1	17,4	13,7	23,9	14,8	13,9	14,6
Transportes e armazenagem	5,7	8,0	6,1	6,1	10,0	5,1	7,0	6,5
Alojamento e restauração	1,6	1,1	4,7	2,4	8,7	3,0	1,3	6,3
Informação e comunicação	1,8	1,9	2,9	2,4	1,6	2,7	2,0	1,5
Actividades imobiliárias	13,0	36,6	10,2	21,1	7,0	14,4	20,2	11,4
Actividades profissionais, científicas e técnicas	7,0	5,8	4,8	5,2	3,0	4,8	3,9	6,5
Serviços administrativos e de apoio	3,4	4,8	2,9	3,7	1,2	2,3	5,2	2,1
Administração pública e defesa; Segurança social	0,6	0,1	0,2	1,0	0,1	0,1	0,2	0,0
Educação	0,1	0,3	0,8	0,4	0,2	0,1	0,3	0,6
Saúde	10,1	3,1	2,2	2,1	1,5	1,4	2,9	1,8
Artes, entretenimento	0,9	0,5	0,8	0,5	0,9	0,6	0,5	1,2
Outras atividades de serviços	9,4	2,2	7,2	12,2	3,2	6,9	6,3	8,7

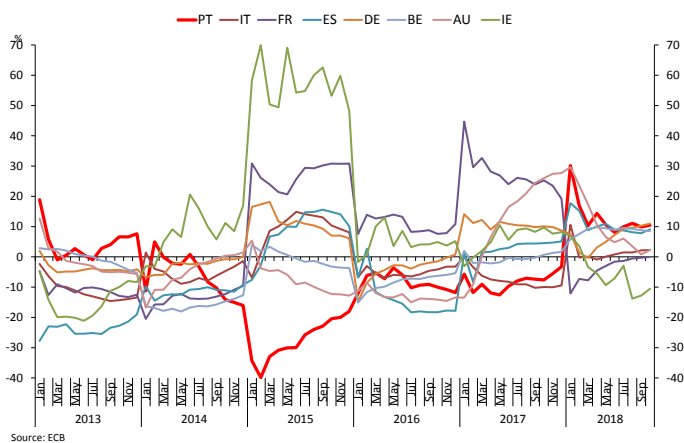
Fonte: BCE

Em Portugal, os Novos empréstimos às SNF diminuíram acentuadamente em 2014 e 2015 e com menos intensidade em 2016 e 2017. A partir de 2018, têm vindo a mostrar sinais de crescimento. Os novos empréstimos às famílias estão a crescer desde 2014. Em outubro, o valor acumulado total dos novos empréstimos dos Bancos às Empresas foi de 25.329 M€, o que correspondeu a uma VHA de 10,9%, uma das taxas de variação mais elevadas entre os países analisados. Apenas em França e Irlanda, os Novos empréstimos às SNF não têm vindo a aumentar.

Novos empréstimos bancários – variação homóloga acumulada (VHA, %) - Portugal

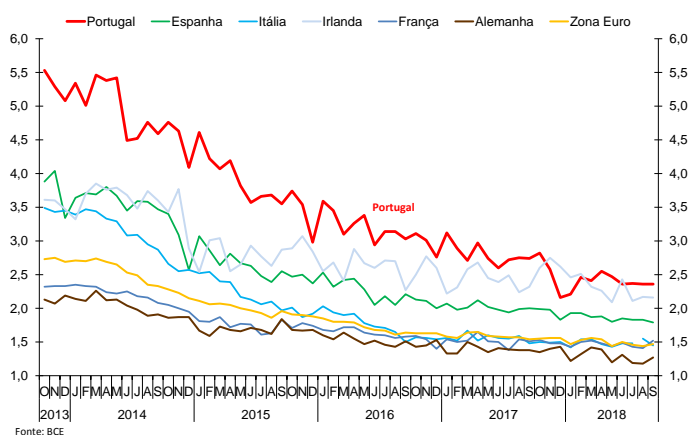


Novos empréstimos bancários às SNF (VHA, %) - países

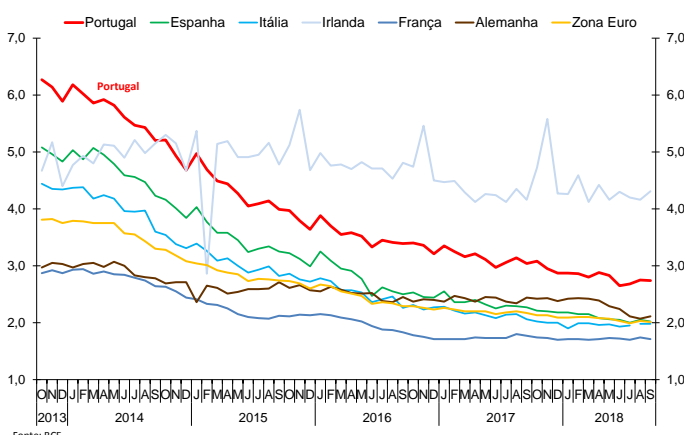


As taxas de juro em Portugal registaram uma trajetória descendente nos últimos anos, em parte fruto das medidas de “Quantitative Easing” do BCE. As empresas portuguesas ainda enfrentam altas taxas de juro vis-à-vis a média da área do euro, sendo que a diferença tem vindo a diminuir. As taxas de juros 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 (%)

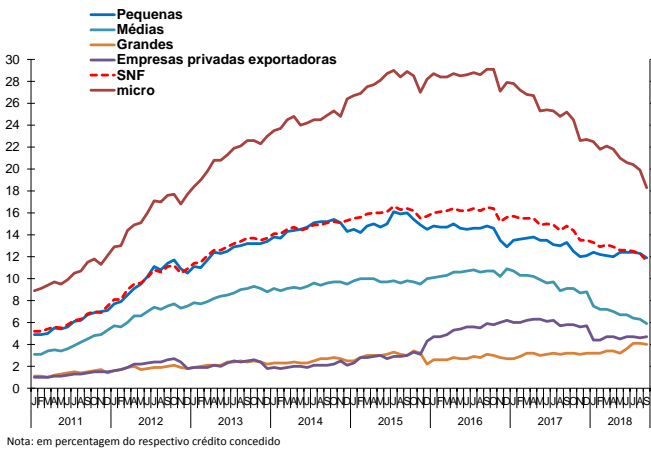


Taxas de juro de novos empréstimos a SNF até 1M€ (%)

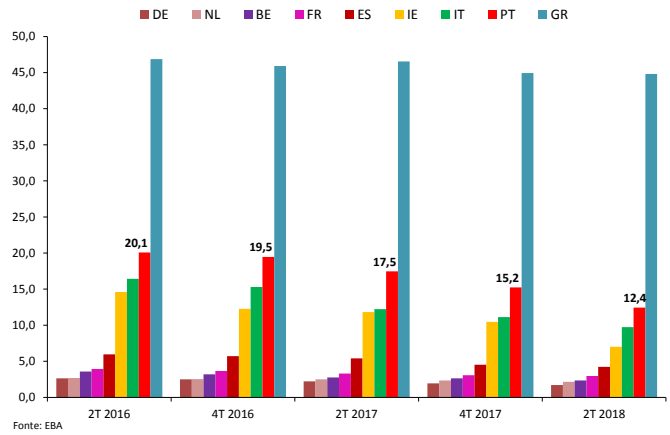


Em Portugal, o crédito vencido às SNF atingiu um pico em agosto de 2016 (16,6% do total de empréstimos bancários às SNF), registando atualmente um valor de 10,5% (outubro de 2017). O crédito vencido às microempresas apresentava, em setembro de 2018, menos 10,8 p.p. que no máximo atingido em outubro de 2016. O crédito em risco (NPL - Non Performing Loans) representa 12,4 % do total do crédito em Portugal (junho de 2018), tendo diminuído significativamente desde o máximo em junho de 2016 (-7,7 p.p.), a segunda maior redução a seguir à Irlanda (-10,8 p.p.).

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

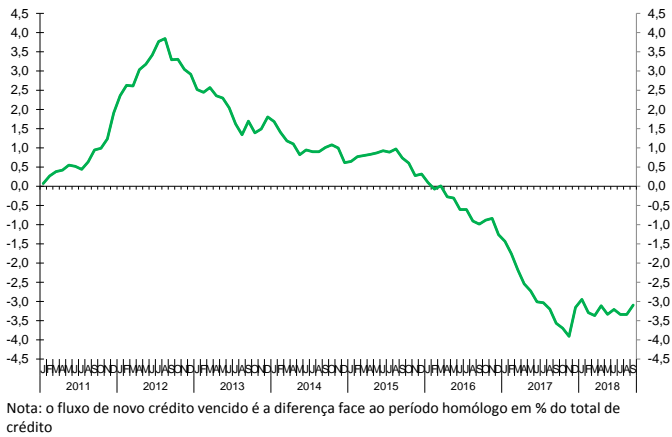


NPL's em % do crédito total - países

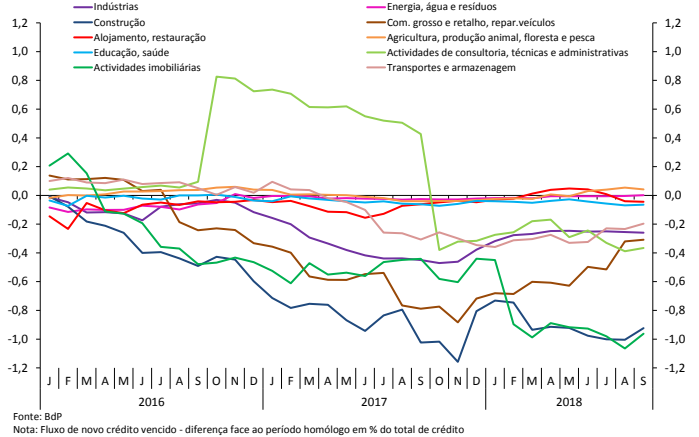


O fluxo de novo crédito vencido é atualmente negativo, recuando significativamente face aos máximos históricos de 2012 e refletindo uma melhor situação económica. A *Construção*, as *Atividades imobiliárias* e o *Comércio por grosso e reparação de veículos* foram os sectores onde o crédito vencido mais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

Fluxo de crédito vencido (%) – Portugal



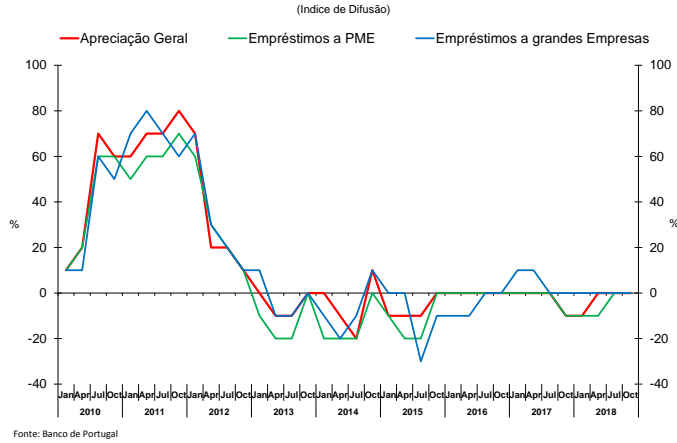
Fluxo de crédito vencido por sectores (%) - Portugal



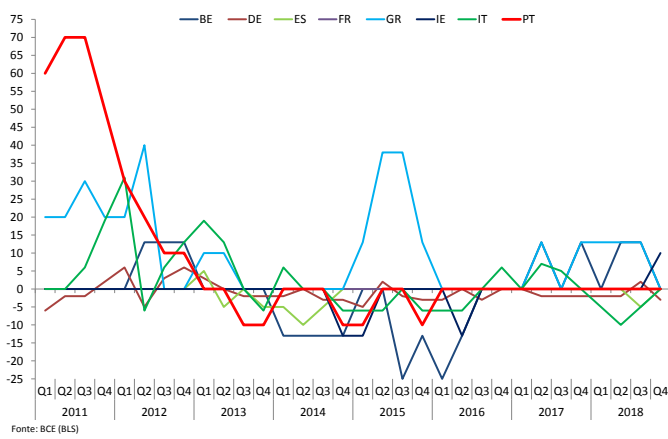


Em Portugal ocorreu um aumento da restritividade das condições de oferta de crédito – a restritividade do crédito aumentou continuamente desde 2007 e a um ritmo muito rápido desde meados de 2010 até 2012. Em termos globais há evidência de uma ligeira diminuição da restritividade desde 2013 (ao contrário da Grécia que apresentou um forte aumento da restritividade, que ainda se mantém).

Oferta de empréstimos a empresas, por dimensão - Portugal



Oferta de empréstimos a empresas - países



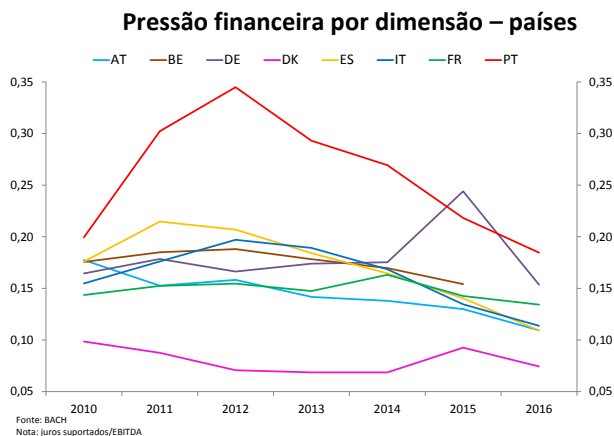
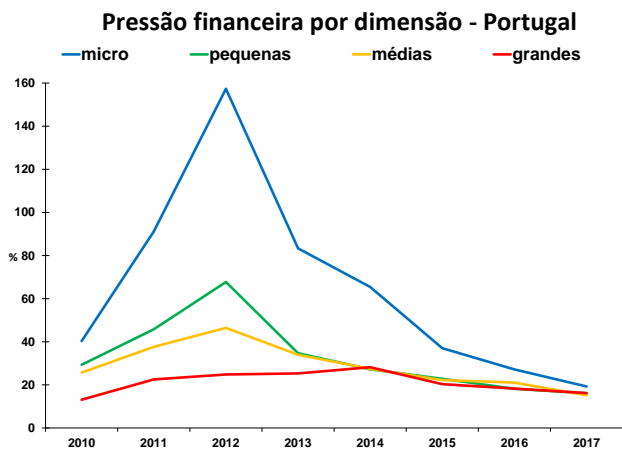
Oferta de empréstimos – PMEs



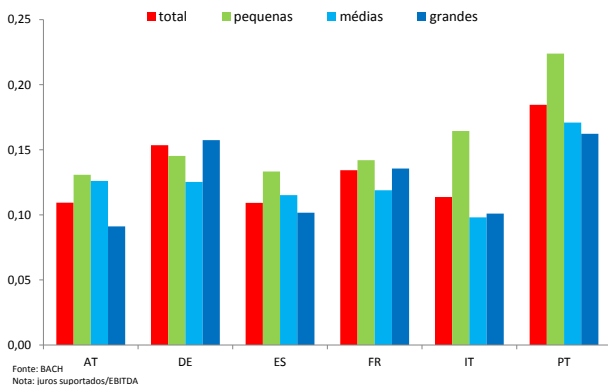
3. Risco

2018

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



Pressão financeira por dimensão – países, 2016



Indicadores financeiros por dimensão de empresa, 2016

Indicadores Financeiros, por dimensão de empresa (em %) - 2016		AT	DE	ES	FR	IT	PT
TOTAL	autonomia financeira	35	34	44	32	33	32
	taxa de endividamento	65	66	56	68	67	68
	solvabilidade geral	53	51	80	48	50	47
	pressão financeira	11	15	11	13	11	18
	rentabilidade das vendas	5,7	2,9	4,7	3,5	2,5	3,3
	rendibilidade dos capitais próprios	11,8	8,8	7,3	10,2	6,5	6,7
	rendibilidade do activo	4,5	3,8	3,6	3,8	3,8	3,4
pequenas	autonomia financeira	32	37	52	37	28	33
	taxa de endividamento	68	63	48	63	72	67
	solvabilidade geral	48	59	109	59	39	49
	pressão financeira	13	15	13	14	16	22
	rentabilidade das vendas	6,4	3,8	3,2	3,9	1,4	1,8
	rendibilidade dos capitais próprios	11,7	9,1	3,8	10,4	3,7	2,7
	rendibilidade do activo	4,9	5,3	2,8	4,7	3,1	1,8
médias	autonomia financeira	34	39	44	36	35	33
	taxa de endividamento	66	61	56	64	65	67
	solvabilidade geral	52	64	78	57	54	49
	pressão financeira	13	13	12	12	10	17
	rentabilidade das vendas	6,5	3,9	4,2	3,0	2,6	4,7
	rendibilidade dos capitais próprios	10,7	10,0	8,3	8,7	7,5	11,1
	rendibilidade do activo	4,1	5,7	4,9	4,0	4,6	4,7
grandes	autonomia financeira	36	33	41	31	35	30
	taxa de endividamento	64	67	59	69	65	70
	solvabilidade geral	56	50	70	44	55	44
	pressão financeira	9	16	10	14	10	16
	rentabilidade das vendas	5,2	2,8	5,3	3,6	2,9	4,1
	rendibilidade dos capitais próprios	12,4	8,7	9,2	10,6	7,2	11,3
	rendibilidade do activo	4,5	3,6	3,7	3,5	3,9	5,4

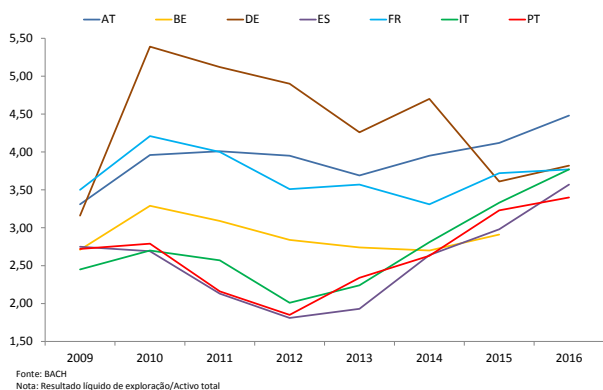
Fonte: BACH

4. Alternativas de Financiamento

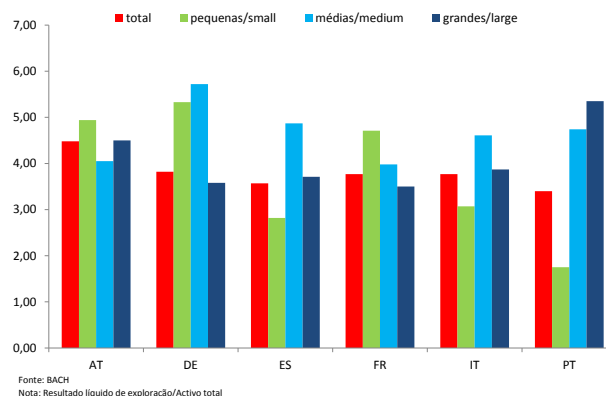
2018

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

Financiamento interno - países

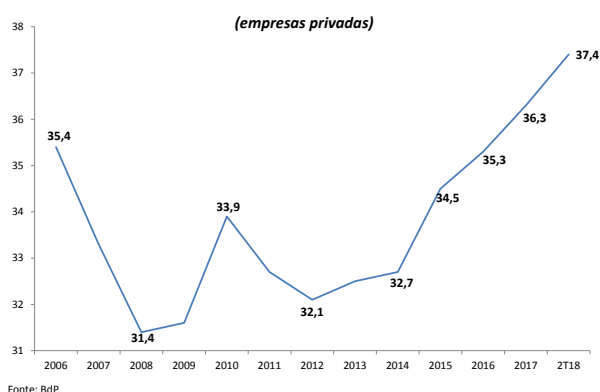


Financiamento interno, por dimensão, 2016 - países

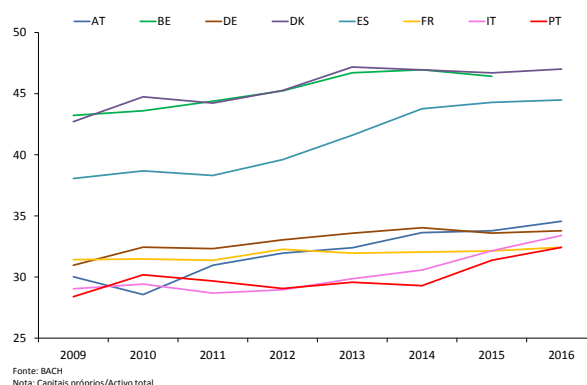


O Capital Próprio como fonte de financiamento está a aumentar e apresentou em 2018 o melhor valor desde 2006. Os títulos de dívida emitidos por SNF estão a diminuir desde março de 2018, após um período de aumento em 2017.

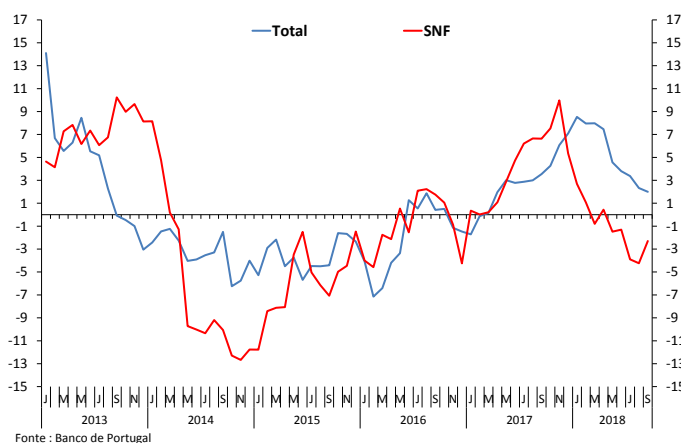
Autonomia financeira (%) - Portugal



Autonomia financeira (%) - países



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

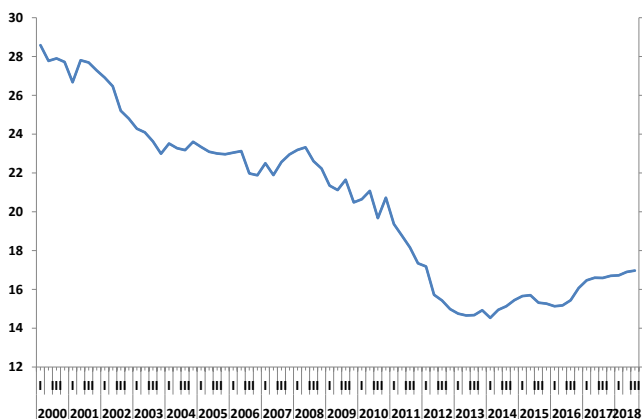


5. Investimento

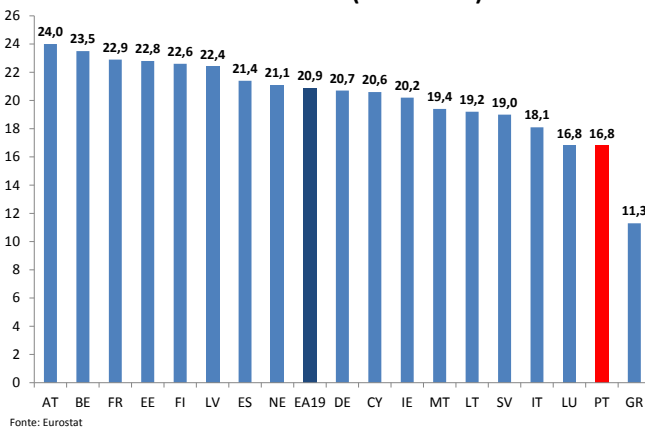
2018

O investimento diminuiu acentuadamente entre 2011 e 2013, estando a recuperar desde 2014. No 2º trimestre de 2018, o investimento em Portugal (16,8% do PIB) encontrava-se ainda inferior ao da Zona Euro (20,9% do PIB). Para 2019, as perspetivas de investimento na indústria em Portugal são de que este diminua, ao contrário da expectativa para a Zona Euro.

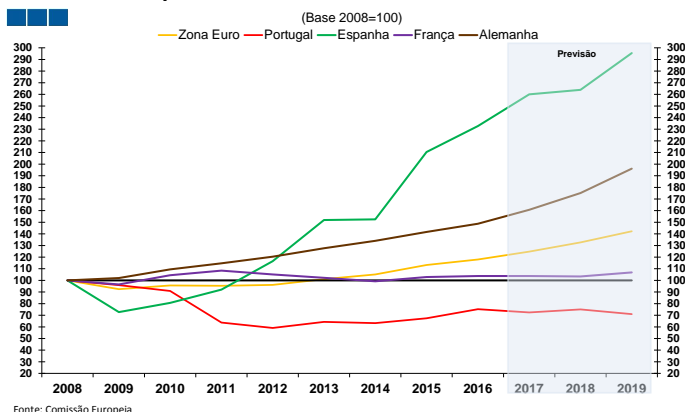
Investimento em % PIB (FBCF %PIB) – Portugal



Investimento em % PIB (FBCF %PIB) – 2T 2018

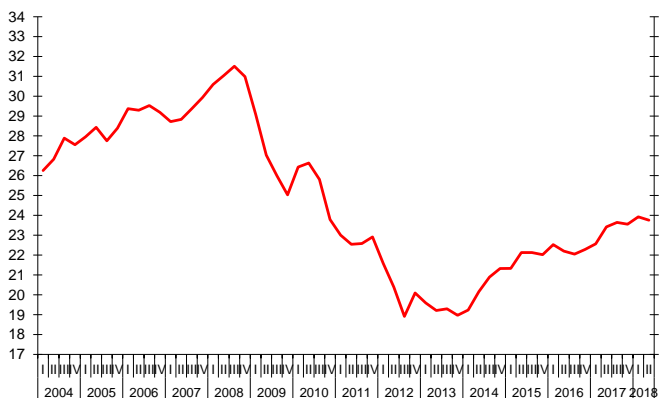


Inquérito ao Investimento na Indústria

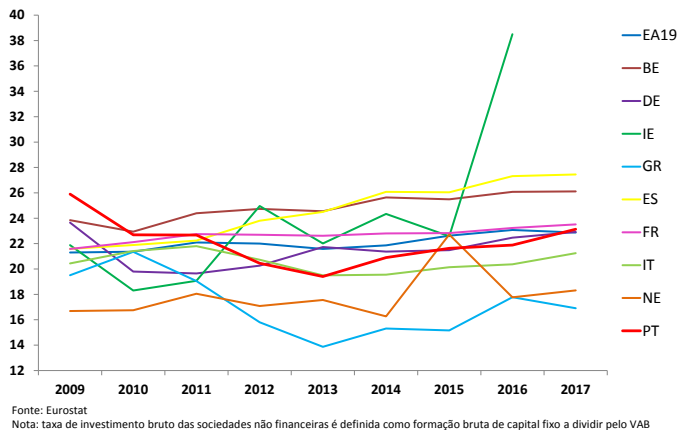


O investimento das SNF diminuiu acentuadamente entre 2009 e 2013 e, apesar da desalavancagem, tem vindo a recuperar desde 2014 e taxa de investimento das empresas (% VAB) foi, no 2º trimestre de 2018, a mais alta desde 2010 (23,8%). Em 2016, o valor registado (23,1%) tinha ultrapassado ligeiramente a média da Zona Euro (22,9%).

Taxa de investimento bruto das empresas (%) - Portugal



Taxa de investimento bruto das empresas (%) - países

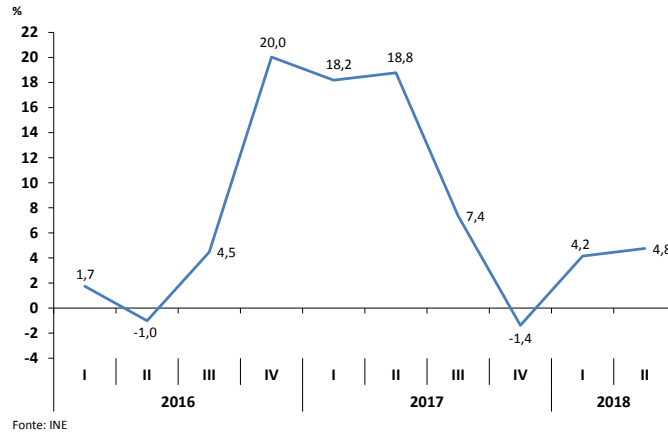


Nota: Taxa de investimento bruto das SNF = Formação bruta de capital fixo/ VAB

Fonte: Eurostat
Nota: taxa de investimento bruto das sociedades não financeiras é definida como formação bruta de capital fixo a dividir pelo VAB

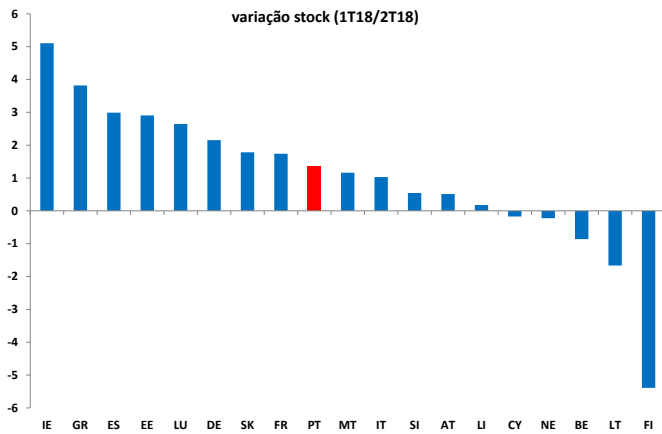


Investimento das SNF (VH em %) - Portugal

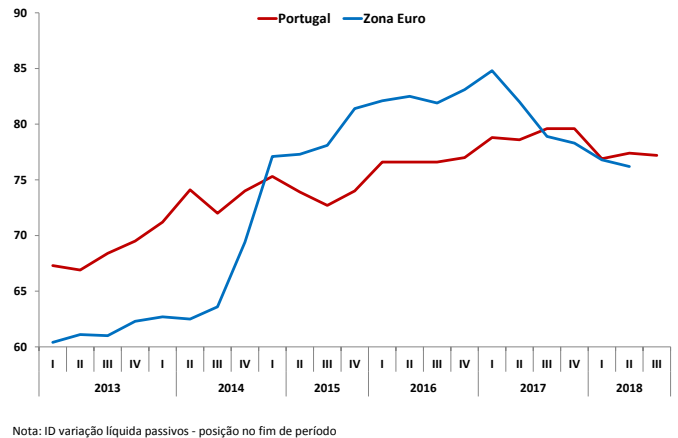


Existe um aumento da atratividade do Investimento Direto, que registou o maior aumento da Zona Euro entre o 1º trimestre de 2017 e o 1º trimestre de 2018. Isto permitiu a recuperação do stock do Investimento Direto para um nível superior ao da Zona Euro.

Variação de stock de Investimento Direto (%) – países



Investimento Direto em % PIB





6. Medidas de política

2018

Medida	Descrição	Legislação	Benefícios
Programa Capitalizar	<p>O Programa Capitalizar foi criado de forma a ajudar as empresas em três grandes necessidades:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Investimento - Preparar as empresas para novas fases de investimento, dotando-as do suporte financeiro adequado e eliminando barreiras administrativas à sua efetivação; • Financiamento - Robustecer os intermediários financeiros tradicionais e estimular a utilização ou o surgimento de outros atores e de novas soluções; • Capital - Criar condições para a mobilização de capitais nacionais ou estrangeiros, atraindo investimento direto estrangeiro e desincentivando a saída de capitais nacionais. 	<p><u>Resolução do Conselho de Ministros n.º 42/2016</u></p>	<p>O Programa Capitalizar tem por objetivo reduzir os passivos das empresas que se apresentam economicamente viáveis, bem como melhorar as condições de acesso ao financiamento das PME's. O programa pretende, entre outros, contribuir para a capitalização e recapitalização das empresas; melhorar a gestão da tesouraria e do financiamento das empresas; reforçar os mecanismos de reestruturação empresarial; possibilitar a intervenção no mercado de capitais; reforçar os capitais próprios; promover a renovação da gestão nas empresas em recuperação; e, de uma forma geral, facilitar negócios e a transação de empresas.</p> <p>A natureza dos problemas identificados e a formulação das propostas de solução, levou ao seu enquadramento em cinco eixos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Simplificação Administrativa e Enquadramento Sistémico; • Fiscalidade; • Reestruturação empresarial; • Alavancagem de financiamento e investimento; • Dinamização do Mercado de Capitais.
		<p><u>Resolução do Conselho de Ministros n.º 81/2017</u></p>	
Linhas de Crédito Capitalizar	<p>Integradas no Programa Capitalizar, as Linhas de Crédito Capitalizar 2018 e Capitalizar Mais têm uma dotação de 2.600 milhões de euros (1.600 + 1.000 milhões de euros), distribuídos por um conjunto de instrumentos financeiros dirigidos maioritariamente a PME's. As linhas de crédito capitalizar com garantia mútua permitem melhorar as condições de financiamento das PME, sendo o objetivo central apoiar o reforço da capacitação empresarial, através da inovação e do desenvolvimento de novos produtos e serviços.</p>	<p><u>Resolução do Conselho de Ministros n.º 42/2016</u></p>	<p>As linhas de crédito bonificadas têm como objetivo melhorar as condições de financiamento e facilitar o acesso das PME ao crédito bancário, através do recurso aos mecanismos de garantia do Sistema Nacional de Garantia Mútua.</p> <p>Nesse sentido, as diferentes linhas de crédito do programa capitalizar pretendem:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Apoiar investimentos de Longo Prazo; • Possibilitar condições de financiamento mais favoráveis para as PME's; • Alavancar a oferta de soluções de financiamento para investimentos em projetos com fundos comunitários; • Alargar o acesso a financiamento a todas as empresas.

Linhas de Crédito Capitalizar	Entidade Gestora	Montante Global	Beneficiários	Montante Máximo de Financiamento	Prazo Global de Financiamento	Período de Carência	Taxa de Garantia Mútua Máxima	Bonificação da Comissão de Garantia	Regime Legal de Auxílios	Spread Global do Banco	Comissões, Encargos e Custos		
Linha Capitalizar 2018	PME-investimentos	Micro e Pequenas Empresas	Micro ou pequenas empresas	0,05 M€	até 6 anos	até 1 ano	70%	100%	Minimis	até 3,23%	As operações estão isentas de comissões e taxas habitualmente praticadas pelo Banco, bem como de outras similares praticadas pelo Sistema de Garantia Mútua		
		Indústria 4.0	PME e empresas com Volume de Negócios ≤ 150 M€ e que não integrem grupos empresariais com faturação ≥ 200M€	1,5 M€	até 4 anos	até 6 meses	65%	50%		até 3,105%			
		Fundo de Maneio					700 M€			até 3 anos		50%	até 3,278%
		Plafond de Tesouraria					150 M€			-		50%	até 3,375%
		Investimento (Portugal 2020)					100 M€			até 10 anos		70%	até 3,563%
		Investimento (Geral)	100 M€	até 10 anos	65%	até 3,563%							
Linha Capitalizar Mais	IFD	1 000 M€	PME	15 M€	até 12 anos	até 3 anos	80%	100%	Minimis/RGIC	até 3,4%			

<p>Criação de medidas de dinamização do mercado de capitais</p>	<p>Cria medidas de dinamização do mercado de capitais, com vista à diversificação das fontes de financiamento das empresas, designadamente:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cria e regula as Sociedades de Investimento Mobiliário para Fomento da Economia (SIMFE), estabelecendo o respetivo regime jurídico; • Cria e regula os Certificados de Dívida de Curto Prazo (no quadro dos valores mobiliários de natureza monetária representativos de dívida). 	<p><u>Decreto-Lei n.º 77/2017</u></p>	<p>Esta medida procura facilitar a diversificação de fontes de financiamento das empresas através do desenho de uma disciplina jurídica que aperfeiçoa e moderniza o regime geral dos valores mobiliários de natureza monetária representativos de dívida. É expectável uma redução da dependência das empresas face ao crédito bancário e a dinamização do mercado de capitais, incluindo os mercados de instrumentos financeiros, como fonte alternativa de financiamento. Esta medida favorece a captação de investimento direto estrangeiro e contribui, ainda, para ampliar o leque de valores mobiliários representativos de dívida, o que alarga as escolhas das empresas emittentes e encoraja a dinâmica do mercado de dívida nacional.</p>
--	--	---------------------------------------	--



<p>Linhas de Financiamento com Parcerias - Business Angels</p>	<p>A Linha de Financiamento a Entidades Veículo de Business Angels (BA) foi reforçada, com uma dotação orçamental máxima de 18.540.067,73 €. Este produto destina-se a projetos e empresas com elevadas perspetivas de crescimento e rentabilidade, por via de financiamento a Entidades Veículo de Business Angels. Os BA são investidores individuais que investem o seu capital, conhecimentos e experiência em projetos promovidos por empreendedores, que se encontram em início de atividade ou em fases críticas de crescimento. Trata-se de uma entrada no capital das empresas, delimitada no tempo, com o objetivo de valorização a médio prazo, através de alienação posterior das participações a outros interessados.</p>	<p><u>Decreto-Lei n.º 225/2015</u></p>	<p>O financiamento por BA constitui uma oportunidade para projetos empresariais inovadores ou com potencial de crescimento que, regra geral, têm associada uma parceria na gestão, que representa uma vantagem importante para empreendedores com pouca experiência empresarial prévia.</p> <p>A linha de financiamento a entidades veículo de Business Angels visa apoiar, em especial, os seguintes projetos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Empreendedorismo qualificado e criativo, através da 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.
<p>Linhas de Financiamento com Parcerias - Fundos de Capital de Risco</p>	<p>O Capital de Risco constitui uma forma de financiamento para as PME, através do recurso a capitais próprios, por um período temporário, proporcionando às empresas meios financeiros estáveis para a gestão dos seus planos de desenvolvimento. Este produto destina-se a empresas e projetos com elevadas perspetivas de crescimento e rentabilidade, por via de financiamento a Fundos de Capital de Risco. As participações no capital social das empresas através do Capital de Risco concretizam-se pela realização de aumentos de capital, que podem ser complementados por suprimentos, prestações suplementares de capital ou outros instrumentos financeiros análogos por parte de um operador especializado de capital de risco.</p>	<p><u>Decreto-Lei n.º 225/2015</u></p>	<p>Sendo o Capital de Risco um instrumento de financiamento complementar ao crédito, apresenta relativamente a este as seguintes vantagens:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Disponibiliza capitais próprios ajustados às necessidades das empresas; • Não exige garantias reais ou pessoais; • Não contempla o pagamento de encargos financeiros, na vertente de reforço/constituição do seu capital próprio, prevendo, em alternativa, a partilha do risco e da valorização da empresa; • Facilita o acesso a capitais alheios, em consequência do fortalecimento da sua estrutura de capitais próprios. <p>O operador de Capital de Risco intervém ainda como um elemento de valorização da gestão da empresa, de credibilização perante o mercado, e de acesso a uma vasta rede de conhecimento.</p>
<p>Linhas de financiamento com Parcerias - Fundo de Coinvestimento 200M</p>	<p>O Fundo de Coinvestimento 200M prevê o investimento de 100 milhões de euros em startups e PME com o coinvestimento, na mesma proporção, de fundos privados. Este produto destina-se a atrair investimento em startups portuguesas e a atrair startups empreendedoras internacionais para Portugal. Pretende-se aumentar a atividade de Capital de Risco em Portugal através da mobilização de investidores experientes que, para além do investimento financeiro, também aportam às empresas competências técnicas, promovendo o desenvolvimento de melhores estratégias para incentivar a inovação e a internacionalização.</p>	<p><u>Decreto-Lei n.º 126-C/2017</u></p>	<p>O Fundo tem por objeto a realização de operações de investimento de capital e quase capital em PMEs, em regime de coinvestimento com os seguintes objetivos:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Estimular a incorporação ou capitalização de empresas, especialmente aquelas nos estágios iniciais (semente, startup, estágio posterior do empreendimento); • 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). • Atrair empresários e startups internacionais para Portugal; • Promover o investimento transfronteiriço entre investidores portugueses e internacionais.
<p>Linhas de Financiamento com Parcerias - Atividades de On-Lending</p>	<p>Trata-se da contratualização de uma linha de crédito junto do Banco Europeu de Investimento (BEI), no montante de 250 Milhões de euros, para apoio a PME e Mid Caps portuguesas, com uma componente de apoio à internacionalização. Este produto visa oferecer financiamento de longo prazo às PMEs e Mid Caps portuguesas, com um menor custo.</p>	<p><u>Decreto-Lei n.º 104/2017</u></p>	<p>A presente linha considera operações que privilegiam o financiamento de investimento relativamente ao fundo de maneo, com o objetivo de financiar projetos que promovam a modernização, a inovação e a internacionalização, com um montante total disponibilizado de 500 Milhões de euros.</p>

Linhas de financiamento com Parcerias	Entidade Gestora	Montante Global	Beneficiários	Plano Operacional	Foco de Investimento	Local de Aplicação	Intermediários Financeiros	Período de Aplicação	Comparticipação	Financiamento	Alavancagem prevista
<u>Business Angels</u>	IFD	38,58 M€	Projetos e empresas com elevadas perspetivas de crescimento e rentabilidade	COMPETE, POR Lisboa, Centro, Norte, Algarve, Alentejo e Açores	Seed, Startup e Second Round Financing	Portugal Continental (dotações por região)	Entidades Veículo (EV) de Business Angels	até final 2019	até 65% (FEEI)	0,5 M€ (EV)	2,2 x
<u>Fundos de Capital de Risco</u>		105,2 M€					Sociedades de Capital de Risco		até 50% (FEEI)	10 M€ (FCR)	3 x
<u>Coinvestimento 200M</u>		100 M€	SCR internacionais, startups portuguesas e internacionais		-		-	até 50% (FEDER)	5 M€	2,2 x	
<u>Atividade de On-Lending</u>		250 M€	Projetos que promovam a modernização, inovação ou internacionalização		PME e Mid Caps com até 3.000 trabalhadores		-	50%	-	-	-



Outras Linhas de Financiamento	Com o objetivo de melhorar os níveis de capacitação e qualificação do ecossistema empresarial, o governo português assegura a existência de Linhas de Crédito bonificadas e garantidas que têm como objetivo melhorar as condições de financiamento e facilitar o acesso das PME ao crédito bancário, através do recurso aos mecanismos de garantia do Sistema Nacional de Garantia Mútua.	<u>Decreto-Lei n.º 6/2015</u>	As Linhas de financiamento aqui referidas visam apoiar as empresas portuguesas, em especial PME e startups, no que respeita ao financiamento da sua atividade e processo de internacionalização, assim como apoiar a criação e desenvolvimento de empresas e projetos com elevadas perspetivas de crescimento e rentabilidade e que incluam na sua natureza, uma forte componente inovadora. As linhas de financiamento em questão servem de instrumento para colmatar as falhas de mercado existentes, servindo de plataforma para fortalecer o ambiente de investimento e melhorar a qualidade dos projetos de investimento em Portugal.
---------------------------------------	--	-------------------------------	--

Outras Linhas de Financiamento	Entidade Gestora	Montante Global	Beneficiários	Montante Máximo de Financiamento	Prazo Global de Financiamento	Período de Carência	Taxa de Garantia Mútua Máxima	Bonificação da Comissão de Garantia	Regime Legal de Auxílios	Spread Global do Banco	Comissões, Encargos e Custos
ADN 2018	SPGM	Micro e Pequenas Empresas	PME e Não PME*	1,5 M€	até 3 anos	-	60%	Sem bonificação	Minimis/RGIC	-	Comissões e taxas habitualmente praticadas
		Indústria 4.0		6 M€	até 12 anos	50%					
		Fundo de Maneio		6 M€	até 6 anos	65%					
		Plafond de Tesouraria	10 M€	Startups	0,1 M€	até 8 anos	até 2 anos				
Sector Agrícola	SPGM	Limpeza da Floresta	MPME, ENI, OPS, SGF, EF e OIC	0,5 M€	até 10 anos	até 3 anos	80%	Sem bonificação	Minimis/RGIC	até 4,00%	Até 0,25% flat, com isenção das restantes comissões
	PME-investimentos	Incêndios de 2017	Empresas afetadas pelos incêndios de 2017	0,75 M€	até 4 anos	até 2 anos		até 0,8%	Minimis	até 3,00%	Comissões e taxas habitualmente praticadas
	SPGM	Armazenagem da Batata	MPME, ENI	0,75 M€ (garantia)	até 1 ano	-	70%	Integralmente bonificada	-	até 2,90%	Até 0,25% flat, com isenção das restantes comissões
Reabilitação Urbana	SPGM	IFRRU 2020	MPME, ENI	20 M€	até 20 anos	Até 4 anos	até 70%	até 1%	Minimis/RGIC	até 3,4%	Estrutura e montagem: até 0,75%; Gestão e Acompanhamento: até 0,50%
		Revive	PME	7,5 M€		Até 5 anos	até 80%	até 1,30%-1,70%		até 3,5%	Até 1% flat, com isenção das restantes comissões
Região Autónoma da Madeira	SPGM	INVEST RAM 2020	PME do setor secundário e terciário da RAM	4,25 M€	Até 6 anos, ≤ 250.000€; Até 10 anos, ≥ 250.000€	Até 1 ano, ≤ 250.000€; Até 1,5 anos, ≥ 250.000€	80%	Integralmente bonificada	Minimis/RGIC	até 3,4%	Até 6 anos: isentas. Prazos superiores a 6 anos: 0,25% flat
Emprendedorismo e Criação do Próprio Emprego	SPGM	MICROINVEST	Desempregados, Jovens à procura do primeiro emprego e Trabalhadores Independentes com baixos rendimentos	0,02 M€	até 7 anos	até 2 anos	100%	Integralmente Bonificada	Minimis	até 2,5%	Isentas de comissões e taxas, existindo bonificação total de taxa de juro no primeiro ano. No segundo e terceiro ano, o spread de 2,50% é subtraído de 0,25%.
		INVEST +		108 M€			75%				
Adiantamento de Incentivos	SPGM	Linha de Adiantamento de Incentivos ao PT 2020	PME, ENI e ESFL com PT2020 aprovado	1,5 M€	Até reembolso ou até 3 anos após o pagamento do adiantamento ou até 31 de dezembro de 2023	-	ESFL: até 80% de 85% do adiantamento aprovado; Outros: Até 80% de 90% do adiantamento aprovado	Sem bonificação	Minimis	-	-
Revitalização Empresarial	PME-investimentos	Linha 'Curto Prazo'	MPME	0,75 M€	até 1 ano	-	até 75%	Integralmente Bonificada	Minimis	até 4,45%	Isentas de comissões e taxas habitualmente praticadas
		Linha 'Médio Prazo'		20 M€	até 4 anos	até 0,5 anos					
Internacionalização em Angola	PME-investimentos	Médio/Longo Prazo	PMEs exportadoras para o mercado angolano	1,5 M€	até 2 anos	até 1 ano	até 80%	Sem bonificação	Minimis	até 3,75%	Isentas de comissões e taxas habitualmente praticadas
		"Plafond"				-					
Revitalização do Comércio	PME-investimentos	Setor do Comércio	MPME, ENI	0,15 M€	até 10 anos	até 3 anos	até 70%	Integralmente Bonificada	Minimis	até 3,25%	Dedução de 1,75% no spread a aplicar. Isenta de comissões e taxas habitualmente praticadas (até 6 anos). Prazos superiores a 6 anos: 0,25% flat
Social Investe	SPGM	Eixo I	Instituições de solidariedade social; Mutualidades; Misericórdias; Cooperativas; Associações de desenvolvimento local; Outras entidades da economia social	0,1 M€	até 7 anos	até 2 anos	até 80%	Integralmente Bonificada	Minimis	até 3,75%	até 3º ano: dedução de 2% no spread a aplicar. Isentas de comissões e taxas habitualmente praticadas
		Eixo II		0,075 M€	até 5 anos	até 1 ano	até 75%			até 3,85%	
Eficiência Energética	SPGM	Linha de Crédito Eficiência Energética	Empresas industriais e turísticas					Em fase de construção (a implementar em 2019)			



Criação do Conselho de Garantias Financeiras à Exportação e ao Investimento	Criação de um órgão de natureza consultiva e de acompanhamento que tem como missão apoiar o Governo na prossecução da política de concessão de garantias pelo Estado às operações de crédito ou de seguro à exportação e ao investimento português no estrangeiro, tendo presentes as orientações do Conselho Estratégico para a Internacionalização da Economia (CEIE), bem como as medidas definidas no âmbito do Programa Internacionalizar.	<u>Decreto-Lei n.º 94/2018</u>	Promover a exportação e o investimento externo das empresas nacionais.
Alteração do Regime Jurídico do Capital de Risco	Altera o Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, o Regime Jurídico do Capital de Risco, do Empreendedorismo Social e do Investimento Especializado e as medidas de dinamização do mercado de capitais.	<u>Decreto-Lei n.º 56/2018</u>	Alterações relativas ao regime de autorização dos fundos de investimento de longo prazo e fomento ao investimento e financiamento por via da dinamização do mercado de capitais.
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.	<u>Lei n.º 8/2018</u>	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 PER já beneficia.
Estatuto do mediador de recuperação de empresas	Atribui ao mediador de recuperação de empresas, a prestação de assistência a empresas devedoras que se encontrem 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 para a sua recuperação.	<u>Lei n.º 6/2018</u>	Promover a assistência a empresas em situação de insolvência e agilizar os mecanismos de resolução de insolvências em empresas com situação económica vulnerável.
Criação de um regime de conversão de créditos em capital	Consagra o regime da conversão em capital de créditos detidos sobre uma sociedade comercial ou sob forma comercial com sede em Portugal.	<u>Lei n.º 7/2018</u>	Reforço da estrutura de capital das SNF em situação de dificuldade financeira.
Dinamização do mercado de capitais	Cria medidas de dinamização do mercado de capitais, com vista à diversificação das fontes de financiamento das empresas, designadamente: <ul style="list-style-type: none">• Cria e regula as Sociedades de Investimento Mobiliário para Fomento da Economia (SIMFE), estabelecendo o respetivo regime jurídico;• Cria e regula os Certificados de Dívida de Curto Prazo (no quadro dos valores mobiliários de natureza monetária representativos de dívida).	<u>Decreto-Lei n.º 77/2017</u> <u>(Declaração de Retificação n.º 22/2017)</u>	Pretende dinamizar formas alternativas de financiamento e reduzir a dependência face ao crédito bancário.
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.	<u>Decreto-Lei n.º 79/2017</u>	Reduzir os passivos das empresas economicamente viáveis, ainda que com níveis excessivos de endividamento.
Revisão do Regime de Insolvência (Novo regime legal de conversão de dívida em capital)	Alterações ao Código das Sociedades Comerciais (CSC) através da 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).	<u>Decreto-Lei n.º 79/2017</u>	O novo regime legal de conversão de dívida em capital tem como objetivos: <ul style="list-style-type: none">• Reduzir o elevado nível de endividamento e melhorar as 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;• Aumentar 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.



Conceito Nacional Small Mid-Cap e Mid-Cap	Com a alteração da certificação por via eletrónica de micro, pequenas e médias empresas, definiu-se o conceito nacional de Small Mid Cap e de Mid Cap em coerência com as definições utilizados pelo Banco Europeu de Investimento (BEI) e com o Fundo europeu de Investimento, no âmbito do acesso a instrumentos de financiamento promovidos por estas instituições europeias.	<u>Decreto-Lei n.º 81/2017</u>	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).
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 promover uma maior capitalização das empresas portuguesas por via da redução do seu endividamento.	OE2018 – Lei n.º 114/2017	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, permitindo uma melhoria dos rácios de autonomia financeira.
Promoção de aumento de capital em empresas subcapitalizadas por meio de crédito fiscal para acionistas	Este incentivo enquadra-se num contexto em que as empresas podiam deduzir anualmente 7% do montante das entradas de capital realizadas até dois milhões de euros, sendo esta dedução aplicável durante seis anos. Este incentivo à capitalização das empresas, dirigido aos sócios, permite que deduzam em sede de IRS até 20% do aumento de capital feito em empresas que precisem de capitalização (poderão usufruir desta dedução em sede de IRS no próprio ano em que façam o reforço de capital e nos cinco anos seguintes).	OE2018 – Lei n.º 114/2017	Promover uma maior capitalização das empresas portuguesas, mediante reforço dos capitais próprios.
Criação de um mecanismo de early warning (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 – dez 2018	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).
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.
Portal de negócios e transação de empresas	Realizar negócios em empresas, ou seja, pôr em contacto as pessoas que querem vender o seu negócio ou simplesmente abrir o capital a outros investidores, e aqueles que procuram oportunidades de negócios.	A implementar – 2019	Promover alternativas de financiamento.

7. Conclusão

2018

A economia portuguesa registou em 2018 um conjunto de **desenvolvimentos positivos** do ponto de vista do financiamento, endividamento e investimento das empresas. Os rácios de endividamento do sector privado não financeiro continuaram a reduzir-se e a capitalização das empresas a aumentar.

A **dívida do Sector Privado não Financeiro**, em percentagem do PIB, tem diminuído significativamente desde os máximos históricos observados no final de 2012. No 2º trimestre de 2018, a dívida das famílias era de 71% do PIB, tendo-se reduzido 24 p.p. desde o máximo atingido em 2009, mas mantendo-se ainda assim muito acima da média observada na Zona Euro. Na mesma data, a dívida total consolidada das empresas representava 97,3% do PIB, tendo diminuído 29 p.p. desde o máximo histórico observado no final de 2012. De notar que a queda do rácio de endividamento reflete não apenas a diminuição do valor da dívida destes sectores, mas também, a partir de 2014, a recuperação da atividade económica, que desde esse momento tem sido o contributo principal para esta evolução já que se tem observado um abrandamento da redução do endividamento, nomeadamente no caso das empresas.

Desde 2012 o rácio de endividamento e a pressão financeira das empresas começaram a inverter a tendência apresentada, registando desde aí, uma evolução positiva e aproximando-se gradualmente do valor médio da Zona Euro. A **recuperação dos indicadores financeiros das empresas** e a redução gradual da dívida financeira (que ocorreu em simultâneo com um aumento significativo da capitalização das empresas) demonstram uma diminuição das vulnerabilidades associadas à alavancagem financeira das empresas. A capitalização das empresas é, no entanto, heterogénea quando se consideram as empresas por dimensão e por sector de atividade e revela alterações estruturais na sua capitalização face aos valores observados antes da crise económica e financeira. O **aumento da capitalização** das pequenas e médias empresas implicou um aumento do seu rácio de capital relativamente ao ativo, ultrapassando significativamente o valor observado antes da crise. As PME têm já um nível de capitalização superior ao das grandes empresas. Também por sector de atividade se verificam diferenças significativas entre o valor atual do rácio de capital próprio relativamente ao ativo e o valor observado para cada setor de atividade no ano anterior.

No **crédito concedido** pelo sector bancário verificou-se uma diminuição de empréstimos non-performing (NPL), tendo o stock global de crédito diminuído. Adicionalmente, continua a observar-se uma diferença (positiva) no crescimento do crédito bancário concedido a empresas exportadoras ao mesmo tempo que o crédito bancário aumentou para as empresas de menor risco, vis-à-vis empresas de maior risco. Desde 2016 que se observam progressos significativos na redução do stock de NPL. No 2º trimestre de 2018, o rácio de NPL reduziu-se 3,6 p.p. para 11,7% (quando comparado com junho de 2017). Desde o máximo histórico, observado em junho de 2016, o sistema bancário português realizou um ajustamento significativo, reduzindo cerca de 18 mil milhões de euros de NPL, dos quais aproximadamente 12 mil milhões de euros referentes a empresas.

A limitação do acesso aos mercados de capitais e as restrições no acesso ao crédito das PME's (que se viram privadas da sua principal fonte de financiamento) comprometeram no passado recente 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 em 2016 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.

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, ao mesmo tempo que procuram impedir empresas inviáveis de recorrer à proteção do Processo Especial de Revitalização reservando 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. Adicionalmente, irá ser implementado em 2019 um sistema de *Early Warning* que irá contribuir para a deteção antecipada e atempada de desequilíbrios económico-financeiros. O mecanismo de *Early Warning* procurará alertar as empresas sobre eventuais fragilidades que possam pôr em causa a sua viabilidade, servindo de barómetro, elaborado com base num conjunto de indicadores das empresas (PME e microempresas), que serão tratados com vista a comunicar os resultados às empresas. Pretende contribuir para que as empresas possam desenvolver processos de reflexão sobre a sua situação e sobre as soluções para as suas fragilidades, permitindo a cada empresa posicionar-se no seu setor e tomar decisões operacionais e estratégicas de uma forma mais informada.

A dependência das empresas face ao 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, sendo eu a taxa de investimento das empresas foi, em 2018, a mais alta desde 2010 (continuando-se uma tendência de convergência em relação à média da Zona Euro), facto para o qual contribuiu o aumento significativo de obras públicas em 2017 (tendo a confiança no setor da construção continuado a melhorar), assim como as medidas implementadas (fiscais, judiciais e outras, nomeadamente no âmbito do Programa Capitalizar) que pretendem estimular uma maior capitalização das empresas e o acesso a fundos comunitários.

O que pode ser feito para melhorar a economia portuguesa nesta área?

Com a incerteza associada à evolução do comércio internacional, que poderá contribuir para acentuar o abrandamento da atividade económica, será importante continuar a implementar medidas que fomentem a manutenção do esforço de **capitalização das empresas** de modo a promover a sua resiliência face a evoluções menos favoráveis do contexto económico e financeiro. A sustentabilidade da distribuição de resultados das empresas deverá ser ponderada adequadamente e as políticas públicas deverão incentivar, desta forma, não só o aumento do processo de capitalização, mas igualmente incentivos que permitam canalizar poupança para investimento de forma a possibilitar a continuação da recuperação do investimento empresarial em simultâneo com a redução do elevado nível de endividamento das empresas.

É, ainda, importante considerar a trajetória decrescente da **taxa de poupança**, em especial por parte das famílias, que constitui um desafio importante ao natural processo de financiamento das empresas por via do investimento e do reforço dos capitais próprios. Nesta matéria, torna-se fulcral perceber quais os determinantes desta evolução negativa, ao mesmo tempo que importa procurar soluções alternativas ao financiamento da atividade das empresas, num contexto de contínua descida das taxas de poupança, o que constitui um entrave ao investimento.

As **políticas públicas de incentivo ao financiamento das empresas** visam combater as falhas de mercado, nomeadamente a assimetria de informação existente entre as empresas e os intermediários financeiros, ao mesmo tempo que contribuem para uma maior diversificação das fontes de financiamento das empresas. Os incentivos públicos ao financiamento das empresas, para que produzam resultados, devem ser divulgados junto das empresas e dos empresários, acompanhados da criação de um conjunto de ferramentas necessárias à sua utilização prática pelas empresas. A este respeito, torna-se importante um **reforço da divulgação** destas linhas de financiamento junto dos empresários, acompanhadas por um conjunto de mecanismos institucionais, via intermediários financeiros (ex: IFD, PME-investimentos, SPGS), de forma a garantir que estes instrumentos financeiros são do conhecimento das empresas, e que estas podem recorrer aos mesmos, preferencialmente com recursos próprios (ou seja, que os processos são simples e passíveis de serem utilizados pelos empresários).