

DO LADO DA LEI

Endividamento e capital de risco em Portugal



Duarte Schmidt Lino
Sócio PLMJ - Sociedade
de Advogados, RL

Começamos pelo evidente: Portugal tem um grave problema de sobre-alavancagem no seu sector empresarial. Não é só a falta de capitais próprios, é também a excessiva dependência de financiamento bancário (com os seus inconvenientes específicos, antes de mais a obrigatoriedade de cumprir um calendário rígido no pagamento de juros e reembolso do capital, independentemente das circunstâncias da empresa e da fase de desenvolvimento em que esta se encontre).

Deixamos alguns números de rajada relativos a 2014: o rácio de crédito vencido para empresas não financeiras corresponde a cerca de 15%; 38% das empresas portuguesas apresentam um EBITDA inferior aos juros que pagam; 29% têm capitais próprios negativos; e os juros absorvem em média cerca de 1/3 do EBITDA das empresas portuguesas.

Por que é que perante as evidências de uma tão grave crise, este modelo de sobre-endividamento bancário não se altera? Uma parte da resposta passa por compreender que as exigências regulatórias que impendem sobre o capital dos bancos criam incentivos fortes para que estes protejam o seu balanço resistindo ao máximo ao registo de imparidades sobre crédito malparado, impedindo-os de atuar devidamente sobre devedores em incumprimento. Esta situação torna bancos e devedores em incumprimento náufragos abraçados à espera que o tempo ou a fortuna os empurre para alguma tábua ou porto de abrigo. Os bancos precisam de proteger os seus balanços e as PME precisam que os bancos não executem os seus créditos e garantias. E assim, algumas das desvantagens estruturais do crédito

bancário face a alternativas (rigidez do calendário de pagamento de juros e reembolso) ficam atenuadas.

Este alinhamento estratégico tem óbvios efeitos nefastos para a economia, para o sistema financeiro e para as próprias PME deixando a todos paralisados: as empresas sem oxigénio não investem e não conseguem pensar e planear o futuro; os bancos, com balanços constrangidos por crédito mal parado, não financiam a economia como deviam pois têm o seu activo bloqueado de forma improduti-va; e a economia não regenera porque continua a albergar empresas ligadas a meios artificiais de suporte à sua subsistência que consomem os tão necessários recursos de que carecem as boas empresas e projetos.

Por outro lado, a principal alternativa ao dispor das PME – o capital de risco –, continua a não merecer total aceitação junto dos empresários, que, como muitas vezes é dito, são estruturalmente avessos à entrada de sócios e investidores interventivos. Para esta realidade, que terá uma causalidade sociológica ou antropológica complexa, não deixará de contribuir fortemente a fiscalidade. E não me refiro agora às vantagens fiscais comparativas da dívida face aos capitais próprios. Refiro-me antes ao planeamento fiscal familiar dos empresários portugueses, sobretudo ao nível das PME, que é feito através das empresas que, pagando salários, também suportam as despesas dos membros da família dos sócios, conseguindo evitar deste modo o problema da dupla tributação dos rendimentos: resultados da empresa em sede de IRC e dividendos em sede de IRS.

Não tenho dúvidas que a força da realidade do mundo pós-crise forçará uma diversificação das fontes e modos de financiamento das empresas portuguesas. E quanto mais cedo acontecer tanto melhor. Mas para que suceda, muito contribuirá uma fiscalidade mais comportável e estável e que cada um desempenhe o seu papel: que o regulador regule, o auditor audite, o banco financie com critério e o empresário administre com engenho, cautela e prudência. ■

