



OPINIÃO



EDUARDO SÁRAGGA LEAL
Advogado de PLMJ, da área
de corporate/M&A

O endividamento das empresas e a solução para os NPLs

E

xiste uma ideia que tem sido defendida à exaustão em Portugal e na Europa: a ideia de que uma das causas da crise foi o excesso de endividamento das empresas.

A ideia de que a dívida é má baseia-se, em última análise, na seguinte conclusão: a de que, podendo os titulares da dívida pedir a insolvência de uma empresa, o excesso de dívida e, consequentemente, o excesso de serviço da dívida, poderia levar a que uma empresa se visse incapaz de fazer face aos respetivos compromissos financeiros.

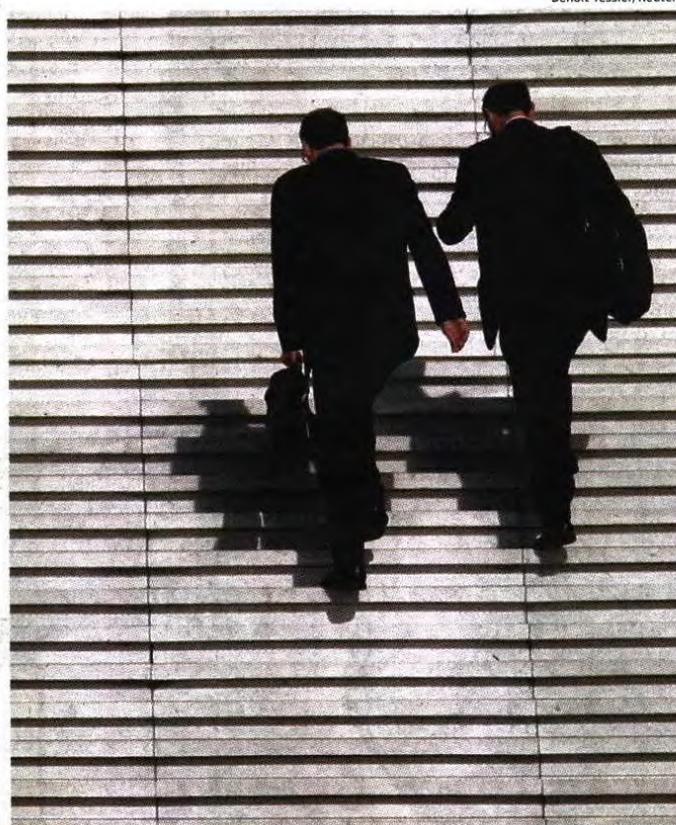
A solução passaria por reforçar os rácios de capital das empresas, i.e., meter os acionistas, atuais ou futuros, a capitalizar as respetivas empresas, para que as empresas ficassem mais resilientes aos choques económicos.

Este modo de ver as coisas (que, diga-se, não está completamente errado na sua essência, em especial como solução pensada para a realidade Portuguesa) ganhou adeptos nos mais variados circuitos. A título de exemplo, os apoios que a Europa dá aos mecanismos de financiamento das pequenas e médias empresas mediante instrumentos de capital ou quase capital ou a criação pelo Governo Português da “Estrutura de Missão para a Capitalização das Empresas”.

Contudo, e aparentemente contrastante com esta ideia de demonização da dívida, existe um princípio financeiro segundo o qual o financiamento das empresas com recurso a dívida é recomendável.

Efetivamente, dado que a dívida é mais segura do que o capital – na medida em que a remuneração da dívida não está dependente da existência de resultados positivos e o pagamento da dívida tem prioridade num cenário de insolvência de uma empresa – a taxa de retorno que os credores exigem para remuneração da dívida é, regra geral, inferior à taxa de retorno exigida por um acionista.

Para além de a taxa de retorno exi-



gida pelos credores ser menos onerosa, a remuneração paga aos credores é ainda dedutível como custo para efeitos fiscais, ao passo que a remuneração paga aos acionistas não. Quer isto dizer que a dívida ainda sai mais barata (por for-

Quanto mais rápidos formos a canalizar os escassos recursos económicos do país para empresas viáveis, mais rápido e sustentável será o crescimento das empresas e do país.

ça do chamado “tax shield”).

A acrescer ao facto de a dívida ser mais barata, as exigências de cumprimento de rácios financeiros e outras obrigações acessórias feitas e fiscalizadas pelos detentores da dívida (os chamados “co-

venants”), fariam com que uma empresa com dívida tivesse todos os incentivos para “andar nos eixos”.

O que dizer desta aparente contradição?

A primeira conclusão a retirar é a de que a estrutura de financiamento das empresas (capital ou dívida) é irrelevante quando as apostas empresariais são erradas, os empresários são toscos e as empresas são más. Se a aposta no betão é errada, tanto faz que as respetivas empresas sejam financiadas por dívida ou por capital.

A segunda conclusão a retirar é a de que a banca (enquanto principal recurso de financiamento das empresas) tem de ser competente e estável. Efetivamente, uma época de juros baixos aliada a uma banca incompetente e irresponsável, preocupada em servir clientelas e interesses obscuros, não pode ser mais do que a receita para o desastre.

Por último, devemos concluir que, a ser verdade que a maior parte do crédito malparado foi concedido a empresas sem qualquer viabilidade económica e para servir interesses que não necessariamente ligados à promoção de riqueza e ao crescimento económico, o governo não deve ter qualquer relutância em aprovar uma solução para o crédito malparado (os “non performing loans” ou “NPLs”) que tenha como consequência a insolvência dessas empresas e a execução das garantias prestadas.

Por muito insensível que possa parecer, o governo não pode pretender resolver o problema do crédito malparado de forma indolor ou virtuosa – como parece ser sugerido por António Saraiwa da CIP e Carlos Tavares da CMVM. Quanto mais rápidos formos a canalizar os escassos recursos económicos do país para empresas viáveis, mais rápido e sustentável será o crescimento das empresas e do país. ■

Este artigo foi redigido ao abrigo do novo acordo ortográfico.

