

1. Porquê o financiamento nos mercados de capitais?

1.1. O papel e funções dos mercados de capitais

Last updated: March 10, 2023

Qual o valor acrescentado do financiamento em mercado e porque deve ser considerado como alternativa ou complemento ao financiamento bancário?

Os mercados de capitais (incluindo o capital de risco, fundos de crédito, plataformas de negociação) desempenham um papel importante no apoio ao crescimento económico, uma vez que o financiamento em mercado aumenta a eficiência da estrutura de financiamento da Empresa.

Com recurso a financiamento nos mercados de capitais, como complemento ao financiamento bancário, a sua Empresa pode crescer rapidamente e assumir novos projetos e/ou avançar para uma expansão geográfica, com modelos de financiamento mais flexíveis e eficientes. A estas vantagens acresce um enorme potencial de aumento de notoriedade perante clientes, fornecedores e outros *stakeholders*. Habitualmente, essa notoriedade é percebida como um compromisso de consistência, rigor e segurança empresarial. No caso de emissão de ações, torna-se possível aumentar os fundos disponíveis conjuntamente com uma diminuição do grau de endividamento, atenuando, assim os impactos negativos, sobre os rácios financeiros e sobre o risco financeiro do negócio, resultantes de deter uma carteira inteiramente composta por financiamento bancário. Além disso, o financiamento em mercado permite o reequilíbrio do risco, melhorando o perfil de risco e dotando as empresas de maior capacidade para gerir a incerteza entre ciclos económicos.

O financiamento nos mercados de capitais é também uma boa opção do ponto de vista ambiental, social e de governo societário (fatores conhecidos pela sigla inglesa “ESG” – *Environmental, Social, and Corporate Governance*), uma vez que incentiva o alinhamento das políticas das empresas com as melhores práticas de mercado nestas matérias. Os mercados de capitais também podem ser muito adaptáveis às características específicas de cada Empresa e oferecem uma grande flexibilidade em termos de preços e maturidade, bem como o acesso a uma base de investidores mais ampla. Podem também constituir uma fonte de financiamento para projetos de inovação, cujo perfil de risco possa não se enquadrar nos modelos típicos de concessão de crédito bancário. Além disso, com um leque mais alargado de instrumentos de financiamento disponíveis, as empresas beneficiam de mais alternativas de financiamento, os empreendedores conseguem aumentar a liquidez do seu património pessoal, diminuindo o risco, e os investidores no mercado de capitais diversificam as suas carteiras e o risco financeiro. O financiamento nos mercados de capitais desencadeia também um círculo virtuoso entre empreendedores, empresas e investidores.

Para as empresas que procuram financiamento nos mercados de capitais, o processo de planeamento e preparação para o acesso aos mercados de capitais tem benefícios consideráveis, uma vez que o processo em si proporciona à administração da Empresa uma oportunidade para uma reflexão, profunda, acerca da estratégia do negócio, bem como para receber *feedback* de agentes de mercado com novas perspetivas, o que acaba por estabelecer a base para melhores processos de

tomada de decisão. Este *feedback* será recebido não só durante o processo, mas também após o mesmo, abrindo um canal de comunicação com os *stakeholders*, incluindo investidores, analistas e os media. Adicionalmente, as estruturas de reporte e de governação das sociedades resultantes da entrada nos mercados de capitais incentivarão uma maior profissionalização, eficiência e transparência, despertando a atenção da parte dos atuais e potenciais novos investidores. Como consequência de uma maior transparência, a imagem e o prestígio da Empresa, a nível nacional e no estrangeiro, serão reforçados, bem como a sua credibilidade junto de clientes, fornecedores, parceiros de negócio e instituições financeiras.

Se gostaria de saber mais acerca do processo de financiamento nos mercados de capitais, como executá-lo com sucesso e como aproveitar as oportunidades acima referidas, o presente, guia, pode ajudá-lo a enfrentar este processo com confiança, gerindo os seus impactos e escolhendo os parceiros certos para o acompanharem neste caminho desafiante. A CMVM está disponível para prestar qualquer esclarecimento que possa necessitar sobre as questões contidas no guia, bem como para o ajudar durante o processo de acesso aos mercados de capitais.

Os mercados de capitais reúnem compradores e vendedores para investir e desinvestir em ações, obrigações e outros ativos financeiros. O financiamento no mercado promove a transformação de ideias em iniciativas empresariais e pequenos negócios em grandes empresas.

Os mercados de capitais evoluíram, sendo que atualmente oferecem uma vasta gama de produtos adequados às diferentes necessidades das empresas, proporcionando simultaneamente transparência, segurança e confiança para todos os participantes e melhorando a liquidez de todos os produtos comercializados.

As suas principais funções são:

Financiar a economia

Os mercados de capitais oferecem uma disponibilidade contínua de fundos para financiar empresas, ligando-as a aforradores e a outros investidores, facilitando a liquidação de transações, promovendo hábitos de poupança e canalizando parte das poupanças para novas e atraentes oportunidades de investimento. Este processo contribui para o financiamento da economia, permitindo simultaneamente melhorar a eficácia da alocação de capital e apoiar a inovação e empreendedorismo.

Promover a liquidez nos mercados

Os mercados de capitais proporcionam a possibilidade de investir em instrumentos financeiros com diferentes perfis de risco, apelando às preferências dos diferentes investidores. Facilitam a circulação de capitais e a liquidez, dada a possibilidade de investir e alienar através da compra e/ou venda dos instrumentos financeiros nos mercados. Os empreendedores têm no mercado de capitais uma alternativa para diminuir o seu risco patrimonial. E poderem transformar em liquidez parcelas do seu património empresarial.

Determinar preços de forma eficiente

Os mercados de capitais permitem a formação de preços, pelo encontro entre a oferta a procura que se encontra (quase) imediatamente presente, com base na informação disponível sobre as empresas emitentes. Em algumas plataformas de negociação, a formação de preços ocorre em tempo real.

Servir como uma via alternativa de financiamento

Os mercados de capitais minimizam os custos de transação e de obtenção de informação para Emitentes e Investidores, ao disponibilizarem fontes alternativas de financiamento que podem ser usadas para além do financiamento bancário.

1.2. Financiamento nos mercados de capitais públicos

Last updated: September 16, 2022

1.2.1. Porque escolher financiamento nos mercados de capitais públicos?

O financiamento nos mercados de capitais refere-se a um sistema com múltiplas entidades que permitem a transação de instrumentos de capital próprio e dívida, em que a oferta de instrumentos financeiros (empresas que procuram financiamento) satisfaz a procura (investidores, incluindo fundos, seguradoras, etc.) de forma organizada.

O acesso aos mercados de capitais públicos permite à Empresa angariar fundos junto de um grande conjunto de investidores. Adicionalmente, o acesso aos mercados de capitais tem um impacto positivo nas condições em que a Empresa consegue obter outros financiamentos, incluindo bancário, uma vez que proporciona uma posição mais sólida e mais atraente para as instituições financeiras, podendo levar a uma redução dos custos de empréstimos através de um menor risco percecionado.

Acresce que a diversificação dos investidores (em dívida), tende a diminuir o custo do financiamento, pela relativa menor concentração no risco da contraparte. A presença nos mercados de capitais também proporciona à Empresa um maior reconhecimento, credibilidade e prestígio porque essa decisão é percebida como um compromisso de consistência, rigor e segurança empresarial, o que, por sua vez, melhora a sua capacidade de crescer nos mercados em que tem presença, de alcançar novos mercados e de atrair e reter melhor talento.

Embora a decisão de aceder aos mercados de capitais deva resultar de um entendimento diligente sobre os passos do processo e as melhores práticas no relacionamento com investidores, reguladores, meios de comunicação social e escrutínio público, um dos primeiros passos deve ser uma reflexão profunda sobre os benefícios que tal processo pode proporcionar.

Os potenciais benefícios do financiamento nos mercados de capitais são:

1. Acesso a uma rede de investidores mais ampla

Obter acesso a uma comunidade mais ampla de investidores, permitindo encontrar os que têm interesses alinhados com os objetivos da Empresa em termos de estratégia e objetivos a longo prazo. O financiamento em mercado proporciona alternativas e maior flexibilidade à administração da Empresa capacitando-a para prosseguir uma estratégia que maximize o valor a longo prazo.

O conjunto de investidores normalmente inclui investidores privados (por exemplo, fundos de investimento ou companhias de seguros) que muitas vezes incentivam uma maior profissionalização da gestão e proporcionam mais e melhores relações institucionais.

2. Internacionalização facilitada

O processo de entrada nos mercados de capitais facilita a expansão internacional das empresas, por via de uma maior notoriedade e reconhecimento da Empresa, assim como, o aumento da credibilidade e prestígio da mesma junto de clientes, fornecedores e investidores nacionais e estrangeiros.

3. Acesso e diversificação de fontes de financiamento com maior flexibilidade

A entrada nos mercados de capitais proporciona à Empresa acesso a financiamento, não só no momento da oferta inicial, mas também em fases posteriores, através de ofertas secundárias, mais fáceis porque beneficia da experiência adquirida na operação inicial e do conhecimento granjeado junto de terceiros.

O acesso mais fácil ao financiamento após entrada em mercados de capitais geralmente permite à Empresa angariar fundos de uma forma menos dispendiosa e de forma mais eficiente. Também fornece acesso a instrumentos de financiamento mais flexíveis, dotando a Empresa de maior liberdade para adaptar a estratégia de financiamento às necessidades específicas do negócio.

Constitui uma forma alternativa ou complementar de financiamento, o que melhora a eficiência do processo de financiamento, evitando a dependência de uma fonte única de financiamento (e.g., do sistema bancário) e aumentando a resiliência através da mitigação do risco financeiro. Os mercados estão menos expostos ao risco sistémico e não estão diretamente ligados à infraestrutura de pagamentos, o que significa que, durante uma crise económica, é vantajoso e relativamente mais fácil obter fundos nos mercados de capitais do que através de empréstimos de instituições financeiras.

Além disso, o financiamento bancário implica, na maior parte das vezes, maiores restrições do que o financiamento em mercado. O financiamento com dívida bancária impõe frequentemente condições contratuais mais restritivas que reduzem a flexibilidade da Empresa (e.g., cláusulas contratuais juridicamente vinculativas que obrigam o mutuário a cumprir determinadas regras e/ou manter determinados rácios) devido às necessidades prudenciais específicas dessa entidade bancária.

4. Maior Liquidez

Os instrumentos financeiros quando são transacionados, com maior ou menor frequência, dão em cada um desses momentos uma indicação do seu valor que está refletido no preço da transação. Este preço é também o resultado da interação entre a oferta e a procura, em cada momento. Quando estes preços são conhecidos – esta é a situação habitual nas transações efetuadas em plataformas de negociação – existe uma maior transparência perante terceiros do valor atribuído pelos compradores e vendedores ao instrumento financeiro.

Esta transparência é suscetível de induzir maior liquidez ao predispor mais compradores e vendedores – conforme a estratégia de investimento ou desinvestimento que prossigam – a quererem adquirir ou alienar o instrumento financeiro ao preço que é conhecido. Este facto aumenta a probabilidade de qualquer investidor encontrar mais rapidamente uma contraparte disponível para comprar ou vender esses instrumentos.

Esta circunstância que é inerente aos mercados de capitais, tem ainda o benefício para os empreendedores de permitir reduzir o risco do património pessoal quando o mesmo está significativamente concentrado.

A liquidez e a maior facilidade de transação, tornam os instrumentos financeiros mais aptos para serem utilizados na colateralização de outras operações financeiras (e.g., financiamento bancário). Acresce que essa potencial maior liquidez permite também a criação de sistemas de incentivos a colaboradores. Quando esses sistemas são baseados em ações, incluindo planos de opção de compra de ações e outros prémios/bónus, a sua liquidez e maior facilidade de transação ajudam a atrair e a manter talento na organização, ao mesmo tempo que encorajam o compromisso e a motivação dos colaboradores a longo prazo. A título de exemplo, muitas

empresas de sucesso incluem planos de opção de compra de ações na sua política de remuneração, dando aos seus colaboradores a possibilidade de comprarem as ações da empresa (com desconto) com vista a promover o compromisso com o desempenho empresarial de médio e longo prazo.

5. Maior eficiência e transparência

Os requisitos de transparência na prestação de informação aos mercados, assim como, as boas práticas de governo societário que devem existir nas empresas, incentivam uma maior e continuada profissionalização dessas empresas, incluindo a melhoria dos procedimentos internos de controlo de gestão e informação.

A comunicação aberta com investidores, analistas e os meios de comunicação proporciona uma oportunidade de receber um feedback valioso que pode ser uma importante ferramenta de gestão.

6. O valor de mercado

O valor das empresas que se financiaram no mercado de capitais é tendencialmente mais fácil de determinar, o que se traduz numa vantagem para a generalidade das suas contrapartes (e.g., clientes, fornecedores, investidores). A esta circunstância pode também associar-se o facto do custo de oportunidade de analisar e investir numa empresa que não passou pelo processo de financiamento no mercado de capitais (porque apenas dependeu de financiamento bancário) ser relativamente superior. E nestas situações comparáveis, o valor de mercado da empresa que se financia em mercado de capitais seria superior.

Esta expectativa é ainda auxiliada pela eventual maior liquidez e disponibilidade de informação que, no seu conjunto, contribuem para um menor risco percecionado. Em regra, os investidores exigem um retorno adicional para investimento em empresas não sujeitas a obrigações de divulgação de informação, de forma a compensar o risco inerente ao que é desconhecido.

7. Mais notoriedade e melhor imagem

É do conhecimento dos agentes económicos que o processo de emissão de instrumentos financeiros exige da Empresa uma elevada qualidade em termos de organização e controlos internos.

Este facto realça a visibilidade e o prestígio associados à Empresa, quer a nível nacional, quer no estrangeiro, aumentando a sua credibilidade junto de clientes, fornecedores, parceiros de negócio, funcionários, e instituições financeiras, o que é amplificado pela cobertura mediática que a Empresa recebe ao realizar operações no mercado de capitais.

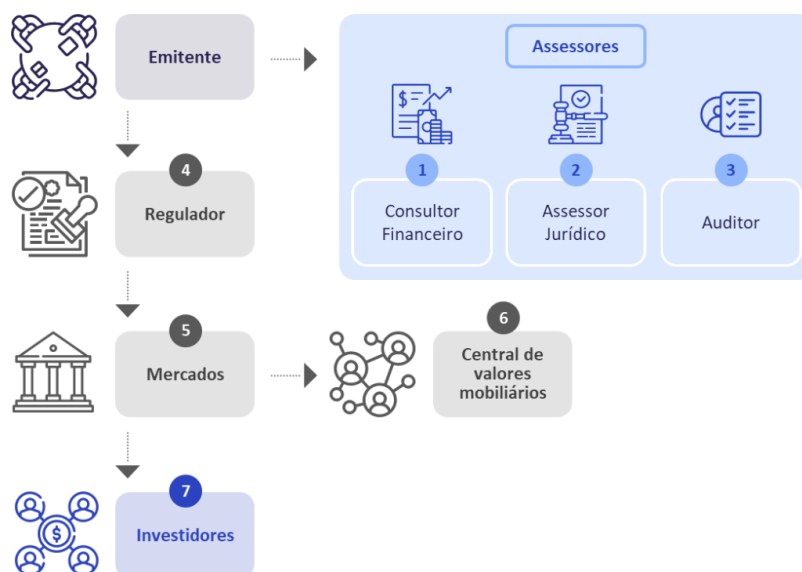
1.2.2. Quem são os participantes de mercado e assessores-chave para a entrada nos mercados de capitais?

Aceder aos mercados de capitais é um processo de várias etapas e que envolve a participação de várias entidades. Este procedimento pode ser relativamente simples ou consideravelmente mais complexo, dependendo da dimensão da Empresa, do seu estágio de desenvolvimento em termos organizacionais e de estrutura de governo societário, bem como da complexidade da operação a financiar no mercado de capitais.

No caso de financiamento através de capital de risco, a sua Empresa poderá precisar apenas de assessores especializados (como advogados e consultores financeiros) para ajudar ao longo do processo. No entanto, se a sua Empresa pretender obter financiamento nos mercados de capitais públicos (através de uma oferta inicial de ações em mercado (*Initial Public Offering* - "IPO") ou de um Empréstimo Obrigacionista), também terá de estabelecer uma ligação com o Regulador e com o Operador de Mercado.

É comum observar que as Empresas evoluem progressivamente pelos diversos estágios de financiamento e de complexidade de realização das operações, naturalmente em função das necessidades de financiamento dos seus projetos e da ambição empresarial.

O diagrama abaixo apresenta o conjunto de entidades envolvidas no processo de admissão à negociação de instrumentos financeiros.



1. Consultor Financeiro

Durante o processo de admissão à negociação, os Consultores Financeiros (incluindo os bancos de investimento, mas não limitados a estes) desempenham diversos papéis em diferentes fases do processo. Podem atuar como assessor da Empresa, como um parceiro de confiança na montagem do processo e gestão de toda a operação, assistindo a Empresa, nomeadamente, na avaliação da oportunidade, definição da estratégia e determinação dos custos da operação, na condução da avaliação da Empresa, na comunicação e realização de *roadshows* junto de investidores e na determinação do preço de oferta. O Consultor Financeiro pode também assumir o papel de colocador, atuando como intermediário entre a Empresa e os investidores.

Estas várias funções podem ser exercidas por um único Consultor Financeiro, que pode atuar como **Listing Agent** ou **Listing Sponsor***, ou por vários Consultores Financeiros.

Tradicionalmente, o Consultor Financeiro executará as seguintes funções:

Lidera o processo e presta assessoria financeira

O Consultor Financeiro gere a totalidade do processo, prestando assessoria sobre a melhor estrutura para a operação e o tempo necessário para a respetiva execução, desenvolvendo a *Equity Story* e coordenando a entrada de outros assessores ao longo do processo. Para o efeito, o Consultor Financeiro tem acesso a informação de gestão da Empresa e realiza uma pré-avaliação acerca do perfil da Empresa com o objetivo de aconselhar sobre os aspetos financeiros da operação, incluindo, potenciais aumentos de capital e oportunidades de M&A após a operação.

Presta aconselhamento sobre a comercialização e prepara o roadshow junto de investidores

O Consultor Financeiro tem geralmente instituídas relações com Investidores Institucionais, assim como, um profundo conhecimento sobre o seu perfil de investimento, o que permite definir uma oferta com maior potencial de aceitação. O Consultor Financeiro assume também a responsabilidade pela preparação do roadshow, pelo envio do Prospeito ou Documento de Informação à comunidade de Investidores Institucionais, e pelo convite a Investidores Institucionais para a apresentação de intenções de subscrição dos instrumentos objeto da oferta.

Centraliza o processo de *Book Building* (caso exista) e intervém na colocação dos instrumentos financeiros

O Consultor Financeiro centraliza o processo de *Book Building* (caso exista) e intervém como intermediário colocador dos instrumentos financeiros. Nos casos em que existe um acordo de colocação ou subscrição, entre o banco (ou bancos, em caso de sindicato) e o Emitente, o consultor financeiro pode até comprometer-se a realizar uma tomada firme. Isto é, a subscrever a totalidade ou parte dos instrumentos financeiros objeto da oferta. Para mais informações, consulte a secção “Acordos de negociação e nomeação de intermediários financeiros” no Secção 4.1.1.2.1.4.

*Listing Sponsor e Listing Agent: alguns operadores de mercado (e.g., Euronext Lisbon) exigem à Empresa a nomeação de um intermediário no processo da primeira admissão à negociação. Este intermediário é usualmente chamado de “Listing Agent” (no caso do mercado regulamentado da Euronext Lisbon) e “Listing Sponsor” (no caso do mercado Euronext Growth e Euronext Access). Um Consultor Financeiro que intervenha numa oferta de instrumentos financeiros pode assumir o papel de “Listing Agent”, não havendo necessidade de contratar um assessor adicional para a operação.

2. Assessor Jurídico/Legal

O Assessor Jurídico da empresa emitente irá assegurar que esta cumpre com todas as leis e regulamentos durante e depois do processo de admissão à negociação dos instrumentos financeiros, aconselhando sobre os requisitos regulatórios em todas as fases do processo.

O Assessor Jurídico responsabiliza-se também pela execução da *Due Diligence* Legal sobre a Empresa, com especial enfoque no impacto que a admissão à negociação terá nos contratos mais importantes, na análise da estrutura empresarial e na identificação de riscos legais específicos de que os investidores devam ser informados.

O Assessor Jurídico irá também redigir, rever e atualizar a informação a constar do Prospeito ou Documento de Informação e apoiar a Empresa em qualquer reestruturação interna necessária, alterações dos estatutos, estruturação da transação, redação de comunicados e negociação de documentos e acordos necessários para o sucesso da oferta e admissão dos instrumentos financeiros à negociação.

3. Auditor

O Auditor, geralmente o auditor do Emitente, podendo, no entanto, ser uma empresa de auditoria contratada especificamente para o processo, irá auditar, rever e certificar a informação financeira relevante para o processo e realizar a *Due Diligence* financeira. O Auditor irá também sumarizar e rever a informação financeira a incluir no Prospeito ou Documento de Informação e emitir uma carta de conforto para apoiar os consultores financeiros nas suas próprias atividades de *Due Diligence*.

A seleção de uma empresa de auditoria com elevada reputação é especialmente relevante pela confiança que transmite aos investidores de que a informação financeira foi devidamente preparada, permitindo-lhes poupar tempo e recursos no seu processo de decisão.

4. Regulador

Sempre que a realização de uma oferta pública e/ou admissão à negociação de instrumentos financeiros requer a elaboração de um Prospeito, este encontra-se sujeito à aprovação prévia do Regulador.

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) é o Regulador do mercado de capitais em Portugal e enceta um processo colaborativo com o Emitente para que a aprovação do Prospeito decorra dentro do cronograma temporal definido para a operação. Subsequentemente à admissão à negociação no mercado, o Regulador irá também supervisionar o Emitente, nomeadamente quanto à divulgação de informação financeira periódica e da informação acerca de acontecimentos societários significativos.

5. Mercados

Onde os investidores transacionam regularmente os instrumentos financeiros. A Euronext Lisbon é o principal operador dos mercados onde se transacionam as ações, obrigações ou outros instrumentos financeiros das empresas portuguesas, gerindo três mercados:

Euronext

(Mercado Regulamentado)

Euronext Growth

(Sistema Multilateral de Negociação de PME em crescimento)

Euronext Access

(Sistema Multilateral de Negociação)

A Euronext é um mercado regulamentado para a transação das maiores empresas (e que têm elevada capacidade e recursos). Tem três segmentos de acordo com a capitalização de mercado das empresas emitentes:

Segmento A acima de €1b

Segmento B €150m a €1b

Segmento C inferior a €150m

A admissão na Euronext é recomendada para empresas e grupos empresariais de grande dimensão e complexidade.

O Euronext Growth, mercado PME crescimento, é adequado para pequenas e médias empresas (PME) que pretendem angariar fundos para financiar o crescimento do negócio. Os requisitos de admissão são simplificados e as necessidades de informação são mais leves e, por conseguinte, oferecem uma via alternativa para o financiamento de empresas que se encontram em fases de crescimento e de desenvolvimento empresarial.

O Euronext Access é direcionado para start-ups e PME que desejam financiar o seu crescimento e usufruir das vantagens de ter os seus instrumentos financeiros admitidos à negociação, mas que não satisfazem ainda os critérios de admissão noutros mercados Euronext. O Euronext Access é muitas vezes visto como um primeiro passo de acesso aos mercados. Após as empresas ganharem dimensão são encorajadas a considerar a transferência para o Euronext Access+ ou Euronext Growth e, mais tarde, para o mercado regulamentado Euronext.

Euronext Access+

O Euronext Access+ é um compartimento especial do Euronext Access que é adaptado às necessidades de start-ups e de PME de rápido crescimento. O Euronext Access+ funciona como um trampolim para outros mercados da Euronext, ajudando as empresas a transitar suavemente e a adaptarem-se às práticas dos mercados mais exigentes. O Euronext Access+ tem os seus próprios critérios de negociação e as empresas admitidas à negociação neste mercado gozam de uma assistência especial e de uma maior visibilidade quando comparadas com a Euronext Access.

6. Central de Valores Mobiliários

A Central de Valores Mobiliários (CSD) é responsável pela gestão dos sistemas de registo e depósito centralizado de valores mobiliários. Antes da admissão à negociação de instrumentos financeiros o Emitente deve proceder ao seu registo junto da CSD. A Euronext Securities Porto é a entidade portuguesa que opera a Central de Valores Mobiliários (CSD).

7. Investidores

Podem ter vários perfis e as suas funções podem variar:

Investidores Institucionais ou profissionais

Investidores de retalho ou não profissionais

São entidades que investem por conta própria ou de terceiros, incluindo entidades gestoras de ativos, seguradoras, fundos de investimento, fundos de pensões e fundos soberanos. Os Investidores Institucionais são geralmente os principais contribuintes para as rondas de financiamento e têm um maior nível de sofisticação e de literacia financeira do que a média dos investidores de retalho. Por isso, estão aptos para aceitar um menor grau de proteção regulatória em termos de informação que tem de lhes ser prestada. Como os Investidores Institucionais negociam em grandes volumes, são geralmente considerados um tipo de investidores chave num IPO.

São pessoas singulares ou entidades que investem diretamente as suas poupanças ou excedentes financeiros em instrumentos financeiros, para benefício próprio. Geralmente negociam montantes reduzidos, por comparação com os Investidores Institucionais ou profissionais.

Os investidores de retalho realizam habitualmente as suas transações através dos bancos ou empresas de corretagem. Quando transacionam de forma recorrente e em termos agregados, os investidores de retalho são uma importante fonte promotora de liquidez no mercado.

1.2.3. Mercados Secundários

1.2.3.1. O QUE SÃO OS MERCADOS SECUNDÁRIOS?

A emissão e subscrição de instrumentos financeiros mediante Oferta Pública constitui o mercado primário. Depois dessa emissão, os instrumentos financeiros podem ser transacionados, quer em mercados (e.g., regulamentado ou sistema multilateral de negociação) quer fora destes, constituindo o mercado secundário.

Mercado primário

O mercado primário é o mercado onde os investidores podem subscrever ações, obrigações ou outros instrumentos financeiros no momento da sua emissão.

Exemplos de operações em mercado primário são as ofertas públicas iniciais de ações ("IPOs"), as operações subsequentes de aumento de capital bem como as Colocações Particulares de instrumentos

financeiros que são oferecidos para subscrição junto de Investidores Institucionais (não sendo comercializados junto do público).

Por outras palavras, os mercados primários são os mercados onde os instrumentos financeiros são disponibilizados pelos emitentes para subscrição pelos investidores.

Mercado secundário

Nos mercados secundários, os instrumentos financeiros são transacionados entre investidores, seja em locais de negociação física direta ou plataformas eletrónicas de negociação, onde as ofertas de compra e venda são comunicadas e as transações executadas quando há correspondência no preço dessas ofertas. As entidades que prestam serviços de receção, transmissão ou execução de ofertas, tais como as empresas de corretagem e bancos, são quem habitualmente interage com a plataforma de negociação, executando as instruções recebidas dos seus clientes.

Adicionalmente, transações que ocorrem diretamente entre investidores, fora das plataformas de negociação (usualmente denominadas operações *Over-The-Counter*), são também consideradas como transações em mercado secundário.

1.2.3.2. COMO SE PROCESSA A NEGOCIAÇÃO DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS NOS MERCADOS SECUNDÁRIOS EM PORTUGAL?

Membros dos mercados organizados

Apenas as empresas que obtiveram o estatuto de “Membro” concedido pela Euronext Lisbon podem participar diretamente nas transações nos mercados Euronext. Assim, os investidores não podem negociar diretamente entre si nestes mercados, tendo de requerer a um Membro que execute ordens por sua conta na plataforma de negociação Euronext. A lista de intermediários credenciados para a Euronext Lisbon pode ser encontrada em [Lista de membros | viver \(euronext.com\)](#).

Livro de Ofertas Central e Negociação de Ordens

A Euronext opera um Livro de Ofertas eletrónico no qual as ordens inscritas são mantidas em aberto até serem cruzadas com outras ordens (ou serem retiradas, perderem a validade). Os Membros introduzem as ordens de compra e venda que recebem dos investidores no Livro de Ofertas Central. Estas ofertas podem ser de diferentes tipos e devem respeitar as indicações descritas nas Regras do Mercado Euronext, devendo, pelo menos, indicar a preferência de preço, o volume/quantidade e a sua validade.

Mercado OTC (“*Over The Counter*”)

As transações OTC, por vezes chamadas operações no mercado de balcão, são as que habitualmente resultam de um acordo bilateral entre um comprador e um vendedor, sem a interposição de uma plataforma de negociação.

Método de negociação

Nos mercados Euronext, as ações são negociadas, quer através do sistema de negociação em contínuo (para ações com mais liquidez), quer através de sistema de chamada em leilão (para as ações menos líquidas). Para muitos instrumentos financeiros em que possa não existir uma grande quantidade de compradores e vendedores diários e a todas as horas da sessão de negociação, a negociação por chamada em leilão é a forma mais adequada e eficiente para determinar o preço do instrumento financeiro.

As obrigações negociam em sistema de leilão mas também têm muita negociação em OTC.

Todas as ordens de negociação nos mercados da Euronext são centralizadas no Livro de Ofertas Central, de forma a alcançar um preço de equilíbrio em função da oferta e da procura de cada instrumento financeiro.

1.2.3.2. A ESTRUTURA DE NEGOCIAÇÃO E PÓS-NEGOCIAÇÃO EM PORTUGAL

Negociação

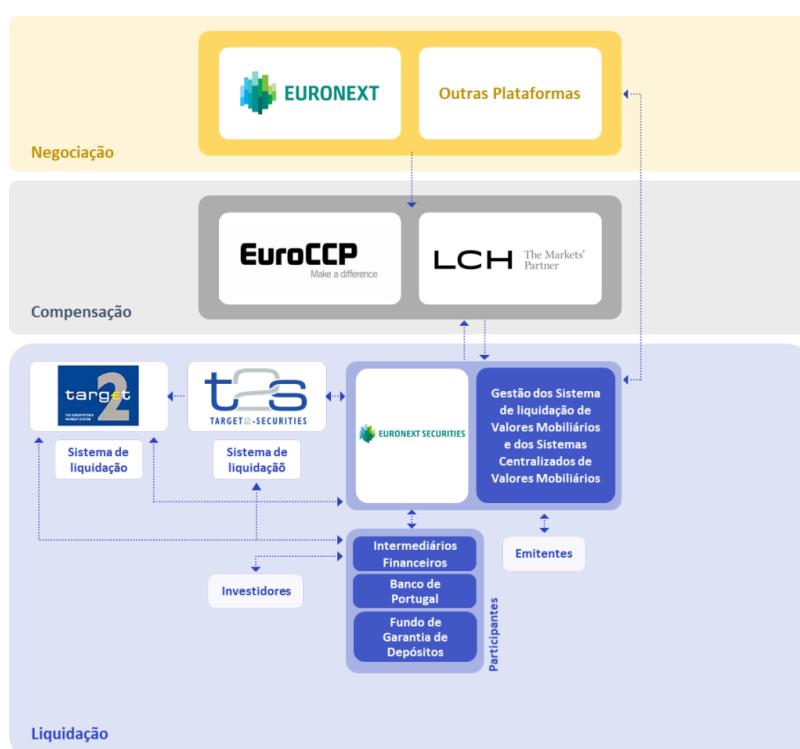
As transações são executadas em plataformas de negociação ou OTC, ficando o vendedor obrigado a transferir os instrumentos financeiros para o comprador e este a transferir-lhe o valor do preço de compra.

Compensação

Processo de apuramento de posições finais, incluindo o cálculo das obrigações líquidas, e de garantia da disponibilidade dos instrumentos financeiros, numerário ou ambos que assegurem o cumprimento das transações.

Liquidação

Transação efetiva dos títulos, ou seja, quando os instrumentos financeiros são efetivamente transferidos para o comprador e o valor é disponibilizado ao vendedor.



1.3. Capital de risco

Last updated: September 22, 2022

1.3.1. Porque optar por financiamento através de Capital de Risco?

O capital de risco disponibiliza fundos por contrapartida de um investimento no capital próprio e no capital alheio, com uma perspetiva de médio/longo prazo e o objetivo de ajudar as empresas a executar a sua estratégia de crescimento. O financiamento através de capital de risco pode ser a solução adequada para lançar um novo negócio, projeto ou produto, bem como expandir o negócio existente, adquirir um novo negócio, reestruturar ou revitalizar as operações.

O processo de obtenção de fundos através de capital de risco é bastante diferente do processo normal de contratação de financiamento junto de instituições financeiras. Efetivamente, num financiamento tradicional, os credores têm direito legal a juros sobre o montante contratado do empréstimo e ao reembolso do capital financiado, independentemente do sucesso ou fracasso do negócio.

No capital de risco que investe em ações, o investimento é realizado em troca de uma participação no capital social da Empresa, sendo que, como acionista, o retorno do investimento dependerá do crescimento e rentabilidade do negócio. Por conseguinte, o processo de investimento de capital de risco inclui normalmente a realização de diligências prévias e certos mecanismos de proteção do investidor (por exemplo, no que respeita ao processo de decisão da Empresa e à transferência das ações).

O Capital de Risco compreende diversas modalidades, incluindo um tipo de financiamento especificamente vocacionado para empresas numa fase muito inicial da sua atividade (“Seed” e “Startup”) e em pequenas empresas com grande potencial de crescimento, designado *venture capital*. Este tipo de investimento depende de uma adequada prestação de informação, uma vez que tende a ser mais arriscado. Por isso, as sociedades de capital de risco que investem em *venture capital* exigem um elevado potencial do retorno, para compensar o perfil de elevado risco desses negócios (e.g., que estão numa fase muito inicial do seu ciclo de vida económico e onde se observa uma elevada taxa de insucesso).

O investimento por especialistas em *venture capital* pode ser uma boa forma para reduzir os riscos do negócio, uma vez que se trata de profissionais que possibilitam o acesso a outros especialistas e que prestam orientação e apoio, com base no seu conhecimento e experiência na gestão de outros negócios que se encontraram também nas fases iniciais do ciclo de vida (i.e., do negócio, do projeto ou do produto).

O financiamento através de capital de risco tem vantagens distintivas quando comparado com outras formas de financiamento. Alguns dos principais benefícios são:

1. Grandes volumes de financiamento

As sociedades de capital de risco têm capacidade para disponibilizar os recursos financeiros necessários para o crescimento do negócio. Os montantes de investimento podem ser elevados e podem financiar o capital necessário para grandes projetos, como por exemplo a expansão para novos mercados, a construção de novas instalações, a compra de equipamentos, o lançamento de campanhas de marketing, a investigação e o

desenvolvimento de novos produtos.

Complementarmente e ao longo do tempo, é também comum haver mais do que uma entidade gestora de capital de risco a financiar o negócio, quer em benefício da diversificação do risco quer para melhor se corresponder à dimensão do investimento necessário.

2. Acesso a melhor talento e *networking*

O facto de ser alvo de investimento de capital de risco atrai mais e melhor talento para a sua Empresa.

Adicionalmente, as sociedades de capital de risco têm facilidade em colocar a Empresa em contacto com redes de outros especialistas que o podem ajudar a concretizar os objetivos de crescimento do negócio, quer isso signifique evitar os erros que outros já cometeram em situações equivalentes quer esteja em causa a implantação em novos mercados ou novos segmentos de clientes, o lançamento da distribuição on-line ou o preenchimento de alguma outra necessidade essencial para a evolução do seu negócio.

Adicionalmente, as sociedades de capital de risco estão bem integradas na comunidade empresarial e podem ajudar a encontrar novas oportunidades de crescimento. Explorar estas ligações pode trazer grandes benefícios.

3. Incentivos alinhados

A partir do momento em que uma sociedade de capital de risco investe no capital próprio de uma empresa (ou negócio) torna-se sua acionista, podendo partilhar a responsabilidade pela forma como os fundos são aplicados, bem como o retorno do investimento. Este alinhamento de incentivos leva a que a sociedade de capital de risco tenha interesse em envolver-se e intervir na gestão do negócio, contribuindo com as suas competências, conhecimentos especializados e acesso a contactos úteis.

O seu envolvimento pode também revelar-se inestimável na altura de tomar decisões fundamentais e desenvolver uma estratégia eficaz. A abertura do capital permite também aos empreendedores diminuir o seu risco financeiro individual, na medida em que diminuem a concentração do seu investimento e património.

4. Pré-IPO

A obtenção de financiamento por parte de uma sociedade de capital de risco pode ser um importante passo prévio para uma oferta inicial em mercado, tornando pública a empresa. Geralmente este tipo de investimento ajuda a preparar a Empresa para uma futura abertura de capitais por:

- Alargar o número de investidores e de *stakeholders* na empresa, o que tende a aumentar a diversidade de conhecimento, competência e competitividade;

- Conduzir a uma maior profissionalização da equipa de gestão;

- Encorajar a implementação de boas práticas operacionais e de governo;

- Exigir que a Empresa implemente rigorosos sistemas de reporte e disciplina na apresentação de resultados.

A experiência da sociedade de capital de risco também pode ser útil para incrementar o valor do negócio antes do IPO, bem como para ajudar a executar o processo de progressiva abertura de capital.

1.3.2. Financiamento via capital de risco

1.3.2.1. O QUE FARÁ DO MEU NEGÓCIO UM ALVO ATRAENTE PARA INVESTIMENTO POR SOCIEDADES DE CAPITAL DE RISCO?

Geralmente as sociedades de capital de risco são responsáveis pela gestão de vários fundos em simultâneo, o que lhes permite cobrir preferências de investimento distintas. O tipo de investimento e as características dos alvos para que cada fundo se encontra vocacionado são normalmente apresentadas no *site* da sociedade de capital de risco.

Se decidir contratar um consultor financeiro com o objetivo de o assessorar no processo de obtenção de fundos, este poderá colocá-lo em contacto com sociedades de capital de risco e ajudá-lo a identificar aquelas cujo perfil de investimento melhor se adequa ao seu negócio.

A forma mais eficaz de angariar participações de sociedades de capital de risco, diretamente ou através dos seus fundos, é selecionar aquelas sociedades cujo perfil de investimento melhor se adequa à sua Empresa.

As principais considerações para avaliar a sociedade de capital de risco a que deve recorrer são as seguintes:

○ **estágio de desenvolvimento** do negócio ou o **tipo de investimento** necessário.

Os termos que a maioria das sociedades de capital de risco utilizam habitualmente para definir o tipo de investimento são determinados em função da finalidade do financiamento necessário.

Seed financing – Financiamento na fase inicial de definição de um negócio, vocacionado para permitir o desenvolvimento do conceito de negócio, envolvendo a produção de um Plano de Negócios, desenvolvimento de protótipos e investigação adicional, antes da colocação do produto final no mercado e início da produção em maior escala.

Start-up financing – Vocacionado para a fase de desenvolvimento dos produtos ou serviços, e para financiar as fases iniciais de comercialização. Normalmente as empresas que recorrem a financiamento de *start-up* encontram-se ainda no processo de criação ou em atividade há pouco tempo, não tendo ainda estabelecido o posicionamento comercial dos seus produtos e serviços.

Early stage – Para iniciar a produção comercial e as vendas em empresas que tenham concluído a fase de desenvolvimento do produto, mas que ainda não estejam a gerar lucros.

Expansão ou crescimento – Tem o objetivo de financiar o crescimento e expansão do negócio, e.g., financiar o aumento da capacidade de produção, o desenvolvimento de produtos, a estratégia de *marketing* e comercialização e o recrutamento de talento adicional.

Reestruturação – Financiamento a uma Empresa em dificuldades, normalmente associado a um plano de recuperação com o objetivo de revitalizar o negócio de uma situação de fragilidade.

Bridge financing – Uma forma de financiamento temporário destinada a cobrir os custos de curto prazo de uma empresa até ao momento da obtenção de financiamento a longo-prazo (que pode ser sob a forma de financiamento em mercado). A designação de financiamento-ponte resulta do facto de se tratar de uma ponte que permite resolver necessidades de curto prazo, fazendo a ligação a uma operação de financiamento mais estável e sustentável num prazo mais alargado.

○ **setor económico** em que a sua Empresa opera.

A maioria das sociedades de capital de risco considerará investir em vários sectores de atividade, desde que as características do alvo de investimento satisfaçam as suas preferências ou critérios de investimento. Algumas sociedades de capital de risco gerem fundos vocacionados para sectores económicos específicos (e.g., biotecnologia, IT, Turismo).

○ **volume** de investimento necessário.

As sociedades de capital de risco têm preferências de volume de investimento que podem divergir substancialmente, de centenas de milhares euros até vários milhões de euros. Em última instância, as preferências em termos de volume de investimento dependem das políticas de investimento dos fundos sob gestão. Não obstante, as participações relativamente reduzidas são também atraentes para o investimento pelo capital de risco quando estão presentes perspetivas e oportunidades para rondas subsequentes de investimento.

Salienta-se que em termos do tempo e do esforço que as sociedades de capital de risco despendem na avaliação da oportunidade de investimento, o processo de investimento é bastante similar, independentemente do montante do

investimento. Não obstante, embora os investimentos de maior dimensão tendam a ser sujeitos a maior escrutínio e mais diligências, os mesmos tendem a ser mais atrativos na expectativa de um retorno absoluto maior e de cobrir mais facilmente os custos iniciais da operação.

A **localização geográfica** da sua Empresa.

Relativamente à localização geográfica, Portugal tem uma forte presença de sociedades de capital de risco locais.

A localização geográfica, como fator de investimento, reveste uma maior importância para sociedades de capital de risco estrangeiras.

Em termos de atratividade geográfica para investimento, Portugal é reconhecido como uma localização muito atraente, encontrando-se no grupo de países europeus com mais projetos de Investimento Estrangeiro Direto.

A estes vetores de análise deve ainda acrescentar:

O **histórico de sucesso** da sociedade de capital de risco e a sua reputação no mercado, nomeadamente na gestão de investimentos semelhantes ao pretendido pela sua Empresa.

As **condições** de financiamento propostas e a **perspetiva de evolução** da relação empresarial.

1.3.2.2. COMO DEMONSTRAR QUE O NEGÓCIO É UM INVESTIMENTO INTERESSANTE PARA UMA SOCIEDADE DE CAPITAL DE RISCO?

O primeiro passo deve passar pela preparação de um plano de negócios e por uma definição clara acerca da proposta de valor do negócio para um novo investidor.

O plano de negócios é uma ferramenta essencial para potenciais investidores, pois permite-lhes avaliar perspetivas futuras de evolução e *performance* do negócio, rever os seus pontos fortes e fracos, identificar fatores críticos de sucesso e o que deve ser feito para alcançar um crescimento sustentável. Também pode ser usado como base para identificar a necessidade de reorganizar funções internas.

O recurso a assessores financeiros profissionais pode ser vital para uma revisão crítica do plano de negócios. No entanto, terá de ser a própria Empresa a assumir responsabilidade sobre as projeções realizadas perante potenciais investidores e financiadores.

O plano de negócios deve abranger os seguintes elementos:

O Mercado

O produto ou serviço

A equipe de gestão

Operações empresariais

Projeções financeiras

Montante e utilização das oportunidades de financiamento necessárias e de saída

Deverá demonstrar à sociedade de capital de risco que existe uma oportunidade real de mercado para a comercialização dos seus produtos e serviços. Este exercício requer uma análise cuidadosa do potencial de mercado para os seus produtos ou serviços e um plano de *marketing* direcionado para a penetração nos mercados-alvo. Devem ser fornecidas informações sobre os seguintes elementos:

- Análise de mercado
- Plano de *marketing*
- Preços
- Canais de distribuição
- Promoção

Apresentação dos produtos e/ou serviços de uma forma simples. Se os produtos e/ou serviços forem tecnicamente complexos, este passo é essencial, uma vez que devem ser facilmente compreendidos por não especialistas. Realce a vantagem competitiva do produto ou serviço. Deverá demonstrar claramente à sociedade de capital de risco que os produtos ou serviços respondem às necessidades do mercado.

As sociedades de capital de risco investem em pessoas – pessoas que têm capacidade para gerir um negócio de sucesso. Os potenciais investidores olharão atentamente para os membros da equipa de gestão. Esta secção do plano de negócios deve apresentar a equipa de gestão e o que os seus membros trazem para o negócio. Incluir a sua experiência, capacidade de resiliência e ambição. Nesta secção deve ser demonstrado que a equipa de gestão tem a capacidade para tornar o plano de negócios numa realidade. Por outras palavras, deverá demonstrar à sociedade de capital de risco de que a equipa

Esta secção do plano de negócios deve explicar como o seu negócio funciona, incluindo como a Empresa produz os produtos ou presta os serviços. Também deve delinear a abordagem à investigação e desenvolvimento.

Deve incluir detalhes sobre a localização e a dimensão das instalações. Devem ser mencionados fatores como a disponibilidade de mão-de-obra, a acessibilidade dos materiais, a proximidade aos canais de distribuição e a disponibilidade de subsídios governamentais e incentivos fiscais. Descreva o equipamento existente ou o que se planeia adquirir e se necessário inclua planos de financiamento.

Estes e outros fatores devem ser mencionados para demonstrar a viabilidade do negócio e a capacidade da equipa de gestão

O desenvolvimento de um conjunto detalhado de projeções financeiras ajudará a demonstrar ao investidor que as implicações financeiras do seu plano de crescimento foram devidamente consideradas. As sociedades de capital de risco utilizarão estas projeções para determinar se:

A Empresa oferece potencial de crescimento suficiente para proporcionar o tipo de retorno sobre o investimento que o investidor procura.

As projeções são realistas e as perspetivas de concretização das mesmas são razoáveis.

Os investidores esperam ver um conjunto completo de demonstrações financeiras coesas – incluindo um balanço, demonstração dos resultados e demonstração de cash-flow, por um período de três a cinco anos. Certifique-se de que estes são fáceis de atualizar e ajustar. Inclua notas que expliquem os principais pressupostos utilizados para desenvolver as

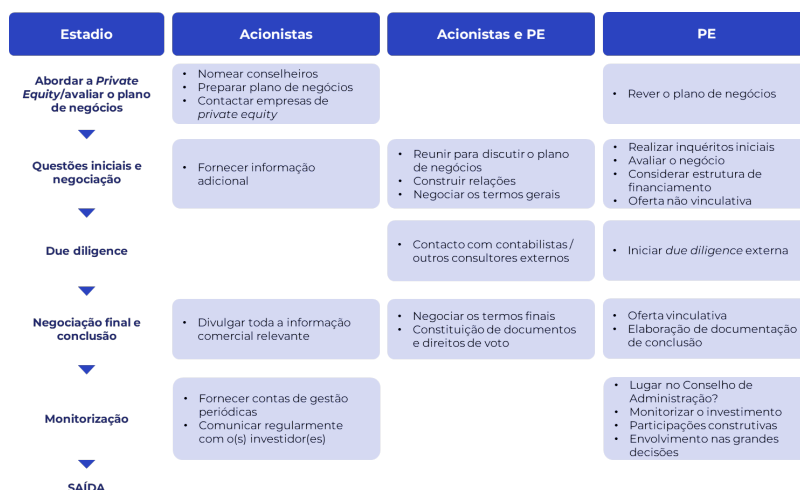
Nesta secção do Plano de Negócios é necessário indicar o montante de financiamento necessário e de que fontes (atuais acionistas, sociedades de capital de risco, bancos e outros investidores) e explicar de que forma tais fundos serão aplicados (ativo fixo, fundo de maneio, etc.).

Por último, identificar como os investidores irão obter um retorno.

1.3.2.3. COMO É QUE O PROCESSO DE INVESTIMENTO DE CAPITAL DE RISCO SE DESENNOLA?

O processo de investimento, desde a análise do Plano de Negócios até à disponibilização dos fundos por parte de uma sociedade de capital de risco, pode levar até um ano, mas normalmente demora entre três a seis meses. Existem, no

entanto, exceções a esta regra em que os processos de investimento são completados em prazos mais curtos. Muito depende da qualidade da informação disponibilizada à sociedade de capital de risco e do potencial do negócio. Abaixo apresentam-se os principais estágios do processo de investimento de capital de risco.



Depois do acordo ser assinado e os fundos terem sido transferidos, começará a trabalhar com a sociedade de capital de risco. Normalmente, as sociedades de capital de risco terão uma abordagem interventiva com o objetivo de acrescentar valor ao seu negócio.

Além de prestar aconselhamento estratégico, incluindo em áreas como entrada em novos mercados, desenvolvimento de novos produtos, realização de novos investimentos com o intuito de aumentar a capacidade e/ou eficiência de produção, realizar aquisições e contratar novo talento, a Empresa terá acesso a uma sólida rede de contactos úteis para partilhar consigo, possivelmente incluindo a ligação a potenciais clientes, fornecedores, potenciais alvos para aquisição e até a outras sociedades de capital de risco que possam participar em financiamentos sindicados.

A sociedade de capital de risco, geralmente, pretende ser o seu parceiro e ser envolvido e abordado para discussão de novas ideias para o negócio. A associação a uma sociedade de capital de risco pode proporcionar um aumento de credibilidade e estatuto ao lidar com terceiros. No entanto, o controlo operacional do dia-a-dia raramente é desejado pela sociedade de capital de risco. Para fornecer o apoio descrito, as sociedades de capital de risco esperam integrar o Conselho de Administração, quer através de um executivo da própria sociedade quer de um consultor externo nomeado para o efeito.

Além disso, de forma a monitorizar a evolução da sua Empresa, a sociedade de capital de risco geralmente requer:

Receber cópias das contas de gestão com regularidade (normalmente mensal).

Receber cópias das atas das reuniões do Conselho de Administração.

Ser consultada e envolvida, e por vezes ter o direito de vetar, quaisquer decisões importantes que afetem o negócio da Empresa. Isto incluirá aumentos de capital, alterações na direção estratégica, aquisições e alienações de negócios,

nomeação de administradores e auditores, obtenção de empréstimos adicionais, etc.

1.3.2.4. COMO É QUE A SOCIEDADE DE CAPITAL DE RISCO VAI CONCRETIZAR O SEU INVESTIMENTO?

Muitos acionistas anseiam chegar a um ponto no futuro em que possam vender o seu investimento ou encetar um processo de lançamento em mercado, como forma de realizar mais-valias sobre o investimento inicial. As sociedades de capital de risco geralmente também exigem uma rota de saída para a realização do retorno dos seus investimentos, sendo que o prazo do investimento para a saída pode ser de apenas dois anos ou até dez (depende das características do fundo de origem do investimento).

No momento da saída, a sociedade de capital de risco pode optar por não vender todas as ações que detém, sendo que no caso de um IPO, é provável que continue a deter as ações admitidas à negociação em mercado (e.g., bolsa, outras plataformas de negociação) durante um ano ou mais após a admissão inicial. As principais opções de saída são as seguintes:

Venda das ações da sua Empresa a um outro investidor (e.g., investidor institucional).

Recompra das ações da sociedade de capital de risco pelos restantes acionistas ou pela equipa de gestão.

Realização de uma oferta pública inicial em mercado (IPO), sendo que para esta opção de saída, após o investimento de capital de risco, a Empresa poderá estar mais bem preparada dado que os sistemas de reporte, disciplina orçamental e práticas de governo societário terão sido implementados ou reforçados.

1.4. O que procuram os investidores?

Last updated: September 21, 2022

Os investidores comprometem o seu capital com a expectativa de receber retorno financeiro em empresas cujas perspetivas de crescimento e desenvolvimento são convincentes no horizonte do investimento.

Os investidores procuram características atrativas nas empresas, tais como...

Expectativas sobre o desempenho de negócio

Características financeiras

Transparência

e reputação

Fatores ambientais, sociais e de governo societário

Potencial de crescimento – Os investidores são atraídos por empresas com elevado potencial de crescimento. Embora o potencial de crescimento de uma empresa possa ser medido de várias formas, o primeiro aspeto a avaliar é a capacidade de alcançar crescimento sustentado através do desenvolvimento da sua atividade comercial, ou seja, o potencial de crescimento orgânico.

Empresas com um histórico de elevado potencial de crescimento orgânico que procuram constantemente encontrar oportunidades de crescimento do seu *core business* vão atrair mais investidores, dado que o crescimento orgânico consistente e sustentável é um bom indicador do potencial de valorização do negócio.

Os resultados presentes e esperados são um aspeto em que os investidores e analistas se focam. Os resultados atingidos pelo negócio são influenciados por diversos fatores, incluindo despesas operacionais, financiamento, ativos e passivos. Os investidores usam frequentemente métricas como Retorno dos Capitais Próprios (ROE) e Retorno Sobre o Capital Investido (ROIC) para medir a rentabilidade do potencial investimento na Empresa, face a outras alternativas de investimento. Este tipo de medidas é utilizado para avaliar a eficiência da Empresa na alocação do capital a investimentos rentáveis e, conseqüentemente, fornecem uma visão valiosa sobre a forma como a Empresa está a aplicar os fundos disponíveis para criar valor. Os investidores favorecem as empresas com ROE e ROIC mais elevados, uma vez que são mais rentáveis.

Sector económico – Alguns investidores especializam-se em setores económicos específicos e estão mais dispostos a investir em empresas que neles operam. Além disso, alguns sectores são inerentemente mais atrativos. A atratividade da indústria depende de uma série de fatores, sendo que, ao avaliar a atratividade de um sector económico, os investidores dão enfoque aos seguintes:

Taxa de crescimento a longo prazo prevista para o sector económico

Dimensão do sector económico e quota de mercado entre os concorrentes

Análise das cinco forças de Porter para avaliação de posicionamento competitivo (barreiras à entrada, barreiras à saída, poder negocial de fornecedores, poder negocial de clientes, ameaça de produtos substitutos e complementares)

Ambiente regulatório
Mudanças na procura
Tendência de evolução dos preços
Sazonalidade
Disponibilidade de mão-de-obra
Segmentação do mercado

Níveis de endividamento sustentáveis – Por comparação com outras alternativas, a dívida é normalmente uma fonte barata de financiamento. Este facto é acentuado pelo facto de que os juros são um custo fiscalmente dedutível. No entanto, um elevado nível de endividamento aumenta a probabilidade de incumprimento, nomeadamente quando o mercado inverte o ciclo positivo, o que por sua vez aumentará o custo de contratação de dívida adicional. O endividamento crescente de uma empresa faz-se proporcionalmente com uma menor flexibilidade na sua gestão financeira e no equilíbrio que deve existir entre o capital alheio e o capital próprio.

Mesmo que o nível de endividamento adequado para uma Empresa dependa de fatores endógenos, é natural que de forma a avaliar o risco financeiro do potencial investimento na Empresa, os investidores realizem um exercício de comparação (*benchmark*) entre o nível de endividamento e alavancagem da Empresa e a média da indústria.

Embora alguns sectores económicos tendam a ter níveis de endividamento mais elevados (por exemplo, negócios de capital intensivo com receitas mais previsíveis ou negócios mais maduros, como os fornecedores de serviços básicos), noutras indústrias um elevado nível de endividamento é visto como um risco financeiro excessivo para potenciais investidores. Para assegurar níveis adequados de endividamento, existem rácios (e.g. o rácio de cobertura do serviço da dívida, a dívida/capital próprio e a dívida/EBITDA) que podem ser analisados e comparados com empresas similares.

Geração de Fluxos de Caixa (estáveis) – Empresas bem geridas são geralmente capazes de garantir um bom rácio de conversão de resultados em fluxos de caixa. Os investidores tendem a privilegiar o investimento em empresas com fluxos de caixa estáveis, especialmente se forem gerados de forma recorrente pelo *core business*. Para os investidores, a capacidade para gerar fluxos de caixa estáveis é muitas vezes mais valiosa do que os resultados pelas seguintes razões:

Os Fluxos de Caixa são um indicador mais fiável do que os resultados:

os resultados, tal como divulgados no Relatório e Contas encontram-se sujeitos à aplicação de políticas contabilísticas, nomeadamente práticas de reconhecimento de receitas e de custos. Por sua vez, uma vez que o saldo final de disponibilidades é facilmente reconciliável com informação de entidades terceiras, os Fluxos de Caixa são muito mais fiáveis e menos sujeitos à aplicação de critérios de reconhecimento subjetivos, fornecendo assim uma indicação mais

fiável da capacidade do negócio para gerar dinheiro.

Fluxos de Caixa permitem à Empresa financiar o seu próprio crescimento/expansão:

A capacidade de gerar dinheiro também sinaliza para o investidor que a Empresa será capaz de crescer organicamente e financiar o investimento necessário para alcançar as perspetivas de crescimento, tornando-a num investimento mais atraente.

Fluxos de Caixa representam liquidez para pagar dividendos:

Para os investidores que têm preferência por empresas com um pagamento de dividendos estável e recorrente, a geração de Fluxos de Caixa estáveis sinaliza que a Empresa terá os meios (liquidez) para aderir a um pagamento de dividendos previsível e estável. Para alguns investidores este fator é fundamental, pois permite que sejam remunerados pelo seu investimento ao longo do período de investimento, sem necessidade de vender ações para realizar ganhos.

As empresas podem melhorar a sua capacidade de geração de Fluxos de Caixa através de:

Crescimento orgânico

Aumento da margem operacional através da gestão de custos

Reestruturação

Gestão de fundo de maneo

Registos contabilísticos – Os investidores exigem transparência e fiabilidade da informação divulgada pela Empresa, pelo que uma contabilidade com alta qualidade é uma condição *sine qua non*.

Relação com Investidores (“IR” – *investors relations*) – A comunicação pode assumir muitas formas, desde reuniões com potenciais investidores, divulgação de notícias e notas de imprensa, relatórios e contas anuais e manutenção do website da Empresa. As mensagens através dos diversos canais devem ser consistentes e ter como objetivo informar potenciais interessados acerca da Empresa para que possam obter uma melhor compreensão sobre o negócio, a estratégia, a governação, o desempenho financeiro e as perspetivas futuras. Nesta era digital, existem muitos métodos que podem ser usados para estabelecer a comunicação com potenciais investidores.

Na preparação da Empresa para o IPO – e especialmente enquanto empresa cotada – a pessoa ou a equipa responsável pela IR desempenha um papel proeminente na manutenção da valorização da Empresa. Existem várias boas práticas que a equipa de IR deve seguir, sendo de destacar as seguintes:

Ter um conhecimento profundo dos Investidores da Empresa

Isto significa saber comunicar com os diversos investidores. .

Gestão de Expectativas

Na maioria dos casos, a equipa de IR é a principal responsável pela gestão das expectativas dos investidores (e.g. profissionais, não profissionais, analistas). Este é um elemento fundamental para os investidores, que normalmente estão a investir com determinadas expectativas em relação ao futuro da empresa. Não gerir bem essa componente poderá

conduzir a cenários irrealistas ou excessivos ((positivos ou negativos), o que poderá gerar perda de credibilidade e confiança. Assim, é importante que as empresas tenham um elevado grau de consciência sobre o tipo de expectativas que alimentam em cada declaração pública.

Transparência

As equipas de IR devem desenvolver relações de confiança a longo prazo com investidores (e.g. profissionais, não profissionais, analistas). Isto realiza-se através da prestação atempada de informação e mantendo a disponibilidade para responder a perguntas e preocupações. O trabalho de uma equipa de IR é que os investidores mantenham a confiança na Empresa (nos maus momentos) e sejam realistas (nos bons momentos), sendo que ao fazê-lo, estarão a construir relações de confiança a longo prazo, o que conduzirá a preços de mercado mais eficientes ao longo do tempo.

A consideração de fatores ambientais, sociais e de governo societário (fatores ESG) na atividade empresarial possibilita à própria Empresa e aos seus investidores medir o impacto mais alargado das suas operações e da sua estratégia a longo prazo.

Os investidores estão a tornar-se cada vez mais cientes dos benefícios dos investimentos que considerem fatores ESG e, como consequência, as suas exigências e expectativas em relação aos Emitentes em matérias ESG estão a aumentar. Pelo seu lado, os Emitentes, procurando melhorar o acesso ao capital e evitar situações negativas de ativismo, devem construir o seu próprio roteiro ESG para divulgar aos investidores indicadores chave de desempenho reais e mensuráveis. Uma estratégia ESG relevante é essencial para o financiamento no longo prazo. Os investidores esperam cada vez mais que as empresas reconheçam e respondam, de forma responsável, aos riscos e às oportunidades a curto, médio e longo prazo em relação aos fatores ESG que impactam a criação de valor empresarial a longo prazo. Paralelamente, os gestores de ativos estão a alterar os seus critérios de investimento, incorporando fatores ESG na tomada de decisões de investimento e apoiando a alocação de capital a iniciativas sustentáveis.

A adoção precoce de boas práticas de governo societário prepara as empresas para responderem de forma mais eficaz às expectativas dos seus diversos *stakeholders* (clientes, acionistas, credores, trabalhadores, sociedade civil, etc.), bem como para aumentarem a sua visibilidade nos mercados.

Alguns dos principais aspetos a ter em consideração são:

A diversidade é fundamental

A diversidade é um critério cuidadosamente monitorizado nas boas práticas de governação. Para além da diversidade de competências e perfis, pessoais e do órgão de governação, atualmente é também considerada a proporção de mulheres nos órgãos de gestão.

A remuneração dos executivos

Os salários dos executivos são um tema de debate entre empresas e investidores. Os investidores têm grandes expectativas nesta área e esperam, em particular, uma maior transparência sobre os critérios de atribuição de

remuneração variável e as disparidades salariais internas. Além disso, na maioria das empresas cotadas em bolsas europeias, são utilizados critérios ESG no cálculo da parte variável da remuneração dos executivos.

Envolvimento crescente na transição para uma maior sustentabilidade ambiental e social

Os investidores responsabilizam cada vez mais os órgãos de gestão das empresas por questões ambientais e de responsabilidade social.

Muitas empresas privadas, especialmente *startups*, podem não ter recursos e conhecimentos especializados para desenvolver e implementar uma estratégia de gestão dos riscos e oportunidades ESG. Nesses casos, as empresas podem considerar, entre outras, atribuir a atuais colaboradores funções centradas no ESG para desenvolver conhecimentos internos. As empresas também podem considerar trabalhar com consultores para iniciar uma estratégia de sustentabilidade.