



Quando o preço da acção incomoda os investidores

Bolsa Portugal é um mercado com muitas 'penny stocks', fruto da desvalorização e dos aumentos de capital realizados. Conheça os prós e contras e a solução 'reverse stock-split'.

Tiago Freire
tiago.freire@economico.pt

“Quando estou em Londres, ou em Nova Iorque, a falar com investidores, falo sempre das receitas e da nossa capitalização bolsista. Até tremo quando perguntam pelo valor da nossa acção, porque sei a imagem que isso dá.” Quem o diz é um responsável pelas relações com investidores de uma cotada portuguesa, que reflecte assim sobre o fenómeno do baixo valor de cotação de algumas acções portuguesas. “Não é que tenha mal, mas não encontramos em nenhum dos melhores mercados mundiais empresas grandes e de referência com uma cotação tão baixa”, acrescenta esta fonte, que pediu para não ser identificada para não expor a sua empresa.

A verdade é que Portugal é um mercado com muitas 'penny stocks' (ver texto ao lado), fruto da desvalorização dos últimos anos e dos aumentos de capital realizados, que multiplicaram em muito o número de acções de várias empresas. E se há vantagens em ter um valor de acção baixo - por exemplo, tende a aumentar a liquidez - há desvantagens também claras: o aumento exponencial da volatilidade das cotações e os danos de imagem junto de investidores estrangeiros.

Há duas formas de resolver esta situação: ou a valorização natural do mercado (ou até por via de programas de recompra de acções, por exemplo) ou por via de um 'reverse stock-split'. Ao contrário do mais comum 'stock-split' - que divide uma acção de várias, por exemplo em dez - o 'reverse stock-split' agrupa muitas acções numa só, por exemplo, cada dez acções são agrupadas numa, com o valor correspondente às dez acções. Acontece é que a lei regula o 'stock-split' mas não regula explicitamente todos os pontos de um 'reverse stock-split', criando alguma incerteza jurídica. O problema coloca-se

nos acertos: no caso mencionado de dez acções para uma nova, o que acontece quando um investidor tem 17 acções, e não apenas 10? Na prática, a empresa daria dez acções novas e compraria as sete acções sobranes. Não estando é definido na lei como se define esse preço, há o risco de uma operação deste tipo ser contestada por algum accionista.

“Se a lei for clarificada, no dia a seguir faço um 'reverse stock-split'”, afirmou ao Diário Económico uma das empresas contactadas. A mesma fonte acrescentou que “assim, como está a lei, até poderia fazer, mas poderia abrir espaço a uma contestação que paralisaria todo o processo, causando um grande sarilho”.

Fonte oficial da CMVM, contactada pelo Diário Económico, não comunga das preocupações desta empresa, referindo mesmo que “neste momento não está em curso a alteração do regime sobre esta matéria”. “O facto de os 'reverse stock splits' não estarem previstos no Código das Sociedades Comerciais ou no Código dos

Valores Mobiliários não significa que exista qualquer impedimento legal ou que a sua execução implique incerteza jurídica”, defende a mesma fonte, acrescentando que “a única dificuldade que os 'reverse stock splits' podem suscitar é que, tratando-se de diminuições da quantidade de acções detidas, a aplicação de um factor de conversão às quantidades detidas pode originar a necessidade de arredondamentos que obriguem a pagamentos em dinheiro (de montantes residuais) aos accionistas”. Também a Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado (AEM) defende que a lei não impede a operação e que, em determinados casos, há até vantagens em ter uma cotação unitária baixa.

Abel Ferreira, presidente da AEM, diz que “essa eventual incerteza jurídica não resulta da falta de previsão legal, na medida em que uma operação deste género se encontra suficientemente enquadrada pelas regras gerais do direito das sociedades comerciais e do direito dos valores mobiliários(...)”. A incerteza poderá, sim, sobretudo, resultar de situações de impugnação da deliberação social, processo normal e sempre disponível para os accionistas mas que, no caso concreto, poderia, de facto, gerar uma situação delicada para o valor mobiliário em causa”. Na prática, “situações de impugnação podem ocorrer, por exemplo, por motivo de insatisfação com decisões técnicas de arredondamento ou ajustamentos no número de acções”.

Ainda assim, a associação admite poder fazer propostas nesta matéria, no âmbito de “um exercício (...) de revisão completa do regime jurídico das acções, com o objectivo de apresentar propostas de aperfeiçoamento. Nesse contexto, iremos olhar também para este tema e ponderar se existem fundamentos para sugerir alterações que possam facilitar o processo”, explicou Abel Ferreira. ■



“**Situações de impugnação [de um 'reverse stock-split'] podem ocorrer, por exemplo, por insatisfação com decisões técnicas de arredondamento.**”

Abel Sequeira Ferreira
Presidente executivo da AEM

PALAVRA-CHAVE



'Penny stocks'

Não há uma única definição de 'penny stock'. Na União Europeia, por exemplo, é usual considerar uma 'penny-stock' uma acção que valha menos de um euro, ou menos de uma libra, no Reino Unido. Já nos EUA, há uma classificação oficial da SEC, que considera uma 'penny stock' uma acção que cumpra vários requisitos cumulativamente: negociar abaixo de cinco dólares por título, não ser cotada numa bolsa regulada de âmbito nacional ou ter capitais próprios abaixo de determinado valor. Nos EUA, aliás, é onde há maior estudo e regulação sobre o fenómeno, devido a vários casos de fraude e manipulação de acções deste tipo, que são mais vulneráveis a este género de operações.

O LOBO DAS 'PENNY STOCKS'



Quase

21 das 47 cotadas na Bolsa de Lisboa valem actualmente menos de um euro.

Rui Barroso
rui.barroso@economico.pt

A bolsa nacional está recheada de 'penny stocks'. Das 47 cotadas no mercado português, 21 negociam abaixo da fasquia de um euro. E mesmo na principal montra da bolsa de Lisboa, o PSI 20, há quatro cotadas a transaccionar abaixo daquele valor. Nos restantes índices de referência do Velho Continente é raro encontrar títulos a negociar abaixo daquele patamar. E no selectivo que agrupa as 600 maiores cotadas da Europa, o Stoxx 600, além do BCP, há poucas 'penny stocks'. Os exemplos são o



Foto cedida por Collier



As 'penny stocks' são vistas nos EUA como um activo arriscado. No entanto, contrariamente ao que se passa na bolsa portuguesa, a maior parte das 'penny stocks' norte-americanas são de empresas desconhecidas do público e que não negociam em mercados regulados. Apesar do risco, a promessa de retornos elevados e de se encontrar empresas que irão crescer exponencialmente levaram a histórias como a de Jordan Belfort, levado para o grande ecrã por Leonardo DiCaprio em "O Lobo de Wall Street". A empresa de Belfort impingia de forma fraudulenta 'penny stocks' a investidores incautos, vendendo-as como empresas de elevado potencial.

metade das cotadas nacionais são 'penny stocks'

grego Alpha Bank e os italianos Monte dei Paschi e Banca Popolare de Milano.

Uma das explicações para a proliferação de 'penny stocks' na bolsa nacional é a forte desvalorização do mercado. Desde final de 2007, antes do início da crise financeira, a bolsa nacional perdeu mais de 50%. Nessa data, era muito mais difícil encontrar acções a negociar abaixo de um euro. Contabilizando apenas as entidades que ainda estão cotadas, no final de 2007 apenas 15% das empresas listadas eram 'penny stocks'. Entre as actuais cotadas que integram o PSI 20, havia apenas uma acção abaixo de um euro no final de 2007, o BCP, que valia 0,91 euros.

Além do número elevado de 'penny stocks', há outra parti-

cularidade no mercado nacional, a das super 'penny stocks'. Cinco cotadas, duas das quais que integram o PSI 20, valem menos de dez cêntimos (Banif, BCP, Sonae Indústria, Lisgráfica e Vista Alegre). Apesar de poder

Cerca de 45% das cotadas da bolsa nacional transaccionam abaixo de um euro. No final de 2007, apenas 15% das empresas listadas em Portugal valiam menos de um euro.

ajudar a aumentar a liquidez, o elevado número de acções a transaccionar a valores muito baixos aumenta a volatilidade do PSI 20. E não ajudam a melhorar a percepção que os grandes investidores têm do mercado nacional, já que, justa ou injustamente, as 'penny stocks' podem ser associadas a empresas de menor qualidade.

Existem mesmo grandes fundos de investimento que estão impedidos de investir em 'penny stocks'. Isto porque a volatilidade tende a ser muito maior. Na bolsa portuguesa a esmagadora das acções com maior volatilidade nas últimas 260 sessões são 'penny stocks'. As acções mais nervosas do mercado nacional são a Sonae Indústria, a Benfica SAD, a Martifer, a PT SGPS, SAG, SDC

Investimentos, o BCP, a Glintt, a Mota-Engil e a Sonaecom, segundo dados da Bloomberg. Deste grupo, apenas a Benfica SAD e a Mota-Engil negociam acima de um euro.

E o próprio PSI 20 é, entre os principais índices europeus, um dos mais voláteis. No entanto, o elevado número de 'penny stocks' pode não ser o único motivo para isso, já que o grande peso do sector da energia e o factor do mercado nacional estar na periferia da Europa provocaram oscilações maiores na bolsa portuguesa que nas outras praças europeias. Nos últimos 260 dias, a volatilidade do PSI 20 foi o dobro da registada pelo Stoxx 600. Ainda assim é bem inferior à da bolsa grega e semelhante à verificada pelas acções italianas. ■

'PENNY STOCKS'

- Há cinco cotadas a negociar abaixo de dez cêntimos (Banif, Sonae Indústria, Lisgráfica, Vista Alegre e BCP).
- Três cotadas negociam entre os dez e os 20 cêntimos (SDC Investimentos, Inapa e Compta).
- Há um grupo de seis cotadas com as acções a valer entre 20 e 50 cêntimos (Glintt, SAG, Grão Pará, Sonaecom, Martifer e Sporting).
- Sete cotadas negociam entre 50 e 99 cêntimos (Reditus, Porto, PT SGPS, Cofina, Teixeira Duarte, Estoril-Sol e Toyota Caetano).



'Penny stocks' Quando o preço das acções incomoda as empresas P26