



PRIMEIRA LINHA NOVAS REGRAS DE TRANSPARÊNCIA NA BOLSA

Contas a cada 3 ou 6 meses? Cotadas nacionais divididas

Quando se pergunta a 38 empresas que têm capital disperso na praça portuguesa o que fariam se a obrigação de publicar as contas a cada três meses desaparecesse, há respostas para todos os gostos. Mas a medida é bem acolhida pela maioria, grandes e pequenas.

ISABEL AVEIRO

ia@negocios.pt

RAQUEL GODINHO*

rgodinho@negocios.pt

“**P**retende continuar a divulgar as suas contas de três em três meses?” A pergunta, a propósito da transposição da directiva europeia da transparência para o direito interno português, não tem resposta unânime para as cotadas portuguesas não financeiras (uma vez que a banca não é abrangida). Mas se a obrigatoriedade fosse levantada hoje, Galp, Nos, CTT, Altri, Cofina, SAG Gest e F. Ramada mantinham a divulgação das contas. A Compta, pelo contrário, deixaria de apresentar.

O Negócios questionou 38 empresas cotadas na praça portuguesa e não obteve resposta de 10. Das 28 que responderam, sete fizeram “reply” para dizer “não comentamos”. A maioria foi no sentido de aguardar pelas orientações regulatórias para levar a proposta aos accionistas. Mas, mesmo estas, acolhem bem a hipótese.

É o caso da Jerónimo Martins e da Sonae SGPS, que já tinham respondido à consulta pública realizada pela CMVM, em Abril. A dona do Pingo Doce, “independentemente da posição” que venha a assumir no futuro, vê “como positiva” a “eliminação do dever legal de elaboração e divulgação de informação trimestral”. Reconhece que a obrigação “pode constituir um encargo financeiro importante (e, por vezes desproporcionado), para emittentes de pequena e média dimensão”.

**Menos custos,
maior simplificação**

Na mesma linha, a Corticeira



Bruno Simão

A transposição da directiva europeia da transparência merece respostas diversas das cotadas portuguesas na bolsa de Lisboa.

Oito decisões já estão tomadas

38 Empresas cotadas não financeiras questionadas.

17 Dez grupos não responderam. Outros 7 não comentam.

13 Cotadas que responderam que ainda não decidiram.

7 Cotadas que já decidiram que vão manter contas trimestrais.

1 Cotada já decidiu que deixará de apresentar contas trimestrais.

Amorim defende que o levantamento do dever de divulgação de contas trimestrais “poderá diminuir a tramitação associada à divulgação de informação” e pode “aligeirar os custos de contexto”, facilitando “o acesso das empresas”, em especial PME, “ao mercado de capitais”.

Na mesma linha de pensamento, a Pharol (ex-PT SGPS) assume “que poderá vir a equacionar algum tipo de aligeiramento na sua prestação de contas trimestrais”. O dever de contas a cada três meses “tem custos para as empresas cotadas” – que “pode ser muito elevado” – e “tem sido uma das razões invocadas para o reduzido número de empresas de pequena dimensão que têm dado entrada nos merca-

dos”, explica a empresa.

A Sonae SGPS ainda não decidiu, mas concorda: “Assinalamos a nossa concordância com a não obrigatoriedade” de realizar e divulgar contas a cada trimestre, mas pede que o modelo a ser adoptado – seja qual for – seja “homogeneizado”, de “forma a assegurar simetria e transparência”.

“Uma tendência no sentido da simplificação”, que “aplaude” e com a qual se identifica – é o que a Novabase reconhece nas propostas da directiva, que irá agora analisar. Já a Nos “não antevê alterações” nos actuais procedimentos, vendo como “globalmente positivas as alterações”.

“Uma medida benéfica”, é como a Sumol+Compal vê o “eventual fim

da obrigatoriedade da divulgação trimestral”, que ainda “não abordou” internamente. Quer em “termos da simplificação de processos”, como “da diminuição dos recursos internos e encargos associados à divulgação de informação”, justifica a fabricante.

Considerando “essencial” manter “um relacionamento próximo e aberto com o mercado” e com “a sua base accionista”, a Galp Energia não tem dúvidas de que “irá continuar” a apresentar contas trimestrais.

No sentido oposto, a Compta também já sabe o que quer: não pretende, se tiver possibilidade, manter a divulgação de contas trimestrais a que é obrigada actualmente. ■

*COM AN/ACM/DC/MJB/RN/SR/WL

TRÊS CASOS

Que argumentos apresentam as empresas para justificar decisão?

A EDP, empresa com a maior capitalização bolsista (11,1 mil milhões de euros ao fecho de ontem), ainda "está a analisar as novas orientações", como 12 outras cotadas. A Compta (com uma capitalização bolsista de 4,4 milhões) não tem dúvidas: se puder, contas passam a semestrais.

Compta deixará de revelar contas a cada trimestre

"Não", foi a resposta da Compta, a única negativa clara à pergunta se manteria as contas trimestrais caso a obrigação fosse levantada. Mas não foi só isso que respondeu Miguel Cardoso e Cunha, administrador da empresa. A tecnológica, cuja capitalização bolsista era de 4,4 milhões de euros ao fecho da sessão desta segunda-feira, garantiu: "Manteremos a política de relato de factos relevantes, que, eventualmente, venham a

ocorrer entre os períodos semestrais de reporte." A empresa vê "de um modo muito positivo" a alteração proposta pela directiva de transparência no sentido de retirar a obrigação de as emittentes divulgarem contas a cada três meses. Segundo o responsável, isso "permite ter em conta, de forma mais equilibrada, a relação custo-benefício da organização e publicação de informação e a sua utilidade para os investidores". **IA/SR**

Ibersol alerta para gestão das expectativas dos investidores

"Pessoalmente", respondeu António Pinto de Sousa, "parece-me que a publicação semestral de contas parece suficiente". O vice-presidente da Ibersol justificou a sua posição, defendendo que "as empresas tomam decisões de longo prazo, pelo que a apreciação trimestral parece excessiva". Porém, alertou que "depois de criada a obrigação, os investidores não vão alegar que as empresas deixem de pro-

ceder à publicação das contas trimestrais". A Ibersol, cuja capitalização bolsista era de 180 milhões de euros ao fecho desta segunda-feira, ainda não decidiu o que vai fazer: "O conselho de administração oportunamente analisará", disse o seu vice-presidente. Mas acrescentou: "Melhor seria que acabassem com alguns exageros de regulamentação que rege a produção de contas." **IA/AN**

SAG receia pela redução da transparência no mercado

Pode uma directiva que visa a transparência da informação dos emittentes aos investidores ter consequências menos transparentes? A administração da SAG Gest Soluções Automóvel Globais vê essa possibilidade. "Esta alteração" - respondeu José Vozzone, responsável pelas relações com investidores -, "que é justificada pelos encargos e complexidade associados à divulgação, não parece relevante, podendo no entanto contribuir para reduzir a transparência

do mercado." A SAG Gest (com 31,2 milhões de euros de capitalização bolsista ao fecho da sessão desta segunda-feira) "não encara, de momento, qualquer alteração aos seus actuais procedimentos". O que quer dizer que "deverá publicar a sua informação financeira consolidada numa base trimestral", avançou. O responsável pelas relações da SAG Gest com os investidores salientou, no entanto: "Esta posição poderá, no entanto, vir a ser alterada." **IA/WL**

Dispensa de contas trimestrais só no final do ano

A publicação de resultados de três em três meses deixará de ser uma obrigação. Apenas o farão as cotadas que assim o entenderem. Banca será a excepção.

A publicação de informação financeira de três em três meses deixará de ser uma obrigação. Esta alteração, que faz parte de uma directiva europeia, contou com a aprovação da maior parte das entidades que responderam à consulta pública realizada pela CMVM. O prazo para a transposição desta directiva termina a em Novembro, mas a entrada em vigor pode acontecer apenas no final do ano.

O regulador do mercado de capitais publicou, na semana passada, o relatório final da consulta pública relativa à transposição da Directiva da Transparência. O prazo para a transposição desta directiva termina no próximo dia 27 de Novembro. Contudo, não deverá ser cumprido, tendo em conta todos os passos legais que ainda terá que cumprir. É que o documento publicado pela CMVM consiste no anteprojecto de diploma de transposição da directiva.

Este documento será agora enviado ao Governo que, posteriormente, terá que o aprovar em Conselho de Ministros antes de o enviar para a promulgação por parte do Presidente da República. As eleições legislativas, agendadas para 4 de Outubro, deverão atrasar a aprovação do documento pelo Governo e, consequentemente, a sua entrada em vigor. Ou seja, as alterações decorrentes da transposição da directiva da transparência apenas deverão entrar em vigor no final do ano.

Entre as principais alterações está o fim da obrigatoriedade da publicação trimestral das contas das empresas. "A divulgação de informação trimestral passará a ser voluntária, em linha com a regra geral prevista na Directiva 2013/50/UE e a tendência geral na União Europeia, bem como com as respostas obtidas à consulta pública", frisa a CMVM.

Esta solução visa, segundo o regulador, contribuir para a redução dos encargos associados à divulgação desta informação, "o que pode ser especialmente relevante para pequenas e médias empresas e, em particular, para novos emittentes". Mas haverá excepções. Tal como prevê a directiva comunitária, as instituições financeiras estão "obrigadas a preparar tal informação de acordo com as regras de supervisão prudencial a que estejam sujeitas".

As cotadas que assim o entenderem, podem continuar a prestar esta informação ao mercado de três em três meses. Mas terão que o fazer durante um período mínimo de dois anos após a primeira divulgação. E deverão também respeitar as regras que posteriormente vão constar de um regulamento da CMVM. Este documento vai definir o conteúdo e o formato da informação trimestral, assim como os seus prazos, de modo a "assegurar uma maior comparabilidade entre emittentes e a previsão de um período mínimo de divulgação visa impedir divulgações selectivas de informação", realça.

RAQUEL GODINHO

As empresas que quiserem continuar a publicar as suas contas trimestrais terão que o fazer durante, pelo menos, dois anos.

SAIBA MAIS

O que vai mudar nas contas?

A publicação trimestral da informação financeira das cotadas passará a ser voluntária. A excepção são as instituições financeiras. Saiba tudo o que vai mudar.

CONTAS TRIMESTRAIS DEIXAM DE SER OBRIGATÓRIAS

Até agora, as empresas cotadas na bolsa nacional divulgam as suas contas ao mercado de três em três meses. A transposição da directiva da transparência para a legislação nacional vai implicar que esta deixe de ser uma obrigação para as companhias, passando deste modo a ser voluntária. Ou seja, as empresas podem escolher entre divulgar ou não os seus resultados a cada três meses. Contudo, terão que continuar a divulgar as suas contas semestral e anualmente.

INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS SÃO AS EXCEPÇÕES

O fim desta obrigatoriedade de divulgação trimestral dos resultados não vai incidir sobre todas as empresas, haverá excepções. É o caso das cotadas do sector da banca. Isto porque, como a própria directiva prevê, as instituições financeiras estão sujeitas a obrigações prudenciais que obrigam à publicação de contas trimestrais.

INFORMAÇÃO FINANCEIRA PADRONIZADA

As empresas que quiserem continuar a divulgar as suas contas a cada trimestre terão que o fazer durante um período mínimo de dois anos após a primeira divulgação. E deverão também respeitar as regras que posteriormente vão constar de regulamento da CMVM. Este regulamento vai definir o conteúdo e o formato da informação trimestral, assim como os seus prazos. Uma medida que pretende "assegurar uma maior comparabilidade entre emittentes e a previsão de um período mínimo de divulgação visa impedir divulgações selectivas de informação", realça a CMVM.

PRIMEIRA LINHA **NOVAS REGRAS DE TRANSPARÊNCIA NA BOLSA**

Mudança vai “no sentido certo para alargar base de cotadas”

A redução dos custos associados à publicação trimestral dos resultados pode contribuir para o aumento de empresas cotadas no mercado nacional. É essa a expectativa do presidente da bolsa portuguesa.

RAQUEL GODINHO
rgodinho@negocios.pt

O fim da obrigatoriedade das contas trimestrais terá um impacto positivo na redução dos custos das cotadas. Um factor positivo que poderá pesar na decisão das empresas que estejam a equacionar a dispersão do seu capital em bolsa, acredita Luís Laginha de Sousa. O presidente da bolsa portuguesa sublinha também que a informação disponível aos investidores não tem que necessariamente diminuir com a menor periodicidade de prestação de contas.

“Olhamos de uma forma positiva quando é dado às emitentes a opção de divulgar informação de forma mais frequente ou espaçada. Ter uma opção é sempre positivo”, começou por dizer Luís Laginha de Sousa. Além disso, “é também importante atrair empresas” para o mercado accionista e estas, “muitas vezes, apontam como inibidores” os factores custos e burocracias. Nesse sentido, a dispensa da divulgação trimestral dos resultados “é uma medida que vai no sentido certo para alargar a base de cotadas”, pois “despenaliza e desonera as empresas e dá-lhes uma opção”. Uma questão que é particularmente relevante no que diz respeito às empresas de menor dimensão, uma vez que é nestas que a “capacidade de diluir os custos é menor”.

Em paralelo, o presidente da bolsa nacional defende que o alargamento da periodicidade da divulgação de contas “não tem que naturalmente traduzir-se em divulgar menos informação”, pois as cotadas terão “oportunidade de perceber se é mais importante para os investido-

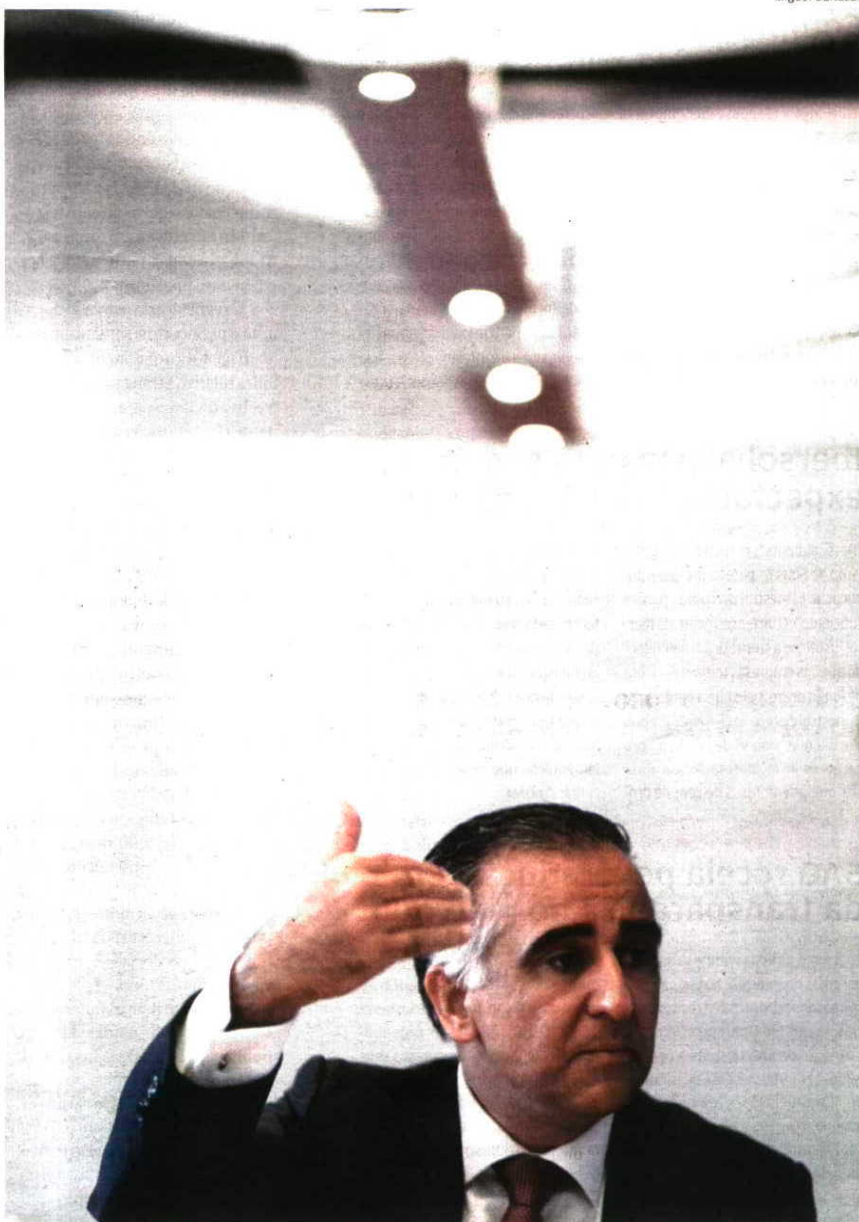
res que mantenham a publicação trimestral de resultados ou que a façam de forma mais espaçada”.

Analistas com mais informação

A Associação Portuguesa de Analistas Financeiros (APAF) também acredita que a redução de custos associada ao fim da publicação de contas trimestrais pode trazer mais empresas para o mercado. Por isso, “preocupada que está com a necessidade de dinamizar o nosso mercado de capitais como forma de obter melhores e mais diversas fontes de financiamento de capitais para o tecido empresarial português, levando a um maior volume de análise financeira por parte dos seus associados, congratula-se com estas mudanças”, afirmou Manuel Puerta da Costa.

O presidente da direcção da APAF antecipa ainda um impacto positivo no desenvolvimento da actividade dos analistas. “Libertar, nas empresas emitentes, as equipas de IR (Relações com os Investidores) das tarefas relacionadas com a preparação desta informação periódica trimestral, assim como permitir a diminuição dos períodos de ‘silenciamento’ de informação (períodos em que estas equipas não comunicam com o mercado enquanto não fazem divulgações públicas de resultados) que hoje em dia ocorrem quatro vezes ao ano (nos quatro trimestres) para apenas dois (cada semestre), levará a um aumento do fluxo de informação para a comunidade de analistas ao longo do ano, sem interrupções de maior”.

Por outro lado, a CMVM garantiu que, nos casos em que as empresas optarem por publicar trimestralmente as suas contas, haverá uma harmonização da informação a prestar ao mercado, “algo que ajudará os analistas financeiros”, concluiu Manuel Puerta da Costa. ■



Miguel Baltazar

Luís Laginha de Sousa, presidente da bolsa portuguesa, defende que a informação aos investidores não tem que diminuir.



POSIÇÕES

O que dizem as entidades interessadas sobre o fim das contas trimestrais?

Cotadas, investidores, analistas e bolsa de Lisboa. Todos são parte interessada nas alterações relativas à publicação de contas trimestrais. Em geral, a redução de encargos com a divulgação de resultados é bem vista, assim como a possibilidade de isso significar a estreia de mais cotadas na bolsa.

Bolsa aplaude opção de escolha

A dispensa da publicação de contas de três em três meses é aplaudida pela gestora da bolsa nacional, sobretudo por trazer às cotadas uma opção de escolha. "Olhamos de uma forma positiva quando é dado às emitentes a opção de divulgar informação de forma mais frequente ou espaçada", diz Luís Laginha de Sousa. Além disso, o presidente da bolsa nacional considera que a informação disponível aos investidores não tem que diminuir necessariamente. E defende que esta "é uma medida que vai no sentido certo para alargar a base de cotadas" no mercado português ao reduzir os custos que têm que suportar.

Emitentes e o foco no curto prazo

A Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado (AEM) "acolhe positivamente a iniciativa de eliminação do dever legal de elaboração e de divulgação de informação financeira trimestral", pois "implica custos e encargos financeiros relevantes para as entidades emitentes, especialmente onerosos e evidentes no caso das empresas de pequena e média dimensão". Na resposta à consulta pública, a associação frisou que esta periodicidade de divulgação "pode conduzir a uma incidência excessiva por parte dos investidores nos resultados e no desempenho de curto prazo das empresas".

Analistas esperam mais informação

A informação publicada pelas cotadas tem particular interesse para os analistas que seguem o seu desempenho. Ainda assim, Manuel Puerta da Costa sublinha que as contas anuais e os relatórios semestrais "sempre foram peças chave na obtenção de informação auditada por parte dos analistas, algo que nas contas trimestrais não necessitava de existir". O presidente da Associação Portuguesa de Analistas Financeiros estima mesmo que libertar as equipas das Relações com os Investidores das tarefas da informação trimestral "levará a um aumento do fluxo de informação para a comunidade de analistas".

Investidores têm dúvidas

O fim da publicação trimestral das contas pode diminuir a informação disponibilizada aos investidores. "Aparentemente o custo de produzir essa informação é marginal e, por isso, eventualmente o benefício de a disponibilizar é maior, mas não temos dados sobre essa matéria para tomar uma posição esclarecida", sublinha Octávio Viana ao Negócios. Ou seja, a Associação de Pequenos Investidores (ATM) tem dúvidas "se o benefício (para o investidor, quanto mais informação e quanto mais frequente, melhor) é superior ao custo de produzir tal informação com essa regularidade (custos para a empresa)".

Fim de contas trimestrais beneficia estratégia de médio prazo

Com o alargamento da periodicidade da publicação das contas, as empresas podem focar-se mais em estratégias de médio e longo prazo. E, deste modo, criar valor de forma sustentável. Este é um dos objectivos da directiva da transparência.

A directiva da transparência, que até ao final do ano será transposta para a legislação nacional, trará alterações relevantes na divulgação das contas das empresas. A periodicidade passará a ser semestral, uma evolução que permitirá às cotadas um maior foco em estratégias de médio e longo prazo. E, deste modo, uma maior preocupação com a criação sustentável de valor.

A discussão já é antiga, mas assume um lugar de destaque na discussão da transposição da directiva da transparência. A divulgação de contas trimestrais impede o foco em estratégias de mais longo prazo? As obrigações de publicação trimestral de informação financeira "incentivam o desempenho a curto prazo e desincentivam o investimento a longo prazo", considera o legislador europeu. "Para estimular a criação sustentável de valor e as estratégias de investimento a longo prazo, é fundamental reduzir as pressões de curto prazo sobre os emitentes e incentivar os investidores a adoptarem uma visão a mais longo prazo", realça a directiva europeia.

Uma preocupação que é também manifestada por algumas das entidades nacionais que responderam à consulta pública que decorreu no passado mês de Maio. "De facto, a necessidade de publicar declarações intercalares da administração ou relatórios financeiros com periodicidade superior à semestral poderá ter um efeito pernicioso nas empresas emitentes e condicionar a respectiva actuação no longo prazo, dado que as entidades estarão preocupadas em alcançar objectivos imediatos, que permitam divulgar aos seus actuais e/ou potenciais investidores bons resultados", pode ler-se na resposta da Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios (APFIPP).

Na qualidade de representante de diversos investidores institucionais, a associação destacou a importância desta discussão no actual contexto. "Num momento particularmente sensível, em que os mercados financeiros denotam ainda alguma instabilidade, importa pois

salvaguardar a consistência e sustentabilidade dos resultados, privilegiando, naturalmente, uma lógica de longo prazo, em detrimento da preocupação com a obtenção de resultados imediatos e de curto prazo", pode ler-se no documento publicado no site da CMVM.

Também a Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado (AEM) participou na consulta pública e alertou que o dever de divulgação de informação financeira trimestral "pode conduzir a uma incidência excessiva por parte dos investidores nos resultados e no desempenho de curto prazo das empresas".

Nesse sentido, a associação defende que a opção de eliminar esta obrigatoriedade "pode ser assumida em Portugal, acompanhando a opção já tomada em outros Estados Membros de referência, como os acima mencionados [Reino Unido e França], sem que os legítimos interesses dos investidores e a transparência do mercado fiquem comprometidos".

RAQUEL GODINHO



O prazo para a transposição da directiva comunitária termina a 27 de Novembro.



Para estimular a criação sustentável de valor e as estratégias de investimento a longo prazo, é fundamental reduzir as pressões de curto prazo sobre os emitentes.

DIRECTIVA DA TRANSPARÊNCIA

Contas trimestrais? Empresas divididas

Perguntámos a 38 empresas se vão publicar contas trimestrais, que passam a ser voluntárias | Saiba o que disseram e o que pensa o presidente da bolsa

PRIMEIRA LINHA 4 a 7