

13-04-2018

PRIMEIRA LINHA **BOLSA DE LISBOA PERDE EMPRESAS**

Accionistas culpam minoritários pelas saídas

Minoritários desinteressados: é uma das razões para as saídas de bolsa. Os elevados custos, que não compensam face à dispersão bolsista, também. Só que estas retiradas não têm sido acompanhadas de entradas e aí está a grande preocupação.

DIOGO CAVALEIRO
diogocavaleiro@negocios.pt
RAQUEL GODINHO
rgodinho@negocios.pt

“O aparente afastamento dos accionistas minoritários” é uma das razões que os principais accionistas e as administrações avançaram para as recentes saídas de bolsa. Juntam-se como justificações os elevados custos para a permanência no mercado. A melhoria das condições económicas também ajuda.

Os minoritários não vão às assembleias-gerais e o contacto desses pequenos accionistas com o gabinete de apoio ao investidor “é esporádico”. A Sumol+Compal disse isto, a SAG também enumerou o argumento. Tudo porque há uma “elevada concentração” do capital das cotadas nas mãos dos principais accionistas.

“É difícil encontrar uma razão única pois cada empresa está num momento diferente da sua evolução e, portanto, das suas necessidades de financiamento”, admite Abel Sequeira Ferreira, director executivo da AEM - Associação de Empresas Emitentes. Certo é que em “em todos os casos é necessário, previamente, conseguir reunir a maioria qualificada do capital social”, ou seja, 90%.

Foi o caso da SDC. Na oferta de aquisição lançada pelos gestores, através da Investéder, os 90% ficaram longe, apesar de o abandono do mercado ser o objectivo para permitir o saneamento financeiro. Só após um aumento de capital com conversão de créditos é que a fatura foi superada, permitindo o pedido de saída. Na Cipan, os espa-

nhoís da SuanFarma resolveram o impasse accionista com os americanos da Chartwell e conseguiram ultrapassar os 90%. Seguiu-se o pedido. Há situações individuais que explicam as recentes saídas de bolsa. No Montepio, a retirada do mercado permitiu negociar livremente a entrada no capital de entidades do terceiro sector, como a Misericórdia de Lisboa.

Há custos, há relatórios a fazer, há comissões bolsistas, há regulação a cumprir e todos estes motivos pesam na hora de ponderar a presença no mercado de capitais. Mas há empresas em que muitas das razões já eram visíveis. A Fidelidade controla a Luz Saúde desde 2014 e a InterCement é dona da Cimpor desde 2012.

A melhoria da situação económica pode ter ajudado à decisão dos accionistas. “Pode pensar-se que a recente melhoria das condições económicas e dos indicadores da actividade económica talvez ajude aos processos de saída”, especula Abel Sequeira Ferreira. É mais fácil aos accionistas deter, agora, di-

nheiro para pagar aos minoritários que não votam favoravelmente à decisão de perda da qualidade de sociedade aberta, do que na época de crise europeia e nacional. Apesar disso, a SAG cancelou a assembleia-geral por nenhum accionista se ter comprometido a fazer esse pagamento obrigatório.

As retiradas não são preocupantes. “Trata-se de situações normais, que muitas vezes acompanham os ciclos dos próprios mercados, designadamente nos casos em que as empresas perdem o interesse no financiamento através do mercado e/ou em casos em que os custos com a cotação não são compensados pela existência de uma dispersão accionista relevante”, explica Abel Sequeira Ferreira.

A própria Euronext sublinha a naturalidade das decisões: “A nossa missão de continuar a ser uma alternativa de financiamento para o crescimento das empresas continua, se não junto destas - pelo menos nesta fase - de outras”.

O problema é que, em Lisboa, não tem havido o contraponto, como sublinha o presidente da AEM: “O principal problema do mercado de capitais português não reside na inexistência de investidores mas sim na inexistência de um fluxo, que deveria ser regular, de entrada de novas empresas em bolsa procurando financiamento através do mercado”. Investidores institucionais interessados há, só que também há falta de liquidez, poucas empresas e muitas pequenas cotadas.

“Custos de financiamento mais reduzidos e competitivos é facilidade de montagem de operações constituiriam factores imediatos com grande peso na atractividade do mercado”, aponta Abel Sequeira Ferreira, acrescentando que é necessário reconfigurar os incentivos, considerando que os incentivos fiscais são mesmo “incontornáveis”.

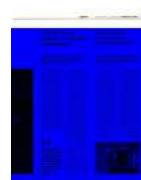
“

O principal problema do mercado de capitais não reside na inexistência de investidores, mas sim na inexistência de um fluxo, que deveria ser regular, de entrada de novas empresas.

ABEL SEQUEIRA FERREIRA
Directora executivo da AEM - Associação de Emitentes



A AEM acredita que a melhoria das condições económicas terá ajudado à decisão de



CMVM chama muitas vezes auditor independente

A CMVM pode pedir a um auditor que fixe o preço para a saída da bolsa. Já o fez no caso da Salvor, Sumol+Compal e Cipan. Cimpor e Montepio escaparam ao auditor.

Bruno Simão

A perda de sociedade aberta obriga a várias etapas, mas é a CMVM (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários) que tem uma palavra decisiva a dizer, depois dos próprios accionistas aprovarem essa saída de bolsa em assembleia-geral.

Cabe à CMVM aprovar o pedido de perda de sociedade aberta e a contrapartida oferecida aos pequenos accionistas para venderem as suas acções a quem propõe a exclusão da empresa de bolsa.

Nestes últimos dois anos, já houve seis pedidos de perda de sociedade aberta de cotadas, aos quais se juntará esta sexta-feira a Luz Saúde. Mas para os que já receberam luz-verde dos accionistas a CMVM optou por nomear um auditor independente para definir a contrapartida a pagar em metade dos casos. Aliás, as avaliações da Sumol+Compal e da Cipan ainda decorrem, não havendo prazos previstos para a conclusão.

Na Salvor, a CMVM justificou o auditor independente pelo facto de as acções não se encontrarem admitidas à negociação em mer-

cado regulamentado. A mesma justificação foi dada para idêntico pedido de auditor independente na Cipan, a que acresce o facto de o valor oferecido resultar de negociação particular. A Lusosuan já deixou claro que deixará cair a operação se o preço determinado for superior ao que propõe (28,14 cêntimos por acção).

No caso da Sumol+Compal, a justificação para o pedido da CMVM foi a reduzida liquidez das acções. E também aqui, o accionista principal já fez saber, aliás, que se o auditor determinar uma contrapartida acima de 1.7181 euros por acção pode deixar cair o pedido de exclusão das acções.

Na Cimpor e no Montepio, as contrapartidas propostas foram aceites, apesar de os minoritários da cimenteira terem apelado à fixação do preço por auditor independente. Já na SDC ainda não há decisão, depois da assembleia-geral que decidiu a saída ter acontecido no final de Fevereiro deste ano.

O pedido por parte da CMVM da fixação de contrapartida por parte de auditor independente não acontece quando o preço oferecido nestes casos e nas ofertas públicas não se encontra "devidamente justificado ou não seja equitativo, por ser insuficiente ou excessivo", ou não consiga ser apurado por valores de transacções. Tem acontecido também muitas vezes nas ofertas públicas de aquisição.

Um levantamento feito pelo Negócios dá conta que a CMVM recorreu a auditor externo na OPA (ofertas públicas de aquisição) da Altice sobre a Media Capital - que ainda decorre -, da OPA da Lusosuan sobre a Cipan (que esteve sob OPA antes do pedido de perda de sociedade aberta); da oferta do clube sobre a SAD do Porto em 2014; e em 2012 das OPAs sobre o Beirenenses e sobre a Físipe. ■ AM

“

A perda de qualidade de sociedade aberta é eficaz a partir da publicação da decisão favorável da CMVM. A declaração implica a imediata exclusão da negociação em mercado regulamentado das acções.

CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS

Euronext tem duas entradas ao fundo do túnel

Desde 2014 que a bolsa nacional não recebe uma nova cotada. E as últimas notícias têm sido sobre saídas. Mas 2018 começou com o interesse de duas empresas.

12 de Fevereiro de 2014. Foi esta a data da última estreia na bolsa nacional. A então Espírito Santo Saúde foi a última cotada a dispersar o capital no mercado português. Desde aí, várias foram as empresas que saíram e aquelas que perderam dimensão. Mas 2018 poderá marcar o regresso das operações à praça de Lisboa. Sonae Retail e Raize já anunciaram que estão a estudar a colocação em bolsa.

"O conselho de administração está actualmente a analisar a possibilidade de listar um portefólio de retalho, no qual a Sonae SGPS irá manter a participação maioritária", referiu a empresa no comunicado com a apresentação dos resultados do exercício de 2017. E, segundo a informação avançada pelo jornal Eco, a empresa já terá contratado o BNP Paribas, Barclays e Deutsche Bank para o desenvolvimento da operação. Mas, "oficialmente, o processo ainda não deu entrada na Euronext", adiantou ao Negócios fonte oficial da gestora da bolsa.

Já no final do ano passado a Raize tinha anunciado que pre-

tende entrar em bolsa este ano. "O objectivo é abrir a plataforma a mais investidores nacionais e aumentar a capacidade de investimento nas empresas portuguesas. A Raize já iniciou contactos junto da Euronext Lisbon", revelava o comunicado divulgado pela fintech que gere a maior plataforma nacional de empréstimos a pequenas e médias empresas (PME). E a empresa explicou que a entrada em bolsa será executada num dos mercados da Euronext Lisbon, o Euronext Access ou o Euronext Growth, sendo que a oferta será orientada para investidores de retalho e institucionais.

Esta perspectiva de maior dinamismo no mercado de capitais português foi também assumida no relatório e contas do Haitong. "Em Portugal, as perspectivas para 2018 mantêm-se favoráveis, especialmente para a actividade de dívida, mas também na vertente de acções, com algumas empresas prontas para estreitar na Bolsa de Valores de Lisboa (Euronext Lisbon)", afirmou o banco de investimento. ■

RAQUEL GODINHO
DIOGO CAVALheiro

Ricardo Castelo



Paulo Azevedo disse que "há interesse" dos investidores no retalho.



ID: 74501756

13-04-2018

PRIMEIRA LINHA BOLSA DE LISBOA PERDE EMPRESAS

Miguel Baltazar



Os accionistas da Luz Saúde, liderada por Isabel Vaz, vão votar esta sexta-feira a perda da qualidade de sociedade aberta da cotada.

Só 9% das cotadas têm mais de metade do capital em bolsa

A bolsa nacional atravessou, nos últimos anos, um período difícil, com muitas empresas a deixarem de estar cotadas. E, das pouco mais de 40 companhias que se mantêm no mercado nacional, 91% têm menos de metade do capital disponível para negociar.

RAQUEL GODINHO
rgodinho@negocios.pt

Os últimos anos têm sido de má memória para a bolsa nacional. O mercado de capitais português perdeu algumas das suas maiores cotadas, viu outras perder importância e outras ainda passaram a ter um número reduzido de ações

disponíveis para negociação. Atualmente, das pouco mais de 40 empresas do mercado nacional, só 9% têm mais de 50% de "free float".

Em 2013, saiu a Brisa. Em 2014, a Sonacom passou a ter menos de 10% disperso em bolsa, o BES colapsou e a Pharol "substituiu" a Portugal Telecom e é hoje um veículo com dívida da Rioforte e uma posição na Oi. Um ano depois, o Banco de Portugal avançou com a resolução do Banif. Em 2017, o Caixa-Bank concluiu a oferta pública de aquisição (OPA) sobre o BPI que tem agora um "free float" de cerca

de 7%, a Caixa Económica Montepio Geral saiu de bolsa, depois de o seu accionista, Montepio Geral - Associação Mutualista, ter pedido a perda da qualidade de sociedade aberta, também na sequência de uma OPA e os accionistas da Sumol-Compal aprovaram a sua saída de bolsa.

Já este ano duas empresas agendaram assembleias-gerais extraordinárias para deliberar a perda da qualidade de sociedade aberta e, consequentemente, a sua saída do mercado de capitais: SAG e Luz Saúde, tendo a primeira sido cancelada, apesar de a intenção se manter. No caso da empresa liderada por Isabel Vaz, a accionista Fidelidade considerava, na convocatória da assembleia-geral, que "tendo presente a concentração do capital social da Luz Saúde, S.A. nos accionistas Fosun International Limited e Fidelidade", "não se justificar a manutenção do estatuto de sociedade aberta da Luz Saúde".

Esta cotada tem apenas 1,21% do seu capital disponível para negociação. Menos só mesmo a Media Capital que tem um "free float" de 0,26%, numa altura em que conti-

nua a decorrer a OPA lançada pela Meo, estando ainda dependente das questões regulatórias, mas que deverá ser retirada de bolsa na conclusão da operação. E estas empresas não estão sozinhas.

Considerando as 43 cotadas no mercado português, dez têm menos de 10% do capital disponível para negociação. É o caso do BPI e Sonacom, empresas que até há pouco tempo estavam na principal montra da bolsa, o PSI-20. De facto, só 9% das empresas cotadas na bolsa de Lisboa chegam a ter mais de metade do seu capital disponível

“

Tendo presente a concentração do capital nos accionistas Fosun e Fidelidade, considera a Fidelidade não se justificar a manutenção do estatuto de sociedade aberta da Luz Saúde. Convocatória da AG

A atractividade do mercado é prejudicada pela falta de liquidez e dificuldades na formação eficiente do preço, reduzido número de cotadas e pequena dimensão de muitas empresas.

ABEL SEQUEIRA FERREIRA
Director-executivo da AEM

”

para ser transaccionado. Ou seja, 91% têm um “free float” inferior a 50%. Números que consideram a informação mais recente disponibilizada pelas empresas nos seus sites ou na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).

E este reduzido capital disperso acaba por ser um travão ao interesse nestas cotadas que, em muitos casos, ficam várias sessões consecutivas sem transaccionar. Em regra, estas empresas têm uma reduzida liquidez e não contam com a análise de nenhum banco de investimento. Factores que acabam também por contribuir para que estas empresas fiquem fora do radar de investidores relevantes como são os fundos de investimento.

E, no final, o próprio mercado acaba por se ressentir. “A atractividade do mercado, naturalmente, é prejudicada pela falta de liquidez e dificuldades na formação eficiente do preço, reduzido número de empresas cotadas e pequena dimensão de muitas empresas listadas”, defende Abel Sequeira Ferreira, director executivo da Associação Empresas Emitentes Valores Cotados Mercado (AEM). ■

TOME NOTA

Empresas com menor “free float”

Das 43 cotadas no BVLX, um quarto tem menos de 10% das suas acções disponíveis para negociação.

0,26

“FREE FLOAT”

A Media Capital é a empresa que tem a menor percentagem de capital disponível para negociar (0,26%).

1,21

CAPITAL DISPONÍVEL

A Luz Saúde, uma das últimas empresas a estreitar-se na bolsa nacional tem um “free float” de 1,21%.

2,91

“FREE FLOAT”

A Vista Alegre tem menos de 3% das suas acções disponíveis para negociação.

2,96

ACÇÕES DISPONÍVEIS

A Imobiliária Construtora Grão-Pará tem 2,96% do seu capital disponível para negociar.

33,9 milhões de euros para tirar sete empresas da bolsa

A saída de sete empresas da bolsa custa aos seus accionistas um máximo de 33,9 milhões se forem adquiridas todas as acções dos minoritários. Isto tudo nos dois últimos anos. E 2018 ainda vai no quarto mês, já com a possibilidade de haver mais pedidos de saídas.

Os pedidos para as saídas de bolsas, através da perda de sociedade aberta, intensificaram-se nos últimos dois anos. Em 2017, houve quatro pedidos, ainda estando por terminar o processo da Sumol+Compal, cuja contrapartida a oferecer aos accionistas será determinada por auditor independente.

Já este ano o número de processos adensou-se. A SDC e a Cipan já realizaram as respectivas assembleias-gerais e esta sexta-feira, 13 de Abril, decorrerá a reunião de accionistas da Luz Saúde para aprovar o pedido de perda de sociedade aberta. Também a SAG mostrou intenção de sair de bolsa, mas a assembleia-geral acabou por ser desconvocada, ainda que a empresa concessionária da Volkswagen em Portugal admita voltar à carga com a tentativa de sair de bolsa.

Com as saídas já concretizadas e com as que estão a caminho, certo é que entraram na economia cerca de 33,9 milhões de euros. Este é o valor pago (ou a desembolsar) pelos accionistas das sete empresas que saíram ou estão de saída de bolsa através da perda da qualidade de sociedade aberta.

O montante mais alto foi com a Cimpor, cujo principal accionista, a InterCement, dos brasileiros da Camargo Corrêa, propôs a compra das acções que não detinha por 34 cêntimos, o que implicaria um gasto total de 10,168 milhões de euros. A Cimpor não revela quanto já detém do capital sob o qual lançou uma oferta permanente de compra. A InterCement, quando propôs a saída de bolsa, detinha 94,2% da cimenteira nacional, mas, mesmo sem revelar quanto agora detém, os brasilei-

ros não terão conseguido a totalidade do capital da cimenteira.

A Cimpor saiu de bolsa em Setembro de 2017, na mesma altura em que também a Caixa Económica Montepio Geral deixou a praça lisboeta. O banco também pediu a perda do estatuto de sociedade aberta, tendo-se proposto pagar 1 euro por cada título. A mutualista, que agora detém a totalidade da Caixa Económica, acelerou o procedimento, já que não esperou pelo fim do prazo da oferta permanente de compra para lançar uma aquisição potestativa. No conjunto dessas duas etapas conseguiu, por

5,95 milhões de euros, adquirir o capital que não detinha.

Além destas duas operações, também em 2017 foi lançada a oferta permanente de compra das acções que o grupo Pestana ainda não detém da Salvor. Embora as acções da empresa não sejam objecto de negociação em qualquer mercado, foi aprovada a perda da qualidade de sociedade aberta em 2015, mas demorou dois anos até ser requerida a exclusão à CMVM. Para comprar os cerca de 1% que não detém, o grupo Pestana teria um esforço de 1,39 milhões de euros. No último comunicado, ainda faltavam adquirir 74.806 acções.

Mais recentes, e como tal ainda em trâmites processuais, estão os pedidos de saída da Sumol+Compal e da Cipan, ambos à espera da decisão do auditor independente. E da SDC cuja assembleia-geral que aprovou a sua exclusão aconteceu em Fevereiro. Pelas contrapartidas admitidas pelas três empresas — cujos valores finais podem mudar — estas operações podem representar um dispêndio total de 9,8 milhões de euros.

A este bolo ainda podem vir a juntar-se os 6,6 milhões de euros a serem dados pela Fidelidade/Fosun pelas acções que ainda não detém na Luz Saúde, e pelas quais avança com uma contrapartida de 5,71 euros (o preço pelo qual a Fidelidade passou 49% da empresa de saúde ao seu accionista Fosun), mas admitindo desde já poder chegar ao máximo de 5,75 euros, caso seja essa a determinação de um auditor independente. Este é, no entanto, um processo que está mais longe. A assembleia-geral só decorre esta sexta-feira. ■

ALEXANDRA MACHADO

MUITOS MILHÕES E MENOS COTADAS

Valores em milhões de euros

Em 2017 e 2018 já foram sete as empresas que pediram ou que estão em vias de pedir a perda da qualidade de sociedade aberta. O mesmo é dizer sair de bolsa. A operação maior foi a da Cimpor, que chegou a ser uma das estrelas de Lisboa, mas que em Setembro de 2017 saiu do mercado, tornando-se ainda mais brasileira.



Fonte: Negócios