



4. INFORMAÇÃO E EMITENTES DE VALORES MOBILIÁRIOS

4. Informação e Emitentes de Valores Mobiliários

O QUE É PRECISO SABER PARA INVESTIR EM VALORES MOBILIÁRIOS?

A informação desempenha um papel fundamental no investimento em valores mobiliários.

Tomar a decisão de investir, pressupõe:

- **Conhecer** as características e direitos inerentes a cada um dos valores mobiliários e produtos financeiros disponíveis nos mercados, bem como o risco que lhes está associado;
- **Acompanhar** a informação que pode condicionar a evolução do investimento, como por exemplo os principais dados sobre a conjuntura económica, as cotações apuradas em bolsa e os factos relevantes divulgados pelas empresas que emitem valores mobiliários.

QUE INFORMAÇÃO PODE INFLUENCIAR O INVESTIMENTO NOS VÁRIOS TIPOS DE VALORES MOBILIÁRIOS?

No investimento em **acções**, o retorno para os investidores pode variar em função de factores tão diversos como a conjuntura económica, a evolução dos negócios das empresas que as emitem, a forma como as empresas são geridas ou mesmo a visibilidade que têm noutros mercados. Neste caderno dedica-se uma atenção particular aos deveres de informação que as empresas cujo capital está disperso (as sociedades abertas) têm relativamente aos investidores.

As acções negociadas em bolsa permitem aos investidores um acompanhamento ininterrupto, não só porque as respectivas cotações são publicadas diariamente em boletins editados pela própria bolsa, mas também porque estão sujeitas a deveres de informação mais exigentes e despertam maior interesse aos órgãos de comunicação social.

A existência de maior ou menor procura de determinadas acções na bolsa é outro dos factores que pode ser determinante no investimento neste tipo de valores mobiliários. Quanto maior é o número de negócios realizados sobre determinadas acções (liquidez), menor tende a ser a diferença entre o valor das ofertas de compra e das ofertas de venda das mesmas (*spread bid-ask*), o que contribui para fixar uma cotação mais próxima do valor justo.

Para os investidores em **obrigações**, a necessidade de acompanhamento da informação varia consoante as obrigações tenham sido emitidas a uma taxa fixa ou a uma taxa variável.

Como a remuneração das primeiras não está directamente dependente da evolução da conjuntura económica, a informação relevante para a decisão de investimento centra-se no acompanhamento da situação financeira da empresa que as emite e na segurança oferecida quanto ao pagamento dos juros e/ou ao reembolso do capital, de acordo com as condições estabelecidas na emissão.

Os tipos de valores mobiliários mais comuns são descritos no Caderno n.º 2 deste Guia.

O investimento em obrigações de taxa variável exige, em acréscimo, um acompanhamento próximo da informação sobre a conjuntura económica, designadamente sobre a variação das taxas de juro.

O investimento em obrigações deve também atender à informação existente sobre as taxas em vigor no mercado e ao preço de mercado das obrigações.

O investimento em **warrants** é particularmente exigente no que respeita ao acompanhamento da informação. Uma vez que a remuneração do investimento depende de quatro variáveis:

- O valor pago pelo *warrant*;
- A paridade (número de *warrants* necessários para comprar ou vender uma unidade do activo subjacente);
- O preço de exercício;
- O valor do activo subjacente;

É necessário conhecê-las para determinar, a qualquer momento em que o *warrant* possa ser exercido, se está “*in-the-money*” e pode proporcionar um ganho, se está “*at-the-money*” e o valor é nulo, ou se está “*out-of-the-money*” e proporciona uma perda.

O valor de activos subjacentes como as taxas de câmbio, as taxas de juro, as acções, as obrigações ou os índices bolsistas é normalmente divulgado na imprensa especializada ou em *sites* de informação financeira na Internet.

O Caderno n.º 7 deste Guia contém uma descrição da informação que deve ser recolhida pelos investidores em fundos.

QUE CARACTERÍSTICAS DEVE TER, COMO E ONDE PODE SER OBTIDA A INFORMAÇÃO ESSENCIAL PARA TOMAR A DECISÃO DE INVESTIR E PARA ACOMPANHAR A EVOLUÇÃO DO INVESTIMENTO?

Toda a informação que seja susceptível de influenciar as decisões dos investidores deve ser **completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita**.

A informação de que o investidor necessita para tomar a decisão de investir ou para acompanhar a evolução do investimento deve ser-lhe prestada:

- Por um lado, pela generalidade dos **intermediários financeiros** (bancos, corretoras, financeiras de corretagem, gestoras de patrimónios, gestoras de fundos de investimento e sociedades de investimento), que têm ainda a obrigação de avaliar o grau de conhecimento dos investidores que são seus **clientes** e determinar a informação de que necessitam para realizar um investimento esclarecido;

O Caderno n.º 6 deste Guia contém uma descrição dos principais deveres dos intermediários financeiros relativamente aos seus clientes.

- Por outro lado, pelas empresas emitentes, relativamente aos valores que emitem;
- E ainda pela CMVM, através do seu *site* na Internet, nomeadamente quanto aos intermediários financeiros que estão autorizados a prestar serviços em Portugal, aos fundos de investimento autorizados e às comunicações feitas pelas empresas emitentes de valores.

A imprensa especializada em economia e mercados financeiros efectua o acompanhamento dos negócios das principais empresas cotadas na bolsa e dos negócios das principais empresas cotadas na bolsa e dos principais produtos financeiros.

QUAIS SÃO OS DEVERES DE INFORMAÇÃO DOS EMITENTES EM RELAÇÃO AOS INVESTIDORES?

Entre a informação que deve ser prestada aos investidores pelas empresas emitentes, distingue-se:

4. Informação e Emitentes de Valores Mobiliários

- A **informação económico-financeira de carácter periódico** em que se inclui a publicação das contas e a descrição da actividade da empresa em determinado período.
- A **informação de carácter contínuo** sobre os negócios ou outros factos com influência na vida da empresa que possam alterar a avaliação que os investidores fazem do investimento realizado.



QUAL É A FREQUÊNCIA DE INFORMAÇÃO PERIÓDICA PRESTADA PELOS EMITENTES?

- As **sociedades com acções admitidas no Mercado de Cotações Oficiais** devem apresentar os documentos de prestação de contas após o termo do ano económico. Essas sociedades devem ainda apresentar os documentos após o termo do primeiro trimestre (até ao dia 30 de Maio de cada ano, quando o ano contabilístico da empresa corresponda ao ano civil), primeiro semestre (até ao dia 30 de Setembro de cada ano nos mesmos casos) e terceiro trimestre (até ao dia 30 de Novembro de cada ano também nos mesmos casos);
- As **sociedades com acções admitidas no Segundo Mercado** devem apresentar os documentos de prestação de contas após o termo do ano económico e do primeiro semestre (até ao dia 30 de Setembro). Não são obrigadas a apresentar informação financeira trimestral;
- As **sociedades com acções admitidas em mercados não regulamentados** apenas são obrigadas a apresentar documentos de prestação de contas anuais;
- As **sociedades com outras categorias de valores mobiliários admitidos em mercados regulamentados** apenas são obrigadas a apresentar contas anuais. Incluem-se nestas categorias as obrigações e os *warrants* autónomos.

Caso o emitente esteja obrigado à prestação de contas consolidadas (ou do grupo), os deveres apontados devem ser cumpridos sob a forma individual e consolidada.

QUE TIPO DE INFORMAÇÃO PERIÓDICA É PRESTADA PELOS EMITENTES?

A informação periódica prestada pelas sociedades inclui os seguintes elementos:

- **Informação económico-financeira anual** - relatório de gestão, balanço, demonstrações de resultados e de fluxos de caixa, respectivos anexos, certificação legal de contas e relatório elaborado por auditor externo registado na CMVM. Os emitentes de acções negociadas em mercado regulamentado devem ainda incluir informação quanto às práticas do Governo das Sociedades.
- **Informação económico-financeira semestral** – informação relativa à actividade e resultados desse semestre, balanço, demonstração de resultados, respectivos anexos e relatório de revisão limitada elaborado por auditor registado na CMVM.
- **Informação económico-financeira trimestral** inclui informação relativa à actividade, resultados e situação desse trimestre. Esta informação trimestral não é auditada.

Nalguns segmentos de mercado, o dever de informação económico-financeira pode ser diferente, sujeitando-se a exigências mais apertadas. É o que se passa, nomeadamente, com as sociedades cujas acções são admitidas nos *Next Segments* da *Euronext Lisbon*.

Os deveres de informação relativamente a valores mobiliários admitidos a mercados não regulamentados, como é o caso do mercado PEX, gerido pela OPEX, constam das regras do mercado.

O QUE É O RELATÓRIO DO AUDITOR EXTERNO?

Os auditores são profissionais cuja principal função é atestar que a informação financeira prestada pelos emitentes apresenta uma imagem verdadeira e apropriada.

Caso os auditores detectem diferenças entre a informação prestada e o que é exigido pelas normas de contabilidade, devem relatar esta situação no relatório de auditoria que acompanha a informação prestada pelos emitentes, sob a forma de **reserva**.

As reservas podem assumir duas formas: por **desacordo** (quando o tratamento contabilístico feito pelo emitente não está conforme com os princípios contabilísticos geralmente aceites) ou por **limitação de âmbito** (quando o auditor não consegue exprimir a sua opinião sobre uma dada situação).

Os auditores podem ainda relatar **ênfases** para assinalar situações que, mesmo que se conformem com os princípios contabilísticos geralmente aceites, merecem destaque.

QUAIS SÃO AS NORMAS DE CONTABILIDADE APLICÁVEIS EM PORTUGAL?

Actualmente, os emitentes com valores admitidos em mercado aplicam, na elaboração das suas demonstrações financeiras, o Plano Oficial de Contabilidade ou, caso estejam em causa instituições financeiras, o Plano de Contas do Sector Bancário.

A partir de 2005, todos os emitentes com acções admitidas em mercados sedeados nos Estados-membros da União Europeia passarão a elaborar e apresentar as suas demonstrações financeiras consolidadas de acordo com as **Normas Internacionais de Contabilidade (NICs)**, também denominadas Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS). Esta medida visa aumentar a comparabilidade entre activos negociados noutros Estados, bem como entre sectores económicos que actualmente apresentam demonstrações financeiras segundo planos de contas distintos, contribuindo para uma maior eficiência dos mercados de capitais.

O QUE É O GOVERNO DAS SOCIEDADES?

Por governo das sociedades entende-se o conjunto de regras e de práticas respeitantes à tutela, ao relacionamento e aos conflitos de interesses entre pessoas envolvidas na actividade das sociedades com acções negociadas em bolsa – com especial relevo para os instrumentos de protecção dos investidores.

O governo das sociedades abrange questões como:

- A transparência dos mecanismos de decisão das sociedades;
- A gestão adequada de conflitos de interesses inerentes às sociedades, designadamente através de uma divisão equilibrada de poderes nos órgãos sociais e da existência de adequados mecanismos de sindicabilidade e de incentivos tendentes à optimização da sua actuação;
- A participação dos accionistas na vida da sociedade, nomeadamente no exercício do direito de voto;
- O desenvolvimento de um ambiente ético nas sociedades, acautelado designadamente através de normas de conduta auto-impostas.

4. Informação e Emitentes de Valores Mobiliários

A CMVM formulou um conjunto de Recomendações sobre o Governo das Sociedades Cotadas, cuja última revisão e actualização data de Novembro de 2003. Tais recomendações encontram-se disponíveis no *site* da CMVM na Internet (em www.cmvm.pt). Desde 2001, o relatório anual dos emitentes com acções negociadas em mercado regulamentado inclui um capítulo ou relatório autónomo dedicado a este tema.

UMA EMPRESA DEVE CUMPRIR AS RECOMENDAÇÕES SOBRE O GOVERNO DAS SOCIEDADES?

As Recomendações não são vinculativas. No entanto, a CMVM entende que representam as melhores práticas de governação de um emitente e as que melhor contribuem para um mercado de valores mobiliários eficiente.

Uma vez que o regime de governo das sociedades é sobretudo baseado em deveres de informação sobre as opções assumidas por cada emitente nesta matéria, confia-se aos investidores o juízo sobre a sua importância.

Nesta perspectiva, o investidor pode reconhecer que em face de determinadas circunstâncias de uma empresa, uma Recomendação específica pode não contribuir em concreto para a melhoria do seu governo. Ainda que um emitente considere inadequado o acolhimento de uma Recomendação, deve prestar informação fundamentada sobre a sua não aplicação.

QUE TIPO DE INFORMAÇÃO CONTÍNUA É PRESTADA PELOS EMITENTES?

A informação contínua inclui, nomeadamente, factos relevantes, participações qualificadas, alterações aos órgãos sociais ou a elementos de identificação das sociedades, convocatórias de assembleias de titulares, informação sobre os valores mobiliários negociados (como pagamento de juros ou dividendos, negociação em acções próprias ou ainda reembolsos) e sobre os valores a emitir (como aumentos de capital).

O QUE É UM FACTO RELEVANTE?

Chama-se facto relevante ao facto que não seja do conhecimento público e que, devido à sua incidência sobre a situação patrimonial ou financeira de uma empresa emitente ou sobre o andamento normal dos seus negócios, seja susceptível de afectar de maneira relevante o preço das acções, ou, no caso das obrigações, susceptível de afectar de maneira relevante a capacidade de cumprir os seus compromissos.

Os emitentes devem avaliar constantemente se os factos que os afectam são enquadráveis na definição de facto relevante.

Os factos relevantes são divulgados no *site* da CMVM na Internet antes de serem difundidos por qualquer outro meio. Todas as pessoas que tenham conhecimento dos factos relevantes devem guardar segredo sobre os mesmos e abster-se de negociar valores emitidos pela empresa respectiva até à divulgação.

ONDE É POSSÍVEL CONSULTAR A INFORMAÇÃO PRESTADA PELOS EMITENTES?

Todas as informações prestadas obrigatoriamente pelas empresas emitentes de valores mobiliários cotados podem ser consultadas no *site* da CMVM na Internet.

Os emitentes de acções cotadas são também obrigados a disponibilizar informação num *site* próprio na Internet.

4.1 A ANÁLISE FINANCEIRA

O QUE É UM ANALISTA FINANCEIRO?

Um analista financeiro é um profissional especializado na análise da situação económico-financeira das empresas e dos mercados onde se estas se integram. Estas análises são também conhecidas por *research*.

Um *research* inclui uma opinião fundamentada sobre a empresa analisada e, no caso de empresas cotadas, inclui também:

- Uma recomendação quanto à decisão de investimento (as classificações variam consoante o analista, mas tipicamente são «compra», «manutenção» ou «venda» do valor mobiliário em causa); e
- Perspectivas ou previsões para a evolução das cotações no curto ou médio prazo (*price-targets*).

UM ANALISTA FINANCEIRO É UM INTERMEDIÁRIO FINANCEIRO?

Alguns analistas são colaboradores de intermediários financeiros registados na CMVM. Outros são colaboradores de grandes casas de investimento internacionais ou exercem a sua actividade a título individual.

QUE REGRAS SÃO APLICÁVEIS AOS ANALISTAS FINANCEIROS?

Os analistas inscritos na Associação Portuguesa de Analistas Financeiros (APAF) devem cumprir o Código de Conduta dessa associação.

A actividade de analista financeiro não está sujeita a registo junto da CMVM, nem directamente sujeita à sua supervisão. No entanto, a informação divulgada pelos analistas deve respeitar os requisitos da informação susceptível de afectar as decisões dos investidores e ser completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

A CMVM formulou em 2001 um conjunto de “Recomendações sobre os relatórios de *research* e seus intervenientes (emitentes, analistas, intermediários financeiros e público investidor)”, disponíveis no *site* da CMVM na Internet (em www.cmvm.pt).

4.2 AS SOCIEDADES ABERTAS

O QUE SÃO SOCIEDADES ABERTAS?

São sociedades abertas as que têm o capital disperso pelo público, nomeadamente as que tenham as suas acções admitidas à negociação num mercado regulamentado ou que tenham feito uma oferta pública de venda de mais de 10% do seu capital ou de subscrição.

QUAIS OS DEVERES ESPECIAIS DAS SOCIEDADES ABERTAS?

As sociedades abertas são obrigadas a indicar nos actos externos a qualidade de sociedade aberta.

4. Informação e Emitentes de Valores Mobiliários

Para além deste dever, as sociedades abertas estão obrigadas a respeitar o princípio da igualdade de tratamento dos investidores em valores mobiliários por si emitidos que pertençam à mesma categoria e a comunicar ao mercado a identidade dos accionistas que detenham um número elevado de acções.

COMO SE PERDE A QUALIDADE DE SOCIEDADE ABERTA?

A qualidade de sociedade aberta pode-se perder, o que depende de decisão da CMVM, que é comunicada ao mercado. Nalgumas circunstâncias, a declaração de perda da qualidade de sociedade aberta implica que um accionista se ofereça para comprar as acções dos accionistas que não tenham votado favoravelmente a proposta.

A perda de qualidade de sociedade aberta também acontece quando um accionista passe a ser o único titular da totalidade das acções representativas do capital de uma sociedade aberta por utilização do mecanismo da aquisição potestativa

O QUE É A AQUISIÇÃO POTESTATIVA?

A aquisição potestativa, **nas sociedades abertas**, consiste na compra, por qualquer pessoa (singular ou colectiva) que tenha adquirido acções correspondentes a mais de 90% dos direitos de voto **em resultado de uma oferta pública de aquisição** geral, das restantes acções, mediante determinadas condições, sem que os titulares das mesmas tenham de consentir na venda.

A aquisição potestativa, nas sociedades abertas, só pode ser desencadeada nos **6 meses** seguintes à oferta pública de aquisição em resultado da qual o adquirente passou a deter acções correspondentes a mais de 90% dos direitos de voto.

O preço oferecido pela aquisição potestativa das acções remanescentes não pode ser inferior ao mais elevado dos seguintes montantes: o maior preço pago pelo adquirente nos seis meses imediatamente anteriores à data do anúncio preliminar da aquisição potestativa ou o preço médio ponderado desses mesmos valores apurado em mercado de bolsa durante o mesmo período. Se a contrapartida não puder ser determinada com recurso a estes critérios ou se a CMVM entender que a mesma não se encontra justificada ou não é equitativa, será designado um auditor independente para proceder à fixação da mesma.

QUANDO É QUE A AQUISIÇÃO POTESTATIVA SE TORNA EFICAZ?

A aquisição potestativa torna-se eficaz a partir da data da publicação, pelo comprador, do registo atribuído à operação pela CMVM. Esta publicação permite ao sócio maioritário adquirir as acções remanescentes.

Os titulares das acções remanescentes não são individualmente informados da compra potestativa das acções. A informação é prestada aos accionistas minoritários através da publicação de anúncios divulgados através do *site* da CMVM na Internet.

As acções podem portanto deixar de estar inscritas nas contas dos accionistas minoritários sem o consentimento destes.

O valor do preço é depositado, à ordem de cada titular das acções adquiridas, num intermediário financeiro indicado pelo comprador nos anúncios acima referidos. Para receber esse valor, os titulares das acções devem dirigir-se aos balcões desse intermediário financeiro e proceder ao seu levantamento, directamente ou recorrendo a

serviços de intermediação financeira.

NO CASO DE O ACCIONISTA MAIORITÁRIO PODER PROCEDER A ESTE TIPO DE AQUISIÇÃO POTESTATIVA E NÃO O FIZER, O QUE PODE FAZER CADA UM DOS ACCIONISTAS MINORITÁRIOS?

Podendo o accionista maioritário proceder à aquisição potestativa - o que nas sociedades abertas só acontece se tiver passado a deter o correspondente a 90% dos direitos de voto em resultado de uma oferta pública de aquisição geral - e não o fazendo no prazo de 6 meses, cada um dos accionistas minoritários passa a ter o direito de **alienar** potestativamente as suas acções.

Decorridos seis meses sem que tenha sido lançada a aquisição potestativa, cada accionista minoritário pode dirigir ao accionista maioritário, por escrito, um convite para que no prazo de 30 dias, lhe faça uma proposta de compra das acções. Se essa proposta não for recebida ou não for aceite, cada accionista minoritário pode declarar perante a CMVM a sua decisão de vender potestativamente as acções, fazendo acompanhar essa declaração de um documento comprovativo da consignação em depósito ou bloqueio das acções e da indicação do preço, calculado nos termos acima referidos para a aquisição potestativa.

Depois de verificar a existência de todos os requisitos da venda potestativa, a CMVM notifica o sócio maioritário, após o que a venda se torna eficaz.

EXISTEM OUTROS TIPOS DE AQUISIÇÃO POTESTATIVA E ALIENAÇÃO POTESTATIVA?

A aquisição potestativa e a alienação potestativa são mecanismos aplicáveis a todas as outras sociedades portuguesas. Porém, em sociedades que não sejam sociedades abertas, os procedimentos são diferentes dos aqui enunciados, não tendo a CMVM qualquer intervenção no processo.

EM QUE É QUE A AQUISIÇÃO POTESTATIVA É DIFERENTE DA PERDA DE QUALIDADE DE SOCIEDADE ABERTA?

Na perda de qualidade de sociedade aberta, os accionistas minoritários não são forçados a vender as suas acções, podendo optar por fazê-lo num prazo de três meses ou por continuar a deter uma participação na sociedade se a forma de perda de qualidade de sociedade aberta contemplar a aquisição. Na aquisição potestativa não é dada essa opção aos accionistas minoritários.