



## A urgência do mercado: o Reagrupamento de Ações

Foi publicado, no passado dia 23 de Setembro, o Decreto-Lei n.º 63-A/2016, que vem alterar o Código dos Valores Mobiliários.

O diploma em causa veio aditar o artigo 23.º-E ao Código dos Valores Mobiliários (CVM), que visa regular o reagrupamento de ações sem alteração do capital social, por parte das sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado ou em sistema de negociação multilateral.

**Antes da introdução deste regime,** as operações desta natureza já seriam, à partida, admissíveis, atentos os princípios gerais do nosso sistema jurídico aplicáveis às mesmas.

Todavia, e tal como reconhecido no preâmbulo do diploma, a ausência de um regime jurídico específico e concreto na legislação portuguesa era apta a suscitar diversas dúvidas e a incrementar a retração do uso deste expediente, tão comum noutros países, em particular, nos anglo-saxónicos. Tal ausência deixava os interesses dos pequenos investidores no mercado à mercê dos interesses dos investidores qualificados, cuja participação no processo decisório das sociedades abertas é desproporcionado, relativamente aos primeiros.

Por outro lado, não podemos ignorar que a rápida elaboração e aprovação deste regime em muito se deveu às negociações entre o BCP e a Fosun para que a sociedade de investimento chinesa entre no capital do banco português, na medida em que uma das condições impostas pela Fosun era, justamente, o reagrupamento das ações do banco, tendo, aliás, o referido reagrupamento de ações sido anunciado no passado dia 28 de Setembro e produzido efeitos no passado dia 24 de Outubro. Tratou-se de mais um record legislativo, tendo a legislação sido preparada, aprovada e publicada num período de apenas alguns dias. Embora supostamente geral, na verdade a legislação visou regular este caso muito específico.

**Em termos gerais, o reagrupamento consiste numa operação concentração de determinado número de ações**

a partir de um coeficiente aplicável a todas as ações detidas pelo mesmo acionista. Esse coeficiente deve ser fixado de acordo com o princípio da proteção dos investidores.

Em virtude da referida operação, cada acionista ficará com as ações resultantes da aplicação do coeficiente de divisão estabelecido, com arredondamento por defeito para o número inteiro mais próximo. O excesso de ações remanescente - insuficiente para a atribuição de uma nova ação - será objeto de transmissão em contrapartida de pagamento, em dinheiro, calculado nos termos estipulados para as ofertas públicas de aquisição.

Por forma a tutelar o investidor, até à data de produção de efeitos do reagrupamento, deve a sociedade realizar um depósito ou prestar garantia bancária para caucionar o pagamento das contrapartidas devidas.

Posteriormente ao reagrupamento de ações, caberá à sociedade diligenciar pela aquisição ou alienação das ações sobrantes após o arredondamento, sendo que, se tal não ocorrer no prazo de 30 dias após a data de produção de efeitos do reagrupamento, a sociedade adquire automaticamente as ações em causa.

Por fim, e no que respeita ao novo regime, refira-se ainda que a deliberação da assembleia-geral relativa à alteração do pacto social decorrente do reagrupamento deverá ainda indicar, pelo menos:

- i. O interesse social que determina o reagrupamento;
- ii. O coeficiente a utilizar na operação;
- iii. O critério de determinação da contrapartida a pagar; e
- iv. A data de produção de efeitos do reagrupamento ou o modo de fixação da mesma, não podendo esse prazo ser inferior a 15 dias a contar da data da deliberação.

## *O diploma em causa tem assim o mérito de vir trazer segurança jurídica*

a este tipo de operações, oferecendo às sociedades abrangidas pelo mesmo a possibilidade de utilizar, com um maior grau de certeza, um expediente cujo uso assenta, essencialmente, em critérios de racionalidade económica tendentes a potenciar o desempenho dos valores mobiliários em causa nos mercados financeiros, proporcionando a concentração do valor da sociedade num número menor de ações e permitindo um incremento do preço unitário no mercado, afastando-se assim a sociedade das comumente designadas sociedades *penny stock*, melhorando a imagem da mesma junto dos investidores.

Ora, neste momento, a realização de operações desta natureza poderá fazer sentido no panorama das sociedades abertas portuguesas, principalmente atendendo à clara predominância, no nosso mercado de valores mobiliários, de sociedades que atuam no sector financeiro, área em que conceitos como o risco moral ou sistémico ou o efeito contágio adquirem particular proeminência e que, ao longo dos últimos anos, têm registado inúmeras convulsões que originaram grandes variações de cotação em mercado bolsista.

Assim, o reagrupamento poderá assumir-se como uma operação útil para readequar o valor das participações nessas sociedades, atraindo investidores estrangeiros sólidos e, conseqüentemente, melhorando o perfil dos investidores e a credibilidade inerente das mesmas.

Por outro lado, em teoria, tal regime pode resultar na efetiva diminuição do número de acionistas. Dependendo do coeficiente aplicável, é um facto que pode haver um grande número de acionistas que não sejam titulares de um número suficiente de ações que correspondam a uma ação após o reagrupamento; ou que fiquem com um número insignificante de ações. Resta saber em que medida estes acionistas são tutelados; em que medida os requisitos e os objetivos da deliberação de reagrupamento serão cumpridos.

Não obstante os méritos do diploma, sempre será de notar que o regime consagrado não deixa de ser "curto", face aos objetivos declarados no âmbito do preâmbulo e que foram, de resto, assumidos pelo XXI Governo Constitucional no seu programa, de expandir e diversificar as opções de

financiamento das empresas através, nomeadamente, do reforço do papel do mercado de capitais no financiamento das pequenas e médias empresas, em especial, através de instrumentos de capital.

Como tal, e neste âmbito, é com expectativa que se aguardam os próximos tempos, designadamente para aferir de que modo vão ser desenvolvidas, se é que, efetivamente, o serão, as duas iniciativas que se encontram em cima da mesa, tendo em vista possibilitar o financiamento de pequenas e médias empresas por via do mercado de capitais e que, em linhas gerais, passam, essencialmente, pela criação de certificados de curto prazo para pequenas e médias empresas que lhes permita serem elegíveis para as carteiras de fundos de investimento e a criação da figura de empresas de fomento da economia, sociedades que possam investir no capital de empresas de dimensão reduzida.

É importante também notar que, embora com pretensão de ser geral, não se pode deixar que ter em atenção que este regime foi criado tendo presente o caso concreto do MillenniumBcp. É inevitável, por isso, questionar até que ponto o regime não deveria ter sido mais desenvolvido, com vista a proteger os pequenos investidores, cujo peso e intervenção efetivos na grande maioria das sociedades abertas é praticamente nulo.

**Marco Pereira Cardoso** | marco.cardoso@tfra.pt  
**João Miguel Fernandes** | joao.fernandes@tfra.pt

#### Teixeira de Freitas, Rodrigues & Associados, SP RL

Esta Newsletter é de distribuição reservada e não deve ser interpretada como qualquer forma de publicidade. A sua cópia ou circulação é expressamente proibida e o seu conteúdo não pode ser reproduzido. Toda a informação facultada nesta Newsletter e opiniões expressas são de caráter geral, não substituindo o aconselhamento jurídico para a resolução de casos jurídicos concretos. Caso deseje obter esclarecimentos adicionais sobre estes ou outros assuntos de caráter jurídico contate **Marco Pereira Cardoso** (marco.cardoso@tfra.pt).

#### PORTUGAL

##### Lisboa

Av. da República, 32 - 4.º Esq.  
1050-193 Lisboa  
T +351 217 815 660  
F +351 217 815 679  
lawfirm@tfra.pt

##### Funchal

Edifício Marina Forum, Av. Ariaga, 77 - 6.º  
9000-060 Funchal – Madeira  
T +351 291 232 374  
F +351 291 230 32

#### ANGOLA

##### Luanda

Masulka Office Plaza  
Rua Centro de Convenções S8, Bloco B, 4.º andar A.  
Talatona - Luanda  
T +244 938 709 036  
F +244 927 121 466  
lga@legalgroupafrica.com

SIGA-NOS

