

MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS MOÇAMBICANO



1

DESDOBRAMENTO DE ACÇÕES (STOCK SPLIT)

ABRIL/2020 - PROGRAMA INVESTE JOVEM

SOBRE A SÉRIE

A serie de brochuras "**Mercado de Valores Mobiliários Moçambicano**" é uma iniciativa do **Programa Investe Jovem** que tem como objectivo disseminar conhecimento sobre o Mercado de Valores Mobiliários, através da produção de conteúdos didácticos sobre temas seleccionados.

FICHA TÉCNICA

PROPRIEDADE: Business, Trading & Consulting - Sociedade Unipessoal Lda.

DESIGN: Business, Trading & Consulting - Sociedade Unipessoal Lda.

AUTOR: Gerson Justino David

COORDENAÇÃO: Ambrósio Sambamate

TIRAGEM: E-BOOK

Maputo, Abril de 2020

RESPONSABILIDADE

Esta brochura foi elaborada para fins meramente informativos e acadêmicos. O programa Investe Jovem não se responsabiliza pelo uso que o leitor faça da informação nela contida.

No final da série são disponibilizadas as principais fontes usadas para a sua elaboração.

SIGLAS

BVM - Bolsa de Valores de Moçambique

C. Comercial - Código Comercial

CMVM - Código do Mercado de Valores Mobiliários

CMH - Companhia Moçambicana de Hidrocarbonetos

CASO DE ESTUDO



Em 2008 a Empresa Nacional de Hidrocarbonetos (ENH), accionista da Companhia Moçambicana de Hidrocarbonetos (CMH) realizou uma Oferta Pública de Venda (OPV) de 10% das suas acções na CMH, que foram admitidas à cotação em 2009, tendo passado a ser transaccionadas na Bolsa de Valores de Moçambique.

Lançada ao mercado ao preço de 275MT/acção, o título já sofreu várias oscilações, estando actualmente (2020) a ser transaccionado ao preço médio de 2.700MT/acção (uma variação de cerca de 700% em relação ao preço da OPV). É na actualidade o título mais valioso e mais rentável do mercado de acções ao nível da Bolsa de Valores de Moçambique.

É ainda a empresa cotada com os melhores padrões de governança corporativa, especialmente no que se refere ao cumprimento das suas obrigações de informação perante o mercado, no âmbito da legislação atinente ao Mercado de Valores Mobiliários, publicando regularmente os seus relatórios e contas, e possui um histórico de regularidade no âmbito do pagamento de dividendos.

Apesar de todos os atributos supramencionados este título está muito longe de se tornar o activo mais transaccionado ao nível do mercado de bolsa. Grande parte dos seus detentores adquiriram e colocaram-no em carteira, para gerar mais valias a longo prazo, não transaccionando-o com frequência.

AGRUPAMENTO VS DESDOBRAMENTO

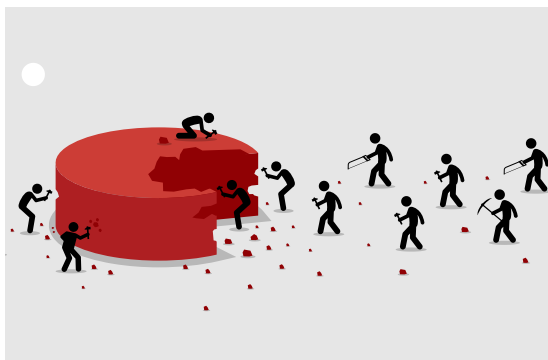
Não se pode falar do desdobramento sem antes se fazer uma abordagem em torno do DOBRAMENTO ou AGRUPAMENTO. O dobramento ou agrupamento é uma operação que consiste em reduzir o número de acções de uma certa empresa, através da sua compressão, geralmente realizada nos casos em que as acções estejam disponíveis no mercado em quantidade excessiva, gerando no seio dos investidores algum desinteresse na sua aquisição.

Neste caso, se o agrupamento for feito para comprimir as acções numa proporção de 2:1, a cada duas acções o titular passará a ter somente uma acção. Desta forma, se por exemplo, o investidor tem 1.000 acções, com o agrupamento, este passará a ter 500 acções.

O preço, por sua vez, varia de forma inversa, ou seja, enquanto o número de títulos reduz, o preço aumenta na mesma proporção. Desta forma, se cada uma das 1000 acções custa 50,00MT, com o agrupamento (na proporção 2:1) cada uma das 500 acções passará a custar 100,00MT.

O QUE É O DESDOBRAMENTO?

O DESDOBRAMENTO ou STOCK SPLIT é um processo inverso, ou seja, consiste no aumento do número de acções



sem recurso à uma nova emissão, através da divisão de uma acção em duas ou mais acções, que geralmente ocorre quando existe excedente de acções de uma empresa muito demandada pelos investidores em sede de bolsa, para permitir que as mesmas estejam em maior circulação.

Se o desdobramento for feito numa proporção de 1:2, por cada acção, o seu titular passará a ter 2 acções. Recorrendo ao exemplo acima, o investidor que for titular de 500 acções passará a ser titular de 1000 acções.

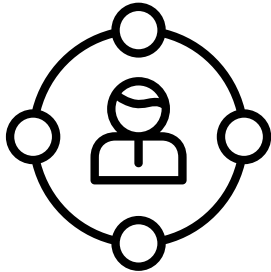
O preço, que como nós referimos varia de forma inversa, com o aumento do número de acções baixa. Voltando ao exemplo acima, se cada uma das 500 acções custa 100,00MT, com o desdobramento (na proporção 1:2) cada uma das 1000 acções passará a custar 50,00MT.

Mas como se pode verificar quer num, quer no outro caso, o valor do investimento é estático, independentemente do número de acções que o investidor seja detentor, ou seja, é de 50.000,00MT.

QUAIS SÃO AS EMPRESAS QUE JÁ FIZERAM DESDOBRAMENTO EM MOÇAMBIQUE?

Em Moçambique ainda não temos o registo de uma empresa cotada na Bolsa de Valores (BVM) que tenha realizado uma operação de desdobramento. Mas, muitas empresas ao nível global já passaram por este processo, com destaque para a APPLE, a MICROSOFT, a AMAZON e a EXXOM MOBIL e muitas outras que podem ser consultadas no site: www.stocksplithistory.com que possui o registo histórico de maiores empresas do mundo que realizaram operações de desdobramento.

QUAIS SÃO AS VANTAGENS DE REALIZAR UMA OPERAÇÃO DE DESDOBRAMENTO OU STOCK SPLIT?



- Aumento do número de títulos em circulação, sem recurso à emissão de novas acções, não afectando assim a sua capitalização.
- Redução do custo de aquisição dos títulos, possibilitando que mais investidores possam adquirir os títulos.

- Equilíbrio entre a oferta e a procura e, consequentemente, aumento da liquidez do título.
- Possibilidade de aumento de mais-valias futuras, em caso de aumento de capital social, com recurso à emissão de novas acções.

QUAIS SÃO AS DESVANTAGENS DE REALIZAR UMA OPERAÇÃO DE DESDOBRAMENTO OU STOCK SPLIT?

- Um processo de stock split não devidamente ponderado pode ter como consequência a queda dos valores dos activos em virtude da sua maior disponibilidade no mercado.
- Tratando-se de valores mobiliários titulados, ou seja, que revistam a forma de papel, uma operação de stock split pode ser muito onerosa, pela necessidade de emissão de novos títulos.

COMO É QUE O DESDOBRAMENTO SE MATERIALIZA?

i. Regime jurídico

Quer o Código Comercial, quer o Código de Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) não possuem um regime jurídico específico para o stock split. Este último apenas estabelece que as operações de stock split “serão integralmente suportadas pela entidade emitente”.

ii.O desdobramento incide sobre o valor nominal.

Às acções estão associados vários valores: o valor nominal, o preço de emissão e a cotação.

- O valor nominal, apropriando as palavras de Carlos Bastardo é o valor facial do título, ou seja, o valor que consta do contrato de sociedade. Tal como resulta da alínea a) do art. 333 do C.Comercial o contrato de constituição das sociedade anónimas deve especificar “o número e valor nominal das acções”. Isto significa que, uma sociedade anónima deve ter expressamente definido o seu número de acções e o valor (nominal), correspondente a cada uma delas.
- O preço de emissão é o valor que os investidores devem pagar para subscrever cada uma das acções no acto de emissão, que pode ou não ser coincidente com o valor nominal.
- A Cotação é o preço pelo qual o título é transaccionado em sede de bolsa.

Uma dúvida legítima é a de saber se o desmembramento incide sobre o valor nominal, o preço de emissão ou se incide sobre o valor da cotação (variável)?

Uma operação de stock split implica o aumento do número de acções e redução do seu valor nominal, portanto, deve ser feita, para que seja válida, uma alteração aos seus estatutos, devendo por isso, haver uma deliberação de desdobramento. Para o efeito, será considerado o seu valor nominal, que é um valor estático.

Sob o ponto de vista prático, considerar o valor da cotação seria impracticável, considerando que a cotação expressa o valor de uma acção na perspectiva do mercado, ou seja, o valor que os investidores atribuem àquela acção, num certo momento.

Ainda que se defendesse uma solução que considere um preço médio do título durante um certo período de tempo, o problema mantém-se porque a operação pode ocorrer, quer num período de subvalorização, bem como num período de sobrevalorização. O mesmo se pode dizer em relação ao preço de emissão.

iii. Quem tem poderes para deliberar sobre o desdobramento?



Sendo a determinação do número de acções e do valor nominal competência da Assembleia-Geral, por maioria de razão, competirá a esta deliberar sobre o desdobramento. Esta posição é mais clara, se considerarmos que o desdobramento tem como efeito a alteração dos estatutos, mormente no que se refere ao número de acções e ao seu valor nominal, pois esta é uma matéria reservada, nos termos do art. 129, alínea e) do C.Comercial, à Assembleia Geral.

iv. Desdobramento em acções tituladas e escriturárias.

As acções podem estar representados sob duas principais formas: (i) tituladas, isto é, sob a forma de documento físico ou (ii) escriturárias, isto é, sob a forma electrónica, depositadas junto de um intermediário financeiro autorizado.

Quando desdobramento incide sobre acções escriturárias, não se colocam grandes problemas de natureza prática, pois trata-se somente de actualizar os dados nas contas de registo. No entanto, quando incide sobre acções tituladas, ou seja, que revistam a forma física, ela implica necessariamente a emissão de novos títulos e a actualização dos livros de registo de acções.

V. ACTUALIZAÇÃO DAS CONTAS DE REGISTO DE VALORES MOBILIÁRIOS.

O CMVM estabelece no art. 11 um regime jurídico para garantir o controle das emissões e da circulação de acções escriturárias que é assegurado pelo seu registo em 3 tipologias de contas de registo, nomeadamente:

CONTAS DE REGISTO DE EMISSÃO, nas quais são registadas todas as acções emitidas (criadas) em Moçambique, independentemente de serem ou não transaccionadas na Bolsa. Os titulares destas contas são as entidades emitentes (sociedades anónimas), podendo estas manter por si os registos ou delegar tais funções aos intermediários financeiros, que sejam operadores de bolsa (consulte a lista de operadores de bolsa no site: www.bvm.co.mz).

Embora não se trate de uma emissão, a operação de desdobramento deve ser lançada nesta conta por forma a evidenciar que a emissão primitiva (aquela que gerou as acções objecto de desdobramento) sofreu uma alteração.

CONTAS DE REGISTO DA TITULARIDADE DE VALORES MOBILIÁRIOS ESCRITURÁRIOS, nas quais são registados os titulares das acções escriturárias emitidas e registadas nas contas de registo de emissão, ou seja, servem para identificar quem são os donos das acções e número total das acções de que sejam detentores.

Desta forma, havendo um aumento no número de acções de que cada investidor seja detentor, em virtude do desdobramento estas terão, necessariamente, de ser registadas nas referidas contas dos investidores, que são abertas e mantidas por operadores de bolsa.

CONTAS DE POSIÇÃO, que servem para evidenciar, em relação a cada emissão, a quantidade de acções escriturárias admitidas à cotação na Bolsa de Valores de Moçambique, que cada intermediário financeiro mantém em contas de registo de titularidade. Havendo actualização nas contas de registo de titularidade, estas contas, deverão igualmente sofrer uma actualização.

QUAL É A IMPORTÂNCIA DA ACTUALIZAÇÃO DAS CONTAS DE REGISTO DE VALORES MOBILIÁRIOS?

Tal como dispõe o art. 20, nº 1 do CMVM o registo nestas contas, por um lado, fazem presumir que “as situações jurídicas existem nos precisos termos dos respectivos registos”. O que significa que, se não for feita a actualização da conta registo de emissão presume-se que os valores mobiliários ainda não tenham sido objecto de desdobramento.

Por outro lado, nos termos do nº 2 mesma disposição legal “os direitos e factos sujeitos a registo só produzem efeitos em relação a terceiros a partir da efectivação do registo”, o que significa que os titulares das acções desdobradas não poderão fazer valer os seus direitos perante terceiros e não poderão gozar dos

seus direitos estatutários como os de receber dividendos, participar nas assembleias-gerais, exercer o direito de voto, entre outros direitos consagrados na lei e nos estatutos da entidade emitente.

VI. EMISSÃO E DEPÓSITO DE ACÇÕES TITULADAS.

Tratando-se de acções tituladas, deve haver lugar à emissão de novos títulos correspondentes à cada uma das novas acções objecto de desdobramento. Após a sua emissão, os títulos deverão, obrigatoriamente ser objecto de depósito junto dos operadores de bolsa nos quais encontravam-se depositados. A falta de depósito impede, nos termos do art. 30 nº 8 do CMVM, que estes possam ser transaccionados em sede de bolsa.

QUEM SUPORTA OS CUSTOS DE UMA OPERAÇÃO DE DESDOBRAMENTO OU STOCK SPLIT

Os custos do desdobramento, como já referimos correm por conta da entidade emitente. Isto significa que o investidor detentor das referidas acções não sofre qualquer tipo de débito na sua conta referente à operação.

DURANTE O PERÍODO DE STOCK SPLIT AS ACÇÕES PODEM SER NEGOCIADAS NA BOLSA?

Como referimos, a nossa legislação não estabelece o quadro legal atinente à estas operações e, por essa razão, esta é uma das temáticas que ainda não é clara.

No entanto, considerando a sequência dos actos que precisam ser praticados (emissão de títulos e registos), no acto da deliberação, as empresas devem fixar um calendário para a conclusão do processo.

A Bolsa deve ser comunicada da decisão e, considerando o calendário constante da deliberação, deverá ordenar a suspensão da negociação das acções, pelo período de tempo constante da deliberação.

ONDE OBTER MAIS INFORMAÇÕES SOBRE OS TEMAS AQUI ABORDADOS?

- **Código Comercial**, aprovado pelo Decreto-lei 2/2005 de 27 de Dezembro, publicado no BR, I série, nº 51.
- **Código do Mercado de Valores Mobiliários**, aprovado pelo Decreto-Lei nº 4/2009 de 2 de Junho de 2009, publicado no BR, I Série, nº, de 2 de Junho de 2009
- BASTARDO, Carlos (2015) "Gestão de Activos Financeiros – Back to basis", 2ª Edição, Escolar Editora, Lisboa.
- DAVID, Gerson Justino (2018) "O Manual do Pequeno Investidor – Guia para iniciantes", disponível em: www.mercadodecapitais.org
- FARINHA, Jorge, BASÍLIO, Nuno Filipe (2006) "Stock Splits: Real Effects or Just a Question of Maths? An Empirical Analysis of the Portuguese Case", CETE – Centro de Estudos de Economia Industrial, do Trabalho e da Empresa, disponível em:
https://www.academia.edu/11614727/Stock_Splits_Real_Effects_or_Just_a_Question_of_Maths_An_Empirical_Analysis_of_the_Portuguese_Case
- PIRES, CESALTINA (2011) "Mercados e Investimentos Financeiros", 3ª Edição, Escolar Editora, Lisboa.

SITES DE INTERNET

- <https://www.stocksplithistory.com/>
- www.bvm.co.mz

**Business, Trading & Consulting - Sociedade Unipessoal
Lda.**

Contactos

Email: info@mercadodecapitais.org

www.mercadodecapitais.org

® All Rights reserved