

EM ANÁLISE

# É tempo de rever e completar o regime aplicável à emissão de obrigações

O regime actualmente estabelecido para a emissão de obrigações em Angola encontra-se desactualizado, sendo premente a sua revisão, designadamente com vista à sustentação da economia angolana e dos agentes económicos que nela actuam, bem como à dinamização do mercado de capitais.

**FILIPA FONSECA SANTOS**



Of Counsel da Miranda & Associados, escritório membro da Miranda Allianc

Como é sabido, a emissão de obrigações constitui a alternativa tradicional ao financiamento bancário permitindo às entidades emitentes financiarem os seus projectos junto de investidores e alavancar o seu crescimento. Quando comparada com o recurso ao crédito bancário, a obtenção de financiamento por via de emissão de obrigações apresenta essencialmente as seguintes vantagens:

- Não está limitada pelas regras, cada vez mais restritivas, impostas pelas instituições de crédito na concessão de financiamento.
- Possibilita o acesso a financiamento sem necessidade de oneração do património da entidade financiada ou da tomada de responsabilidade / prestação de garantias por parte dos respectivos sócios.
- Proporciona maior flexibilidade na estrutura de capitais da entidade financiada (dado que empréstimos obrigacionistas podem ser reembolsados a qualquer momento ou substituídos por outro com melhores condições).
- Usualmente, em financiamentos de montante significativo, os custos com a obtenção de financiamento são mais baixos.

O regime actualmente estabelecido para a emissão de obrigações em Angola encontra-se desactualizado, sendo premente a sua revisão, designadamente com vista à sustentação da economia angolana e dos agentes económicos que nela actuam, bem como à dinamização do mercado de capitais.

Um dos aspectos relevantes que, neste âmbito, carece de revisão diz respeito aos limites de capital social imposto para a emissão de obrigações por sociedades



comerciais, que se encontra estabelecido no artigo 375.º da Lei das Sociedades Comerciais, e às excepções fixadas a esse respeito.

A regra é a de que “as sociedades anónimas não podem emitir obrigações cujo valor exceda o montante do capital social realizado e existente, segundo o último balanço aprovado, acrescido do capital aumentado e realizado após o encerramento do balanço.”

O limite quantitativo assim imposto à emissão de obrigações (salvo se expressamente excepçãoada), não leva em conta nem os capitais próprios da emitente (ou seja, o montante correspondente ao somatório do capital social realizado da emitente, deduzidas as acções próprias, com as reservas, os resultados transitados e os ajustamentos em acti-

vos financeiros), nem é determinado com base num rácio de performance ou de autonomia financeira que contemple os capitais próprios da emitente e os seus activos líquidos, após emissão – o que permitiria impor limites da emissão adequados à efectiva capacidade financeira da entidade emitente e assegurar a existência de uma boa base de capitais, eliminando, ainda, a necessidade do estabelecimento de proibições quanto à redução do capital social da emitente.

O elenco das excepções à aplicação do limite quantitativo carece igualmente de uma reflexão. A ratio do preceito legal em causa parece exigir que devam ser contempladas no elenco das excepções outras situações que, para além das excepções já previstas, não merecem a sua tutela. Essas situações são essencialmente justificadas tendo em conta (i) a entidade emitente, por exemplo, por se tratar de uma sociedade emitente de valores mobiliários negociados em mercado regulamentado (não apenas de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado) ou de uma instituição financeira (que se encontra sujeita a supervisão e a regulamentação específica), (ii) os

destinatários da oferta (por exemplo, quando se trate de investidores qualificados), ou (iii) o tipo de oferta (por exemplo, quando a mesma exija a prestação de informação ao abrigo de um prospecto de oferta pública de subscrição ou de admissão à negociação em mercado regulamentado).

No primeiro caso, deve considerar-se que a entidade emitente já disponibiliza, ou que sobre a mesma é disponibilizada, suficiente informação ao público, ficando assegurada uma tomada de decisão informada pelos potenciais investidores e, no caso das instituições financeiras, que estas estão sujeitas a supervisão e regras próprias no que se refere a solvabilidade e liquidez, que se sobrepõem às regras gerais aplicáveis a sociedades comerciais não sujeitas a supervisão.

No segundo caso, pode considerar-se que são situações que não merecem a tutela de um limite quantitativo ou por a emissão se encontrar reservada a investidores qualificados, desde que as obrigações subscritas não possam ser subsequentemente colocadas, directa ou indirectamente, junto de investidores não qualificados, ou por exigir um prospecto que integra informação sobre a

**É tempo de avançar esta reforma com o alinhamento de Angola com as melhores práticas internacionais**

entidade emitente, incluindo informação financeira actualizada.

Para além da referida revisão, de que o limite quantitativo para emissão de obrigações é apenas um tópico a considerar, continua a aguardar-se com expectativa a regulamentação de emissões sustentáveis (green e blue bonds / social bonds) no mercado nacional, o que representará uma oportunidade para diversificar as fontes de financiamento e promover investimentos em sectores estratégicos, como energias renováveis, gestão de resíduos e infraestrutura verde.

Se não mais cedo, é agora tempo de avançar com esta reforma na senda do alinhamento de Angola com as melhores práticas internacionais, neste caso em matéria de emissão de obrigações.