



---

A Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) esclareceu "que a contrapartida a oferecer no âmbito de ofertas voluntárias resulta da vontade do oferente, não carecendo de obedecer à aplicação de qualquer critério normativo. Porém, para que o lançamento de oferta voluntária possa eximir o oferente do cumprimento do dever de lançamento de oferta subsequente, uma vez obtido o domínio da sociedade visada, aquela deve, nos termos do art. 189.º/1/a do Código dos Valores Mobiliários ("CódVM"):

i) Ser lançada sobre a totalidade dos valores mobiliários referidos no artigo 187.º do CódVM emitidos pela sociedade visada, sem nenhuma restrição quanto à quantidade ou percentagem máximas de valores mobiliários a adquirir e

ii) Respeitar os requisitos de preço estipulados no artigo 188.º CódVM."

Foi um esclarecimento tempestivo, simples e esclarecedor relativo ao anúncio preliminar de oferta pública de aquisição (OPA) geral e voluntária de aquisição das acções representativas do capital social da Portugal Telecom, SGPS, S.A (PTC), pela sociedade Terra Peregrin – Participações SGPS, S.A. (Oferente).

Ainda assim, fonte próxima à Oferente, diz ao Jornal de Negócios que "apesar de o preço oferecido ser inferior à cotação média ponderada, poderá haver derrogação da obrigação de lançamento de OPA subsequente desde que a CMVM aceite a justificação do preço que será dada".

No nosso entendimento não é assim.

Para a Oferente beneficiar da derrogação do dever de lançamento de oferta subsequente, a aquisição de valores mobiliários por efeito de OPA tem de respeitar os requisitos estipulados no artigo 188.º do CódVM.

Uma vez que a contrapartida é inferior ao preço médio ponderado dos valores mobiliários objecto da Oferta apurado em mercado regulamentado nos seis meses imediatamente anteriores à data da publicação do anúncio preliminar da Oferta (cfr. art.º 188.º/1/a do CódVM), fica claro que a Oferente vai alegar que os valores mobiliários objecto da Oferta foram afectados por acontecimentos excepcionais (cfr. art.º 188.º/3/c), muito possivelmente o incumprimento da Rio Forte com o resultado na revisão dos termos da fusão entre a PTC e a Oi S.A.

Até aqui, bastante previsível.

No entanto, tal facto, mesmo que acompanhado pela demonstração do impacto do evento de incumprimento da Rio Forte, apenas permite afirmar que a contrapartida presume-se não equitativa se fixada com recurso ao preço médio ponderado nos seis meses imediatamente anteriores à data da publicação do anúncio preliminar da Oferta (cfr. art.º 188.º/3/c).

Se for este o caminho escolhido pela Oferente, ficará então demonstrado que a contrapartida não é equitativa e, por muito justificada que a mesma seja pela a Oferente, a contrapartida mínima deverá ser sempre fixada por auditor independente designado pela CMVM.

Ou seja, para a Oferente afastar o requisito previsto no art.º 188.º/1/b (o preço médio ponderado nos seis meses anteriores à data da publicação do anúncio preliminar da Oferta), terá de demonstrar que esse preço



de mercado não é uma boa referência e consequentemente a contrapartida fixada por essa via não é equitativa, então tal obriga a que a mesma seja fixada por um auditor independente designada pela CMVM.

Acresce ainda que se encontra pendente uma acção judicial no tribunal de comercio de Lisboa, a qual a ser julgada precedente irá determinar a não assumpção da dívida da Rio Forte por parte da PTC e ainda a redução da participação da PTC no capital social da Oi. Perante esta perspectiva real, a que a acção judicial poderá conduzir no futuro próximo, a contrapartida a oferecer pela PTC terá necessariamente de ser revista em alta.

A leitura a fazer desta OPA em confronto com o CódVM é de uma simplicidade tal que não pode deixar grandes dúvidas quanto à necessidade da contrapartida ter de respeitar a média ponderada dos últimos seis meses ou então ter de ser fixada por um auditor independente designado pela CMVM.

Assim sendo, porque é que num mercado eficiente, numa acção com a liquidez da PTC e onde se presume que todos os participantes tenham as mesmas informações e as analisem da mesma forma, não tenha havido uma reacção ao esclarecimento da CMVM?

Na nossa opinião, a única razão que se pode endereçar a essa falta de reacção, é a incerteza de que a Oferente tenha de facto interesse em ser bem sucedida nesta Oferta, suscitada pela desconfiança de a Oferta se encontrar sujeita à "declaração pela CMVM da derrogação do dever de lançamento de oferta pública de aquisição subsequente" de forma a permitir abandonar a mesma quando deixar de ser estratégica.

Uma oferta pública geral de aquisição é uma instrumento de eficiência do mercado, de mitigação de custos de agência e/ou de uma gestão mais eficiente, pelo que esta OPA é claramente bem-vinda. No entanto, pode estar a condicionar o desempenho da empresa Visada, relacionadas e até dos seus accionistas de referência, pelo que é quanto mais rápido for pedido o registo, melhor será para o mercado

### ***Disclaimer***

Para efeitos do Artigo 12.º - B do Cód.V.M. informa-se que:

Este artigo é de opinião e dirigido apenas aos associados da ATM | Associação de Investidores e Analistas Técnicos do Mercado de Capitais, com o objectivo de promover o estudo e a formação financeira. Qualquer uso do presente artigo é feito sem nenhum tipo de garantia.

O utilizador deste artigo assume o risco completo por qualquer uso que faça deste. Em nenhuma circunstância os autores ou a ATM serão responsáveis por danos directos ou indirectos causados pela utilização deste documento, incluindo, sem limitação, qualquer tipo de perdas (efectivas ou de oportunidade) ou outro qualquer incidente ou dano em consequência do uso deste artigo.

Este artigo não encerra nenhuma recomendação de compra ou venda ou parecer, mas apenas uma interpretação e opinião sobre o passado, presente e futuro da empresa observada e é feito sem nenhum tipo de garantias. Esta opinião não deve ser usada por ninguém.

Os autores e a ATM não aceitam a responsabilidade por qualquer perda ou dano que possa ser originado



---

pelo uso desta interpretação ou opinião.

O autor Octávio Viana e a ATM não detêm directa ou indirectamente acções na PTC, podendo no entanto vir a tomar posições na referida empresa nas próximas horas.

A autora Federica Sandri detém directa ou indirectamente acções na PTC, no entanto inferior a 2% dos seus direitos de voto.

O artigo foi elaborado com base na informação pública, nomeadamente o anúncio preliminar da Oferta publicado no sítio da Internet da CMVM, sendo essas as únicas fontes utilizadas pelo autor.

Os autores ou a ATM não se comprometem com eventuais actualizações ou modificações do presente comunicado em face de novos desenvolvimentos ou não.

Este artigo é da responsabilidade dos seguintes autores:

Octávio Viana, na qualidade de Presidente da ATM.

Federica Sandri\*, na qualidade de pequena investidora estrangeira.

Federica Sandri é também autora no processo judicial referido neste artigo.