



---

**Apesar das dúvidas levantadas em relação ao artigo do código de valores mobiliários que define a alienação potestativa de acções, por parte de investidores que não venderam em ofertas públicas de aquisição (OPA), o Provedor-Adjunto de Justiça não pode fazer nada para o mudar. Isto porque o código nacional respeita uma directiva comunitária.**

As condições que possibilitam a alienação potestativa de acções que não foram vendidas numa oferta pública de aquisição (OPA) são “demasiado exigentes” e acabam mesmo por ser “incongruentes” com o objectivo de proteger os investidores minoritários, segundo argumenta o Provedor-Adjunto de Justiça, Jorge Noronha e Silveira.

A Associação de Investidores e Analistas Técnicos do Mercado de Capitais, conhecida como ATM, tem vindo a criticar a postura da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) na OPA lançada sobre a Cimpor pela InterCement, empresa da brasileira Camargo Corrêa. Nesse sentido, a ATM avançou, há vários meses, com uma queixa junto do Provedor de Justiça, liderada por Alfredo de Sousa (na foto), por considerar que os minoritários não foram protegidos.

A referida queixa, onde o Provedor-Adjunto se debruçou sobre a actuação da CMVM no que diz respeito à recusa de reconhecimento do direito à alienação potestativa das acções não vendidas na OPA à Cimpor, foi arquivada na semana passada, conforme noticiou o “Diário Económico”. Contudo, Noronha e Silveira deixa, no documento em que arquiva a queixa, palavras de crítica à actual legislação.

### **A alienação potestativa não possível na OPA à Cimpor**

A alienação potestativa é o direito dado aos investidores minoritários que, depois de uma OPA, ficaram com acções da empresa comprada. Conforme está inscrito na alínea 1 do artigo 196º do código de valores mobiliários, “cada um dos titulares das acções remanescentes pode, nos três meses subsequentes ao apuramento dos resultados da oferta pública de aquisição referida no n.º 1 do artigo 194.º, exercer o direito de alienação potestativa”. Para isso, deverá dirigir uma carta ao sócio dominante para que este compre as referidas acções.

Há no artigo 196º uma remissão para o artigo 194º do mesmo código, que menciona não a alienação potestativa mas sim a aquisição potestativa. Neste caso, a compra das acções remanescentes pela empresa que lançou a OPA poderia ocorrer caso tivesse alcançado 90% dos direitos de voto correspondentes ao capital social da empresa adquirida e ainda 90% dos direitos de voto abrangidos pela oferta.

No caso da OPA à Cimpor, a Camargo superou os 90% dos direitos de voto da empresa mas não os 90% dos direitos de voto que estavam sujeitos à oferta, pelo que a CMVM considerou que a empresa brasileira não poderia comprar as acções que não adquiriu na OPA. Em consequência, argumentou a reguladora presidida por Carlos Tavares, os investidores também não poderiam fazer convites para a alienação potestativa.

A ATM questionou essa associação entre os dois artigos. Para a associação liderada por Octávio Viana, a alienação potestativa não depende das condições inscritas no artigo da aquisição potestativa e foi essa a base para a queixa que apresentou ao Provedor de Justiça.

### **Herança comunitária limita CMVM**



O Provedor-Adjunto de Justiça explica que essa relação existe, já que foi inscrita na sequência da adopção da directiva comunitária n.º 2004/25/CE, cujos artigos 15º e 16º são “reflexamente equiparáveis” aos 194º e 196º do código de valores mobiliários português. No artigo 16º está indicado que a alienação potestativa depende das condições impostas no artigo 15º, que são, “sem margem para quaisquer especulações”, a concentração de, pelo menos, 90% do capital com direito de voto e 90% dos direitos de voto na sociedade visada. O argumento é o de que tais condições protegem os accionistas minoritários.

Assim, conclui Jorge Noronha e Silveira, a CMVM não poderia fugir à indicação dada pelo legislador da UE de que “só em determinadas condições” é que o direito à alienação potestativa pode ser exercido.

São essas condições inscritas no código de valores mobiliários português que o Provedor-Adjunto de Justiça acaba por criticar. “As condições colocadas no artigo 196º do código de valores mobiliários, para que possa ser exercido o direito de alienação potestativa, serão demasiado exigentes e – admite-se – de certa forma incongruentes com o objectivo, assumido como prioritário da directiva comunitária, de protecção dos detentores de participações minoritárias”, indica Jorge Noronha e Silveira. No caso da Cimpor, foi noticiado que vários accionistas estariam interessados em alienar as suas posições, depois de conhecidos os resultados da OPA, mas tal não foi permitido pela reguladora do mercado de capitais.

É certo que o facto de o código remeter o artigo 196º para o artigo 194º, à semelhança do faz a directiva europeia, levanta algumas dúvidas de interpretação, na opinião da Provedoria. Contudo, “não há como censurar a razoabilidade da interpretação defendida pela CMVM”.

### **Provedor sem espaço para actuar**

Sem competência para discutir as decisões tomadas pelo Parlamento Europeu (que legisla a directiva comunitária), já que a sua abrangência é “unicamente nacional”, e sem se inscrever na sua “natureza essencialmente jurídica”, o Provedor remete para os tribunais a resolução da dúvida, já que é a eles que cabe “impor a prevalência do sentido que determinada norma legal deve ter”. A ATM apresentou um processo em tribunal devido a este caso.

A Provedoria de Justiça recebeu, além da queixa da ATM (que também levanta dúvidas sobre a troca de activos da Cimpor entre a Camargo e a Votorantim mas cuja justiça o Provedor-Adjunto não questiona), três queixas de particulares, segundo disse a assessoria de imprensa ao Negócios. Todas foram analisadas em conjunto.

---

## **Código de Valores Mobiliários**

### **Artigo 194.º**

#### **Aquisição potestativa**

1 - Quem, na sequência do lançamento de oferta pública de aquisição geral em que seja visada sociedade aberta que tenha como lei pessoal a lei portuguesa, atinja ou ultrapasse, directamente ou nos termos do n.º 1 do artigo 20.º, 90 % dos direitos de voto correspondentes ao capital social até ao apuramento dos resultados da oferta e 90 % dos direitos de voto abrangidos pela oferta pode, nos três meses subsequentes,



---

adquirir as acções remanescentes mediante contrapartida justa, em dinheiro, calculada nos termos do artigo 188.º

2 - Se o oferente, em resultado da aceitação de oferta pública de aquisição geral e voluntária, adquirir pelo menos 90 % das acções representativas de capital social com direitos de voto abrangidas pela oferta, presume-se que a contrapartida da oferta corresponde a uma contrapartida justa da aquisição das acções remanescentes.

3 - O sócio dominante que tome a decisão de aquisição potestativa deve publicar de imediato anúncio preliminar e enviá-lo à CMVM para efeitos de registo.

4 - Ao conteúdo do anúncio preliminar aplica-se, com as devidas adaptações, o disposto nas alíneas a) a e) do n.º 1 do artigo 176.º

5 - A publicação do anúncio preliminar obriga o sócio dominante a consignar a contrapartida em depósito junto de instituição de crédito, à ordem dos titulares das acções remanescentes.

### **Artigo 196.º**

#### **Alienação potestativa**

1 - Cada um dos titulares das acções remanescentes, nos três meses subsequentes ao apuramento dos resultados da oferta pública de aquisição referida no n.º 1 do artigo 194.º, exercer o direito de alienação potestativa, devendo antes, para o efeito, dirigir por escrito ao sócio dominante convite para que, no prazo de oito dias, lhe faça proposta de aquisição das suas acções.

2 - Na falta da proposta a que se refere o número anterior ou se esta não for considerada satisfatória, qualquer titular de acções remanescentes pode tomar a decisão de alienação potestativa, mediante declaração perante a CMVM acompanhada de:

a) Documento comprovativo de consignação em depósito ou de bloqueio das acções a alienar;

b) Indicação da contrapartida calculada nos termos dos n.os 1 e 2 do artigo 194.º

3 - Verificados pela CMVM os requisitos da alienação, esta torna-se eficaz a partir da notificação por aquela autoridade ao sócio dominante.

4 - A certidão comprovativa da notificação constitui título executivo.

14 Janeiro 2013, 15:23 por Diogo Cavaleiro

in [negócios](#)

