



associação de investidores
e analistas técnicos
do mercado de capitais

Board of Directors

Comissão de Mercado de Valores Mobiliários

A/C Ex.^{mo} Senhor
Dr. Carlos Tavares
M.I. Presidente da CMVM
Avenida da Liberdade, n.º 252
1056-801, Lisboa

V/Ref.º:

N/Ref.º: DIR/CE/2012/10

DATA: 29/05/2012

Porto, 29 de maio de 2012

Assunto: Ilegalidade do registo da OPA da InterCement (Camargo) sobre a Cimpor.

Exmo Senhor Presidente, Caro Dr. Carlos Tavares,

O registo da Oferta Pública de Aquisição (OPA) da InterCement (Camargo Corrêa) sobre a Cimpor não cumpre os requisitos do CVM., nomeadamente quanto à qualidade da informação prestada que é incompleta e por isso não permite aos investidores formularem um juízo fundamentado sobre os valores mobiliários objeto da oferta, direitos inerentes e situação patrimonial, económica e financeira da Visada antes e depois da Oferta.

Conforme referimos na nossa carta datada de 22/04/2012, "deveria a Camargo ter cumprido com as obrigações constantes dos artigos 16.º (dever de informação), 19.º (Acordos Parassociais) e 20.º (Imputação dos Direitos de Voto), todos do CVM, consoante a respetiva natureza. É também por aí que se deve fazer a análise do dever de lançamento da OPA, considerando os direitos de voto pertencentes à Camargo somados, desde logo, aos da CGD que o aludido art.º 20.º lhe imputa. Como a soma de ambos ultrapassa um terço dos direitos de voto correspondentes ao capital da Sociedade Visada, a Oferta é obrigatória, para que não se defraude nem se falseie o mercado e os legítimos interesse dos acionistas minoritários".

A OPA é agora de carácter obrigatório, como desde do início vem esta Associação a reclamar. De acordo como anunciado pela CMVM, **esta obrigação resulta das negociações particulares e compromissos que envolveram o Grupo Camargo Corrêa, a Votorantim e a Caixa Geral de Depósitos.**

Também como referido na nossa comunicação supra mencionada, "o dever de lançamento da OPA é antecedido por uma "negociação particular" para a aquisição de um bloco de ações a fim de permitir o êxito da Oferta a um preço fixado em negociação particular prévia, que pressupõe e/ou

Tel.: +351 917 970 043
Fax: +1 425 577 6300
E-mail: info@associacaodeinvestidores.org
Homepage: www.associacaodeinvestidores.com





comporta o risco de condições particulares e privilegiadas estabelecidas entre as partes, afasta-se desde logo a tradição da legislação nacional de que a contrapartida deve respeitar pelo menos a cotação média ponderada nos últimos seis meses, por presunção da contrapartida da Oferta não ser equitativa.

Este entendimento é inteiramente válido e **obriga a CMVM a nomear um Auditor Independente para fixar a contrapartida, a menos que o Oferente demonstre (expressamente) a equidade da contrapartida, para que a CMVM não seja obrigada a nomear um auditor**".

Mas apesar de tudo isto e das exigências que decorrem da Lei que a CMVM não exige que sejam cumpridas, existem problemas concretos que continuam por resolver e cujo os cenários apresentados são lesivos dos interesses dos restantes acionistas:

1. COMO SERÁ PAGO O VALOR EM EXCESSO NO CASO DE EXISTIR UMA DIFERENÇA ENTRE O VALOR DOS ATIVOS A TRANSMITIR PARA A VOTORANTIM E O VALOR DAS AÇÕES DA CIMPOR?

O anúncio prevê que a eventual diferença entre o valor dos ativos a transmitir para a Votorantim e o valor das ações da Cimpor, seja paga pela "parte que na permuta receber ativos de valor superior, mediante pagamento em dinheiro, no prazo de 90 dias contados da data da segunda permuta".

Esta solução é ilegal, injusta e não equitativa para os acionistas que venham a vender as suas ações na Oferta para fugir aos efeitos do controlo que não desejaram e da presumível redução do *free float* e liquidez.

Se o valor em excesso dos ativos permutados for devolvido à Sociedade (Cimpor), os acionistas que venderam na Oferta (e portanto já não são acionistas da Cimpor) não beneficiam dessa revisão de preço, apesar de se concluir aí que a contrapartida não foi equitativa, situação (de equidade) que deve ser assegurada desde já.

Neste cenário e na escolha do mal menor, os acionistas minoritários são "forçados" a vender a um preço que provavelmente é injusto quando em comparação com o preço que outro acionista (Votorantim) vai receber pelas suas ações no âmbito desta OPA. Os acionistas minoritários não têm outra alternativa que não seja entregar as suas ações a este preço e não conseguem atingir os privilégios da Votorantim nesta Oferta.

2. A ENTIDADE DEFINIDA POR LEI PARA AVALIAR OS ATIVOS É UM AUDITOR INDEPENDENTE DESIGNADO PELA CMVM E NÃO BANCOS DE INVESTIMENTOS

A quixotesca ideia de que os ativos a permutar devem avaliados por dois bancos de investimento e ainda por cima em termos que não se conhece na lei, nomeadamente "o valor a considerar para os ativos será o da média dos dois valores indicados nos termos definidos" pelos dois bancos e "caso as avaliações dos bancos de investimento se distanciem em mais de 10%, deverá o valor dos ativos ser fixado em definitivo por uma terceira entidade", também bancos de investimentos, não tem qualquer suporte legal e é uma mera e discricionária invenção de como se podem avaliar esses ativos, atropelando o que obriga o CVM.



A exigência de que seja um Auditor Independente designado pela CMVM para avaliar os ativos (em vez dos Bancos de Investimento), coloca-se da seguinte forma:

a) Temos por um lado o art. 8º do CMVM que enquanto norma geral não contempla a troca de ativos posteriores a uma OPA. Por esta norma não há necessidade de designação de um Auditor Independente.

b) Por outro lado temos o âmbito da intervenção do Auditor Independente na apreciação da contrapartida de uma OPA. **No caso em apreço, onde a OPA se reveste de caráter obrigatório e foi definido que as ações da Cimpor serão valorizadas ao mesmo preço da contrapartida oferecida na Oferta, trata-se de matéria não coberta pelo art.º 8.º, mas pelo art. 188.º n.º 3.**

Desse art.º 188.º retira-se um princípio, por via interpretativa:

Se existir alguma negociação particular que envolva a necessidade de avaliação de ativos para efeito de considerar se uma determinada contrapartida é equitativa, tal deve ser feito por um Auditor Independente designado pela CMVM.

Ou seja:

i) ou a negociação particular entre Camargo e Votorantim é clara e as prestações envolvidas não carecem de avaliação - então o preço relevante para comparar com o preço da OPA é o que resulta diretamente dessa negociação, de modo transparente (o que não é o caso perante os termos anunciados pela CMVM)

ou

ii) **a CMVM entende que há algo que deve ser avaliado (com é o caso, conforme anunciado pela CMVM) e então a avaliação desses ativos deve ser feita por um Auditor Independente e não por Bancos de Investimento como quixotesicamente esta anunciado.**

O facto de a intervenção do Auditor Independente nesta matéria não estar prevista no artigo 8.º é irrelevante, porque a regra aplicável resulta do princípio constante do art.º 188.º.

Por isso, como a CMVM entende (e bem) que os ativos devem ser avaliados, não há qualquer base legal para que sejam Bancos de Investimento a fazê-lo.

Mal ou bem, **as avaliações feitas por bancos de investimento são juridicamente irrelevantes para o Código dos Valores Mobiliários.**

Talvez se devesse mudar o Código, porque esta confiança no Auditor Independente é fundamentalista e talvez os Bancos de Investimento até possam estar muito melhor apetrechados para o efeito e até sujeitos a regras de independência e controlos muito estritos, mas *dura lex, sed lex*. É a lei que temos e deve ser cumprida,



Por fim, confiar a avaliação de matéria relevante para assegurar a equitatividade da contrapartida de uma OPA a Bancos de Investimento, ainda por cima contratados pelo Oferente, é a CMVM não estar a exigir que o CVM seja cumprido e arriscar uma impugnação da avaliação com base na sua irrelevância jurídica e até ferir de ilegalidade o registo da OPA que confia nessa avaliação posterior.

O risco legal desta operação está, por isso, a ser aumentado e não diminuído.

Conforme tenho vindo a manifestar nas diversas comunicações, a ATM, a Euroshareholders, Eurofinuse e a World Federation of Investors, depositam no regulador português (CMVM) a máxima confiança na proteção dos investidores, nomeadamente no dever de assegurar uma informação de qualidade e o cumprimento do CVM, pelo que espera que muito rapidamente estas questões sejam respondidas e corrigidas de forma afastar os riscos acima referidos.

Certo da melhor atenção de V. Exa. às preocupações expressas nesta missiva, assim como nas anteriores, subscrevo-me com elevada consideração. *o v. v.*

Com as melhores cumprimentos,

(Octávio Viana)