



associação de investidores  
e analistas técnicos  
do mercado de capitais

Board of Directors

**Comissão de Mercado de Valores Mobiliários**

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

**ENVIADO POR CORREIO ELETRÓNICO**

V/Ref.<sup>a</sup>:

N/Ref.<sup>a</sup>: DIR/CE/2012/14

DATA: 04/07/2012

Porto, 04 de julho de 2012

**Assunto:** Aquisição e alienação potestativa na Cimpor – Cimentos de Portugal S.A.

Ex.mo Senhor Presidente,

A ATM - Associação de Investidores e Analistas Técnicos do Mercado de Capitais, que tem privilegiado de um contacto mais próximo com a Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) do que os investidores em geral, sempre olhou e quis olhar para essa Comissão de uma forma positiva e um instituto de confiança que é uma condição essencial ao regular funcionamento do mercado de valores mobiliários, sendo o bastião dessa confiança a honestidade, retidão, competência e o cumprimento dos princípios estruturantes e operacionais que guiam a Comissão pela sua missão. Entendemos sempre que a a missão da CMVM era, à semelhança da *Securities Exchange Commission (SEC)*, regulador americano, a defesa dos investidores. A orientação da SEC é clara quando diz “*we are the investor’s advocate*”, pelo que em caso de dúvida, o fim para que o regulador americano foi criado, vai determinar o lado para o qual vai pender determinada decisão, ou seja, na dúvida será sempre aquele que melhor defenda o investidor.

A CMVM, por sua vez, sempre nos pareceu inspirar tais valores norteadores da SEC, mais não seja porque define a sua missão como a de “contribuir para assegurar a proteção dos investidores, promovendo a eficiência, a equidade, a segurança e transparência do mercado de valores mobiliários”.

Estes valores de defesa do investidor transcendem a mera relação regulador/investidor, alcançando um verdadeiro valor de interesse e ordem pública, enquanto promotores da confiança do mercado e da captação do aforro para esse mercado e desenvolvimento da economia e da sociedade.

Depositamos sempre uma enorme confiança na CMVM e na liderança de V. Ex.<sup>a</sup>, tanto pelo que foi dito acima, como pela convergência ideológica, da atitude e valores relativamente ao mercado de valores mobiliários.



Portanto, em tantos anos de relação entre a ATM e a CMVM, que levou a que nos reuníssemos institucionalmente várias vezes, sempre foi possível alcançar um entendimento intelectualmente honesto e fora das barras dos tribunais (com exceção da Oferta Pública de Aquisição da CIRES que ainda corre em tribunal), mesmo quando a tratar matérias em que a nossa opinião divergia fortemente.

No entanto, nos últimos tempos, temos sentido que as decisões do regulador tem abalado o instituto de confiança, eficiência, equidade, segurança e transparência do mercado de valores mobiliários, o que impõe que a ATM opte por outros caminhos para restabelecer o equilíbrio de forças entre os acionistas minoritários (pequenos investidores) e outros participantes com poder e influência de fortuna e política.

Ainda assim, gostaríamos que a CMVM refletisse sobre o assunto que aqui trazemos e nos desse resposta ao que aqui se pergunta, mais não seja ao abrigo do Código de Procedimento Administrativo.

### **Alienação potestativa**

Face ao teor do artigo publicado no “Jornal de Negócios online” na data de 28 de Junho de 2012 que, citando fonte da CMVM, faz notícia do entendimento dessa Comissão relativamente à impossibilidade dos titulares das ações remanescentes da Cimpor exercerem o direito de alienação potestativa, impõe-se que a CMVM esclareça de forma oficial e cabal sobre aplicação ou não da faculdade conferida pelo artigo 196.º do Código de Valores Mobiliários (Cód.VM) no caso da Oferta Pública de Aquisição geral e obrigatória da Cimpor.

Visto o aludido artigo 196.º do Cód.VM permitir aos titulares das ações remanescentes o exercício do direito de alienação potestativa nos três meses subsequentes ao apuramento dos resultados da oferta pública de aquisição geral de sociedades abertas regidas pela lei portuguesa como é o caso da Oferta Pública da Cimpor, não colhe, na nossa melhor opinião, o entendimento da CMVM.

Apesar do artigo 196.º regular um direito simétrico ao do artigo 194.º, a remissão do primeiro para o segundo refere-se apenas ao enquadramento e classificação do momento em que esta faculdade de exercício de direito de alienação potestativa pode ser usada, *i.e.* aos três meses subsequentes ao apuramento dos resultados da oferta pública de aquisição.

Ao invés do artigo 194.º, que condiciona o exercício desse direito a determinadas condições, nomeadamente à necessidade do Oferente, na sequência do lançamento de uma Oferta Pública de Aquisição Geral, atingir ou ultrapassar, direta ou nos termos do n.º 1 do artigo 20.º 90% dos direitos de voto correspondentes ao capital social da visada até ao apuramento dos resultados da oferta e 90% dos direitos de voto abrangidos pela Oferta, o artigo 196.º não coloca tais condições.

O legislador pretendeu com o artigo 196.º salvar os acionistas minoritários, titulares das ações sobrantes após uma OPA geral, da inerente influência limitada na vida societária da visada, do baixo *free float* e da presumível baixa liquidez sujeitos a manipulações de preço, que dificultam a saída a um preço justo, legislando assim na defesa do próprio mercado e consequentemente de um interesse público, económico e social.

Assim, da leitura do artigo 196.º do Cód.VM, seja considerado a sua redação, seja considerando o seu espírito, outra conclusão não se pode tirar que o instituto da alienação potestativa

tem apenas como condição o prazo de 3 meses para o seu exercício, sendo a remissão para o n.º 1 do 194.º única e exclusivamente para o enquadramento temporal, *i.e.* após uma OPA identificada no artigo 194.º.

Aliás, esta nova redação do n.º 1 do artigo 196.º, consubstanciada na supressão da necessidade de aguardar que o sócio dominante não exerça o direito tempestivo de aquisição potestativa, traduz a vontade inequívoca do legislador no sentido de, doravante, não ser mais necessário a sujeição da alienação aos pressupostos da verificação da aquisição potestativa e da vontade do sócio dominante a essa faculdade, continuando no entanto a dar-lhe a possibilidade de aceitar comprar as ações remanescentes que os acionistas queiram vender sem ser por força da alienação potestativa, obrigando o aludido artigo a que o pequeno acionista faça um convite ao sócio dominante para que este lhe faça uma proposta.

Assim sendo e face à nova redação e espírito da lei, é claro que o legislador não condiciona a alienação potestativa aos mesmos pressupostos da aquisição potestativa, até pela razão de ciência que os diferencia na tutela de direitos e até interesses diferentes, apesar de simétricos.

O silêncio do legislador relativamente à imposição de o sócio dominante ter de atingir 90% dos direitos de voto correspondentes ao capital social até ao apuramento dos resultados da oferta e 90% da percentagem dos direitos de voto abrangidos por esta, é um corte definitivo e inequívoco com o quadro normativo anterior, pois caso fosse a sua vontade submeter a alienação potestativa às mesmas exigências da aquisição potestativa, tê-lo-ia referido explicitamente, fosse na letra exata do artigo 196.º, fosse por remissão clara para o artigo 194.º. Note-se que o legislador não deixou cair a letra a impor o ónus da verificação prévia de uma oferta pública de aquisição à pelo menos três meses para se verificar o direito do exercício de alienação potestativa. Tal reforça a sua vontade de deixar cair tudo o que agora não é mencionado.

Porque haveria o legislador de ser claro quanto ao momento de exercício do direito de alienação potestativa (nos três meses subsequentes ao apuramento de uma OPA) e deixar de referir (como o faz explicitamente no n.º 1 do 194.º) a necessidade de alcançar determinadas percentagem dos direitos de voto?

Fosse a vontade do legislador de facto submeter, como alegadamente defende a CMVM, o direito de exercício de alienação potestativa às mesmas condições do direito de exercício de aquisição potestativa, teria, pelo menos, aproveitado a redação dada no n.º 1 do artigo 196.º, para o demonstrar, à semelhança do n.º 2 do artigo 15.º da Diretiva 2004/25/CE, do Parlamento e do Conselho de 21 de Abril de 2004, relativamente às ofertas públicas de aquisição, norma que inspirou esta última redação dos aludidos artigos 194.º e 196.º.

O facto da redação cingir-se “ao apuramento dos resultados da oferta pública de aquisição referida no n.º 1 do artigo 194.º” em vez de ao apuramento dos resultados da oferta pública de aquisição referidos no n.º 1 do artigo 194.º, mostra claramente que o legislador não pretendeu submeter este artigo aos resultados da OPA nos termos e alcance explicitamente submetidos no n.º 1 do artigo 196.º.

A natureza e coerência da ciência subjacente a estes direitos de aquisição/alienação potestativa, onde o primeiro funciona como uma desapropriação que os acionistas podem não desejar e o segundo vai de encontro à vontade já expressa pelo sócio dominante através do lançamento da OPA geral (a de comprar todas as ações), assim como a defesa da reestruturação e iniciativa económica



associada à aquisição e a defesa dos acionistas minoritários proporcionada pela alienação, ditam que ambos os casos sejam tratados de forma igual, mas sempre na medida em que se desigualem e por isso não podem ser submetidos às mesmas regras, coisa que o legislador, e bem, não o fez, nem pretendeu fazer.

Apesar do artigo 196.º não comportar outra aceção que a decorrente da sua letra, a vontade ou pensamento histórico e real do legislador, não se poderia afastar do entendimento até agora defendido. A sua vontade real e histórica com o direito de exercício de alienação potestativa foi a de defender os pequenos acionistas detentores das ações sobranes após uma Oferta Pública de Aquisição geral, a fim destes terem a possibilidade de abandonar a sociedade de um domínio quase total que não desejam e perante o qual não terão força ou a mínima expressão e, no caso de uma empresa de capital aberto, cotada em mercado regulamentado, não fiquem sujeitos a um pequeno free float (propício a eventuais manipulações de preço) e ao pouco interesse do mercado por essas ações que baixaria a liquidez e dificultaria a venda das mesmas. Por outro lado a alienação potestativa é uma forma dos pequenos acionistas que por desconhecimento, falta de informação ou ausência no momento da Oferta, disponham de um período mais alargado (três meses depois da OPA) para venderem as ações que eventualmente se tenham esquecido de vender na OPA nas mesmas condições aceites pelos demais acionistas aderentes à OPA.

Fosse a vontade do legislador submeter o exercício da alienação potestativa às mesmas exigências da aquisição potestativa ao nível dos direitos de voto atingidos pelo sócio dominante, então o desígnio de proteger os pequenos acionistas perante esse cenário nunca seria concretizado, tornando de todo inútil o aludido artigo 196.º, não se materializando assim o desígnio da proteção dos acionistas minoritários pretendido com a transposição do artigo 16.º da Diretiva das OPAs para o ordenamento jurídico português.

Para melhor ilustrar esta opinião, basta reduzir a situação a um absurdo (mas possível) cenário de um acionista detentor de 89.99% dos direitos de voto correspondentes ao capital social de uma empresa que decide lançar uma OPA sobre o restante capital. Caso a Oferta se traduza na aquisição de mais 8.99% dos direitos de voto, ficando assim com 98.98% dos direitos de voto correspondentes ao capital social, mas sem alcançar os 90% abrangidos pela Oferta, então o free float da empresa ficaria reduzido a uns mínimos 1,02% e, caso procedesse o entendimento da CMVM, os acionistas detentores das ações remanescentes não as poderiam alienar potestivamente, apesar de altamente sujeitos aos riscos que o legislador pretendeu acautelar com o artigo 196.º do Cód.VM. Portanto, tendo em conta a própria fonte da lei que inspirou o legislador na redação do referido artigo, a defesa dos pequenos investidores e o racional atrás exposto impede o entendimento do 196.º da forma restrita e desprotetora que a CMVM lhe quer consentir.

Assim sendo, seja pelo elemento gramatical, seja pelo elemento lógico assente no elemento racional, sistemático e histórico, é isento de dúvida a necessidade de eliminar o sentido interpretado pela CMVM, do artigo 196.º estar sujeito às exatas condições do artigo 194.º do Cód.VM. A interpretação da CMVM não tem qualquer apoio nas palavras da lei, pelo contrário. O texto comporta apenas um sentido, o que emana da sua norma e que corresponde ao significado natural das expressões verbais utilizadas e do lugar paralelo conferido pelo 490.º do CSC. Além disso, olhando para a historia evolutiva da figura do instituto e do regime jurídico em causa permite alcançar à luz do princípio da defesa dos pequenos investidores perante um posição de domínio societário que se rejeite o alcance que a CMVM procura impor.



### **Prestação de informação falsa ao mercado**

Em 20 de Junho de 2012 é publicado no sítio da Internet da CMVM o resultado da Oferta a partir do qual se concluiu que:

a) o número de ações abrangidas pela Oferta são 308.147.717, correspondendo a 45.86% do Capital Social (cf. consta na comunicação);

b) 94,18% do capital social (95,69% dos direitos de voto) da Cimpor foi a posição que a InterCement passou a deter na Cimpor em resulta da Oferta (cf. consta na comunicação);

c) o Oferente faria uso do mecanismo de aquisição potestativa (art.º 194.º do Cód.VM.), caso viesse a ultrapassar 90% dos direitos de voto da Cimpor (sem referir também a necessidade de atingir 90% dos direitos de voto abrangidos pela Oferta) (cf. consta na comunicação);

d) a InterCement atingiu 90,5% dos direitos de voto abrangidos pela oferta e 95,69% dos direitos de voto conforme referido acima.

### **(CONTABILIZAÇÃO DAS AÇÕES PRÓPRIAS)**

Impõe-se um parêntesis à questão dos direitos de voto, tendo em conta o teor da notícia sob o título "Cimpor: CMVM nega ter prestado informação falsa e errada" publicada no dia 03 de Julho p.p. no periódico "Dinheiro Vivo - Jornal de Noticias", em que é atribuída à CMVM a ideia de que as ações próprias não influênciam a contagem dos votos no âmbito de uma Oferta Pública de Aquisição e consequentemente de possível Aquisição e Alienação potestativa.

A CMVM já no passado demonstrou alguma dificuldade em detetar e lidar com situações onde era necessário contabilizar as ações próprias, pois permitiu que durante dias fosse publicada informação errada relativamente a OPA da Cires, no que toca à sua avaliação por um auditor independente. Já nessa altura, só por intervenção da ATM junto dessa Comissão é que tal informação foi retificada publicamente, pois as ações próprias não tinham sido diminuídas, como é exigido, ao número de ações emitidas pela Sociedade para efeitos de calculo do valor justo por ação.

Embora aqui o alcance seja diferente, a falha da CMVM é idêntica caso se verifique que tal ideia é de facto atribuída à CMVM.

Como a CMVM certamente sabe a percentagem de direitos de voto podem não corresponder exactamente à percentagem de capital social de uma Sociedade, pois, entre outros aspetos, basta existir ações próprias para que a percentagem de direitos de voto seja superior a percentagem de capital social.

Na Cimpor existem 6.213.958 ações próprias como muito bem é referido quer no prospeto da OPA como na comunicação dos resultados da operação. Por força dessas ações próprias a percentagem de direitos de voto é de 95.69%, o que é diferente de 94.81% do capital social correspondente aos valores mobiliários emitidos.

Ambas as percentagens (direitos de voto e capital) estão referidas com esses valores, 95.69% e 94.81% respetivamente, na comunicação dos resultados da operação publicada no sítio da Internet da



CMVM e com a referência que os direitos de voto são assim contabilizados assumindo as tais ações próprias na quantidade de 6.213.958.

Se dúvidas houve-se relativamente à contabilização das ações próprias para o cálculo dos direitos de voto, o prospeto, os resultados da operação e a prática do mercado nestas operações, são suficientemente esclarecedoras para se recusar o alegado entendimento da CMVM.

Na verdade, de tão simples e elementar que é esta questão, até nos custa acreditar que a CMVM tenha fundado qualquer juízo com base na interpretação que o "dinheiro vivo" lhe atribuiu, pelo que estamos certos que só se pode tratar de um mal entendido que a CMVM certamente irá desfazer rapidamente.

Afastando então as dúvidas relativamente à influência das ações próprias nos direitos de voto, há que calcular:

Na comunicação de resultados de dia 20 de Junho de 2012 publicada no website da CMVM é dado como certo que 188.312.807 ações foram adquiridas pelo Oferente em sessão especial de bolsa e 84.936.946 ações foram adquiridas pelo Oferente durante a OPA.

De acordo com a mesma comunicação (e com os dados disponibilizados pela bolsa de valores, pela empresa e prospeto da OPA), existem 672.000.000 ações da Cimpor emitidas das quais 6.213.958 são consideradas ações próprias, portanto detidas (direta ou indiretamente) pela própria Cimpor.

Na mesma comunicação com os resultados da Oferta lê-se que o total de ações detidas pela Oferente é 637.102.036 correspondente a 94.81% do capital e 95.69% dos direitos de voto (assumindo 6.213.958 ações próprias), tal como acima referido.

Ora, não há dúvidas que para se alcançarem essa diferença de percentagens entre o capital social e os direitos de voto, foi necessário não contabilizar as ações próprias para a percentagem de direitos de voto. Usando de um simples cálculo, tais valores resultam (simplificando) da subtração das ações próprias ao número de ações emitidas, tal que às 672.000.000 ações seriam subtraídas de 6.213.958 ações próprias, dando um total de 665.786.042 ações para efeitos de cálculo dos direitos de voto.

Com estas contas simples, é fácil de entender os cálculos, até aqui corretos, apresentados no sitio da Internet da CMVM, já que 273.249.753 (188.312.807 ações efetuadas em sessão especial de bolsa mais 84.936.946 ações adquiridas pela Oferente durante a OPA) corresponde a 94.81% (capital) de 672.000.000 ações e 95.69% (direitos de voto) de 665.786.042 ações (672.000.000 menos 6.213.958 ações próprias).

Utilizando a mesma base de cálculo, mas agora considerando, como tem de ser, apenas as ações abrangidas pela Oferta, temos o seguinte:

São 308.147.717 as ações abrangidas pela Oferta (cf. comunicação dos resultados da operação e já acima referido)

Foram adquiridas pelo Oferente em sessão especial de bolsa e durante a OPA um total de 273.249.753 (cf. comunicação dos resultados da operação e já acima referido).



Existem 6.213.958 ações próprias (cf. comunicação dos resultados da operação e já acima referido).

Tendo presente estes valores e aplicando o raciocínio acima descrito (e utilizado na comunicação dos resultados da oferta publicados no sítio da Internet da CMVM), temos que o Oferente passou a deter na sequência da OPA 88.67% do capital social abrangido pela oferta (273.249.753 ações adquiridas no âmbito da Oferta a dividir pelas 308.147.717 ações objeto da Oferta) e 95.69% dos direitos de voto (273.249.753 ações adquiridas no âmbito da Oferta a dividir pelas 301.933.759 ações com direito de voto, tendo em conta que as 6.213.958 ações próprias não conferem direito de voto por estarem na Sociedade).

Perante estes resultados anunciados no sítio da Internet da CMVM, temos que a Oferente alcançou com a Oferta 95.69% dos direitos de voto correspondentes ao capital social e 90.50% dos direitos de voto abrangidos pela oferta, pelo que as condições referidas no n.º 1 do artigo 194.º do Cód.VM seriam aplicáveis.

Qualquer investidor/acionista que naturalmente e expectavelmente se baseasse na informação oficial publicada no sítio da Internet da CMVM para tomar uma decisão de investimento, concluiria perante o anúncio de tais resultados que aquisição e alienação potestativa se aplicariam oferecendo então uma oportunidade para captar (ganhar) o diferencial verificado entre o preço de mercado e o valor da contrapartida justa aplicar às ações remanescentes e que seria, por força do Cód.VM igual ao valor da contrapartida da OPA, os 5.50 euros.

Perante isto é fácil concluir que perante a informação oficial disponibilizada no sítio da CMVM, os acionistas da Cimpor e os investidores em geral foram induzidos a fundamentar a sua decisão de investimento no juízo de que a Cimpor seria objeto de uma aquisição potestativa. Tal entendimento era inequivocamente aferido pela leitura dos resultados.

Em 22 de Junho, depois do fecho do mercado, e tendo decorrido dois dias de negociação das ações da Cimpor em bolsa, foi publicada uma retificação aos resultados da Oferta e de onde se retirou que:

a) 94,11% do capital social (94,99% dos direitos de voto) da Cimpor passou a ser detido pela InterCement, em resulta da Oferta;

b) a InterCement atingiu 88,9% dos direitos de voto abrangidos pela oferta.

Perante esta retificação ficou-se a saber que o mecanismo de aquisição potestativa conferido pelo art.º 194.º do Cód.VM não podia ser usado (tal veio a ser confirmado pelo Oferente – apenas - em 26 de Junho de 2012), frustrando as legítimas e fundamentadas expectativas dos investidores, sem que daí ninguém até agora tirasse consequências.

Quer os investidores que pretendam investir na Cimpor, quer os seus acionistas pretendam saber os resultados da Oferta, procurarão informação junto das fontes oficiais. Todavia, tal acionista não procura por informação que não está prevista, não é expectável e tão pouco imagina ser necessária. Ou seja o investidor/acionista que procura pelos resultados da Oferta, não procura por uma retificação



(inesperada) dos mesmos, pelo que pode ficar bastante tempo sem conhecer tal retificação continuando a basear a sua decisão na primeira e firme comunicação sobre os resultados e que deveriam, enquanto elemento informativo, preencher os requisitos de qualidade exigidos pelo Cód.VM, nomeadamente a grantia da informação ser verdadeira, completa, objetiva, clara e lícita. O facto é que a CMVM limitou-se a publicar os resultados retificados sem qualquer outra explicação sem alertar para esse erro e suas consequências e tão pouco explicar as razões do mesmo.

Dito de outra forma, a busca dos resultados da Oferta é uma descoberta que cabe aos acionistas/investidores, mas a retificação dos mesmos, a existir, deve-lhes ser trazida pelo Regulador de uma forma eficaz, objetiva e muito clara, nomeadamente através dos intermediários financeiros e meios de comunicação social pelas razões intuitivas e de bom senso que qualquer pessoa percebe.

Ainda que o Emitente, o Oferente ou a própria Euronext Lisbon possam ser os responsáveis pela comunicação errada, a CMVM é responsável pelo cumprimento e aplicação do Cód.VM, nomeadamente a exigência de qualidade da informação prestada ao mercado, pelo que é solidariamente responsável pela divulgação de informação falsa ao mercado e, especialmente, pela falta de exigência junto do Emitente para que a mesma fosse retificada, suspendendo a negociação dos valores mobiliários em questão até que tal acontecesse.

Salienta-se que neste período as ações da Cimpor desvalorizaram quase 50%.

Durante dois dias (ou até mais) os utentes da falsa informação disponibilizada no sítio da Internet da CMVM, tomaram decisões de investimento assentes em juízos que continham informação suscetível de induzir em forte erro essa tomada de decisão. Os investidores incorreram em fortes prejuízos por erro na informação oficial disponibilizada ao mercado.

Perante isto, pretendemos que a CMVM nos informe de que forma pensa compensar os acionistas que compraram ações baseados na informação errada e que registam atualmente enormes prejuízos e quais as consequências, à luz do Cód.VM, para os responsáveis pela divulgação dessa informação falsa? E quem são esses responsáveis?

#### **Direitos de voto da Votorantim são objeto da Oferta**

Desde o início a ATM foi da opinião que os votos da Votorantim e da CGD deveriam ser computados com os da InterCement tendo em conta as conversações e a tentativa de descoberta de preço entre estes intervenientes.

Tarde, mas corretamente, a CMVM acabou por nos dar razão, e os direitos de voto da CGD (9.73%) e da Votorantim (21.40%) foram imputados à InterCement (Camargo Corrêa) e a OPA passou a ser de carácter obrigatório, de acordo com a informação constante no prospeto.

Apesar do cômputo dos votos para efeitos de deveres de lançamento de uma OPA obrigatória, o facto é que as ações detidas pela CGD e pela Votorantim não são detidas pela Camargo Corrêa e naturalmente são por isso também objeto da Oferta, devido ao carácter geral e obrigatório da mesma. Seguindo o alegado raciocínio atribuído a fonte oficial da CMVM pelo "dinheiro vivo" quanto ao tema das ações próprias, tal não poderia deixar de ser verdade por se tratar de uma Oferta Geral.



Mas se houvesse dúvidas, bastaria apelar à mesma razão de ciência que considerando as ações da CGD para o cômputo dos direitos de voto imputáveis à Oferente para efeitos de obrigação de lançamento de OPA obrigatória, também as considerou como ações objeto da Oferta, para reclamar o mesmo tratamento para as ações da Votorantim.

É claro e isento de dúvida, que as ações (e correspondentes direitos de voto) da Votorantim não detidas pela Camargo Corrêa são também elas objeto de Oferta. Tanto assim é, que a Votorantim chegou a pronunciar-se sobre aceitação ou não da mesma, e só um destinatário da Oferta o poderia fazer como fez a Votorantim.

Cabe agora saber se sendo essas ações objeto da Oferta, foram também elas alvo de aceitação.

Obviamente que sim e que devem ser contabilizadas como tal, viabilizando a Aquisição Potestativa.

É certo que o imbróglio permitido pela CMVM ao aceitar uma OPA que não é legal por tratar os acionistas de forma diferenciada, permitindo que a Votorantim receba, no âmbito da OPA, ativos da Cimpor em vez uma contrapartida em dinheiro com os restantes acionistas, complica isto tudo. Mas também é certo que a Votorantim aceitou vender no âmbito da Oferta, ainda que recebendo ativos diferentes dos outros acionistas e em momento diferente (posterior) a todos os outros, tornando assim as ações da Votorantim como ações adquiridas pela Oferente no âmbito da OPA.

Se ainda assim pudesse haver dúvidas sobre o entendimento elementar que com este pequeno exercício se alcançou, bastaria olhar para alínea b) do n.º 2 do artigo 15.º da já mencionada Diretiva das OPA, a tal que o legislador optou por transpor para o ordenamento jurídico português, para se entender que "O Oferente que tenha adquirido ou celebrado um contrato firme para adquirir, na sequência da aceitação da oferta, valores mobiliários que representem pelo menos 90% do capital social da sociedade visada com direito de voto e 90% dos direitos de voto abrangidos pela oferta" [sublinhado nosso], pode "exigir que todos os titulares dos valores mobiliários remanescentes lhe transmitam esses valores mobiliários com base num preço justo". A correta interpretação da diretiva permite concluir que as ações da Votorantim foram objeto de Oferta e de aceitação na sequência de uma OPA, embora a aquisição efetiva da sua titularidade venha ocorrer em momento posterior conforme o contrato estabelecido entre a InterCement e a Votorantim.

Perante isto solicita-se à CMVM que obrigue o emitente a comunicar ao mercado que as ações e correspondentes direitos de voto da Votorantim foram objeto de Oferta e aceites pela acionista visada, devendo por isso ser esses votos contabilizados para efeito de aquisição potestativa.

Passar a considerar as ações da Votorantim (e respetivos direitos de voto) como abrangidas pela Oferta é, na nossa opinião, uma forma correta, digna e menos problemática de resolver um grande problema, restabelecer a confiança no mercado e evitar uma forte litigância que certamente se avizinha relativamente a este caso.

A CMVM a exigir essa retificação não estaria assumir nenhum erro e nem tão pouco a colocar em causa o seu trabalho, muito pelo contrário, estaria a restabelecer a confiança, a justiça, o equilíbrio e a legalidade da operação, satisfazendo tantos os acionistas minoritários como, quase certamente, o próprio Oferente que desta forma conseguiria fazer uso da aquisição potestativa.



Esta nas mãos da CMVM optar voluntariamente por esta solução e resolver de uma forma nobre, justa e eficaz esta questão. Apesar de estarmos convictos que a CMVM já deve ter pensado neste assunto e o estará analisar para agir em conformidade, pelo que provavelmente estamos apenas a reforçar o ponto de vista que eventualmente já é o da CMVM.

Sem mais de momento, subscrevo-me com elevada consideração.

Com os cordiais cumprimentos

(Octávio Viana)