



associação de investidores
e analistas técnicos
do mercado de capitais

Board of Directors

Comissão do 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

ENVIADO POR CORREIO ELETRÓNICO

V/Ref.^a:

N/Ref.^a: DIR/CE/2012/21

DATA: 13/08/2012

Porto, 13 de agosto de 2012

Assunto: Oferta Pública de Aquisição da Intercement sobre a Cimpor
Informação errada disponibilizada pela CMVM no seu sítio da Internet

Ex.mo Senhor Presidente,

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) decidiu publicar um conjunto de respostas às perguntas mais frequentes (FAQ) sobre a OPA da Cimpor após a divulgação dos resultados no seu sítio da Internet.¹

No último parágrafo do ponto 4 dessa FAQ a CMVM afirma que:

“Assim, na sequência do lançamento da OPA, a Camargo Corrêa passou a deter uma participação qualificada de 94,1% dos direitos de voto correspondentes ao capital social (conforme comunicado de 25 de junho) e 87,1% dos direitos de voto abrangidos pela oferta.”

Acontece que os resultados da operação publicados no sítio da Internet da CMVM a 22 de junho, pelas 16h43m, estes já corrigidos (do erro dos resultados publicados a 20 de junho²), referem e bem que a Oferente passou a deter (total imputável à Oferente) 94.11% do capital social e 94.99% dos direitos de voto, assumindo, como é correto, 6.213.958 ações próprias.

O facto é que se ainda hoje os direitos de voto imputáveis à Oferente são 94.99% correspondentes a 94.11% do capital social, assumindo que entretanto nem esta, nem a Sociedade Visada adquiriram ou alienaram qualquer ação da Cimpor.

¹ No endereço

<http://www.cmvm.pt/CMVM/Apoio%20ao%20Investidor/Operacoes/Pages/Resposta%C3%A0sPerguntasMaisFrequentessobreOPAdaCimporap%C3%B3sDivulga%C3%A7%C3%A3odosResultados.aspx>

² Pois de acordo com os resultados publicados a 20 de junho a Oferente teria adquirido 94.8 1% do capital social e 95.96 % dos direitos de voto (conforme apresentado no documento dos resultados da operação), o que levaria a concluir que foram atingidos 90.5% dos direitos de voto abrangidos pela Oferta; o que sempre permitiria avançar com a aquisição potestativa.

Do mesmo modo, o comunicado emitido pela Cimpor a 25 de junho, apresenta informação errada quando afirma que a Oferente passou a deter “uma participação qualificada global de 94.11 % do capital social e dos direitos de voto da Cimpor”, o que é manifestamente errado, pois apesar de ter passado a deter uma participação de 94.11% do capital social da Cimpor, a percentagem de direitos de voto é de 94.99% dada a existência de 6.213.958 ações próprias à data.

Se ainda assim houver dúvidas sobre o erro na contabilização dos direitos de voto na Cimpor, tanto na FAQ da CMVM, como no comunicado de 25 de junho emitido pelo Emitente, há que olhar para os direitos de voto exercidos na Assembleia Geral de Acionistas de 16 de julho de 2012, onde se verifica que os votos imputados à Camargo Corrêa foram de 94.99 % e não de 94.11% como a CMVM e o Emitente comunicam.

Sobre as ações próprias e contrariando o entendimento absolutamente errado da CMVM, Osório de Castro (2000)³ defende que ***“se as ações não conferirem votos, ainda que só temporariamente, o universo terá de considerar-se correspondentemente diminuído. Nas hipóteses de mera insusceptibilidade de exercício, pelo contrário, os votos afectados não são abatidos nem ao universo relevante, nem à participação do respectivo titular. A razão disto foi já indicada: o que releva para os fins do art. 21º, n.º 2, al. a), do CVM, é a detenção formal dos votos, não a possibilidade de que o participante (ou outrém) se prevaleça deles.”*** [negrito, itálico e sublinhado nosso]

Para Osório de Castro (2000), a diminuição do universo de direitos de voto face ao número correspondente de ações existentes por força das ***ações não conferirem votos, ainda que só temporariamente***, “é o que sucede nas hipóteses de suspensão, mas não nos casos de meras inibições ou de limites à contagem”. De acordo com este autor, a doutrina do direito alemão acompanha este entendimento quanto às ações próprias, já que vai no sentido de que ***os votos que lhe não inerentes “não existem” enquanto se mantiverem na titularidade da sociedade***: só ressurgem com a alienação conforme Marcus (2000, citado por Osório de Castro, 2000).

A CMVM tem feito bastante confusão com a contabilização das ações próprias, embora não se entenda porquê, tendo em conta que a sua aferição é do mais elementar possível e bem esclarecida na doutrina alemã e anglosaxónica que possuem forte aceitação em Portugal, o que tem levado inclusivamente o mercado a fazer interpretações erradas da informação que a esse respeito tem sido publicada pela CMVM. Pelo que vimos pedir que a CMVM multiplique a sua atenção na publicação de informação que envolva a contabilização das ações próprias. Relembramos que já no passado, na OPA da Cires e por alertas desta Associação, a CMVM obrigou o Revisor Oficial de Contas responsável pela avaliação da empresa a retificar o relatório de avaliação devido à incorreta contabilização das ações próprias com impacto no Enterprise Value.

Por fim, porque a informação prestada ao mercado deve ser completa, verdadeira, atual, clara, lícita e objetiva, solicitamos que a CMVM corrija com carácter de urgência a referida informação, tanto na FAQ como na comunicação do Emitente e dela seja dada a devida publicidade.

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

Com os cordiais cumprimentos,

(Octávio Viana)

³ Osório de Castro, Carlos (2000). “Imputação de Direitos de Voto no Código dos Valores Mobiliários”, Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, nº 7 Abril 2000