

28.01.13

A Deco e a ATM querem alterar o artigo do Código dos Valores Mobiliários que autoriza a aquisição potestativa. Este é o artigo que causou dúvidas na oferta pública de aquisição à Cimpor e que deixou a Brisa na indefinição actual. Para estas associações, os pequenos accionistas não estão protegidos. A CMVM diz que alterações legislativas cabem ao Governo.

10,3%

Valorização das acções da Brisa desde que a Arcus entregou à CMVM o pedido para a saída de bolsa, no dia 4 de Setembro.

CÓDIGO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Legislação da bolsa não protege investidores minoritários

Deco, ATM e Provedor de Justiça defendem que o artigo da alienação potestativa não protege os pequenos accionistas. CMVM diz que alteração legislativa é decisão do Governo

DIOGO CAVALLEIRO
diogocavaleiro@negocios.pt

A Deco não quer que os pequenos accionistas voltem a cair numa situação delicada como a que os minoritários da Brisa enfrentam. Por isso, a associação de defesa dos consumidores vai entregar à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) um pedido de alteração do artigo do código de valores mobiliários que define as condições para as aquisições potestativas.

A associação de consumidores assume que o artigo 194.º do código que rege o mercado de valores mobiliários, referente à aquisição potestativa, não protege os pequenos accionistas. O mesmo é defendido pela ATM – Associação de Investidores e Analistas Técnicos do Mercado de Capitais. Também o Provedor-Adjunto da Justiça já declarou que o referido artigo é incongruente com o objectivo de proteger os pequenos accionistas.

O direito à aquisição potestativa é dado às empresas que lançam uma oferta pública de aquisição

(OPA) e que conseguem ficar com mais de 90% dos direitos de voto da sociedade que estão a adquirir e mais de 90% dos direitos de voto que estiveram disponíveis para a oferta. Se as duas condições estiverem cumpridas, a empresa pode comprar as acções remanescentes, pagando aos minoritários a mesma contrapartida da OPA, como indica o artigo 194.º do código de valores mobiliários. Já o artigo 196.º sublinha que, se a oferente não lançar essa aquisição potestativa, o accionista, caso estejam reunidas as mesmas duas condições, pode obrigá-la a comprar as suas acções mediante a mesma contrapartida da OPA. Antes da última revisão, só era exigido uma das condições.

É a existência de duas condições para que possam ocorrer estas operações que traz dúvidas a João Sousa, coordenador da revista Proteste Investe. Ao Negócios, o economista da Deco explicou que a lei acaba por ser “restritiva” e “pode ter o efeito contrário”. “Como é o caso da Brisa que, não obtendo as condições, não pôde fazer a aquisição potestativa e os accionistas minoritários

também não puderam recorrer ao 194.º”, esclarece. Depois, ficaram accionistas de uma empresa com pouca liquidez em bolsa e que poderia ser retirada de bolsa com um pedido de perda de sociedade aberta, como veio a acontecer.

Assim, a opinião da Deco é a de que o artigo da aquisição potestativa “deveria ser reformulado no sentido de definir apenas os direitos de voto da empresa e não os abrangidos pela oferta”. Resolvendo-o, também se estaria a limitar parte dos problemas apontados à perda de qualidade de sociedade aberta.

Associação europeia admite pedir revisão da directiva das OPA

O presidente da ATM, Octávio Viana, tem a mesma opinião e, por isso, colocou em tribunal um processo questionando as condições da aquisição potestativa. A EuroFinuse, associação europeia de defesa dos utilizadores dos serviços financeiros, assume estar a investigar este caso porque defende que os casos da Cimpor e da Brisa podem colocar em causa o artigo 16.º

da directiva europeia, sobre a aquisição potestativa, de onde deriva a legislação portuguesa. Caso prove que os investidores não estão protegidos, “poderá pedir às autoridades europeias para rever este aspecto da directiva das OPA”.

Abel Ferreira, presidente da Associação de Empresas Emitentes, considera que “tanto as empresas emittentes como os investidores precisam de clareza”. “É muito importante que as soluções que resultam da lei e dos regulamentos sejam claras, de modo a evitar situações de insegurança jurídica”, acrescenta. Francisco Garcia dos Santos, da Associação Portuguesa de Empresas de Investimento, também refere que há uma “hipótese conflituante” entre o artigo da aquisição potestativa e o código das sociedades comerciais, onde só é requerida a condição dos 90% dos direitos de voto da empresa para o pedido da perda de qualidade de sociedade aberta.

A CMVM remete qualquer alteração legislativa para o Governo, já que diz não ter competência nesse campo.

Carlos Tavares, presidente da CMVM | Regulador tem estado num braço-de-ferr



m a Tagus devido ao entendimento sobre as regras que definem a perda de qualidade de sociedade aberta.

As condições colocadas no artigo 196º serão (...) de certa forma incongruentes com o objectivo (...) de protecção dos detentores de participações minoritárias.

PROVEDOR-ADJUNTO JUSTIÇA
Arquivamento queixa da ATM

Ao ter uma formulação muito restritiva, para defender o pequeno subscritor, [o artigo 196º] acaba por ter efeito contrário.

JOÃO SOUSA
Economista da Deco

CASOS EM QUE OS MINORITÁRIOS TERÃO SIDO PENALIZADOS

As OPA à Brisa e Cimpor, no ano passado, são dois casos em que os pequenos accionistas terão sido prejudicados. Os negócios feitos pela mão de grandes accionistas, como na fusão da Zon e Optimus, também levantam questões

Brisa mostra que prática contraria espírito da lei

A Brisa é a prova, segundo a Deco, de que a lei pode ter o efeito contrário ao seu espírito. As duas condições para a aquisição potestativa - e correspondente alienação - foram impostas para proteger o investidor. Mas, na prática, a Brisa não pôde fazer essa compra das acções que ficaram em bolsa depois da OPA. Os minoritários também não as puderam vender - porque não foram cumpridas as duas condições em simultâneo. Mas a Tagus pôde pedir a saída de bolsa da Brisa, porque aí só era preciso uma condição. O minoritário ficou "preso" numa empresa sem liquidez - onde é difícil vender os títulos.

Exclusão de OPA pode prejudicar minoritários

Na fusão entre a Zon e a Optimus também há receios de que os minoritários possam ser prejudicados. A operação só avança se não for necessário lançar uma OPA. Octávio Viana, da ATM, diz que a oferta não deve ser excluída. Na sequência da operação, a Zon passará a controlar mais de 50% da empresa. "Tem de ser dada oportunidade aos accionistas remanescentes de abandonarem uma sociedade que passa a ser controlada com mais de 50% dos votos", diz Octávio Viana. Para o presidente da ATM, é imperativo ver se "a fusão vem beneficiar determinado accionista em detrimento de outros".

CGD "vendeu" na OPA à Cimpor em 26 minutos

Apenas 26 minutos depois de conhecida a OPA da Camargo Corrêa sobre a Cimpor, a Caixa Geral de Depósitos informava a sua disponibilidade para vender os seus 9,58% da Cimpor a 5,5 euros por acção. O anúncio suscitou dúvidas sobre se a contrapartida tinha sido previamente negociada com o grupo brasileiro, que o banco do Estado negou. O anúncio da CGD condicionou o aparecimento de outras propostas que pudessem maximizar o encaixe dos restantes accionistas, nomeadamente os minoritários, que tinham cerca de 15% do capital. A Camargo ficou com 95% da Cimpor na OPA.

Mudança de controlo na EDP suscita críticas

A última fase de privatização da EDP, no final de 2011, foi contestada pela ATM. A associação de investidores alegou na altura que a venda de 21,35% da eléctrica aos chineses da China Three Gorges correspondia a uma alteração efectiva do controlo da gestão da empresa, pelo que deveria ter sido lançada uma OPA, de forma que o prémio de controlo pago pelos chineses fosse partilhado com os accionistas minoritários. A privatização da REN mereceu críticas da Logoplaste, um dos accionistas, pela alteração dos limites aos direitos de voto ter ficado apenas pelos 25%, para acomodar a entrada a Oman Oil e da State Grid.

