



Grandes empresas querem fortalecer-se antes do fim de medidas anti-OPA

Objectivo é que, se novas regras entrarem em vigor, tal só aconteça quando os grandes accionistas e grupos nacionais estiverem mais capitalizados.

Tiago Freire e Marta Reis
tiago.freire@economico.pt

A maioria das grandes cotadas portuguesas é contra o fim das medidas anti-OPA, facilitado pela recente proposta da CMVM e do Ministério das Finanças. No entanto, há outro argumento em cima da mesa: se as regras forem mesmo alteradas, que não o sejam já, num período em que as empresas estão a "preço de saldo" e os grandes grupos nacionais muito fragilizados financeiramente.

A fragilidade das empresas e dos grupos nacionais é, de resto, um argumento comum na contestação que o Instituto Português de Corporate Governance (IPCG) e a Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado (AEM) - que tem entre os seus associados boa parte das grandes empresas nacionais - fazem da proposta da CMVM. Em termos de 'timing', alerta a AEM, alterar as regras neste momento pode ter "como consequência a realização e multiplicação de OPA (Ofertas Públicas de Aquisição) hostis, por parte de entidades internacionais com recursos financeiros amplamente disponíveis, tendo como visadas algumas das maiores e mais competitivas empresas cotadas nacionais e como objectivo final o seu mero desmantelamento ou deslocalização".

Da mesma forma, o IPCG salienta que "as circunstâncias em que actualmente as sociedades portuguesas se encontram" podem "favorecer o lançamento de OPA, por entidades com acesso ao mercado de crédito em grande escala, o que poderá significar que a maioria das empresas e empresários portugueses possam ser excluídos do papel de oferentes por meras razões de conjuntura financeira em que se encontra o País".

De acordo com várias fontes ouvidas, alguns grupos consideram este o pior momento possível para limitar as medidas defensivas contra as OPA: com as cotações a "preço de saldo" e os grupos portugueses sem li-



Pedro Rebelo de Sousa
Presidente do Instituto Português de Corporate Governance

O Instituto Português de Corporate Governance, presidido por Pedro Rebelo de Sousa, sugere um período de transição de três anos, "que permita aos interessados reajustar minimamente as suas expectativas ou mesmo direitos adquiridos".

quidez ou capacidade de endividamento para responder a "ataques" estrangeiros.

Tanto o IPCG como a AEM defendem que, ainda que a lei venha a ser alterada, não produza efeitos no curto prazo. A instituição liderada por Pedro Rebelo de Sousa concretiza um "timing" possível: "No limite, uma justicadíssima 'vacatio legis' [período que vai da publicação de um diploma à sua entrada em vigor] de pelo menos três anos, que permita aos interessados reajustar minimamente as suas expectativas ou mesmo direitos adquiridos". Já a AEM defende que, tendo em atenção que a directiva das OPA está sob revisão europeia, só após este processo estar concluído "se deverá avançar no sentido da introdução de eventuais melhorias no regime actualmente existente, naturalmente, tendo sempre o cuidado de proteger os interesses em presença através da consagração de períodos de 'vacatio legis' igualmente adequados e a discutir".

Na prática, a intenção é simples: aguardar pelo fortalecimento dos grupos nacionais, para que estejam em condições - caso a lei seja alterada - para discutir com os investidores estrangeiros o domínio das empresas portuguesas.

Ao Diário Económico, o presidente da ATM - Associação de Investidores e Analistas Técnicos do Mercado de Capitais, Octávio Viana, disse estar de acordo com as propostas constantes no anteprojecto, considerando que "não é com regras enviesadas que se protege a economia". Disse ainda que estas propostas são "positivas para o mercado e para quem interessa, que são os donos das empresas, ou seja, os accionistas", e que devem ser estes que o emitente "deve defender". Questionado sobre algumas críticas ao teor das alterações, Octávio Viana considerou ainda que "é bom que existam mecanismos que facilitem OPA", até porque estas também "são mecanismos de exclusão de uma má gestão". ■ Com M.A.B.

TRÊS PERGUNTAS A...



JOÃO TALONE

Ex-presidente do IPCG e actual membro consultivo da European Securities and Markets Authority (ESMA)

"Seria prudente aguardar uns meses"

O antigo presidente do Instituto Português de Corporate Governance comenta a polémica em torno da intenção da CMVM e Governo de pôr fim às medidas anti-OPA.

Como vê a intenção do Governo e CMVM de pôr fim aos mecanismos anti-OPA nas empresas cotadas?

Como membro consultivo do Corporate Finance Standing Committee do European Securities and Markets Authority (ESMA) não devo emitir a minha opinião sobre esta matéria.

Mas concorda com os receios das cotadas quanto a uma maior vulnerabilidade a ataques accionistas do exterior se estas medidas avançarem?

Nós estamos frágeis. Portugal está ultra vulnerável. Esse argumento não é exclusivo das empresas cotadas. Em várias áreas da economia se coloca esse argumento. Uma das reticências das empresas resulta também de se estar a avançar com estas medidas antes das mudanças a nível europeu. Desconheço se há um compromisso de Portugal em avançar já. Se não é obrigatório, a prudência aconselharia a que esperássemos alguns meses, até que saia a directiva. M.A.B.



Quais as

Proposta tem subjacente princípio "uma acção, um voto".

Marta Reis
marta.reis@economico.pt

A fase de consulta pública do anteprojecto de alteração ao artigo 182º-A do Código dos Valores Mobiliários chegou quinta-feira ao fim, com algumas críticas ao teor e ao 'timing', mas também com pareceres favoráveis e propostas de alterações. À CMVM chegaram nove respostas, duas de escritórios de advogados, quatro de empresas e ainda as de IPCG, AEM e ATM.

Em causa estão alterações à redacção do artigo 182º-A, sobre restrições à transmissão de



Paulo Alexandre Coelho



A proposta das Finanças, lideradas por Vítor Gaspar, e da CMVM para colocar um fim às medidas anti-OPA está a suscitar alguma polémica.

alterações que são propostas?

acções e ao exercício de voto nas sociedades abertas.

1 OBJECTIVOS DA ALTERAÇÃO DO CÓDIGO

As alterações consagradas no anteprojecto visam terminar com blindagens que “constituem elementos dissuasores de relevo ao lançamento de ofertas públicas de aquisição” (OPA) e que, mesmo quando uma operação destas é lançada, “podem privar os accionistas da última palavra sobre o seu sucesso ou insucesso”. O diploma refere ainda que “tipicamente, quando são estatutariamente desenhados, os limites ao exercício do direito de voto destinam-se a favo-

recer a aprovação das deliberações desejadas pelos accionistas ‘incumbentes’, os quais, numa oferta hostil, por regra, favorecem a adopção de medidas defensivas”.

2 TRANSMISSIBILIDADE DE ACÇÕES

A nova redacção do artigo 182º-A refere que, “quando seja lançada uma OPA [...] as restrições, previstas nos estatutos ou em acordos parassociais, referentes à transmissão de acções ou de outros valores mobiliários que dêem direito à sua aquisição, ficam suspensas, não produzindo efeitos em relação às transmissões para o oferente

durante o período de aceitação da oferta”.

3 LIMITES AO EXERCÍCIO DOS DIREITOS DE VOTO

O objectivo da alteração neste ponto visa a aplicação do princípio “uma acção, um voto”. Segundo o anteprojecto, quando “seja lançada uma OPA [...], as restrições, previstas nos estatutos ou em acordos parassociais, referentes ao exercício do direito de voto ficam suspensas, não produzindo efeitos na assembleia geral” convocada para votar alterações. Ou seja, nessa AG as limitações não têm efeito, abrindo espaço ao fim dessa medida defensiva e ao sucesso da oferta.

4 QUE SIGNIFICA A SUSPENSÃO DOS LIMITES DE VOTO?

Com esta suspensão dos limites ao exercício do direito de voto em AG, cada investidor passa a poder votar a oferta com a percentagem de capital representativa do investimento que fez. Ou seja, um accionista que detenha 21% do capital de uma sociedade cotada que tem um limite ao exercício de direito de voto de 10%, passará a poder votar com a totalidade do capital em caso de OPA. “O resultado final que se pretende é o de que sejam os accionistas, reunidos em AG ou através da aceitação, a decidir o destino da oferta – com respeito pela proporcionali-

dade entre controlo e capital – e a suportar as consequências da sua decisão”, é referido no diploma.

5 ESTATUTOS VOTADOS A CADA CINCO ANOS

O anteprojecto torna ainda obrigatório que os estatutos das cotadas, “que prevejam limitações ao número de votos que possam ser detidos ou exercidos pelos accionistas “devem prever a sujeição das mesmas, em termos da sua manutenção ou revogação, pelo menos de cinco em cinco anos, a deliberação dos accionistas, sem requisitos de ‘quorum’ agravado relativamente ao legal e na qual tais limitações não se aplicam. ■



Empresas querem fortalecer-se antes do fim de medidas anti-OPA

Maiores grupos nacionais pedem tempo para se poderem capitalizar antes de as novas regras entrarem em vigor. ➔ **P32**