

# Porque fracassam as



Hostilizar não compensa. É a grande conclusão a que se chega na semana em que chumba mais uma Oferta Pública de Aquisição não solicitada lançada sobre uma empresa portuguesa, a Cimpor. Mas esta é apenas a mais recente. Ao contrário do que se possa pensar, não é apenas o preço que condena as operações. Há mais. Muito mais. E, de um modo geral, quase todos perdem nestas ofensivas.

**SUSANA DOMINGOS** [sdomingos@negocios.pt](mailto:sdomingos@negocios.pt)

Há guerras e guerras. As do mundo empresarial podem ser violentas e deixar um rasto de destruição, em especial nas Ofertas Públicas de Aquisição (OPA) hostis. Na Idade Média, os cavaleiros negros e brancos munidos das suas espadas e armaduras avançavam, bravos, sobre os adversários. Hoje, regressam, mas de fato e gravata. O cenário de guerra esgrime-se na arena dos argumentos. De cada um dos lados da barricada, formam-se batalhões de advogados, bancos de investimento e agências de comunicação. Tudo com um objectivo único: lançar ou defender-se de uma OPA não solicitada. Nada é deixado ao acaso.

Esta semana, a brasileira Companhia Siderúrgica Nacional viu a sua intenção de adquirir a Cimpor fracassar. Não foi a única. Apenas a mais recente. Em Portugal há poucas OPA hostis. E as que avançam, geralmente, falham. Foi assim com a do BCP sobre o BPI. Foi assim com a da Sonaecom sobre a Portugal Telecom. Foi assim com tantas outras no passado.

As OPA hostis distinguem-se das amigáveis pelo elemento surpresa. Com o “concorrente” com a guarda em baixo, é hora de atacar. Sem avisos prévios aos accionistas de referência, sem uma sondagem à predisposição para a venda. Pelo menos, é essa a definição oficial de uma OPA hostil. “A OPA mais agressiva e espectacular foi a de Belmiro de Azevedo sobre a Portugal Telecom”. Não apenas “pela ousadia do empresário, mas também porque existia do outro lado alguns tiques de empresa pública”, afirma João Duque, presidente do ISEG.

Se a minúcia faz parte da estratégia de quem lança uma

ofensiva de compra, por que falham estas operações? É apenas uma questão de preço? É culpa do regime jurídico português? Os estatutos das companhias, muitas vezes blindados a ataques do exterior, são decisivos? É cultural?

De tudo um pouco, avança o economista da Universidade Nova, Pedro Pita Barros. “Há o aspecto cultural de conservadorismo, há o aspecto de as empresas terem em geral núcleos duros que tendem a perder bastante e, por isso, acabam por se organizar para manter a sua situação (mesmo que, eventualmente, à custa dos pequenos accionistas)”. No meio de todos os factores, “o preço é menos relevante do que se possa pensar, uma vez que algumas das OPA até apresentavam prémios sobre o preço anterior das acções interessantes”. Não é determinante, mas é relevante: “Claro que se tivessem sido suficientemente elevados, teriam sido bem sucedidas, mas o facto de valores aparentemente razoáveis não terem sido suficientes, mostra que há outros factores” a pesarem, sustenta o especialista.

A primeira reacção de quem é alvo de uma OPA, é considerar o preço demasiado baixo. É estratégia. Com o intuito de garantir que no caso de uma eventual venda das participações, os accionistas conseguem encaixes financeiros mais avultados. E a mensagem serve também para lançar o isco a ofertas concorrentes. A possibilidade de uma melhoria das condições da oferta inicial ou de novas OPA acaba por ser o “gatilho” para a escalada das acções de qualquer empresa alvo de uma oferta de aquisição. No caso da oferta da brasileira sobre a Cimpor, dizem os especialistas, o falhanço deveu-se mesmo ao preço. Outros pagaram mais por menos (ver página seguinte).

Mas nem sempre é o preço que conta. “Quanto maior a

dispersão do capital de uma empresa, mais fácil é o sucesso da operação”, afirma João Leite, advogado da sociedade Miranda Correia Amendoeira & Associados. A expressão dos accionistas de referência nos conselhos de administração também acaba por influenciar o desfecho. Tal como as motivações dos accionistas para se manterem no negócio. A coesão do núcleo duro do BPI, composto por quatro grandes accionistas, “tornava logo à partida muito complicado o sucesso da OPA do BCP”, salienta o jurista.

O falhanço das OPA hostis não é exclusivo de Portugal. Aliás, a primeira de que há registo, a da Alcoa nos anos 50, também falhou. Nem o quadro jurídico é mais favorável a um dos lados. “Não acho que haja um quadro jurídico que condene sempre as OPA à morte”, afirma Octávio Castelo Paulo, da sociedade de advogados Pedro Rebelo de Sousa Advogados. “É uma questão de mercado”, conclui.

Mas há características que explicam a maior dificuldade no sucesso das poucas ofertas desta natureza existentes em Portugal. “Ao contrário do que se passa no estrangeiro, onde há pouca identificabilidade entre a administração de uma empresa e os accionistas, por cá, há uma maior ligação entre os dois”, sustenta Paulo Olavo Cunha, da Vieira de Almeida & Associados. Por vezes, confundem-se. De um modo geral, “a empresa visada olha para a oferta na óptica dos accionistas, mas também da própria administração”, avança o jurista. “A susceptibilidade dos órgãos de gestão serem substituídos, perderem no fundo o posto de trabalho, ajuda à oposição da administração”, diz. Por isso, quando existe uma justaposição entre accionistas e administrações, o fracasso é mais provável. “Há um aspecto emocional e de relações humanas nestas questões”, afir-



## Estratégias de defesa, de ataque... e “kamikaze”: dicionário “ilustrado”

**Estratégia Pac-Man:** virar o feitiço contra o feiticeiro. A empresa-alvo contra-ataca com uma oferta de aquisição sobre as acções da sociedade adquirente. Esta técnica gera um nível de hostilidade em cadeia, que conduz a custos enormes para as duas empresas, sobretudo com consultores financeiros, advogados e consultores de comunicação (é necessário preparar, em simultâneo, a oferta e a defesa de aquisição). Também os preços de aquisição por via competitiva e hostil podem atingir níveis proibitivos. Se a OPA for em dinheiro, o endividamento pode tornar-se muito pesado para a sociedade adquirente. Se for uma aquisição por troca de acções, os accionistas da empresa adquirente são prejudicados por uma relação de troca desfavorável face ao preço implícito da troca. Para a sua concretização, a administração da empresa-alvo deve primeiro convencer os seus grandes e pequenos accionistas.

**Estratégia White Knight (Cavaleiro Branco):** A administração da empresa-alvo, depois de considerar a OPA hostil, identifica outra empresa potencialmente adquirente com a qual mantém boas relações e procura que ela lance uma oferta de aquisição amigável. Esta empresa que vem “salvar” a empresa-alvo é o “cavaleiro branco”. A escolha desse “cavaleiro” pode basear-se nas boas relações com a empresa-alvo ou na garantia do novo adquirente de não fazer reestruturações, desinvestimentos ou despedimentos. Como exemplo desta estratégia, João Carvalho das Neves recorda no “Manual de Fusões e Aquisições” a OPA lançada pela Mota & Cia sobre a Engil, em 1999: apesar de ter sido anunciado que seria o Banco Santander o “cavaleiro branco”, “foi a espanhola FCC a garantir a totalidade dos 15,099% do capital da Engil”. Embora não se saiba, se foi ou não, o papel de “white knight”.

**Estratégia anti-trust:** “As pessoas agarram-se ao lóbi”, explicava João César das Neves em 1996 ao Negócios, em plena OPA lançada pela Sonae pela PT. Nesta estratégia, a administração da empresa-alvo procura utilizar a legislação de defesa da concorrência e o seu poder de lóbi para influenciar a opinião pública e política. O professor recordava então dois casos nacionais em que as pressões contrariaram as tentativas de OPA. A primeira, quando o BCP lançou uma oferta pública de aquisição sobre o Banco Português do Atlântico, em 1994, e o então presidente do conselho de administração, João Oliveira, “influenciou” o ministro das Finanças, Eduardo Catroga (a nova OPA em 1995 foi, entretanto, bem sucedida). A segunda, quando Miguel Cadilhe “usou o seu poder de influência, quando o BPI lançou a OPA sobre o BFE e conseguiu fazer com que a mesma não avançasse”.



Há várias estratégias de reacção a uma OPA hostil. Recuperando um trabalho aquando da OPA da Sonae sobre a PT, esta caixa cita várias estratégias, documentadas no livro “Manual de Fusões e Aquisições”, de João Carvalho das Neves (1999). Além das três estratégias de defesa (à esquerda), há estratégias de ataque e estratégias Kamikaze:

### Estratégias de ataque

**GREENMAIL:** quando a empresa alvo ou seus gestores adquirem a um accionista “indesejado” acções da própria empresa, pagando um prémio.

**BLINDAGEM DOS ESTATUTOS:** cláusulas nos estatutos da empresa para dificultar a OPA. São também conhecidos por “shark repellents” (“repelentes de tubarões”). Foi utilizada na OPA da Sonae sobre a PT. Há cinco cláusulas “anti-takeover”: as de maiorias qualificadas; as de preço justo; limitações de acesso à administração; direitos especiais de alguns accionistas, e as que autorizam a emissão de acções preferenciais.

**PÁRA-QUEDAS DOURADOS:** indemnizações milionárias aos gestores na eventualidade de estes serem substituídos ou quererem sair devido a uma mudança de controlo da empresa. Esta estratégia torna a tomada de controlo onerosa para a sociedade adquirente.

**“POISON PILLS”** (comprimidos envenenados): emissão de direitos de aquisição de acções ou outros títulos que apenas se tornam exequíveis algum tempo após a aquisição hostil. O exercício desses direitos causa a diluição da participação da empresa adquirente no capital da adquirida.

**PLANO DE BENEFÍCIOS DE FUNCIONÁRIOS:** planos para facilitar a aquisição de acções por trabalhadores. Esta estratégia apenas será eficaz se os empregados apoiarem a administração da empresa-alvo.

**criação de novas relações de propriedade:** reestruturações para tornar a empresa menos atractiva e que resultam numa estrutura de capital diferente: “spin-offs”, “split-ups”, “split-offs” e “equity carve-out”.

**RECAPITALIZAÇÃO:** retirar do mercado acções ordinárias ou aumentar o endividamento da empresa, logo o seu risco financeiro. Esta reestruturação financeira pode ser feita através de aquisição de acções próprias ou pela distribuição de dividendos especiais financiado por mais dívida.

### Estratégias kamikaze

**“FATMAN” (SAPO BOI):** estratégia da “engorda”, em que a empresa alvo adquire empresas não atractivas, tornando-se mais desinteressante.

**“CROWN JEWELS” (JÓIAS DA COROA):** venda dos activos ou unidades estratégicas de negócio mais interessantes a uma empresa escolhida (“cavaleiro branco”) para evitar ser adquirida pelo oferente hostil.

**SCORCHED EARTH (TERRA QUEIMADA):** além da venda das “jóias da coroa”, recorrer a aumento do endividamento para pagar dividendos especiais ou adquirir acções próprias a preços excessivamente altos.

ma João Duque. “Os accionistas de referência são namoriscados pelos administradores, há uma relação de confiança que se vai estreitando com o tempo”. Sem uma sedução prévia das “fações” envolvidas, o insucesso é quase certo.

Por fim, a intervenção política também tem um papel de relevo. “Em Portugal, há ainda o aspecto de o Governo (qualquer Governo) não resistir a intrometer-se se está em causa uma das grandes empresas nacionais, com ou sem ‘golden share’”, sustenta Pitta Barros. Os direitos especiais e estatutos blindados podem tornar-se numa fortaleza contra uma OPA. E, no caso da Portugal Telecom, foram determinantes.

A intervenção pública não é coisa recente. A batalha campal que se viveu nos anos 90 no processo de reprivatização da banca e as tentativas de consolidação do sector é disso exemplo. Nos anos 90, é conhecida a participação activa do então ministro das Finanças, Eduardo Catroga, na guerra da compra do Banco Português do Atlântico pelo BCP. Num primeiro momento, o do lançamento de uma OPA a 40%, o Estado recusou vender a posição próxima dos 25% detida no BPA. Só mais tarde acabaria por ceder. Nessa época, a OPA lançada por Mário Conde do Banesto sobre o Banco Totta Açores contaria também com o bloqueio do accionista Estado.

Não é, contudo, exclusivo português. Em 2004, o Executivo espanhol colocou um travão à intenção de aquisição da Endesa pela alemã E.On. A Acciona acabaria por aliar-se à Enel e surgir como o cavaleiro branco para salvar a Endesa.

### Maioria das OPA não gera valor

“A parte verdadeiramente curiosa é que a longo prazo, mesmo as operações que são bem sucedidas, em média, não criam valor”, afirma Pitta Barros. É esta a conclusão de um dos es-

tudos de maior relevo nesta área, elaborado nos Anos 80 por Lawrence Summers, o principal conselheiro económico de Obama: as OPA hostis destroem mais valor do que criam para as empresas envolvidas, trabalhadores, fornecedores, enfim, para todos os “stakeholders”.

Uma sociedade visada por uma oferta fica praticamente paralisada na sua actividade operacional. Por imposições legais, está proibida de, por exemplo, contrair dívida, efectuar aumentos de capital, alienar activos de peso ou efectuar qualquer operação que altera a sua estrutura de capital. Para quem lança a ofensiva, “é uma excelente forma de paralisar uma sociedade concorrente”, avança Paulo Olavo Cunha. E quanto mais longo o processo, pior.

“Uma OPA frustrada acaba por levar à perda de valor para os dois intervenientes e isso foi patente nos três últimos casos”, afirma Octávio Castelo Paulo. A contratação de equipas de advogados, de agências de comunicação que definam a melhor estratégia para formar uma opinião pública favorável e dos bancos de investimento envolvidos no negócio é muito dispendiosa. “Estas operações têm um custo brutal para as instituições. São gastos milhões”, afirma João Duque. Sobre tudo, porque o objectivo inicial não é atingido (embora no caso da PT, a Sonaeom até tenha conseguido aumentar a pretendida concorrência no mercado das telecomunicações). E, além disso, o tempo que os “envolvidos” despendem a pensar nas estratégias de defesa e ataque retira bastante disponibilidade para pensar no desenvolvimento do negócio”, acrescenta o economista.

O que seria hoje das oferentes se tivessem sido sucesso nas operações? “Se as OPA tivessem tido sucesso, teria sido uma desgraça!”, garante João Duque. A Sonaeom, por exemplo,

“precisaria de endividar-se em milhares de milhões de euros junto da banca, oferecendo como colateral a própria Portugal Telecom. Com a desvalorização dos activos decorrente da crise, rapidamente ficaria descapitalizada”. No caso do BCP, não seria muito diferente, até porque a crise teve o seu epicentro no sector. “A sensação que tive após o colapso do Lehman Brothers foi que Portugal escapou relativamente ileso porque as duas OPA falharam”. Por isso, acredita que as próprias instituições devem estar “aliviadas” pelos chumbos.

### E o pequeno accionista? Tem que conhecer as regras do jogo

Não há nada mais estimulante para um pequeno investidor do que uma OPA. E quanto mais atractiva a empresa-alvo, melhor, porque maior será a escalada das acções. Mas é preciso lançar os dados no momento certo. João Duque, especialista em mercados financeiros, afirma que “o pequeno investidor que conseguir vender quando a luta pela empresa está ao rubro, sai a ganhar”. Quem se mantiver inactivo, sairá inevitavelmente perdedor com estas operações, diz o economista.

Para Pedro Pitta Barros esta matemática não é tão exacta: “Em Portugal, o pequeno investidor tende a estar mais desprotegido do que noutros países e, por isso, tende a beneficiar menos deste tipo de operações”. Na sua opinião, “sendo o universo empresarial português relativamente reduzido e a bolsa, onde se joga em grande medida o resultado destas operações, pouco fluida quando comparada com outros países, é razoavelmente simples bloquear estratégias de ataque desta natureza” e “acresce que nas operações que envolvam as maiores empresas o ‘consentimento’ do poder político acaba por também fazer parte do problema a ser resolvido por quem quer lançar a OPA hostil”.



## Destaque

# Reunir accionistas amigos para derrotar OPA inimiga

Houve um momento em que se acreditou que a oferta da Sonaecom sobre a Portugal Telecom poderia ser bem sucedida. No final, o grupo do Norte saiu derrotado. O tempo permitiu a reunião de um grupo de accionistas que se opôs à oferta. Tentou-se uma minoria de bloqueio, mas acabou por ser uma maioria

**ALEXANDRA MACHADO**  
amachado@negocios.pt

O plano B é “comprarmos a Portugal Telecom”. A frase foi dita por Paulo Azevedo, em finais de 2005, e em tom de brincadeira. Resgatou gargalhadas gerais de quem as ouviu. Só que, em Fevereiro de 2006, o mercado recebeu a surpresa. Não era a brincar; a Sonaecom lança OPA sobre a Portugal Telecom (PT).

Belmiro de Azevedo queria controlar uma empresa que tinha uma “golden share” (acções com direitos especiais) do Estado e que era dominada por um grupo de accionistas, encabeçado pelo Banco Espírito Santo, que não queria abdicar do controlo da operadora. A oferta apanhou todos de surpresa, mas numa primeira fase tudo parecia indicar que a mega-fusão poderia mesmo concretizar-se. Eis que a meio do processo tudo mudou. A Sonaecom acabou derrotada. E como?

A PT conseguiu reunir um grupo de accionistas que ditaram, em assembleia geral, o chumbo das propostas de alteração dos estatutos essenciais para que a oferta prosseguisse. 46,6% dos accionistas presentes na reunião votaram contra a desblindagem dos estatutos, 9,5% abstiveram-se, o que neste caso significava votos para os opositores. 43,9% votaram a favor. Eram necessários 66% dos votos presentes para que a oferta continuasse. O que começou por ser uma estratégia de conseguir uma minoria de bloqueio, acabou por resultar numa maioria.

O Banco Espírito Santo (BES) esteve desde a primeira hora contra a oferta e ajudou a constituir esse grupo de bloqueio, que teve, ainda, a actuação directa de Zeinal Bava (na altura, vice-presidente da PT), um gestor conhecedor do mercado financeiro. Juntou-se ao grupo de bloqueio a Ongoing, de Nuno Vasconcelos, que aproveitou a oferta para entrar como accionista de referência na PT, a Con-

trolinveste, de Joaquim Oliveira, a Telmex, do empresário mexicano Carlos Slim, Joe Berardo, entre tantos outros. E a Caixa Geral de Depósitos que também votou contra a desblindagem. O que foi lido como um apoio do Governo à “defesa” da administração da PT, ainda que uma votação diferente do banco público não implicasse um desfecho contrário. A “golden share” não teve influência na votação, já que só se a desblindagem fosse aprovada é que o Estado poderia utilizar o seu direito de veto.

Ainda assim, como se lê na acta da assembleia geral, o representante da “golden share”, o advogado Sérvulo Correia, revelou que o Estado “face dos resultados publicitados não pretendia exercer qualquer direito de veto, votando em conformidade [ou seja, contra] a proposta relativa ao ponto três [desblindagem dos estatutos]”.

“A OPA morreu”. Foram as palavras de Henrique Granadeiro à saída da assembleia.

Henrique Granadeiro assumiu a presidência da PT (acumulando a presidência executiva e não executiva), já a OPA tinha sido lançada. Miguel Horta Costa foi afastado da liderança da operadora dois meses depois do lançamento da oferta. E há quem sinalize esta substituição como o momento de mudança no sentimento do Governo em relação à OPA.

A OPA foi lançada em Fevereiro de 2006. A OPA morreu em Março de 2007. Mais de um ano foi o tempo que levou a que o processo estivesse concluído. Aguardou-se pela decisão da Autoridade da Concorrência. O tempo favoreceu a defesa da administração da PT. Propôs uma atractiva remuneração accionista, caso a OPA chumbasse e reuniu as tropas.

Quatro anos depois, há ainda muito por contar. Mesmo sem sucesso, a OPA teve um efeito colateral que agradou ao perdedor. A Sonaecom reivindicava a separação da rede de cabo da PT e acabou por conseguir. O Plano B falhou, mas o C está em marcha.





## BCP saiu ferido na ofensiva contra o núcleo duro do BPI

A 13 de Março de 2006, o maior banco privado português, o BCP, anuncia o lançamento de uma Oferta Pública de Aquisição sobre o rival BPI. Na bagagem levava a intenção de ganhar expressão: tornar-se num "player" cabaz de combater no plano europeu. A aquisição do BPI seria o primeiro passo. Ofereceu 5,7 euros por acção. Mas no caso do BPI, dificilmente a questão central estava no preço. O núcleo duro de accionistas - BPI, La Caixa, Itaú e Allianz - nutria mais do que uma mera relação de investimento. Os laços, sobretudo com o Itaú, eram antigos e difíceis de quebrar.

A OPA do BCP sobre o BPI durou mais de um ano, provocando desgaste e causando estragos. Sobretudo no BCP, onde o processo fez florescer as divisões internas no centro de poder da instituição financeira. O banco presidido por Artur Santos Silva também pagou um preço. A participação do espanhol La Caixa subiu quase para 30% e o brasileiro Itaú também reforçou posições. Ainda assim, conseguiram o chumbo da OPA.

O BPI conseguiu explorar com sucesso as fragilidades do "agressor". Foi essa a linha de ataque. As críticas aos elevados salários da gestão do BCP, anteciparam-se em mais de um ano às críticas que estalaram por todo o mundo contra o sistema financeiro quando estalou a crise do "subprime". A elevada dependência dos accionistas do BCP em relação ao próprio banco foi outro dos pontos fracos amplamente explorados pelo BPI. A este argumento juntaram ainda a fraquíssima história de criação de valor para os accionistas do banco dirigido por Paulo Teixeira Pinto. A recusa dos accionistas do BPI em receber os dirigentes do BCP - diversas vezes solicitada e sempre recusada - foi um dos sinais de que, ao longo do processo, o BPI nunca esteve vacilante. Aliás, em Abril de 2007, o BCP chegou a subir o preço para 7 euros por acção, mas acabou por não ser suficiente.

À medida que a ofensiva se foi desenrolando, criaram-se facções entre os dirigentes do BCP. De um lado, o fundador Jorge Jardim Gonçalves e seus apoiantes. Do outro, o presidente-executivo, Paulo Teixeira Pinto. O desmoronamento acabaria por se tornar evidente à medida que 2006 se aproximava do fim. A oferta já tinha chumbado junto dos accionistas de referência. Mas o processo continuava a decorrer, dada a passagem obrigatória pelo crivo da Autoridade da Concorrência (AdC). E, nessa altura, começam a surgir informações contraditórias na imprensa. Por um lado, parecia cada vez mais claro que a OPA estava perdida e, portanto, mais valia apostar de um chumbo na secretaria (como quem diz, na AdC). Era esta a estratégia da "facção" Jardim Gonçalves. Por outro lado, surgiam notícias de que o BCP estaria a reforçar a posição no BPI. Primeiro adquirindo os cerca de 3% do BPI detidos pelo próprio fundo de pensões do BCP. Depois, adquirindo os cerca de 7% detidos até aí pelo Santander Totta. O BCP acabaria com uma posição de 10% no banco gerido por Fernando Ulrich e pela qual acabaria por pagar caro, na sequência da crise internacional. Tanto Jardim Gonçalves como Teixeira Pinto saíram derrotados da OPA. SD

Em 2005, Paulo Azevedo (na foto à esquerda) arranjava gargalhadas à audiência quando afirmava que um plano B para a Sonaecom seria lançar uma OPA sobre a PT. Um ano depois, a brincadeira passou a assunto sério. A família Azevedo avançou mesmo com a oferta sobre a operadora dirigida por Henrique Granadeiro (na foto).

## Contornar a OPA seduzindo os accionistas da Cimpor

A Companhia Siderúrgica Nacional percebeu que o dinamismo da Cimpor lhe poderia trazer robustez de quota de mercado no Brasil e dimensão a nível mundial no segmento dos cimentos onde ainda está a dar os primeiros passos. Agiu. A 18 de Dezembro do ano passado lançou uma OPA sobre a cimenteira portuguesa, uma das 10 maiores do mundo, oferecendo 5,75 euros por acção. A reacção do conselho de administração e accionista não tardou em chegar: "A OPA é hostil e oportunística". Considerar o preço inicial baixo é estratégia usual. Mas desta vez, a julgar pelo desfecho, era mesmo. Cometeu mesmo erros de estratégia que a deixaram ainda mais fragilizada, no seu mercado de referência.

Os especialistas contactados pelo WEEKend têm uma visão consensual: o preço inicial demasiado baixo foi o que a condenou. Depois da surpresa inicial e perante um núcleo de accionistas dividido e financeiramente vulnerável devido à crise, as concorrentes brasileiras iniciaram um rápido plano de contra-ataque. Seduziram individualmente cada um dos accionistas de referência e pagaram o preço certo para obterem um "sim" à cedência das posições no capital da empresa portuguesa. A Camargo Corrêa pagou 6,5 euros à Teixeira Duarte por cada uma das acções. Só com esta ofensiva garantiu 22,17% do capital da cimenteira portuguesa. E a construtora portuguesa conseguiu encaixar uns valiosos mil milhões de euros. A francesa Lafarge também cedeu a sua posição de 17,3% por 6,17 euros por título, encaixando 717 milhões de euros com a venda à também brasileira Votorantim. Não bateram de frente com os accionistas e isso deu-lhes força.

Quando a CSN decidiu rever em alta o preço da oferta, para 6,18 euros, e afrouxar as condições mínimas para prosseguir com a OPA, a guerra já estava perdida. Os maiores concorrentes no Brasil, a Camargo Corrêa e a Votorantim, já detinham em conjunto mais de 50% do capital da cotada portuguesa. Nesta operação, a CSN acabou por ser a grande derrotada. Os rivais no Brasil ganharam quota de mercado. Os antigos proprietários conseguiram encaixes financeiros bem acima do que o mercado lhes oferecia antes da OPA. Se no actual cenário, parece certo que a CSN é uma das derrotadas, o tempo ditará o que será da Cimpor. Hoje é uma das maiores cimenteiras do mundo. Mas alguns dos seus activos mais valiosos podem acabar alienados ou absorvidos por cada um dos novos accionistas. O desmembramento não será para já, mas daqui a algum tempo. Quando deixar de estar sobre os holofotes da imprensa poderá mesmo ser este o seu fim, explica um dos juristas contactados. Isto, apesar da Caixa Geral de Depósitos garantir que essa hipótese está excluída, protegida por um acordo parassocial celebrado com a Votorantim. Mas o próprio regulador do mercado brasileiro parece estar a adivinhar uma revolução no segmento, ao equacionar a suspensão da venda no Brasil de qualquer activo das três empresas envolvidas na operação: Cimpor, Camargo Corrêa e Votorantim. SD

