



RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DA CIMPOR SOBRE A OPORTUNIDADE E AS CONDIÇÕES DA OFERTA DA INTERCEMENT (CAMARGO CORRÊA)

13 de abril de 2012

CIMPOR – Cimentos de Portugal, SGPS, S.A.

Sociedade Aberta

Sede: Rua Alexandre Herculano, no. 35, 1250-009 Lisboa, Portugal

Capital Social: € 672,000,000.00

T. +351 21 311 8100, Fax +351 21 356 1381

Pessoa Coletiva n.º: 500 722 900

Registada na Conservatória do Registo Comercial de Lisboa sob o mesmo número

MENSAGEM AOS ACIONISTAS DA CIMPOR SOBRE A OFERTA DE € 5,5 DA INTERCEMENT (CAMARGO CORRÊA)

Caros Acionistas,

Na sequência de uma análise cuidada dos Documentos da Oferta, dos pareceres dos nossos consultores financeiros especialmente designados para o efeito - Banco Santander e Lazard - e da aprovação, por unanimidade, deste Relatório, o vosso Conselho de Administração gostaria de partilhar convosco o seguinte:

O Conselho de Administração é da firme opinião que o baixo preço oferecido pelas ações da Cimpor subavalia significativamente a Sociedade e não incorpora um prémio de controlo, e de que os Documentos da Oferta não informam devidamente quanto a aspetos críticos do futuro da Cimpor e aos compromissos para com os seus stakeholders. Portanto, o Conselho de Administração não está em posição de emitir uma recomendação de venda nem de manutenção do investimento na Sociedade.

1. O preço não reconhece o valor da Cimpor

O preço oferecido é baixo e subavalia significativamente a Cimpor, o seu desempenho histórico consistente e o seu atual investment case. Em particular e conforme adiante detalhado, a Oferta:

- não reconhece o valor superior da Cimpor,
- não reflete um prémio de controlo adequado,
- traduz um múltiplo mais baixo do que transações comparáveis,
- não partilha as sinergias que a Oferente irá obter.

2. O futuro aliciente da Cimpor delineado pela Oferente

Os objetivos estratégicos apresentados pela Oferente como positivos e criadores de valor para a Cimpor e para os seus stakeholders, incluem, entre outros: aumento da capacidade de produção (+ 44%) e aumento da quota de mercado para 19% no mercado brasileiro; entrada em novos mercados com elevado potencial de crescimento (Argentina, Paraguai, Angola); sinergias; reforma do governo societário; estrutura de gestão estável e coerente; considerável free cash flow para o crescimento; acesso aos mercados de financiamento internacional e brasileiro.

Embora o seu business case para a Cimpor aparente ser aliciente, a estratégia futura para continuar a bem sucedida atividade que tem sido desenvolvida ao longo dos anos pela Sociedade é apenas tenuemente descrita nos Documentos da Oferta.

3. Preocupações após a Oferta

Para esclarecerem cabalmente as preocupações dos investidores, trabalhadores e demais stakeholders relativas ao futuro da Cimpor após a Oferta, os Documentos da Oferta deveriam incluir informação que permitisse responder conclusivamente às seguintes questões:

- Qual será o impacto da Oferta nas condições de trabalho dos colaboradores da Cimpor, em particular no contexto da reorganização societária projetada?
- Que políticas e instrumentos financeiros serão utilizados para lidar com: (i) o refinanciamento dos contratos de dívida com cláusulas de alteração de controlo; (ii) as consequências da provável perda do rating investment grade, conforme anunciado pela Standard & Poor's; e (iii) a possível exigência de proceder à alienação de ativos, com vista à redução do nível de alavancagem em base consolidada?
- Em caso de desinvestimentos posteriores à Oferta em virtude de eventuais compromissos com terceiros ou impostos pelas autoridades da concorrência, como é que a Oferente assegurará aos Acionistas minoritários que tais transações serão efetuadas numa base arm's length? Qual o impacto que esses desinvestimentos poderão ter na presença geográfica da Cimpor?
- Tendo em conta os penhores e a promessa de penhor sobre ações da Cimpor concedidos pela Intercement e pelas sociedades que a controlam às instituições de crédito financiadoras, que medidas estão previstas para evitar a potencial instabilidade acionista?
- Considerando que a Cimpor acabaria, em última instância, por ser controlada por um grupo de sociedades de propriedade familiar, quais as medidas em matéria de governo societário previstas para salvaguardar os interesses dos Acionistas minoritários?
- Como é que a Oferente irá responder ao risco de diluição significativa das participações sociais minoritárias resultante da integração proposta de certos ativos e negócios do Oferente na Cimpor?
- Considerando que a Oferente não exclui vir a recorrer ao mecanismo de aquisição potestativa, como é que a Oferente garante aos Acionistas minoritários que estes receberão uma parte do valor criado na Cimpor?
- Quais são os planos da Oferente para atenuar a provável futura diminuição da liquidez das ações Cimpor e para manter uma política de dividendos consistente com a remuneração atribuída no passado aos Acionistas?

4. Aviso

Dois Acionistas da Cimpor (Caixa Geral de Depósitos e Fundo de Pensões do BCP), com um total de 19,6% dos direitos de voto, já anunciaram decisões de venda das suas ações no processo da Oferta. Considerando a ausência de cláusula de sucesso, caso os mencionados Acionistas aceitem a Oferta relativamente às suas ações, a Oferente passará a deter, no mínimo, 52,5% dos direitos de voto na Cimpor, uma participação que lhe permitirá controlar a Sociedade.

A ausência de respostas às preocupações referidas realça que, nesta fase, o Conselho de Administração não consegue avaliar plenamente as consequências da conclusão da Oferta para a Cimpor e para os seus stakeholders. Em qualquer caso, considerando esta limitação e as intenções de venda antes referidas, o Conselho previne os Acionistas quanto à diminuição da liquidez das ações Cimpor e à reduzida possibilidade de futuros eventos de liquidez. O Conselho de Administração recomenda a cada Acionista que, até ao termo do prazo da Oferta, avalie seriamente a situação e a suas próprias capacidade e vontade para permanecer como investidor em tais condições.

5. Um momento histórico para a Cimpor

Dada a estrutura acionista da Sociedade e as comunicações oficiais efetuadas por Acionistas relevantes, o Conselho de Administração também considera adequado sublinhar que a conclusão da Oferta poderá pôr termo à história de sucesso da Cimpor enquanto sociedade independente, passando a mesma a fazer parte de um grupo mais vasto.

Conclusão

Pelas razões acima referidas, o Conselho de Administração não está em posição de recomendar aos Acionistas a venda das suas ações, porquanto o preço é baixo e subavalia significativamente a Cimpor e, na ausência de informação adequada relativamente ao futuro da Sociedade após a Oferta, também não pode recomendar aos Acionistas a manutenção do seu investimento na Cimpor.

RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Relatório do Conselho de Administração da
CIMPOR – Cimentos de Portugal, SGPS, S.A. sobre a oportunidade e condições
da Oferta Pública de Aquisição sobre as respetivas ações preliminarmente anunciada
pela Intercement (Camargo Corrêa)

Nos termos e para os efeitos do n.º 1 do artigo 181.º do Código dos Valores Mobiliários, o Conselho de Administração da CIMPOR – Cimentos de Portugal, SGPS, S.A. (o “Conselho de Administração”), sociedade aberta, com sede na Rua Alexandre Herculano, n.º 35, Lisboa, pessoa coletiva n.º 500 722 900, registada na Conservatória do Registo Comercial de Lisboa sob o mesmo número, com o capital social de € 672.000.000,00 (“Cimpor”, a “Sociedade” ou a “Empresa”), detendo atualmente 5.906.098 ações próprias, depois de uma análise cuidada dos projetos de anúncio de lançamento e de prospeto (os “Documentos da Oferta”) relativos à oferta pública de aquisição sobre as ações representativas do capital social da Cimpor não detidas pelo grupo Camargo Corrêa (a “Oferta” ou a “Oferta da Camargo Corrêa”) divulgada publicamente no anúncio preliminar a 30 de Março de 2012 (o “Anúncio Preliminar”) pela Intercement Austria Holding GmbH, sociedade de direito austríaco, com sede na Hohenstaufengasse, n.º 10, 3.º andar, 1010 Viena, Áustria (a “Oferente”), integral e indiretamente detida pela Camargo Corrêa, S.A., uma sociedade de direito brasileiro, com sede na Rua Funchal, 160 – Vila Olímpia, São Paulo, Brasil (“Camargo Corrêa”), vem, nos termos e para todos os efeitos legais, apresentar o presente relatório sobre a oportunidade e as condições da Oferta (o “Relatório”), o qual foi aprovado por unanimidade na reunião do Conselho de Administração que teve lugar em 12 de abril de 2012, onde os Senhores Administradores Albrecht Curt Reuter Domenech, José Edison Barros Franco e João José Belard da Fonseca Lopes Raimundo não estiveram presentes devido à existência de conflitos de interesses atempadamente comunicados ao Senhor Presidente do Conselho de Administração, e onde os Senhores Administradores Walter Schalka e Paulo Henrique de Oliveira Santos, embora tendo estado presentes, informaram o Senhor Presidente do Conselho de Administração que se encontravam impedidos de votar no âmbito desta deliberação.

A	O preço oferecido pela Camargo Corrêa	8
B	Planos Estratégicos para a Cimpor	19
C	O Impacto da Oferta na Cimpor	25
D	As Intenções dos Membros do Conselho de Administração da Cimpor sobre a Aceitação da Oferta	35
	Anexo: Bases de Cálculo e Fontes de Informação	39

A. O PREÇO OFERECIDO PELA CAMARGO CORRÊA

1. A OFERTA SUBAVALIA SIGNIFICATIVAMENTE A CIMPOR

O Conselho de Administração considera que o baixo preço oferecido pela Camargo Corrêa subavalia significativamente a Cimpor.

Como será detalhado nas secções seguintes, a Oferta não propociona aos acionistas um prémio de controlo adequado. O Conselho de Administração é da opinião que os atuais Acionistas da Cimpor deveriam receber um prémio justo, em linha com os prémios pagos em ofertas públicas de aquisição anteriores na Europa e no sector do cimento e dos agregados, ou em linha com os múltiplos EV/EBITDA implícitos nas transações comparáveis neste sector onde tenha ocorrido aquisição de controlo (tópico desenvolvido nas secções infra).

Deste modo, o Conselho de Administração considera que o preço oferecido não compensa os Acionistas vendedores pelo modelo de negócio único e superior da Cimpor, nomeadamente:

- A performance financeira histórica de excelência da Cimpor, que tem constantemente alcançado as melhores margens de rentabilidade da indústria cimenteira, superando mesmo as restantes empresas internacionais de cimento durante a atual crise financeira mundial, mostrando deste modo a forte resiliência do seu negócio (tópico desenvolvido no ponto 1.4).
- O equilibrado portfolio do ponto de vista geográfico, mais focado no negócio de cimento e com maior exposição aos mercados emergentes de elevado crescimento – casos do Brasil, Egito, Moçambique e Marrocos – que os restantes produtores de cimento internacionais.
- A sua posição financeira sólida e política financeira conservadora, evidenciada por um rácio de alavancagem Dívida Líquida / EBITDA 2011 de 2,6x. Este facto permitiu reduzir a volatilidade dos resultados da Cimpor e manter um rating de investment grade, o que proporciona à Sociedade uma flexibilidade considerável na implementação da sua estratégia de crescimento, implementando concomitantemente uma política de dividendos progressiva.
- Posições de liderança de mercado em geografias consolidadas e atrativas, suportadas por investimentos que permitem manter as quotas de mercado alcançadas.

Finalmente, os Documentos da Oferta não justificam a razão do preço oferecido ter um desconto tão significativo face ao preço de € 6,50 que a própria Camargo Corrêa pagou pela participação minoritária de 31.63% adquirida a Teixeira Duarte e à Bipadosa em Fevereiro de 2010 (fonte: comunicados de imprensa da Camargo Corrêa publicados no sítio da internet da CMVM e datados de 10 e 11 de Fevereiro respectivamente).

1.1. O preço oferecido traduz-se num prémio virtualmente inexistente face à performance recente da ação da Cimpor

A Oferta tem um prémio mínimo face aos níveis de cotação recentes da Cimpor na Bolsa de Valores da Euronext Lisboa. A Oferta tem um prémio implícito de 10% face à cotação de fecho do dia anterior ao Anúncio Preliminar (€ 5,0 por ação), e um prémio de 6,7% se excluído o dividendo, que a Oferente descontará do preço oferecido, caso seja pago um dividendo antes do fim do período da Oferta. Adicionalmente, durante os últimos seis meses, o preço médio ponderado (“VWAP”) da ação da Cimpor foi de € 5,09, com o preço oferecido a representar um prémio de apenas 8,0% ou 4,7%, incluindo ou excluindo o dividendo, respetivamente.

PERFORMANCE DA AÇÃO CIMPOR



ANÁLISE DO PRÉMIO DA OFERTA

	Oferta da Camargo Corrêa	1 dia	VWAP 30 dias	VWAP 60 dias	VWAP 90 dias	VWAP 180 dias
Preço por ação€		€5,00	€4,93	€5,00	€5,03	€5,09
% Prémio	€5,50	10,0%	11,5%	10,1%	9,3%	8,0%
% Prémio	€5,33	6,7%	8,1%	6,8%	6,0%	4,7%

Fonte: Bloomberg, Thomson One Banker e consenso de analistas
(1) Análise realizada a 30 de março de 2012

1.2. O preço de € 5,0 por ação antes do Anúncio Preliminar da Oferta é um preço normalizado

Quando analisamos o prémio da Oferta, é preciso considerar se o nível do preço “pré-oferta” é adequado. A opinião do Conselho de Administração é que o preço de fecho de € 5,0 por ação a 30 de Março de 2012, o último dia de cotação antes do Anúncio Preliminar da Oferta, representa um preço normalizado da ação da Cimpor.

Nos últimos 3 anos e durante um contexto económico desfavorável, o EBITDA da Cimpor aumentou 5% para € 616 milhões. Comparativamente e durante o mesmo período, a Holcim, Cemex, Lafarge e HeidelbergCement registaram um decréscimo do EBITDA de 26%, 43%, 30% e 21%, respectivamente. Esta resiliência dos resultados da Cimpor pode ser ainda demonstrada pela confiança dos mercados no EBITDA da Cimpor estimado para 2012, que é esperado aumentar aproximadamente 8%, comparando com crescimentos de 6%, 9%, 3% e 6% respectivamente para a Holcim, Cemex, Lafarge e HeidelbergCement.

Esta resiliência do EBITDA e preço por ação da Cimpor, permitiu à Sociedade manter, durante os últimos 3 anos, múltiplos EV/EBITDA consistentemente mais elevados que os das outras empresas de cimento internacionais (tópico desenvolvido no ponto 1.4).

Estes argumentos suportam a opinião do Conselho de Administração que o preço por ação da Cimpor na data do Anúncio Preliminar era um preço normalizado e não afetado por rumores especulativos de uma possível Oferta Pública de Aquisição (“OPA”). Os Documentos da Oferta falham na demonstração da existência de um prémio especulativo de OPA no preço por ação de € 5,0 a 30 de Março de 2012, logo este deve ser o ponto de partida correto para o cálculo do prémio da Oferta.

1.3. O montante oferecido pela Camargo Corrêa representa um desconto significativo face aos preço-alvo do consenso de analistas independentes de research

O preço-alvo médio da Cimpor dos analistas independentes de research, que durante 2012 e antes da Oferta, publicaram relatórios de research com avaliações da Cimpor é de € 5,85, como constante na tabela abaixo. Deste modo, o preço oferecido representa um desconto de 5% e 8%, se excluído o dividendo, sobre o preço-alvo do consenso de analistas de research.

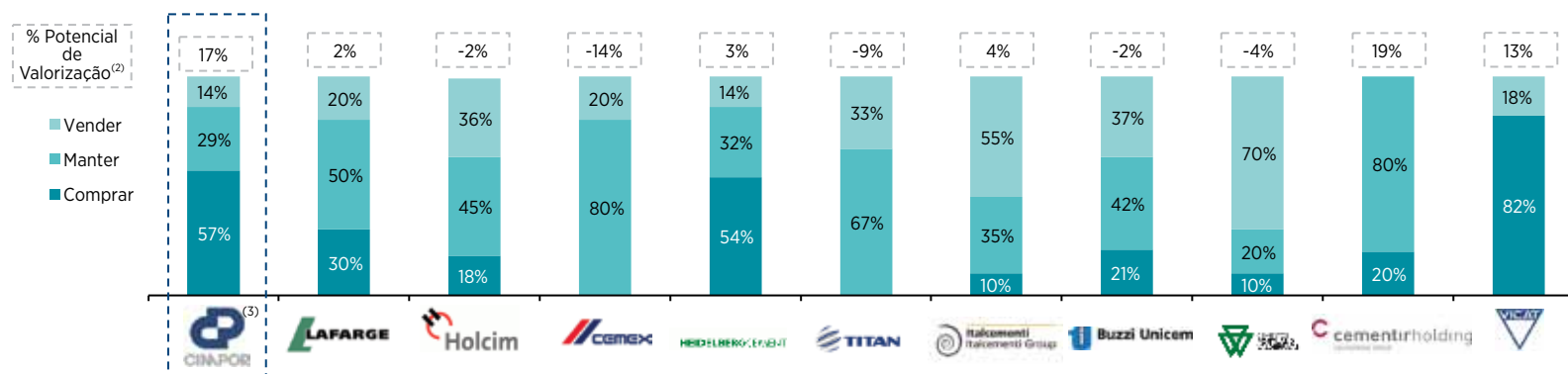
Broker	Data	Recomendação	Preço-alvo	Desconto na oferta para o preço-alvo	Desconto na oferta pós-dividendo para o preço-alvo
Alpha Value	29-mar-12	comprar	6.07	-9%	-12%
BPI	13-mar-12	manter	5.80	-5%	-8%
BBVA	12-mar-12	vender	4.50	22%	19%
Banif Investment Banking	29-fev-12	comprar	6.90	-20%	-23%
Espírito Santo Investment Bank Research	28-fev-12	comprar	6.00	-8%	-11%
BCP Investimento	24-fev-12	comprar	6.05	-9%	-12%
Grupo Santander	24-fev-12	manter	5.65	-3%	-6%
Média			5.85	-5%	-8%
Preço da cotação 30 de março de 2012			5.00		

Fonte: Bloomberg

(1) Análise realizada a 30 de março de 2012

Adicionalmente, a Cimpor é considerada pelos analistas de research como uma das empresas de cimento internacionais a oferecer um maior potencial de retorno para os Acionistas, com um preço-alvo de consenso 17% acima do preço da Cimpor antes da Oferta. Estes analistas de research independentes, também conferem à Cimpor uma das percentagens mais elevadas (57%) de recomendações de “compra” entre as empresas de cimento internacionais cotados em bolsa.

RECOMENDAÇÕES DOS ANALISTAS SOBRE A CIMPOR VS. PEERS⁽¹⁾



Fonte: Bloomberg e Factset a 30 de março de 2012

(1) Baseado no preço de fecho a 30 de março de 2012

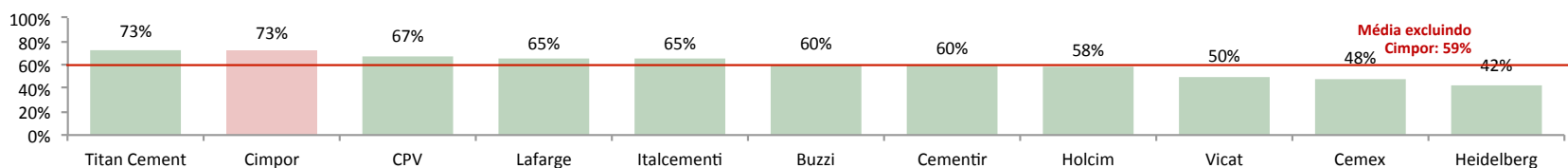
(2) O preço alvo do consenso dos analistas é baseado nas recomendações emitidas nos últimos 3 meses

(3) Foi excluída da amostra a EVA Dimensions e a Day by Day brokers (não emitem preço alvo, apenas recomendação)

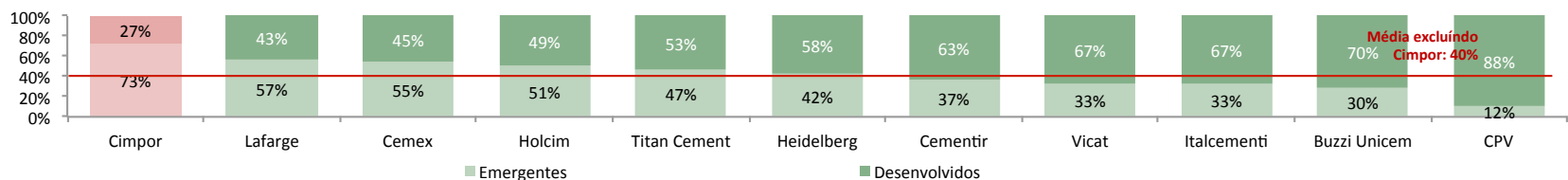
1.4. A Cimpor tem transacionado de forma consistente acima dos múltiplos de avaliação dos seus comparáveis

A Cimpor destaca-se quando comparada com outras empresas de cimento internacionais, graças às suas vantagens competitivas, que incluem: (i) um mix de negócio mais atrativo, com maior contribuição da atividade de cimento (73% das vendas na Cimpor vs. 59%) e (ii) exposição mais elevada a mercados emergentes (73% das vendas na Cimpor vs. 40%), o que implica maiores expectativas de crescimento futuro:

CONTRIBUIÇÃO DA ATIVIDADE DE CIMENTO NAS VENDAS

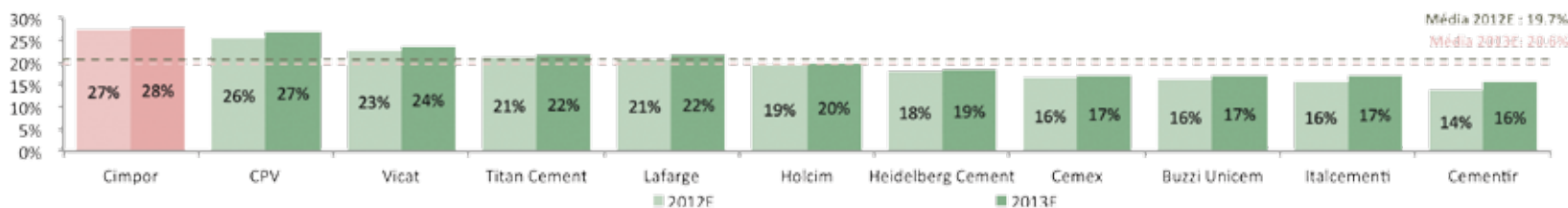


EXPOSIÇÃO GEOGRÁFICA - DESENVOLVIDOS VS. EMERGENTES

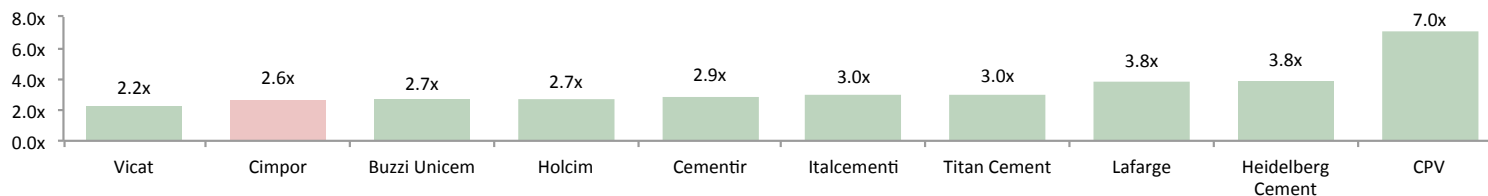


Como resultado destas vantagens competitivas, a Cimpor é capaz de sustentar as melhores margens de EBITDA da sua indústria, o que lhe permite alcançar resultados mais estáveis e resilientes. Esta estabilidade de resultados é ainda reforçada pela posição financeira sólida, sendo a Cimpor uma das empresas menos alavancadas do sector, reduzindo assim os custos com o serviço da dívida e permitindo-lhe simultaneamente alocar capital a investimentos que criam valor, mantendo ao mesmo tempo uma política de melhoria sustentada de dividendos:

MARGEM EBITDA - CONSENSO DE ANALISTAS

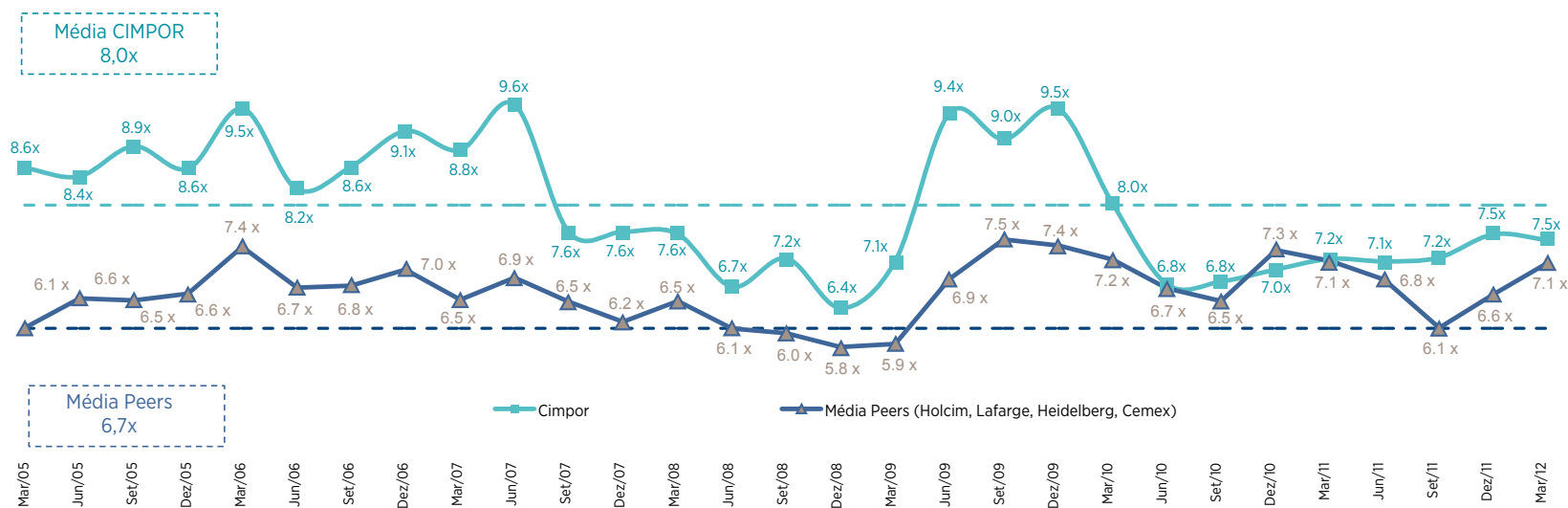


DÍVIDA LÍQUIDA / EBITDA 2011A



Este modelo de negócio de excelência da Cimpor tem alcançado avaliações relativas de mercado historicamente mais elevadas. A Cimpor considera como seus comparáveis apenas as 4 maiores empresas internacionais de cimento, nomeadamente a Lafarge, Holcim, Cemex e HeidelbergCement, uma vez que apenas estas têm o alcance internacional e um plataforma operacional comparável à da Cimpor ("Grupo de Comparáveis"). O gráfico infra mostra a capacidade da Cimpor de alcançar múltiplos de avaliação mais elevados que o seu Grupo de Comparáveis durante todo o ciclo económico:

MÚLTIPLO EV/EBITDA (EBITDA ANO SEGUINTE)



Fonte: Factset

Nota: o EV foi calculado excluindo ativos para venda e défice de pensões. Forward EBITDA calculado numa base rolante

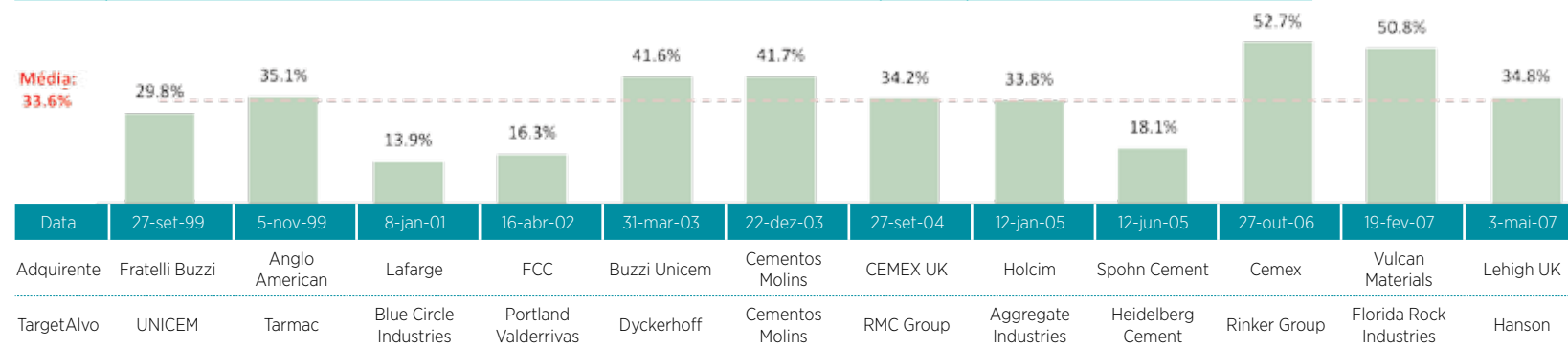
1.5. O preço Oferecido não incorpora um prémio de controlo

A Oferta é realizada com um prémio mínimo relativamente aos níveis de preço recentes da Cimpor e apresenta um desconto face ao preço pago em transações anteriores onde o controlo foi assegurado através de uma oferta pública. O preço oferecido traduz-se num prémio de apenas 10,0% face à cotação da Cimpor à data do Anúncio Preliminar (5,0 euros por ação), e num prémio de 6,7% se for excluído o dividendo, que a Oferente deduzirá ao preço Oferecido no caso de ser pago um dividendo antes do final do período da Oferta. Por outro lado, o prémio médio pago em ofertas públicas com aquisição de controlo na Europa e no sector de cimento e agregados nos últimos anos foi acima de 30%.

TRANSAÇÕES EUROPEIAS - PRÉMIOS SOBRE O PREÇO DA AÇÃO 30 DIAS ANTES DO ANÚNCIO



TRANSAÇÕES GLOBAIS - SETOR CIMENTOS E AGREGADOS - PRÉMIOS SOBRE O PREÇO DA AÇÃO 30 DIAS ANTES DO ANÚNCIO



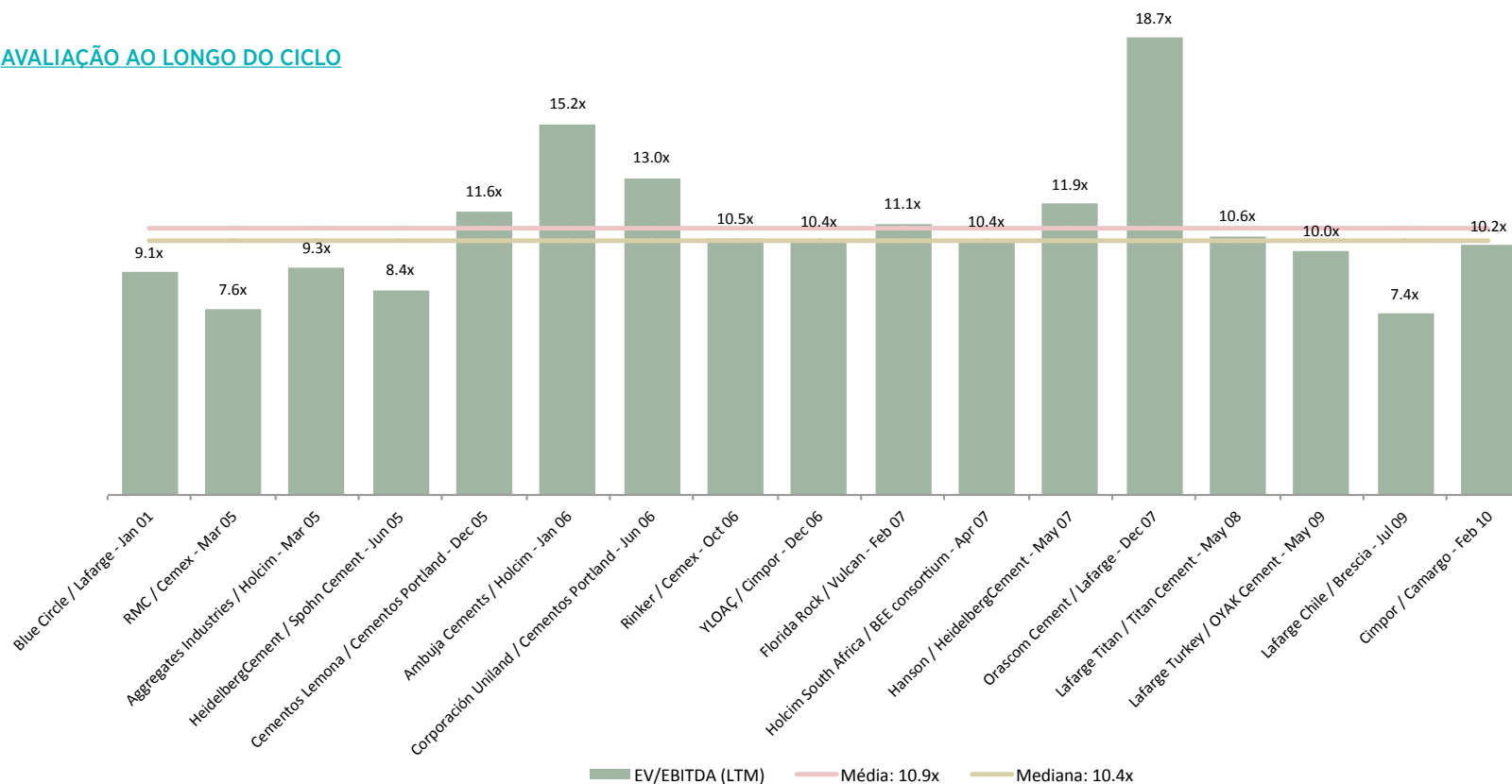
Source: Bloomberg, Thomson One and Mergermarket

Deste modo, pode ser concluído que a Oferente não está a oferecer aos Acionistas da Cimpor um prémio de controlo considerado adequado, particularmente se for tido em conta a performance operacional histórica de excelência e as suas perspectivas futuras de crescimento.

1.6. A Oferta da Camargo Corrêa é feita com um desconto significativo para os múltiplos pagos em transações comparáveis

A Oferta é equivalente a um múltiplo EV/EBITDA de 8,7x para 2011 (EBITDA de 616 milhões de euros – fonte: Relatório e Contas 2011 da Cimpor), traduzindo-se num desconto de 20% face à média de 10,9x dos múltiplos EV/EBITDA pagos em transações comparáveis relevantes no sector de cimentos e agregados desde 2001.

AVALIAÇÃO AO LONGO DO CICLO



2. A OFERTA DA CAMARGO CORRÊA EXCLUI OS BENEFÍCIOS RESULTANTES DAS SINERGIAS

Os Documentos da Oferta não fornecem qualquer informação, quantificada ou substantiva relativamente às sinergias que a combinação dos ativos de cimento da Camargo Corrêa na América do Sul e África irão gerar quando combinados com a Cimpor. No entanto, a Oferente admite de forma explícita que poderá implementar após a transação uma reorganização societária da Cimpor com o objetivo de alcançar maiores sinergias derivadas da combinação de ativos.

Transações precedentes no sector de cimentos e agregados suportam a ideia da existência de sinergias materiais resultantes de combinações de ativos. Historicamente, estas transações têm em parte sido realizadas com base em sinergias esperadas, que representam entre 2% a 4% das vendas da empresa adquirida como montante anual de sinergias antes de impostos.

Adquirente	Alvo	Data	Sinergias Anunciadas	Volume de Negócios do Alvo último ano disponível	Sinergias em % do Volume de Negócios do Alvo
Vulcan	Florida Rock	fev-07	\$50m	\$1.4bn	4%
Cemex	Rinker	out-06	\$130m	\$5.1bn	3%
FCC	Uniland	jun-06	€20m	€447m	4%
Heidelberg Cement	Hanson	mai-06	€214m	€6.1bn	4%
Holcim	Aggregate Industries	jan-05	CHF100m	CHF3.7bn	3%
Cemex	RMC	set-04	\$200m	\$7.8bn	3%
Lafarge	Blue Circle	ago-01	€100m	€3.7bn	3%

Source: Relatórios e Contas e informação prestada ao mercado pelas empresas

Nota: m - milhões; mm - mil milhões

Com base no intervalo de operações precedentes, a combinação dos ativos da Camargo Corrêa com a Cimpor poderia alcançar sinergias anuais antes de impostos entre 45 e 90 milhões de euros, o que corresponde a um valor atualizado líquido entre 300 e 600 milhões de euros (sinergias após impostos atualizadas com um WACC de 10%, assumindo uma taxa de imposto no Brasil de 34%). Numa base por ação, estas sinergias poderiam representar entre 0,45 e 0,90 euros por ação.

Embora os Documentos da Oferta não quantifiquem sinergias, deve ser tido em conta o comunicado de imprensa publicado pela Camargo Corrêa a 13 de Janeiro de 2010 (vide sítio da internet da CMVM), como parte da sua proposta de fusão com a Cimpor, onde constavam sinergias esperadas numa base atualizada líquida de 330 milhões de euros, resultantes apenas da combinação de ativos no Brasil. A Camargo Corrêa informava ao mercado neste comunicado que as sinergias seriam atingidas através de um aumento de escala do grupo combinado e capacidade acrescida de investimento.

É opinião do Conselho de Administração que a Oferente deveria partilhar uma parte razoável do valor destas sinergias com os restantes Acionistas da Cimpor.

3. GARANTIA DA CONTRAPARTIDA OFERECIDA

O pagamento da contrapartida é prometido por via de um compromisso de pagamento ...

- Segundo os Documentos da Oferta, a Oferente obteve um compromisso de pagamento de várias instituições de crédito brasileiras.
- Nos termos deste compromisso de pagamento, como descrito nos Documentos de Oferta, essas instituições de crédito comprometeram-se, de forma irrevogável e incondicional, a, em nome e por conta da Oferente, usar os fundos disponibilizados a este última através de um financiamento para pagamento da contrapartida devida aos Acionistas da Cimpor.
- Em caso de incumprimento dessas instituições de crédito, a parte que incumprir obriga-se a pagar a contrapartida, em nome e por conta da Oferente e até ao limite do compromisso de cada uma, diretamente e à primeira solicitação de qualquer pessoa que tenha devidamente aceite a Oferta.

... em vez de um depósito da contrapartida ou da prestação de uma garantia bancária.

- Segundo os Documentos da Oferta, a Oferente não realizará um depósito do montante total nem emitirá uma garantia bancária para garantir a liquidação do preço a cada Acionista.
- São estes os mecanismos de liquidação expressamente previstos nos artigos 177.º, n.º 2, e 179.º, alínea b), do Código dos Valores Mobiliários.
- Além disso, como pormenorizado abaixo, a Oferente não revelou os termos e condições dos contratos de financiamento acima referidos.

B. PLANOS ESTRATÉGICOS PARA A CIMPOR

1. OBJETIVOS ESTRATÉGICOS DA CIMPOR

Em 2010, o Conselho de Administração da Cimpor definiu e apresentou um conjunto de princípios estratégicos claros para a obtenção de retornos mais elevados para os Acionistas e uma performance operacional de destaque, focando-se nos seus quatro pilares de (i) crescimento, (ii) eficiência e desempenho, (iii) modelos organizacionais e (iv) sólida posição financeira.

Após dois anos deste processo de transformação, a Cimpor construiu com sucesso as bases para prosseguir com os quatro pilares estratégicos definidos, sendo este facto evidenciado por uma performance superior face ao seu Grupo de Comparáveis no que se refere ao nível da rentabilidade relativa.

A Cimpor tem uma das estruturas de capital mais robustas do sector, mantendo um rating de investment grade apesar das condições extremamente adversas de crédito em Portugal, suportado, entre outros aspectos, pelas margens operacionais mais elevadas do sector, por uma alocação de capital orientada para a criação de valor, pelo maior peso da atividade de cimento e pela maior exposição a mercados emergentes, que mantiveram o nível do EBITDA quando outras empresas comparáveis viram a sua performance financeira deteriorar-se significativamente.

Os quatro pilares estratégicos aprovados pelo Conselho de Administração, tendo como objetivo a melhoria de rentabilidade potencial futura para os Acionistas são os seguintes:

1.1. Crescimento.

- O compromisso da Cimpor com melhoria constante da rentabilidade para os seus Acionistas é fundamental para sua estratégia de investimento. Em 2011, a Cimpor investiu € 294 milhões, duplicando os investimentos de 2010, e em valor superior às amortizações, enquanto muitos dos seus pares se centraram numa estratégia de desalavancagem e maximização da geração de liquidez, Tal foi possível graças às capacidades financeiras significativas da Sociedade, dando-lhe uma vantagem competitiva significativa.
- O enfoque contínuo da Cimpor no crescimento permitiu-lhe investir em muitos dos seus principais mercados de crescimento em 2011, incluindo o Brasil (conclusão da renovação de uma linha em Campo Formoso, expansão de capacidade em Cezarina e adjudicação de dois projetos significativos em Caxitú e Cezarina), Moçambique e Egito, mantendo a flexibilidade necessária para crescer nos outros mercados onde atua.

- Como referido no Relatório e Contas de 2011, o enfoque da Cimpor em 2012 é prosseguir com os seus múltiplos planos de expansão no Brasil, Egito, Marrocos, Moçambique e Índia. Estes investimentos assegurarão o crescimento futuro dos resultados da Cimpor nos seus mercados emergentes alvo.

1.2. Eficiência e desempenho.

- Como parte integrante dos objetivos de eficiência e desempenho, a Cimpor reposicionou o seu programa de redução de custos intitulado “Best” como “Best+”. Este desenvolvimento do Programa inclui novas iniciativas fundamentais, como a centralização de compras e um plano ambicioso de coprocessamento de combustíveis alternativos, consistentemente com a visão de sustentabilidade da Sociedade.
- Como referido no Relatório e Contas de 2011, os novos objetivos para o Programa Best+ foram já definidos: € 75 milhões de poupanças em 2012 e € 100 milhões em 2014. A melhoria da excelência operacional da Cimpor continuará a contribuir para que a Cimpor a manutenção das mais elevadas margens operacionais do sector e para fomentar o crescimento dos seus resultados.

1.3. Capacidades organizacionais.

- Durante 2011, a Cimpor fortaleceu as suas estruturas corporativas centrais, assegurando o suporte adequado às operações através da criação de uma central de compras e de uma unidade especializada de coprocessamento de combustíveis alternativos; simultaneamente, o crescente melhoramento do modelo organizacional tornou os processos e estruturas locais mais consistentes com as melhores práticas.
- Foi também um ano de melhorias na gestão e captação de talentos na Cimpor, áreas de prioridade da Sociedade para 2012, com especial ênfase no melhoramento das políticas e sistemas de gestão de Recursos Humanos bem como na promoção de maior unidade em torno da missão e valores da Cimpor, tal como explicitado no Relatório e Contas de 2011.

1.4. Sólida posição financeira.

- No decorrer de 2011 a Standard & Poor's não só reafirmou o estatuto de investment grade da Cimpor como também o dissociou do rating soberano de Portugal, reconhecendo a capacidade da Sociedade para cumprir a sua estratégia de crescimento de forma equilibrada, com uma estrutura de capital apropriada.

- Como resultado deste compromisso de uma posição financeira sólida a Cimpor conseguiu assegurar todas as suas necessidades de financiamento até 2014, dentro de um plano de negócios que mantém os rácios de dívida atuais.

Estes quatro pilares estratégicos visam possibilitar o aumento do retorno dos Acionistas da Cimpor e prosseguir com a sustentabilidade a longo prazo da Sociedade para benefício de todos os stakeholders.

A Cimpor tem em curso a expansão da sua capacidade de produção de cimento com clínquer próprio para 40 milhões de toneladas, reforçando a sua posição em mercados de crescimento considerados prioritários. Espera-se que o Brasil continue a ser uma componente essencial da estratégia da Cimpor e as intenções de investimento neste país permitirão o seu crescimento em linha com o mercado e capitalizar nas suas fortes posições regionais. O Conselho de Administração também prevê um crescimento continuado nos seus restantes mercados prioritários, incluindo Marrocos, Egito, Moçambique, Tunísia e Índia. Investimentos contínuos nestas regiões permitiram aumentar a rentabilidade global, enquanto, simultaneamente, o enfoque no controlo de custos e eficiência posicionam favoravelmente a Cimpor para recuperações generalizadas nos mercados de Espanha, Portugal e África do Sul.

É opinião do Conselho de Administração que, nos próximos cinco anos, estes investimentos sustentarão o crescimento das receitas e do EBITDA, permitindo à Cimpor manter as suas posições de liderança no sector. Apesar dos mencionados investimentos, a Cimpor continuará a gerar fluxos de liquidez mais do que suficientes nos próximos anos, fortalecendo ainda mais a sua posição financeira, suportando assim uma capacidade significativa para aproveitar ainda mais opções de melhoria na criação de valor, quer orgânicas, quer inorgânicas.

2. OS PLANOS ESTRATÉGICOS DA OFERENTE

Os objetivos estratégicos da Oferente para a Cimpor poderão contribuir para aumentar o seu portfolio e diversificação geográfica ...

- Nos Documentos da Oferta, a Oferente afirma que tem a intenção de propor ao Conselho de Administração da Cimpor a integração nesta dos ativos e operações de cimento e betão do grupo Camargo Corrêa na América do Sul e em África.

- Acrescenta ainda a Oferente que a integração dos referidos ativos e operações poderá, eventualmente, acarretar um processo de reorganização societária do Grupo Cimpor mais alargado, com vista à ampliação das sinergias potencialmente existentes entre estes ativos.
- Por último, declara a Oferente que pretende continuar a desenvolver a internacionalização do Grupo Cimpor e dar seguimento à construção de um portfólio equilibrado entre mercados maduros e mercados com elevado potencial de crescimento.

... todavia, os Documentos da Oferta não especificam, de forma detalhada, os planos estratégicos que a Oferente tenciona adotar para a Cimpor e para os seus stakeholders.

- A estratégia futura da Cimpor apenas será definida pela Oferente na sequência de uma “ampla discussão entre as partes após e dependendo do resultado da Oferta”.
- De facto, a Oferente não apresenta um compromisso estratégico claro. Não se esclarece se a Cimpor irá manter a sua presença global ou se adotará uma estratégia focada em certos mercados. Em particular, os Documentos da Oferta não dão uma resposta abrangente nas seguintes matérias:

Missão da Cimpor:

- A visão da Oferente quanto ao projeto internacional de longo prazo da Cimpor, holding baseada em Portugal, sediada em Lisboa e cotada na Euronext Lisbon.
- O alcance e o impacto previstos para a “reorganização societária mais ampla do grupo da Sociedade Visada”.

Modelo de Governo:

- Os mecanismos de proteção dos Acionistas minoritários no âmbito do novo modelo de governo da Sociedade e o perfil de liquidez.
- A política de dividendos após a Oferta.
- O impacto da Oferta no futuro profissional e nas condições de trabalho dos trabalhadores da Cimpor, em particular no contexto da reorganização societária projetada.

Política de Investimento:

- A metodologia de avaliação e os procedimentos no caso de reorganização feita através de (i) aumentos de capital, mediante entradas em espécie, (ii) venda de ativos entre uma sociedade e os seus acionistas diretos ou indiretos ou (iii) outras transações com partes relacionadas.
- Sinergias geográficas com as operações da Oferente, em particular no Brasil e em África;
- Os planos da Oferente para outras jurisdições onde a Cimpor está presente.

Estrutura Financeira:

- O refinanciamento (com instituições financeiras ou de outra forma) dos financiamentos das sociedades do grupo Cimpor que prevêem cláusulas de vencimento antecipado em caso de alteração de controlo, divulgadas pela Cimpor ao mercado.
 - O impacto da incorporação de novos ativos na alavancagem e níveis de rating da Sociedade.
 - O impacto do financiamento da Oferta sobre a Cimpor, em particular no que concerne a desinvestimentos eventualmente exigidos e à sua política de dividendos.
 - As condições de financiamento da Oferta e dos penhores e promessa de penhor, bem como o respectivo impacto sobre a Cimpor.
-
- Os destinatários da Oferta estariam em condições de tomar uma decisão mais informada se os Documentos da Oferta incluíssem detalhes em relação às condições de financiamento externo em caso de sucesso da Oferta, com particular incidência na descrição dos riscos que possam resultar para a situação financeira da Cimpor e para as consequências de uma potencial descida de rating.
 - Ademais, a Oferente não presta informação relativa à sua avaliação do projeto estratégico da Cimpor e das sinergias com o grupo Camargo Corrêa, caso a Oferta seja bem-sucedida.
 - Por conseguinte, o Conselho de Administração da Cimpor considera que a prestação de informação adicional sobre os aspetos supra mencionados clarificaria a Oferta e contribuiria para a tomada de uma decisão mais esclarecida pelos seus destinatários.
 - Essa clarificação poderia ainda contribuir para demonstrar o valor fundamental da Cimpor, com a sua presença internacional robusta, diversificada e altamente rentável, tal como comprovado, inter alia, pelas suas margens operacionais líderes no setor, de forma recorrente e sustentável, bem como pelo acompanhamento favorável pela comunidade de analistas (vide secção A supra).

C. O IMPACTO DA OFERTA NA CIMPOR

1. PREOCUPAÇÕES RELATIVAS AO FUTURO DA CIMPOR APÓS A OFERTA

Os Documentos da Oferta não são claros relativamente às futuras intenções da Camargo Corrêa quanto à Cimpor, ao seu modelo de governação e ao impacto nos stakeholders da Cimpor, particularmente caso a Oferente não consiga atingir o controlo total e consequente exclusão das ações Cimpor da negociação em mercado regulamentado.

Na ausência de informação adicional, todos os stakeholders, incluindo os Acionistas minoritários, devem reconhecer os riscos e incertezas que tal transação poderia ter, incluindo, mas não limitados aos seguintes aspetos:

1.1. Trabalhadores.

- Os Documentos da Oferta não dão um claro entendimento das intenções da Oferente relativamente aos colaboradores da Cimpor nas diferentes jurisdições onde a Sociedade está presente.
- Não pode garantir-se que as relações historicamente robustas da Cimpor com os colaboradores serão mantidas, nem os atuais níveis ou condições de trabalho.
- A intenção da Oferente de integrar os seus ativos sul-americanos e africanos na Cimpor também pode levar a alterações na política de emprego para alcançar melhorias em eficiência e em reduções de custos.

1.2. Outros stakeholders.

- A estratégia da Cimpor assenta num modelo de negócio centrado em parcerias locais sólidas com clientes, fornecedores e com as comunidades locais, nos vários mercados onde opera, e que representam também um grupo significativo de stakeholders locais.
- No caso da possível alienação de ativos em resultado de economias de escala, existe um risco de os atuais stakeholders da Cimpor serem afetados pela Oferta, com uma dimensão incerta devido à falta de informação relativamente a este tema nos Documentos da Oferta.

1.3. Posição financeira.

- Os aspetos financeiros dos Documentos da Oferta são vagos no que diz respeito às políticas e instrumentos financeiros considerados para lidar com: (i) o refinanciamento dos contratos de financiamento de dívida com cláusulas de alteração de controlo; (ii) as consequências da provável perda do rating de investment grade, conforme anunciado pela Standard & Poor's; e (iii) a possível exigência de proceder à alienação de ativos com vista à redução do nível de alavancagem em base consolidada.
- Assim, os investidores devem estar cientes que a Oferente não explica como irá prevenir a cessação antecipada da maioria das linhas de crédito da Cimpor e que o seu desempenho futuro poderá vir a ser afetado negativamente pela futura estrutura de capital, as quais poderão potencialmente impedir as estratégias de crescimento e de investimento atualmente estabelecidas e que poderiam alterar materialmente a presença internacional da Cimpor.

1.4. Acordos com terceiros.

- A Oferente não definiu claramente as suas intenções relativamente ao futuro da Cimpor e dos respetivos ativos, particularmente no que diz respeito a possíveis compromissos assumidos com terceiros (ex. Teixeira Duarte, como divulgado no sítio de internet da CMVM a 12 de Fevereiro de 2010) ou que venham a ser impostos por autoridades de concorrência, em particular no Brasil, tal como referido em 2. abaixo.
- Tais transações podem alterar materialmente a presença internacional da Cimpor e não é claro que tais transações serão executadas numa base arm's length.

1.5. Risco de Cross Default.

- Como subsidiária da Oferente, a Cimpor estaria exposta aos riscos associados aos penhores e à promessa de penhor sobre as ações da Cimpor concedidos pela Oferente e pelas sociedades que a controlam às instituições de crédito financiadoras, bem como à potencial instabilidade acionista e a possíveis exigências de alienação de ativos daí resultantes.
- A dívida adicional a ser contratada pela Cimpor após a Oferta pode conter cláusulas de *cross default* prevendo o vencimento antecipado a dívida em caso de fora do perímetro da Cimpor.

1.6. Governo Societário.

- Tendo em conta que a Cimpor poderá acabar por ser controlada em última instância por um grupo de sociedades de propriedade familiar, os Acionistas minoritários devem reconhecer que os seus interesses podem não estar alinhados com os do Acionista controlador no topo, Camargo Corrêa.
- A Oferente deveria proporcionar a todos os stakeholders da Cimpor um entendimento mais detalhado sobre as salvaguardas de matéria de governo societário previstas para proteger os seus direitos e investimentos na Cimpor, mas na ausência desta clarificação não se pode assegurar o tratamento justo dos investidores minoritários.

1.7. Os ativos cimenteiros atuais da Camargo Corrêa e diluição.

- Os Documentos da Oferta fazem referência à integração na Cimpor dos ativos da Camargo Corrêa na América do Sul e em África, mas não fornecem detalhes sobre o mecanismo pelo qual a integração destes ativos seria efetuada.
- Um dos riscos de tais transferências de ativos é a possível diluição dos Acionistas minoritários, a menos que sejam postos em prática mecanismos apropriados de proteção.

1.8. Aquisição Potestativa.

- Nos Documentos da Oferta, a Oferente não exclui o recurso ao mecanismo de aquisição potestativa descrito em 4. adiante. Na eventualidade de aquisição potestativa, não é claro como irá a Oferente partilhar com razoabilidade com os Acionistas minoritários o valor criado.

1.9. Liquidez.

- A Oferta não tem limites quanto a níveis de aceitação e, em consequência, os futuros *free float* e liquidez das ações Cimpor não estão assegurados.
- Em caso de redução do volume de negociação e da liquidez das ações, poderá resultar um efeito negativo na avaliação destas, devido à existência de maiores obstáculos à sua negociação.

- A eventual falta de liquidez é susceptível de impedir os Acionistas minoritários de atingir uma valorização das suas ações que incorpore um prémio de mudança de controlo.

1.10. Política de Dividendos.

- A Oferente não apresentou claramente a futura política de dividendos e se esta será consistente com os níveis históricos de dividendos da Cimpor.
- Como tal, e para além das situações respeitantes à liquidez acima mencionadas, os Acionistas minoritários não podem confiar em virem a receber uma remuneração semelhante à que existia em momento anterior à Oferta.

Aos Acionistas e os outros stakeholders da Cimpor, uma das principais cimenteiras internacionais e um grupo industrial com sede em Portugal, deveriam ser conseguida a oportunidade de compreender plenamente os planos futuros da Oferente para a Cimpor após a Oferta, particularmente no que diz respeito às questões e às preocupações analisadas acima.

2. AS DECISÕES DAS AUTORIDADES DE CONCORRÊNCIA RELATIVAS À AQUISIÇÃO DE CONTROLO SOBRE A CIMPOR PODERÃO TER IMPACTO SOBRE O GRUPO

A aquisição de controlo sobre a Cimpor encontra-se sujeita à aprovação / não oposição por parte de autoridades de concorrência sediadas em diversas jurisdições...

- Nos termos dos Documentos da Oferta, a aquisição do controlo da Cimpor em consequência da Oferta encontra-se sujeita à aprovação / não oposição das autoridades de concorrência sediadas em Portugal, Espanha, Turquia, África do Sul, Brasil, Egito e Tunísia.
- No que concerne às jurisdições portuguesa e espanhola, a Oferente equaciona fazer uso da faculdade de avançar com a Oferta em momento prévio à tomada

de decisão pelas autoridades competentes, facultada essa que se encontra sujeita a determinadas condições legalmente previstas, designadamente ao não exercício dos direitos de voto inerentes à participação a adquirir. Da mesma forma, a Oferente pondera fazer uso de regime ou prática decisória semelhante na Turquia e na África do Sul.

- No que concerne ao Brasil, Egito e Tunísia, a Oferente refere que o encerramento da Oferta em momento prévio ao da aprovação pelas autoridades de concorrência é permitido de acordo com a legislação aplicável na presente data.
- De acordo com os Documentos da Oferta, a Oferente não antevê quaisquer dificuldades na obtenção das autorizações referidas, por força da ausência de sobreposição de atividades das partes nas jurisdições mencionadas, com exceção do Brasil.
- Em qualquer caso, embora a Camargo Corrêa e a Cimpor estejam presentes no setor do cimento no Brasil, na opinião da Oferente, não deverão existir problemas intransponíveis de cariz concorrencial, na medida em que as atividades da Oferente e da Cimpor são complementares do ponto de vista regional.

... todavia, a transação encontra-se exposta a riscos e incertezas regulatórias.

- Com base na informação disponível, não se poderá excluir que venham a ser suscitadas questões de cariz concorrencial na jurisdição brasileira, atentas as atividades e quotas de mercado da Camargo Corrêa e da Cimpor no setor cimenteiro.
- Tendo em conta os pareceres dos dois órgãos administrativos que apoiam a autoridade da concorrência brasileira (CADE), no que respeita à anterior aquisição de ações da Cimpor pela Camargo Correia em 2010, não estamos em posição de prever integralmente as consequências de uma decisão de não autorização ou de autorização sujeita a condições, finalmente emitida pela autoridade da concorrência brasileira, presumivelmente após a conclusão da Oferta.
- Em qualquer caso, tendo em conta o atual contexto e a estrutura acionista da Cimpor (i.e., detendo a Camargo Corrêa 33,23% dos direitos de voto da Cimpor), os pareceres supra mencionados sugerem que uma decisão de autorização deverá estar sujeita a uma das seguintes soluções:
 - A alienação de ativos produtivos (cimento e centrais de betão) nos mercados relevantes onde foram verificadas sobreposições horizontais, entre os grupos vendedor e comprador, superiores a 20%;
 - Alternativamente, a adoção de medidas de caráter societário que possibilitem preservar a independência efetiva entre os agentes económicos envolvidos na operação, sobretudo no mercado brasileiro.
- Deste modo, ainda que as autorizações das autoridades de concorrência possam não impedir a conclusão da Oferta, as mesmas poderão impor condições desfavoráveis ao interesse da Cimpor e dos seus stakeholders, justificando assim um esclarecimento prévio ao lançamento e conclusão da Oferta.
- Na eventualidade de virem a ser consideradas necessárias alienações de ativos, o valor pelo qual estas venham a ser efetuadas poderá ser incerto (em particular, por força da ausência de qualquer informação a este respeito nos Documentos da Oferta) e inferior ao respetivo valor de mercado.

- Ainda relativamente a potenciais riscos regulatórios no Brasil, o Conselho de Administração não pode excluir que venham a surgir questões adicionais decorrentes da entrada em vigor, a partir de 30 de maio de 2012, de um novo regime legal, nos termos do qual se exige uma autorização prévia antes da conclusão das concentrações relevantes.
- Acresce que, o lançamento de uma oferta pública de aquisição, sem que a Oferente tenha previamente assegurado as autorizações relevantes, tem como único precedente em Portugal a oferta pública de aquisição lançada pela Companhia Siderúrgica Nacional (CSN) sobre a Cimpor, que todavia não chegou a ter sucesso.
- Finalmente, a Oferente não assume nos Documentos da Oferta qualquer responsabilidade por eventuais danos emergentes da preterição de outras autorizações exigidas ou de decisões das autoridades de concorrência que sejam desfavoráveis à concentração, determinando assim a invalidade da transação ou impondo soluções a posteriori (tais como, a alienação de ativos, a cessação de certas atividades ou outro tipo de compromissos comportamentais limitativos da atividade da Cimpor).

3.

A ESTRUTURA DE FINANCIAMENTO DA OFERTA PODERÁ TER IMPACTO NA CIMPOR

A Oferente apresentou alguma informação sobre a estrutura de financiamento da Oferta...

- Nos termos dos Documentos da Oferta, a contrapartida deverá ser paga pela Oferente com fundos disponibilizados ao abrigo de linhas de crédito acordadas com diversas instituições de crédito brasileiras.
- A Oferente informa ainda os Acionistas da Cimpor que, na eventualidade da Oferta ser bem-sucedida, o financiamento externo determinará “um aumento do nível de alavancagem financeira consolidada da InterCement, cuja magnitude ficará dependente do resultado da Oferta”.
- Igualmente de acordo com os Documentos da Oferta, a Oferente “dispõe dos meios e ativos para a redução da referida alavancagem financeira e o cumprimento das condições dos financiamentos contratados”.

... sem esclarecer adequadamente os termos e condições do financiamento, bem como o seu impacto na Cimpor, em caso de sucesso da Oferta.

- Ao descrever os termos do financiamento da aquisição da totalidade das ações abrangidas pela Oferta, a Oferente não revela elementos essenciais relativos às condições de financiamento, tais como:
 - Está prevista alguma cláusula de limitação da distribuição de dividendos?
 - Existe alguma cláusula que limite cenários de delisting, fusão, cisão, re-estruturação ou investimentos e alienações e que, por conseguinte, condicione a atividade da Cimpor?
- Pelo exposto, os destinatários da Oferta estariam em condições de tomar uma decisão mais esclarecida a este respeito se os Documentos da Oferta incluíssem informação detalhada em relação às condições do financiamento externo em caso de sucesso da Oferta.

4. GOVERNO DA SOCIEDADE E DIREITOS DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS

Caso a Oferente venha a adquirir, no contexto da Oferta, mais de 90% dos direitos de voto correspondentes ao capital social da Cimpor, os Documentos da Oferta esclarecem que a Oferente poderá recorrer ao mecanismo de aquisição potestativa...

- De acordo com os Documentos da Oferta, a Oferente admite a possibilidade de recorrer ao mecanismo de aquisição potestativa e retirar as ações da Cimpor da negociação em mercado regulamentado, caso os requisitos legais aplicáveis e previstos no artigo 194.º do Código dos Valor Mobiliários se encontrem preenchidos.
- Na eventualidade de tais requisitos não se encontrarem preenchidos, mas a participação da Oferente na Cimpor vir a exceder 90%, aquela poderá requerer à CMVM que decida sobre a perda da qualidade de sociedade aberta e a retirada das ações da Cimpor da negociação em mercado regulamentado e, posteriormente, recorrer ao processo de aquisição potestativa previsto no artigo 490.º do Código das Sociedades Comerciais.

... em qualquer caso, os Acionistas da Cimpor deverão ter presentes, entre outras, as seguintes regras de governo societário e direitos dos acionistas minoritários.

- Para efeitos da aquisição potestativa prevista no artigo 194.º do Código dos Valor Mobiliários, a Oferente deverá igualmente exceder 90% dos direitos de voto abrangidos pela Oferta (i.e., 93,294% da Cimpor) e pagar uma contrapartida justa e mínima (calculada utilizando os mesmos critérios aplicáveis a uma oferta pública de aquisição obrigatória e a qual poderá ser estabelecida por um auditor independente, na eventualidade da CMVM considerar que o preço mínimo não é justo).
- Caso estes requisitos estejam preenchidos e a Oferente não recorra à aquisição potestativa, qualquer Acionista da Cimpor terá o direito de vender as suas ações, no prazo de três meses a contar dos resultados da Oferta, igualmente pela contrapartida justa e mínima acima referida.
- Por sua vez, para efeitos de recurso ao mecanismo de aquisição potestativa nos termos do artigo 490.º do Código das Sociedades Comerciais, a Oferente deverá, inter alia, adquirir pelo menos 90% do capital social da Cimpor e pagar uma contrapartida calculada por um auditor independente.
- No passado dia 30 de Março, a Caixa Geral de Depósitos (“CGD”) comunicou publicamente, no sítio da internet da CMVM, a sua decisão de venda as suas ações no âmbito da Oferta, correspondente a uma participação social de 9,6%, encontrando-se a decisão de venda, subordinada a que a Votorantim Cimentos, S.A. a dispense do cumprimento dos deveres previstos no respetivo acordo parassocial em termos que a CGD considere satisfatórios. Por sua vez, no passado dia 5 de Abril, também o BCP Fundo de Pensões comunicou publicamente, no sítio da internet da CMVM, que a Pensõesgera decidiu vender as ações do Fundo de Pensões do BCP (representando uma participação social de 10%) no processo de oferta iniciado pela OPA da Intercement.
- Considerando a ausência de cláusula de sucesso e que os mencionados Acionistas detentores de 19,6% do capital social da Cimpor já divulgaram as suas decisões de venda, mesmo que a Oferente não atinja / exceda os patamares acima mencionados, o mesmo poderá estar numa posição privilegiada para implementar a sua estratégia na Cimpor, nos termos da legislação aplicável e dos actuais Estatutos da Sociedade, em particular:
 - Quaisquer deliberações da Assembleia Geral em relação a alterações estatutárias, aumento ou redução do capital social, fusão, cisão ou dissolução apenas serão adotadas em caso de:
 - Pelo menos 1/3 dos Acionistas estarem presentes ou devidamente representados e 2/3 dos votos emitidos serem a favor da deliberação em causa,
 - A não ser que a dita deliberação seja aprovada pela maioria dos votos emitidos em segunda convocação da Assembleia Geral, na qual, pelo menos, a maioria dos Acionistas esteja presente ou devidamente representada.
 - Deliberações sobre a eleição dos órgãos sociais (incluindo o Conselho de Administração) são adotadas da seguinte forma: em caso de ser submetida uma lista única, pela maioria dos votos emitidos; ou, na eventualidade de mais de uma lista ser submetida, a lista vencedora será aquela que reunir mais votos.
 - Um dos administradores da Cimpor poderá ser eleito de entre as pessoas propostas em listas subscritas e submetidas por grupos de Acionistas, desde que nenhum desses grupos detenha ações representativas de mais de 20% e menos de 10% do capital social.
 - Quaisquer outras deliberações da Assembleia Geral, salvo disposição legal ou estatutária em sentido contrário, serão aprovadas pela maioria dos votos emitidos (incluindo matérias como a aprovação das demonstrações financeiras e a distribuição de dividendos).

5. OS FUNDAMENTOS DE REVISÃO OU REVOGAÇÃO DA OFERTA, BEM COMO OS TERMOS DE POTENCIAIS OFERTAS CONCORRENTES, ESTÃO LIMITADOS POR REQUISITOS LEGAIS

A Oferente não sujeita a sua Oferta a qualquer cláusula de sucesso, listando apenas um elenco de pressupostos em que fundou a sua decisão de lançamento da Oferta...

- Neste elenco incluem-se, por exemplo, atos que integram a gestão corrente de qualquer sociedade gestora de participações sociais com a dimensão da Cimpor, designadamente:
 - A dissolução, transformação, fusão ou cisão de sociedades em relação de domínio ou de grupo;
 - As operações indicadas nos parágrafos (ii), (viii) e (ix) da alínea (a) do ponto 9 do Anúncio Preliminar, o qual se encontra repetido nos Documentos da Oferta;
 - Quaisquer alterações estatutárias, como sejam uma simples mudança de sede ou alteração de denominação social.
- Um outro exemplo dos pressupostos contidos no lançamento da Oferta encontra-se no ponto 11 do Anúncio Preliminar, nos termos do qual constitui pressuposto da decisão de lançamento da Oferta que, em caso algum, a contrapartida a oferecer venha a superar o preço indicado no Anúncio Preliminar, a não ser que tal resulte da decisão da Oferente.

... no entanto, alguns desses pressupostos podem não se subsumir aos requisitos nem à ratio previstos no artigo 128.º do Código dos Valor Mobiliários

- Ao abrigo desta disposição, a revisão ou revogação da Oferta só é possível perante uma alteração imprevisível e substancial das circunstâncias que hajam fundado a decisão de lançamento da Oferta, excedendo os riscos inerentes à mesma.
- Deste modo, os Documentos da Oferta submetidos pela Oferente deveriam apenas estabelecer pressupostos em harmonia com estes requisitos legais, a prática de mercado e a situação concreta da Cimpor.

Quanto às hipotéticas ofertas concorrentes, os seus termos estão limitados.

Segundo a lei portuguesa, as ofertas que queiram concorrer com a Oferta da Camargo Corrêa devem (i) ser lançadas até ao quinto dia anterior àquele em que termine o prazo da Oferta e desde que a publicação do Anúncio Preliminar seja feita num momento que permita o cumprimento do referido prazo, (ii) seguir um calendário acelerado, (iii) não estar sujeitas a quaisquer cláusulas de sucesso e (iv) melhorar o preço em pelo menos 2%.

D.

AS INTENÇÕES DOS MEMBROS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO DA CIMPOR SOBRE A ACEITAÇÃO DA OFERTA

A tabela que se segue mostra as atuais posições acionistas de cada membro do Conselho de Administração da Cimpor e as suas respetivas intenções em relação à oferta:

Membros do Conselho de Administração titulares de ações na Cimpor	N.º de Ações (*)	Intenção de vender (**)
António José de Castro Guerra	10.000	DECISÃO PENDENTE
Francisco José Queiroz de Barros de Lacerda	25.000	DECISÃO PENDENTE
Luís Filipe Sequeira Martins	71.090	DECISÃO PENDENTE
António Carlos Custódio de Morais Varela	51.320	DECISÃO PENDENTE
Luís Miguel da Silveira Ribeiro Vaz	23.320	DECISÃO PENDENTE
José Manuel Baptista Fino	1.050	NÃO
Albrecht Curt Reuter Domenech	0	N/A
João José Belard da Fonseca Lopes Raimundo	0	N/A
José Edison Barros Franco	0	N/A
Walter Schalka	0	N/A
Paulo Henrique de Oliveira Santos	0	N/A
Manuel Luís Barata de Faria Blanc	150.795	DECISÃO PENDENTE
António Sarmento Gomes Mota	0	N/A
José Neves Adelino	0	N/A

(*) On 12 April 2012.

(**)

NÃO Este membro do Conselho de Administração informou que, nesta data, não pretende vender as suas ações na Oferta.

DECISÃO PENDENTE Este membro do Conselho de Administração informou que, nesta data, ainda não tomou uma decisão sobre se irá vender as suas ações na Oferta ou não, pelas expressas razões neste Relatório.

N/A Não aplicável.

AVISO LEGAL

Este Relatório contém previsões (“Previsões”) e declarações relativas ao futuro (“forward looking statements” ou “Declarações”). Essas Previsões e Declarações incluem matérias que não constituem factos históricos, incluindo entre outras: (i) afirmações sobre as intenções do Conselho de Administração ou da Cimpor; (ii) opiniões ou expectativas atuais relativas, nomeadamente, aos resultados operacionais da Cimpor, às condições financeiras, liquidez, custos, perspectivas, crescimento, estratégia, planos, eficiências operacionais, situação concorrencial, objetivos de gestão, ao setor no qual a Cimpor opera e outras matérias; (iii) informações ou declarações relativas a possíveis desvantagens da Oferta; e (iv) declarações precedidas, seguidas de ou que incluem os termos “acredita”, “considera”, “entende”, “espera”, “antecipa”, “tenciona”, “está confiante”, “planeia”, “estima”, “pode”, “poderá”, “poderia”, ou através da utilização na negativa desta terminologia ou de expressões semelhantes.

Em acréscimo, refira-se que, por natureza, as Previsões e as Declarações implicam riscos e incertezas porque dizem respeito a eventos, e dependem de circunstâncias, que podem, ou não, ocorrer no futuro. Assim, o Conselho de Administração avisa os investidores, em geral, e os Acionistas da Cimpor, em particular, de que as Previsões e as Declarações, apesar de terem sido elaboradas com base no seu melhor conhecimento e convicção e, bem assim, com base na informação disponível à data em que as mesmas foram preparadas, não constituem garantias de desempenho, podendo os resultados efetivos diferir substancialmente daqueles, expressa ou implicitamente, contidos neste Relatório. Adicionalmente, mesmo que aqueles resultados estejam de acordo com as Previsões e Declarações contidas neste Relatório, esses resultados ou desenvolvimentos podem não ser indicativos de resultados ou desenvolvimentos em períodos futuros.

A Cimpor não tem a obrigação de atualizar ou de divulgar quaisquer revisões das Previsões e Declarações contidas neste Relatório de modo a refletir quaisquer eventos ou circunstâncias efetivos após a presente data.

Este Relatório não esgota toda a informação prestada ao mercado sobre a Cimpor. Assim, recomenda-se aos investidores, em geral, e aos Acionistas da Cimpor, em particular, que consultem press releases anteriores, publicações e informação financeira divulgados pela Cimpor e disponibilizados em www.cimpor.com.

Quaisquer dos seguintes fatores importantes poderão, entre outros, determinar que os resultados da Cimpor divirjam relativamente a quaisquer resultados por si previstos, esperados ou estimados em quaisquer Previsões ou Declarações:

- Alterações adversas relevantes nas condições económicas nos mercados relevantes;

- Riscos e incertezas relacionadas com a regulação nacional ou supranacional;
- Desenvolvimento e marketing de novos produtos e aceitação pelo mercado de tais produtos e, bem assim, desenvolvimento da indústria e dos mercados nos quais a Cimpor opera; e
- Resolução adversa de questões objeto de litígio.

Certas afirmações constantes deste Relatório refletem os pontos de vista ou opiniões do Conselho de Administração da Cimpor e não factos tangíveis. O direito português aplicar-se-á a este Relatório e a todo o seu conteúdo.

ANEXO

BASES DE CÁLCULO E FONTES DE INFORMAÇÃO

Anexo

BASES DE CÁLCULO E FONTES DE INFORMAÇÃO

1. Geral

Exceto referência em contrário, neste documento:

- 1.1. Os preços das ações têm como fonte a Bloomberg.
- 1.2. A informação financeira da CIMPOR incluída neste documento foi retirada dos respetivos Relatórios e Contas consolidados para os períodos relevantes e de outros documentos tornados públicos pela Sociedade.
- 1.3. A informação financeira relativa à HeidelbergCement, Cemex, Holcim Lafarge, Titan Cement, Cementir, Vicat, Italcementi, Buzzi Unicem e Cimentos Portland Valderrivas (“CPV”) incluída neste documento tem como fonte os Relatórios e Contas consolidados para os períodos relevantes e outros documentos tornados públicos pelas empresas.
- 1.4. A informação relativa ao enquadramento estratégico, atividade operacional e posição de mercado da Cimpor, tem como base os Relatórios e Contas consolidados e outros documentos tornados públicos pela Sociedade, informação interna e diversa informação disponível no mercado sobre o sector de cimento e agregados.
- 1.5. A informação nos Documentos da Oferta baseia-se no Anúncio Preliminar e nos Projetos dos Documentos da Oferta.

2. Referências por secção

Secção A.1

- 2.1. Os EBITDAs históricos para a Holcim, Cemex, Lafarge e HeidlebergCement têm como fonte os Relatórios e Contas consolidados de cada empresa. O EBITDA estimado para 2012 para cada empresa tem como fonte a Bloomberg.
- 2.2. O rácio de 2.6x Dívida Líquida / EBITDA da Cimpor em 2011 é o resultado da divisão da Dívida Líquida pelo EBITDA. Em 2011, a Dívida Líquida da Cimpor era € 1.623 milhões e o EBITDA € 616 milhões, conforme descrito no Relatório e Contas consolidado de 2011 da Cimpor.

2.3. O cálculo da participação de 31,63% da Cimpor adquirida pela Camargo Corrêa em Fevereiro de 2010, tem como fonte os comunicados de imprensa da Camargo Corrêa com data de 10 e 11 de Fevereiro de 2011, onde a Camargo Corrêa informa que adquiriu respectivamente uma participação de 22,17% à Teixeira Duarte (com opção de compra para adquirir mais 3%) e 6,46% à Bipadosa.

2.4. O preço médio ponderado ou em inglês "Volume Weighted Average Price" ("VWAP") foi calculado utilizando informação da Bloomberg a 30 de Março de 2012.

$$\frac{\sum_{i=0}^n \text{número de acções adquiridas no dia } i \times \text{preço de fecho no dia } i}{\text{sumatório do número de acções adquiridas no período de cálculo}}$$

2.5. A potencial valorização das recomendações de analistas para a Cimpor e para as Empresas de Cimento Internacionais foi calculado dividindo o preço alvo de consenso de cada empresa (fonte: Bloomberg) pelo preço de fecho à data de 30 de Março de 2012. Estes inputs são apresentados na tabela que se segue:

Empresa	Preço de fecho	Preço Alvo de Consensus	Potencial de Valorização
Cimpor	5.00	5.85	17%
Lafarge	35.79	36.33	2%
Holcim	58.90	57.63	-2%
Cemex	9.86	8.45	-14%
Heidelberg	45.44	46.76	3%
Titan Cement	13.85	12.64	-9%
Italcementi	5.21	5.40	4%
Buzzi Unicem	8.80	8.58	-2%
CRH	15.30	15.88	4%
Portland Valderrivas	7.04	6.78	-4%
Cementir	1.72	2.05	19%

2.6. O detalhe do cálculo do EV implícito na Oferta é fornecido na tabela infra:

	Valores em milhões	
Enterprise Value @ €5.50	5,344	
Capitalização bolsista @ €5.50	3,664	€5.50 x (672.0 – 5.9) milhões de ações
Dívida Líquida	1,623	Cimpor R&C 2011, página 10
Responsabilidades com fundos de pensões (líquidas de imposto)	16	Cimpor R&C 2011, página 186, assumindo uma taxa de imposto de 30%
Interesses minoritários	101	Valor contabilístico, Cimpor R&C 2011, página 113
Participações em empresas associadas	(18)	Valor contabilístico, Cimpor R&C 2011, página 113
Ativos detidos para venda	(41)	Valor contabilístico, Cimpor R&C 2011, página 113

Este método de cálculo representa um múltiplo implícito EV/EBITDA 2011 de 8,7x e um múltiplo implícito EV/EBITDA 2012E de 8,0x.

2.7. Volume de negócios e EBITDA de consenso da Cimpor em 2012E e 2013E

Consenso é definido como a média das estimativas dos brokers calculado de acordo com a tabela infra:

BROKER	DATA	Volume de Negócios (€m)		EBITDA (€m)	
		2012E	2013E	2012E	2013E
BPI	04/04/12	2.308,0	2.457,0	639,0	712,0
Espírito Santo Investment Bank Research	04/02/12	2.563,0	2.554,0	666,0	726,0
BANIF - IB	03/28/12	2.437,0	N.A.	693,0	N.A.
BCP Investimento	02/28/12	2.349,0	2.446,0	639,0	680,0
BBVA	02/22/12	2.549,0	2.696,0	727,0	748,0
Grupo Santander	01/24/12	2.326,0	2.418,0	621,0	652,0
Average		2.422,0	2.514,2	664,2	703,6

2.8. Na secção A.1.4., a referência a mercados maduros, no contexto da Cimpor, inclui Portugal e Espanha. A referência a países emergentes, no contexto da Cimpor, inclui os seguintes países: Marrocos, Tunísia, Egito, Turquia, Brasil, Moçambique, África do Sul, China, Índia, e Cabo Verde. Para as Empresas de Cimento Internacionais, mercados emergentes inclui os países fora da OCDE mais o Chile, República Checa, Estónia, México, Polónia, Eslováquia, Eslovénia e Turquia.

2.9. Análise de sinergias

Foi utilizada uma amostra de transações do sector de cimento e agregados. As sinergias como percentagem das vendas da empresa alvo foram calculadas como o quociente do valor das sinergias anunciadas no comunicado de imprensa à data da oferta e as vendas anuais mais recentemente reportadas pela empresa alvo.

O valor atualizado líquido de € 330 milhões das sinergias esperadas da integração da Camargo Corrêa com as operações brasileiras da Cimpor tem como fonte o comunicado de imprensa de 13 de Janeiro de 2010.

2.10. Cálculo das sinergias antes de imposto e valor atualizado líquido

Volume de negócios da Cimpor 2011A (milhões de euros)	2.275	2.275
Sinergias como % do volume de negócios	2%	4%
Impacto das sinergias no EBITDA (milhões de euros)	45,5	91,0
% do EBITDA da Cimpor em 2011 (616 milhões de euros)	7%	15%
Impacto após imposto (taxa de imposto de 34%) (milhões de euros)	30,0	60,1
Valor atualizado líquido das sinergias (10% WACC) (milhões de euros)	300,3	600,6
Valor atualizado líquido das sinergias por ação (ajustado por ações próprias)	€0,45	€0,90

2.11. Os múltiplos forward a 1 ano EV/EBITDA foram calculados numa base trimestral desde 2005. O EV foi calculado de acordo com a metodologia descrita acima e o EBITDA forward utilizado foi o EBITDA dos próximos 12 meses que teve como fonte o consenso da base de dados Factset.

2.12. Os múltiplos na amostra de transações relevantes no sector do cimento e agregados foram calculados utilizando o mesmo método descrito acima para o Enterprise Value. O EBITDA de referência é o EBITDA dos últimos 12 meses da empresa alvo, se disponível, ou o último EBITDA anual reportado.

2.13. A notação de risco de investment grade da Cimpor tem como fonte o relatório mais recente da Standard & Poor's sobre a Cimpor onde lhe foi atribuído o nível de risco de BBB-.

2.14. Os prêmios médios implícitos pagos em ofertas públicas com aquisição de controlo na Europa e as transações públicas mais relevantes no sector do cimento e agregados nos últimos anos têm como fonte a Bloomberg, Merger Market e Thomson One. Relativamente às ofertas públicas com obtenção de controlo na Europa foram utilizados os seguintes filtros:

- Dimensão da transação: Transações acima dos 100 milhões de dólares.
- Região: Europa Ocidental.
- Data de início: Desde 2003.
- Outros:
 - A amostra não inclui squeeze out.
 - Se a empresa alvo já era controlada pelo Oferente a transação não foi considerada.

Glossário

- “Bloomberg” – base de dados financeira.
- “EBITDA” – “Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortizations” – Lucros antes de juros, impostos, depreciações e amortizações.
- “EV” – “Enterprise Value” – Terminologia utilizada para referenciar o valor de mercado dos ativos de uma empresa:
 - - Capitalização Bolsista da empresa;
 - - Adicionado (i) da dívida líquida reportada à data mais recente; (ii) das responsabilidades para com o fundo de pensões líquidas de imposto e (iii) dos interesses minoritários;
 - - Deduzindo (iv) participações em empresas associadas, (v) ativos detidos para venda.
- “EV/EBITDA” – Quociente entre o Enterprise Value e o EBITDA.
- “Factset” – base de dados financeira.
- “Rácio de Alavancagem” ou “Dívida Líquida/ EBITDA” – Quociente entre a Dívida Líquida e o EBITDA.
- “Dívida Líquida” – definido como no R&C consolidado de 2011 da Cimpor: Empréstimos Obtidos e outros itens com a natureza de Dívida Financeira - Caixa e Equivalentes.
- “Capitalização Bolsista” – corresponde ao valor dos capitais acionistas de uma empresa sendo obtido através da multiplicação do número de ações emitidas pelo preço atual das mesmas.
- “Merger Market” – base de dados financeira.

- “Empresas de Cimento Internacionais” –Lafarge, Holcim, Cemex, HeidelbergCement, Titan, Italcementi, Buzzi Unicem, Cimentos Portland Valderrivas (CPV) e Cementir Holding.
- “P/E” – Quociente entre Preço e Resultado Líquido por ação.
- “Thomson One” – base de dados financeira.
- “Grupo de Comparáveis”: Lafarge, Holcim, Cemex e HeidelbergCement.
- “Volume de negócios” – Valor das receitas operacionais de uma empresa obtida através da soma das receitas provenientes da Venda de Produtos e das receitas provenientes de Prestações de Serviços.
- “VWAP” – Volume Weighted Average Price” – terminologia utilizada para referenciar o preço médio ponderado.
- “WACC” – “Weighted Average Cost of Capital” – custo médio ponderado dos capitais utilizados.

