

COMPANY NOTE

Cimpor – Perspectivas sobre OPA da Camargo Corrêa

VISÃO – REDUZIR

Preço	5,51
Máx de 52 semanas	5,65
Mín de 52 semanas	4,50
YTD (%)	3,61
Volume médio diário (mn)	336.072
Capitalização bolsista (mn)	3.702
Beta	0,745486
Dividendo	0,205
EPS	0,30

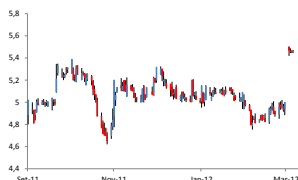
Consenso de analistas

Opinião do consenso	Nº de recomendações
COMPRAR	3
MANTER	3
VENDER	2

Informação Financeira

Vendas (mn)	2.275
EBITDA (mn)	599
Nº de empregados	8.425
ROA (%)	3,73
ROE (%)	9,63
D/E	0,60
DY	3,01

Evolução Gráfica



1. Descrição dos termos da oferta lançada pela Camargo Corrêa

- No dia 30 de Março, a Intercement Austria Holding – detida a 100% pelo grupo brasileiro Camargo Corrêa - anunciou o lançamento de uma OPA geral e voluntária sobre a totalidade do capital da Cimpor, oferecendo EUR 5,5 por acção.

- O valor oferecido reflecte um prémio implícito de 10% face à cotação de fecho do dia anterior ao anúncio preliminar da OPA – EUR 5,0 por acção – e um prémio de apenas 6,7% excluindo o dividendo, o qual será subtraído ao preço oferecido caso seja pago antes do fim do período da oferta.

- Os investidores minoritários, representados pela ATM (Associação dos Investidores e Analistas Técnicos) pretendem que a CMVM declare a OPA da Camargo sobre a cimenteira nacional obrigatória e não voluntária, fazendo com que seja nomeado um auditor independente para fixar a contrapartida, procurando assim aumentar os EUR 5,5 por acção oferecidos.

- Recorde-se que em 2010 a Camargo Corrêa pagou EUR 6,5 por acção para entrar no capital da Cimpor através da compra da posição da Teixeira Duarte.

2. Posição dos accionistas maioritários

Estrutura Accionista

Camargo Corrêa	32,90%
Votorantim	21,20%
Manuel Fino SGPS	10,67%
Fundo Pensões BCP	10,00%
Caixa Geral de Depósitos	9,59%
Free Float	15,64%

- O lançamento da OPA foi seguido de declarações por parte de responsáveis da CGD e do Ministério das Finanças de que o banco estatal estará disponível para vender a sua posição na cimenteira, aceitando a oferta da Camargo Corrêa, devido às exigências de desalavancagem existentes actualmente.

- Uma posição semelhante foi apresentada pelo BCP relativamente à sua participação de 10%.

- Manuel Fino defendeu perante a CMVM um aumento do prazo da OPA para um mínimo de 5 semanas para que os accionistas minoritários tenham tempo para reflectir sobre a proposta, revelando a inexistência de uma decisão definitiva relativamente à aceitação, ou não, da venda da sua participação de cerca de 11% no âmbito da oferta de aquisição proposta pela Camargo Corrêa.

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Maria Almaça
mariaalmaca@bancobig.pt

COMPANY NOTE

- A brasileira Votorantim, segundo accionista maioritário, não divulgou ainda a sua decisão relativamente à OPA lançada sobre a Cimpor nem ao acordo parassocial que a une à CGD o qual prevê que a Votorantim e a CGD têm direito de preferência em caso de venda das respectivas participações na Cimpor a terceiros. Consequentemente, a anuência da CGD à venda da sua participação poderá ser revogada caso a Votorantim exerça o direito de preferência.

3. Posição do Conselho de Administração da Cimpor

- A administração da cimenteira nacional declarou, após analisar as condições da OPA, não ter dados suficientes relativos a aspectos críticos do futuro da Cimpor para poder recomendar aos accionistas a venda das suas participações na OPA nem tão pouco a manutenção do investimento na Cimpor, tendo também sido publicada uma lista de 8 questões que a equipa de gestão gostaria de ver clarificadas pela Camargo Corrêa.

- Ainda assim, a administração acrescenta que o preço oferecido de EUR 5,5 por acção foi considerado baixo relativamente ao actual valor da empresa uma vez que não reflecte o valor potencial das operações que a cimenteira nacional desenvolve em 12 países, não inclui um prémio de controlo e não partilha as sinergias que a empresa irá obter.

- A administração da empresa referiu também que o prémio médio pago ao nível europeu e no sector de cimentos e agregados nos últimos anos foi superior a 30%, o que à data do anúncio culminaria num preço justo de EUR 6,5 por acção.

- Refira-se que a holding de Manuel Fino alertou a CMVM para a necessidade de esclarecer todas as questões levantadas pelo Conselho de administração da Cimpor relativamente à OPA lançada sobre a cimenteira portuguesa o que, a ser imposto pela CMVM, implicaria uma paragem dos prazos legais impostos para a concretização da operação.

4. Proposta apresentada pela Semapa

- Como alternativa à OPA da brasileira Camargo Corrêa, Pedro Queiroz Pereira – chairman da Semapa – lançou uma proposta em que pretende criar um veículo que agregue os accionistas nacionais como Manuel Fino, CGD e Fundo de Pensões do BCP, à qual deverá ser igualmente entregue o capital da Secil.

- A proposta alternativa liderada por Pedro Queiroz Pereira abdica das fábricas da cimenteira em Portugal de forma a evitar qualquer entrave da Autoridade da Concorrência, uma vez que a Cimpor juntamente com a Secil detém a quase totalidade do mercado de cimento em Portugal.

- Esta proposta foi imediatamente recusada pela CGD e BCP por não facultar encaixe financeiro aos bancos, pelo que Pedro Queiroz Pereira anunciou estar a estudar a possibilidade de uma solução que envolva um esquema misto, incluindo a compra de pelo menos parte das participações dos dois accionistas em dinheiro. O empresário teria então de procurar obter financiamento para satisfazer as necessidades da CGD e do fundo de pensões do BCP,

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Maria Almaça
mariaalmaca@bancobig.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.

COMPANY NOTE

podendo vir a proceder à compra das participações correspondentes, por um valor não inferior a EUR 5,75 por acção.

- Refira-se que ambos os bancos demonstraram abertura para repensar a proposta em dinheiro nos mesmos montantes.

5. Avaliação Relativa

OPA - Cenários para intervalo de preços

(mn EUR)	Capitalização bolsista	EV	EV/EBITDA	PER 2012E	P/BV
Preço inicial @ 5,00	3330	4317	7,01	14,60	1,68
Oferta @ 5,50	3700	4687	7,55	16,06	1,85
Oferta @ 5,75	3830	4816	7,82	16,80	1,93
Oferta @ 6,50	4329	5316	8,63	18,98	2,18
Média sectorial	-	-	5,21	13,99	0,78

- Na véspera do lançamento da OPA o título encerrou a sessão a EUR 5,00 por acção, transaccionando assim a um Price to Estimated Earnings 2012 de 14,60x e registando um Price to Book Value de 1,68x.

- O preço oferecido de EUR 5,50 por acção reflecte um EV/EBITDA de 7,55x para a Cimpor, traduzindo-se num desconto de 27% face à média de 10,42x dos múltiplos EV/EBITDA pagos em transacções comparáveis relevantes no sector desde 2001.

6. Conclusão

- Perante a inexistência de uma cláusula de sucesso para a OPA e tendo em conta as decisões de venda tomadas pela CGD e pelo Fundo de Pensões do BCP – considerando que a Votorantim não exerce o direito de preferência – a Camargo Corrêa passará a deter no mínimo 52,5% dos direitos da Cimpor, uma participação que lhe permitirá controlar a cimenteira portuguesa e que dará origem a uma redução significativa da liquidez do título.

- Caso a Votorantim decida exercer o direito de preferência da compra da posição detida pela CGD, esta passará a controlar 30,8% da cimenteira nacional, o que será igualmente penalizante para o título em termos de redução de liquidez.

- Tendo por base a oferta de EUR 5,50 por acção observa-se que os múltiplos implícitos da Cimpor já se revelam relativamente dispendiosos face às avaliações dos congéneres sectoriais, pelo que qualquer possibilidade de revisão em alta do preço mostra-se menos provável na fase actual, não obstante o eventual interesse da Semapa e/ou o preço mais elevado da operação que levou à entrada da Camargo Corrêa no capital da Cimpor em 2010.

- A proposta da Semapa revela-se um cenário de difícil concretização uma vez que exigiria a obtenção de financiamento num contexto caracterizado pela escassez de crédito às empresas.

Opinião: Reduzir

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Maria Almaça
mariaalmaca@bancobig.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se nada do aqui constante como indicador de que quaisquer resultados serão alcançados. Chama-se particularmente a atenção para o facto de que os resultados previstos são susceptíveis de alteração em função de modificações que se venham a verificar nos pressupostos que serviram de base à informação agora disponibilizada. Adverte-se igualmente que o comportamento anterior de qualquer valor mobiliário não é indicativo de manutenção de comportamento idêntico no futuro, bem como que o preço de quaisquer valores pode ser alterado sem qualquer aviso prévio. O BIG poderá disponibilizar informação adicional, caso tal lhe seja expressamente solicitado. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.