



**RELATÓRIO DO CONSELHO DE
ADMINISTRAÇÃO
DA
SEMAPA – SOCIEDADE DE INVESTIMENTO E
GESTÃO, SGPS, S.A.**

**SOBRE A OPORTUNIDADE E AS CONDIÇÕES DA OFERTA PÚBLICA GERAL E
VOLUNTÁRIA DE AQUISIÇÃO LANÇADA PELA SODIM, SGPS, S.A.**

Semapa – Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.

Sociedade Aberta

Av. Fontes Pereira de Melo, nº 14, 10º, 1050-121 Lisboa

Número de Matrícula e Pessoa Coletiva: 502 593 130

Capital Social: 81.270.000 euros

ISIN: PTSEM0AM0004

LEI: 549300HNGOW85KIOH584

Ticker: Bloomberg (SEM PL); Reuters (SEM.LS)

RELATÓRIO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

**SOBRE A OPORTUNIDADE E AS CONDIÇÕES DA OFERTA PÚBLICA GERAL E VOLUNTÁRIA DE
AQUISIÇÃO DAS AÇÕES REPRESENTATIVAS DO CAPITAL SOCIAL DA
SEMAPA – SOCIEDADE DE INVESTIMENTO E GESTÃO, SGPS, S.A.**

5 de março de 2021

ÍNDICE

AVISO / ADVERTÊNCIA	3
1. SUMÁRIO DA OPERAÇÃO	4
2. TERMOS E CONDIÇÕES DA OFERTA.....	5
3. INTENÇÕES DA OFERENTE E IMPACTOS DA OFERTA	8
4. REPERCUSSÕES DA OFERTA NOS INTERESSES DA SEMAPA.....	10
5. TIPO E MONTANTE DA CONTRAPARTIDA OFERECIDA.....	11
6. CONCLUSÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO SOBRE A OFERTA E A CONTRAPARTIDA	17
7. INTENÇÃO DOS MEMBROS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO QUE SIMULTANEAMENTE SEJAM ACIONISTAS DA SEMAPA QUANTO À ACEITAÇÃO DA OFERTA.....	18
8. APROVAÇÃO DO PRESENTE RELATÓRIO PELO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO	18
9. OUTRAS INFORMAÇÕES	18

AVISO / ADVERTÊNCIA

O presente Relatório foi elaborado pelo Conselho de Administração da SEMAPA – SOCIEDADE DE INVESTIMENTO E GESTÃO, SGPS, S.A. (“**Semapa**” ou a “**Sociedade**”) nos termos do n.º 1 do artigo 181.º do Código dos Valores Mobiliários (“**CVM**”), na sequência da análise, pelo Conselho de Administração, do projeto de prospeto e do projeto de anúncio de lançamento da oferta, recebidos no dia 25 de fevereiro de 2021, referentes à oferta pública, geral e voluntária de aquisição de ações representativas do capital social da Semapa, lançada pela SODIM, SGPS, S.A. (a “**Oferente**” ou a “**Sodim**”) e cujo anúncio preliminar (“**Anúncio Preliminar**”) foi publicado em 18 de fevereiro de 2021 (a “**Oferta**”).

O presente relatório foi elaborado com base na informação de que o Conselho de Administração da Semapa (o “**Conselho de Administração**”) dispõe na presente data. No âmbito do seu processo individual de decisão sobre a aceitação ou rejeição da Oferta, aconselha-se os acionistas da Semapa a tomar o presente Relatório em consideração, sem prejuízo da necessária avaliação e juízo individual e ponderado de cada um dos acionistas da Semapa.

O presente Relatório inclui algumas previsões e estimativas. As previsões e estimativas implicam riscos e incertezas na medida em que respeitam a eventos futuros e de verificação incerta. Nessa medida, a inclusão de tais previsões e estimativas e a referência a quaisquer eventos futuros não representa qualquer garantia quanto à sua verificação, tendo as mesmas sido realizadas de acordo com o melhor conhecimento e a convicção do Conselho de Administração, com base na informação disponível à data da realização das referidas previsões e estimativas. Este relatório inclui igualmente declarações que refletem expectativas do Conselho de Administração não devendo, em caso algum, tais expectativas ser consideradas como garantia da verificação dos factos ou circunstâncias a que as mesmas se referem.

A Sociedade não está obrigada a atualizar ou tornar publicamente disponíveis quaisquer revisões a previsões ou estimativas contidas no presente Relatório para refletir eventos ou circunstâncias que ocorram após a presente data, sem prejuízo da publicação de um aditamento ou uma adenda ao presente Relatório, que possa ocorrer no caso de uma eventual revisão da Oferta, de uma atualização dos seus termos e condições ou de qualquer informação adicional que se torne disponível.

Este documento não deve ser entendido como uma análise exaustiva contendo toda a informação prestada ao mercado em relação à Semapa. Devem os acionistas consultar também o prospeto da Oferta e o anúncio da Oferta (a publicar após o registo e lançamento da Oferta), bem como todos os anteriores comunicados, publicações e demonstrações financeiras divulgados pela Semapa que se encontram ou serão disponibilizadas em www.cmvm.pt e/ou no *site* da sociedade www.semapa.pt.

1. SUMÁRIO DA OPERAÇÃO

ENQUADRAMENTO

Ao abrigo do disposto no n.º 1 do artigo 181.º do CVM, o Conselho de Administração vem, pelo presente, apresentar o seu Relatório que contém um resumo da posição do Conselho de Administração em relação à oportunidade e condições da oferta pública, geral e voluntária de aquisição lançada pela Sodim vertidas nos projetos de prospeto da Oferta (o “**Projeto de Prospeto**”) e de anúncio de lançamento da Oferta (o “**Projeto de Anúncio de Lançamento**”), recebidos a 25 de fevereiro de 2021.

O Projeto de Anúncio de Lançamento e o Projeto de Prospeto não contêm qualquer indicação relativamente às datas de início e termo do período da Oferta, durante o qual os acionistas da Semapa poderão aceitar a Oferta. Esta informação será disponibilizada aos investidores nas versões do anúncio de lançamento da Oferta e do prospeto que venham a ser aprovadas pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (“**CMVM**”) e divulgadas pela Oferente ao mercado.

CONTRAPARTIDA

De acordo com o Anúncio Preliminar, com o Projeto de Prospeto e com o Projeto de Anúncio de Lançamento, a contrapartida em dinheiro, anunciada na Oferta, é de €11,40 (onze euros e quarenta cêntimos) por ação, a pagar em dinheiro, deduzido de qualquer montante (ilíquido) que venha a ser atribuído a cada ação, seja a título de dividendo, de adiantamento sobre lucros de exercício, de distribuição de reservas, ou outro, fazendo-se tal dedução a partir do momento em que o direito ao montante em questão tenha sido destacado das ações e se esse momento ocorrer antes da liquidação financeira da Oferta.

Conforme referido pela Oferente, a contrapartida oferecida apresenta:

- um prémio de 20,0% em relação à última cotação de fecho das ações no mercado regulamentado Euronext Lisbon anterior ao Anúncio Preliminar, ou seja, em 18 de fevereiro de 2021, a qual foi de €9,50 (nove euros e cinquenta cêntimos) por ação;
- um prémio de 37,2% em relação ao preço médio ponderado das ações no mercado regulamentado Euronext Lisbon nos seis meses imediatamente anteriores ao Anúncio Preliminar, o qual é de €8,31 (oito euros e trinta e um cêntimos) por ação.

CONDIÇÕES PARA O LANÇAMENTO DA OFERTA

A Oferta é geral e voluntária e a Oferente compromete-se a adquirir, em dinheiro, a totalidade das ações cujos titulares aceitem a Oferta, desde que:

- a Oferta seja previamente registada pela CMVM com a contrapartida de €11,40 (onze euros e quarenta cêntimos) por ação;
- o sucesso da Oferta fique condicionado a que a Oferente passe a deter, em consequência da mesma Oferta, um mínimo de 90% dos direitos de voto da Semapa, calculados nos termos do n.º 1 do artigo 20.º do CVM. A Oferente indica no Anúncio Preliminar e no Projeto de Prospeto que reserva o direito de, no exercício da sua inteira discricionariedade, nas 24 horas subsequentes ao apuramento dos resultados da Oferta, renunciar à condição de sucesso referida anteriormente.

CONCLUSÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Tendo por base a análise constante do presente relatório é entendimento do Conselho de Administração que, à face dos critérios constantes do artigo 181º do CVM, a Oferta é oportuna e as suas condições são adequadas e, atendendo à informação existente sobre a Sociedade e ao comportamento histórico da Ação Semapa no mercado, a contrapartida da Oferta merece ser tida em consideração e é suscetível de ser aceite pelos acionistas.

O Conselho de Administração recomenda ainda que cada acionista tome a sua decisão individual quanto à aceitação ou não aceitação, da Oferta em função da análise dos seus próprios objetivos de retorno, liquidez e horizonte temporal de investimento.

2. TERMOS E CONDIÇÕES DA OFERTA

NOTAS INICIAIS

O capital social da Semapa é representado por 81.270.000 (oitenta e um milhões e duzentas e setenta mil) ações ordinárias nominativas e escriturais, sem valor nominal, e que se encontram admitidas à negociação no mercado regulamentado Euronext Lisbon, gerido pela Euronext Lisbon – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A., com o Código ISIN PTSEM0AM0004.

Para uma descrição completa da Oferta, os Acionistas poderão consultar os documentos relacionados com a mesma, disponíveis no website da Sociedade: <https://www.semapa.pt/>.

OFERENTE

De acordo com a informação contida no Anúncio Preliminar, no Projeto de Prospeto e no Projeto de Anúncio de Lançamento, a Oferente é a SODIM, SGPS, S.A., com sede na Avenida Fontes Pereira de Melo, 14 - 9.º, 1050-121 Lisboa, matriculada na Conservatória do Registo Comercial de Lisboa, com o número único de matrícula e de identificação fiscal 500.259.674 e com o capital social de 32.832.000 Euros.

Adicionalmente, de acordo com o Projeto de Prospeto da Oferta, a Oferente detém nesta data, diretamente e através da Cimo - Gestão de Participações, SGPS, S.A., sua subsidiária integralmente detida, 58.438.334 ações representativas de 71,906% (setenta e um vírgula novecentos e seis por cento) do capital social da Sociedade e 73,167% (setenta e três vírgula cento e sessenta e sete por cento) dos direitos de voto da Sociedade.

A Sodim é uma sociedade gestora de participações sociais, cujo regime jurídico se encontra regulado pelo Decreto-Lei n.º 495/88 de 30 de dezembro, conforme alterado.

TIPO DE OFERTA

A Oferta é geral e voluntária tendo por objeto a totalidade das ações ordinárias, escriturais e nominativas, sem valor nominal, emitidas pela Semapa, que não sejam detidas pela Oferente ou pela Cimo - Gestão de Participações, SGPS, S.A., sua subsidiária integralmente detida, e a Oferente compromete-se, de acordo com os termos e condições do Projeto de Anúncio de Lançamento e do Projeto de Prospeto, a adquirir, com contrapartida em dinheiro, todas as ações sujeitas à Oferta e que sejam objeto de válida aceitação.

INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS

Os intermediários financeiros representantes da Oferente e encarregados da assistência à Oferta, nos termos e para os efeitos do n.º 1, alínea b) do artigo 113.º do CVM, designadamente para a prestação dos serviços necessários à preparação, lançamento e execução da Oferta, são o Banco Comercial Português, S.A., com sede na Praça D. João I, n.º 28, 4000-295 Porto, Portugal, registado na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de registo e de pessoa coletiva 501525882, com o capital social, integralmente subscrito e realizado, de € 4.725.000.000 (quatro mil, setecentos e vinte cinco milhões de euros), agindo através da sua divisão de banca de investimento, Millennium Investment Banking e o Caixa - Banco de Investimento, S.A., com sede na Avenida João XXI, número 63, em Lisboa, registado na Conservatória do Registo Comercial de Lisboa sob o número único de registo e de pessoa coletiva 501898417, com o capital social de € 81.250.000,00 (oitenta e um milhões, duzentos e cinquenta mil euros).

AÇÕES OBJETO DA OFERTA

O objeto da Oferta compreende um número máximo de 22.831.666 ações da Semapa.

No objeto da Oferta estão consideradas as 1.400.627 ações representativas de 1,723% (um vírgula setecentos e vinte e três por cento) do capital social da Semapa detidos por esta e que têm, por isso, a natureza de ações próprias e, bem assim, as ações detidas Sociedade Agrícola da Quinta da Vialonga, S.A. e pelos Administradores da Oferente que têm uma relação com a Oferente nos termos do artigo 20.º do CVM, deduzidas das ações que, até ao encerramento da Oferta, venham eventualmente a ser adquiridas pela Oferente e das ações que venham eventualmente a ser objeto de bloqueio voluntário em conta pelos respetivos titulares.

As ações encontram-se admitidas à negociação no mercado regulamentado Euronext Lisbon, gerido pela Euronext Lisbon — Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A..

Apenas podem ser objeto de aceitação as ações que, na data de encerramento da Oferta, se encontrem integralmente realizadas, com todos os direitos inerentes e livres de quaisquer ónus, encargos ou outras limitações, sobre si ou sobre os respetivos direitos inerentes, designadamente quanto aos seus direitos patrimoniais e/ou sociais ou à sua transmissibilidade, nomeadamente quando tal limitação à transmissibilidade decorra de bloqueio em conta das ações efetuado por iniciativa do respetivo titular, em conformidade com o previsto na alínea a) do n.º 2 do artigo 72.º do CVM.

A aceitação da Oferta pelos seus destinatários fica submetida ao cumprimento dos respetivos requisitos legais ou regulamentares, incluindo os constantes de lei estrangeira, quando os destinatários da Oferta a ela estejam sujeitos.

CONDIÇÕES PARA O LANÇAMENTO DA OFERTA

O lançamento da Oferta está dependente da obtenção, pela Oferente, do registo prévio da Oferta perante a CMVM, pela contrapartida de €11,40 (onze euros e quarenta cêntimos) por ação.

O sucesso da Oferta fica condicionado a que a Oferente passe a deter, em consequência da mesma Oferta, um mínimo de 90% dos direitos de voto da Semapa, calculados nos termos do n.º 1 do artigo 20.º do CVM. A Oferente indica no Anúncio Preliminar e no Projeto de Prospeto que reserva o direito de, no exercício da sua inteira discricionariedade, nas 24 horas subsequentes ao apuramento dos resultados da Oferta, renunciar à condição de sucesso referida anteriormente.

PRESSUPOSTOS

No Anúncio Preliminar e no Projeto de Prospeto, a Oferente referiu que assumiu como pressuposto que, até ao termo do prazo da Oferta, não ocorreria nenhuma das circunstâncias que enunciou nesses documentos e com impacto significativo na situação patrimonial, económica e financeira da Semapa, vista em termos consolidados, ou em sociedades que com ela se encontrem em relação de domínio ou de grupo.

A Oferente referiu também, no Anúncio Preliminar e no Projeto de Prospeto, que assumiu como pressuposto que até ao termo da Oferta não ocorreria qualquer alteração substancial nos mercados financeiros nacionais e internacionais e nas respetivas instituições financeiras, não assumida nos cenários oficiais divulgados pelas autoridades da zona Euro e que tivesse um impacto substancial negativo na Oferta, excedendo os riscos a ela inerentes, ou nos valores mobiliários por esta visados.

CONTRAPARTIDA

A contrapartida da Oferta consiste no montante de €11,40 (onze euros e quarenta cêntimos) por ação, a pagar em dinheiro, deduzido de qualquer montante (ilíquido) que venha a ser atribuído a cada ação, seja a título de dividendo, de adiantamento sobre lucros de exercício, de distribuição de reservas, ou outro, fazendo-se tal dedução a partir do momento em que o direito ao montante em questão tenha sido destacado das ações e se esse momento ocorrer antes da liquidação financeira da Oferta.

A contrapartida oferecida, para além de respeitar o disposto no artigo 188.º do CVM, apesar de a Oferta não ser uma oferta pública de aquisição obrigatória, apresenta:

- a) um prémio de 20,0% em relação à última cotação de fecho das ações no mercado regulamentado Euronext Lisbon, anterior ao Anúncio Preliminar, ou seja, em 18 de fevereiro de 2021, a qual foi de €9,50 (nove euros e cinquenta cêntimos) por ação;
- b) um prémio de 37,2% em relação ao preço médio ponderado das ações no mercado regulamentado Euronext Lisbon nos seis meses imediatamente anteriores ao Anúncio Preliminar, à data de 18 de fevereiro de 2021, o qual é de €8,31 (oito euros e trinta e um cêntimos) por ação.

A contrapartida será paga em numerário, mediante crédito na conta dos destinatários da Oferta, prevendo-se que se torne disponível para os destinatários da Oferta que a tenham aceite no segundo dia útil após a data da Sessão Especial de Mercado Regulamentado destinada a apurar os resultados da Oferta.

PRAZO DA OFERTA E NÚMERO MÍNIMO DE AÇÕES A ADQUIRIR

O Projeto de Prospeto não inclui um prazo para a Oferta, uma vez que este depende da data em que a CMVM aprove a versão final do prospeto e do anúncio de lançamento da Oferta.

A Oferente estabeleceu que o sucesso da Oferta fica condicionado a que a Oferente passe a deter, em consequência da mesma Oferta, um mínimo de 90% dos direitos de voto da Semapa, calculados nos termos do n.º 1 do artigo 20.º do CVM. A Oferente indica no Anúncio Preliminar e no Projeto de Prospeto que reserva o direito de, no exercício da sua inteira discricionariedade, nas 24 horas subsequentes ao apuramento dos resultados da Oferta, renunciar à condição de sucesso referida anteriormente.

O resultado da Oferta será determinado numa sessão especial do mercado regulamentado Euronext Lisbon, em data a definir. A respetiva liquidação física e financeira terá lugar no segundo dia útil após esta sessão especial.

AQUISIÇÃO POTESTATIVA E ESTATUTO DE SOCIEDADE ABERTA

Caso a Oferente venha, em resultado da Oferta, diretamente ou nos termos do disposto no número 1 do artigo 20.º do CVM, a (i) deter 90% ou percentagem mais elevada dos direitos de voto correspondentes ao capital social da Semapa, e a (ii) adquirir 90% ou percentagem mais elevada dos direitos de voto das ações que são objeto da Oferta, a Oferente irá recorrer ao mecanismo de aquisição potestativa previsto nos termos do disposto no artigo 194.º do CVM.

Se a Oferente vier, em resultado da Oferta, diretamente ou nos termos do disposto no número 1 do artigo 20.º do CVM, a deter 90% ou percentagem mais elevada dos direitos de voto correspondentes ao capital social da Semapa mas não adquirir 90% ou percentagem mais elevada dos direitos de voto das ações que são objeto da Oferta, a Oferente irá promover a perda de qualidade de sociedade aberta da Semapa, nos termos do disposto no n.º 1 do artigo 27.º do CVM e, posteriormente, ponderará então se irá proceder a uma aquisição potestativa das ações da Semapa que permanecerem na titularidade de outros acionistas, ao abrigo do disposto no artigo 490.º do Código das Sociedades Comerciais.

DECLARAÇÃO DE INTERESSE POR PARTE DOS ACIONISTAS DA SEMAPA

Os acionistas da Semapa que pretenderem aceitar a Oferta deverão manifestar a sua aceitação durante o período da Oferta que vier a ser definido, através de ordens de venda transmitidas aos intermediários financeiros junto dos quais as ações de que sejam titulares se encontrem registadas.

3. INTENÇÕES DA OFERENTE E IMPACTOS DA OFERTA

PLANOS ESTRATÉGICOS DA OFERENTE

No entendimento do Conselho de Administração, a Oferente e já atual acionista majoritária, Sodim, dispõe do conhecimento e dos recursos necessários para assegurar o cumprimento da estratégia da Semapa, como resulta da informação que a seguir se transcreve e que consta do Projeto de Prospeto.

A Oferente declara expressamente no Projeto de Prospeto que pretende *“dar continuidade à atividade empresarial da [Semapa] e das sociedades por esta controladas, no âmbito do respetivo objeto social e em moldes similares aos que têm vindo a ser desenvolvidos, respeitando a linha estratégica que a cada momento seja definida pelo conselho de administração da [Semapa] e mantendo a confiança no mesmo e na respetiva equipa de direção”*, referindo ainda que *“não tem intenção de promover a mudança das instalações a partir das quais os negócios da [Semapa] são conduzidos, nem a alteração da atual política de recursos humanos do grupo e das condições de trabalho dos trabalhadores da [Semapa]”*.

A Oferente refere, no entanto, que a intenção manifestada no Projeto de Anúncio de Lançamento e no Projeto de Prospeto não corresponde a uma decisão definitiva no longo prazo, *“reservando-se a Oferente, ademais, o direito de, em face das concretas circunstâncias de cada momento, tomar outras opções relativamente à atividade e ao negócio da [Semapa] no cenário de aquisição do domínio total desta.”*

Ainda de acordo com a informação constante do Projeto de Prospeto a Oferente refere que *“Com o intuito de simplificar a estrutura societária do grupo, reduzindo o número de holdings do grupo que são atualmente cotadas, a Oferente tenciona requerer a perda de qualidade de sociedade aberta da [Semapa], com a The Navigator Company, (“Navigator”) a permanecer a única subsidiária cotada do grupo. A Navigator, a subsidiária cotada, é detida a 69,35% pela [Semapa] e atualmente representa a maior parte do EBITDA consolidado geral da [Semapa] (c. 68% no final de 2020). A situação atual, onde duas sociedades cotadas coexistem no mesmo grupo, deriva do facto de a [Semapa], a qual era já cotada em 2004, ter adquirido a Portucel/Soporcel, atualmente Navigator, a qual era também uma sociedade cotada quando foi adquirida pela [Semapa].”*

A Oferente refere também que a transação proposta se segue a uma anterior oferta pública de aquisição lançada pela Semapa em 2015 sobre as suas próprias ações em troca de ações Navigator, por indicação da mesma Oferente, referindo ainda que:

“Ao mesmo tempo, a oferta pública de aquisição providenciaria aos acionistas da [Semapa] a oportunidade de cristalizar um prémio significativo ao valor atual da empresa em dinheiro (20% sobre a última cotação de fecho das Ações e 37,2% sobre o preço médio ponderado das Ações no mercado regulamentado Euronext Lisbon nos seis meses imediatamente anteriores ao Anúncio Preliminar) em uma única transação, o que constitui um importante evento de liquidez para as ações da [Semapa].

Além disso, os investidores que desejem continuar a investir no principal ativo do grupo podem continuar a fazê-lo através da Navigator, cujo volume diário médio transacionado em euros da Navigator foi 3,5 vezes superior ao volume transacionado da [Semapa] durante o ano de 2020).

A Oferente considera que dispõe do conhecimento e dos recursos para assegurar o cumprimento da estratégia da [Semapa] e está disposta a proporcionar aos acionistas minoritários desta um evento excepcional de liquidez, dando-lhes a possibilidade de venderem as suas ações com um prémio de 37,2% face ao preço médio ponderado das ações da [Semapa] no mercado regulamentado Euronext Lisbon nos seis meses imediatamente anteriores à data do Anúncio Preliminar e um prémio de 20,0% face à última cotação de fecho das ações da [Semapa] no mercado regulamentado Euronext Lisbon anterior ao Anúncio Preliminar, ou seja, em 18 de fevereiro de 2021.

Assim, caso estejam reunidas as condições legais para o efeito (e conforme melhor detalhado no Capítulo 2.9.2 - Negociação no mercado regulamentado Euronext Lisbon e exclusão da negociação) [do Projeto de Prospeto], a Oferente tem a intenção de promover a perda de qualidade de sociedade aberta, com a consequente exclusão da negociação em mercado regulamentado das Ações da [Semapa].”

IMPACTO DA OFERTA NA SEMAPA

A Oferente refere no Projeto de Prospeto que, para pagar a contrapartida oferecida, *“contratou um financiamento, com um prazo de maturidade de oito anos, nos termos do qual ficaram assegurados os fundos necessários”*.

Mais declarou a Oferente que o sucesso da Oferta *“não produzirá, assim, impactos significativos na situação financeira da Oferente e do grupo”* e *“não obstante, tendo a Oferente recorrido a endividamento para fazer face à Oferta verificar-se-á um aumento do nível de alavancagem financeira consolidada da Oferente, sendo que a mesma dispõe dos meios e ativos para a redução da referida alavancagem e o cumprimento das condições dos financiamentos contratados.”*

Face ao exposto pela Oferente e à luz da informação existente sobre a Sociedade e da atual situação financeira e perspectivas de mercado para a Semapa, o Conselho de Administração entende que a Oferta não produzirá um impacto material na respetiva situação financeira.

4. REPERCUSSÕES DA OFERTA NOS INTERESSES DA SEMAPA

TRABALHADORES

A Oferta não prevê a necessidade de proceder a alterações às condições atuais dos trabalhadores. A Oferente, que já é a acionista maioritária da Semapa, demonstrou a sua intenção de manter a atual política de recursos humanos do grupo.

A Oferente refere ainda que não tem intenção de promover a mudança das instalações a partir das quais os negócios da Semapa são conduzidos.

CLIENTES E FORNECEDORES

Das declarações feitas pela Oferente no Projeto de Anúncio de Lançamento e no Projeto de Prospeto, detalhadas na secção 3 acima, não resulta qualquer intenção de a Oferente efetuar alterações materiais na relação entre a Semapa e os seus clientes ou fornecedores.

A Oferente já é a acionista maioritária da Semapa e demonstrou a sua intenção de continuar a atividade empresarial da Semapa.

CREDORES FINANCEIROS

Atendendo às condições referidas pela Oferente no Projeto de Prospeto, antevê a Oferente que o perfil de risco de crédito da Semapa não será alterado em resultado das implicações económicas e financeiras da conclusão da Oferta, nem se prevê que se verifiquem impactos na relação da Semapa com os seus credores financeiros.

ACIONISTAS

Tal como explicado anteriormente no ponto “Aquisição potestativa e estatuto de sociedade aberta” na secção 2 e tomando em consideração o Projeto de Anúncio de Lançamento e o Projeto de Prospeto:

- a) caso a Oferente venha, em resultado da Oferta, diretamente ou nos termos do disposto no número 1 do artigo 20.º do CVM, a (i) deter 90% ou percentagem mais elevada dos direitos de voto correspondentes ao capital social da Semapa, e a (ii) adquirir 90% ou percentagem mais elevada dos direitos de voto das ações que são objeto da Oferta, a Oferente irá recorrer ao mecanismo de aquisição potestativa previsto nos termos do disposto no artigo 194.º do CVM;
- b) se a Oferente vier, em resultado da Oferta, diretamente ou nos termos do disposto no número 1 do artigo 20.º do CVM, a deter 90% ou percentagem mais elevada dos direitos de voto correspondentes ao capital social da Semapa mas não adquirir 90% ou percentagem mais elevada dos direitos de voto das ações que são objeto da Oferta, a Oferente irá promover a perda de qualidade de sociedade aberta da Semapa, nos termos do disposto no n.º 1 do artigo 27.º do CVM e, posteriormente, ponderará então se irá proceder a uma aquisição potestativa das ações da Semapa que permanecerem na titularidade de outros acionistas, ao abrigo do disposto no artigo 490.º do Código das Sociedades Comerciais.

Os mecanismos referidos em a) e b) acima terão implicações relevantes para os acionistas que decidam não vender as suas ações na Oferta.

5. TIPO E MONTANTE DA CONTRAPARTIDA OFERECIDA

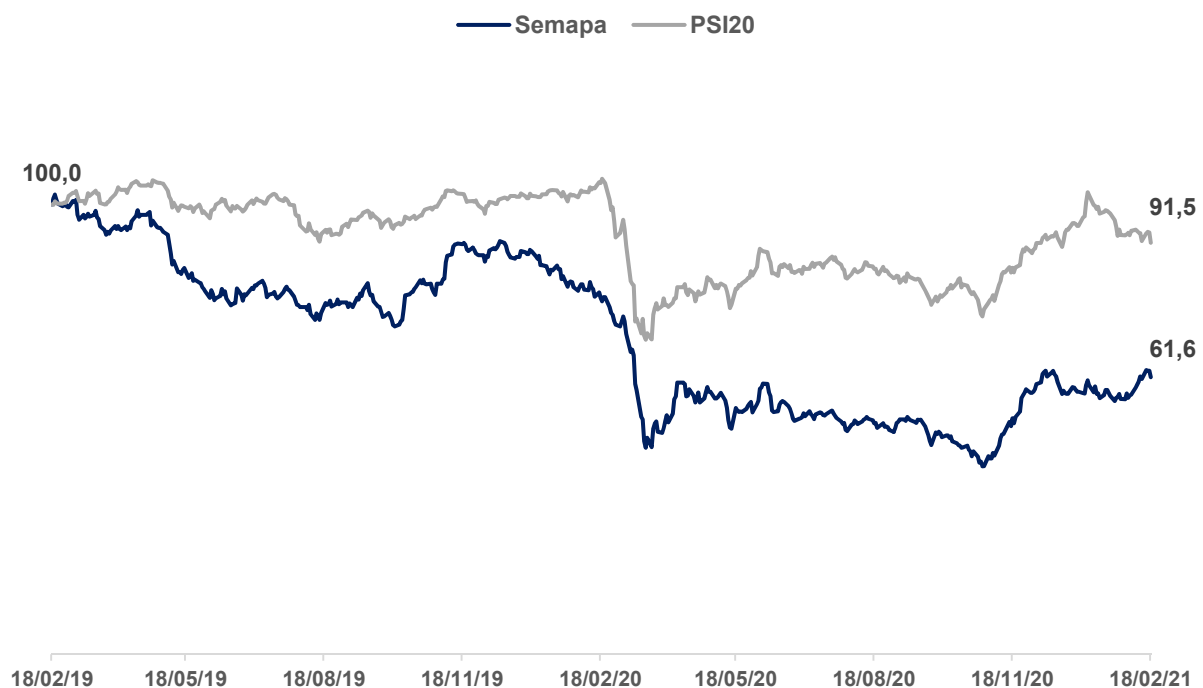
Como acima vem referido, a contrapartida da Oferta consiste no montante de €11,40 (onze euros e quarenta cêntimos) por ação, a pagar em dinheiro, deduzido de qualquer montante (líquido) que venha a ser atribuído a cada ação, seja a título de dividendo, de adiantamento sobre lucros de exercício, de distribuição de reservas, ou outro, fazendo-se tal dedução a partir do momento em que o direito ao montante em questão tenha sido destacado das ações e se esse momento ocorrer antes da liquidação financeira da Oferta.

Na avaliação da contrapartida da Oferta foram considerados pelo Conselho de Administração os seguintes elementos:

- Evolução da cotação da ação da Semapa e prémios da Oferta;
- Price Target para a ação da Semapa dos Analistas; e
- Prémios pagos em transações comparáveis.

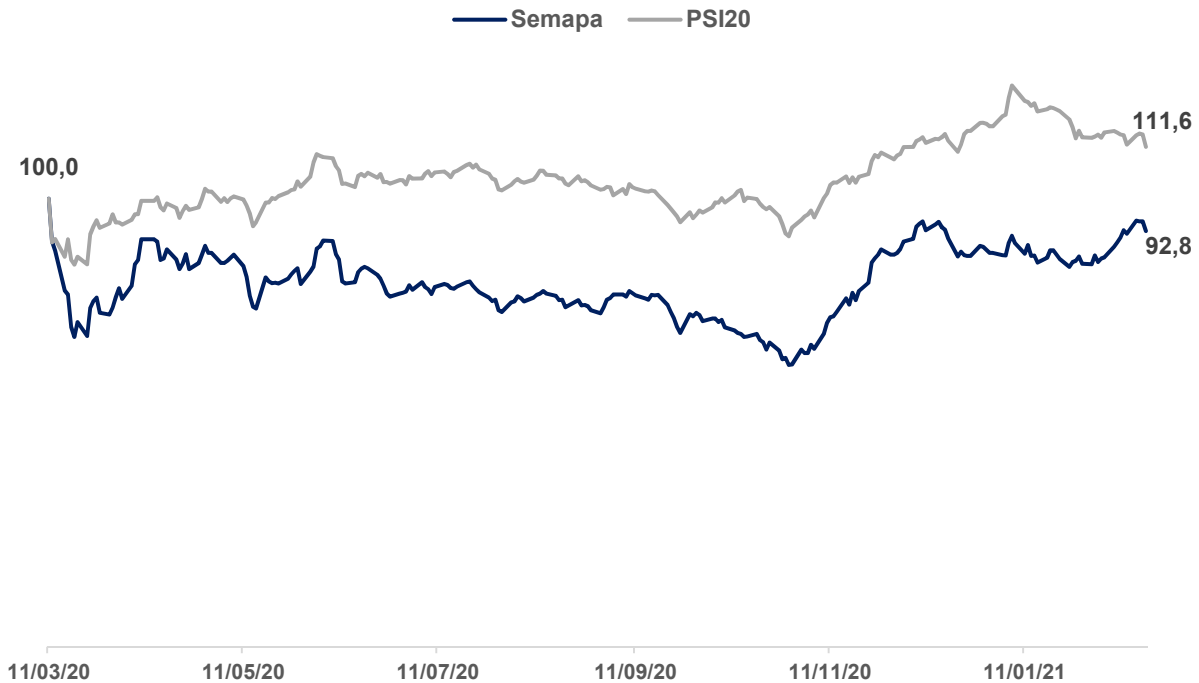
EVOLUÇÃO DA COTAÇÃO DA AÇÃO DA SEMAPA E PRÉMIOS DA OFERTA

O desempenho da cotação da ação da Semapa apresentou o seguinte comportamento (base=100) ao longo dos últimos vinte e quatro meses, quando comparado com a evolução do índice de referência para Portugal (PSI-20):



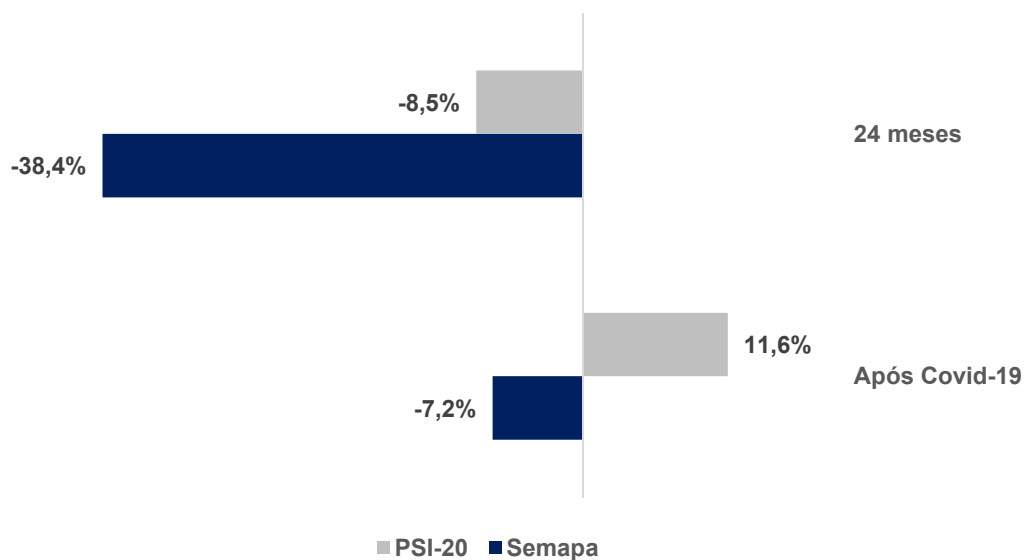
Fonte: Reuters.

No período após a declaração da pandemia da COVID-19 pela Organização Mundial da Saúde (em 11 de março de 2020), o desempenho da cotação da ação da Semapa apresentou o seguinte comportamento (base=100), quando comparado com a evolução do índice de referência para Portugal (PSI-20):



Fonte: Reuters.

O desempenho da cotação das ações da Semapa em diferentes períodos temporais anteriores à divulgação do Anúncio Preliminar (incluindo a comparação com o índice de referência PSI-20), também pode ser verificado através do gráfico seguinte, que evidencia a evolução da cotação das ações da Semapa e do PSI-20:



Fonte: Reuters.

Quando analisada a evolução da cotação da ação da Semapa (base=100) no período de vinte e quatro meses que antecedeu a divulgação do Anúncio Preliminar, verifica-se que a mesma desvalorizou 38,4% versus uma desvalorização do índice de referência PSI-20 de 8,5%. A mesma análise feita desde o início da pandemia, ou seja, desde 11 de março de 2020, resulta numa desvalorização de 7,2% da ação da Semapa versus uma valorização do índice de 11,6%.

Face a esta evolução, a presente Oferta representa um prémio de 36,9% em relação ao preço médio ponderado das ações da Semapa no mercado regulamentado Euronext Lisbon no período que mediu entre a declaração da pandemia (11 de março de 2020) e a data do Anúncio Preliminar (18 de fevereiro de 2021), o qual é de €8,33 (oito euros e trinta e três cêntimos).

Em relação aos valores mais recentes de cotação da ação da Semapa, a Oferta representa:

- a) um prémio de 20,0% em relação à última cotação de fecho das ações no mercado regulamentado Euronext Lisbon antes da publicação do Anúncio Preliminar, ou seja, em 18 de fevereiro de 2021, a qual foi de €9,50 (nove euros e cinquenta cêntimos) por ação;
- b) um prémio de 37,2% em relação ao preço médio ponderado das ações no mercado regulamentado Euronext Lisbon nos seis meses imediatamente anteriores, à data de 18 de fevereiro de 2021, o qual é de €8,31 (oito euros e trinta e um cêntimos) por ação.

A tabela seguinte sumariza o prémio implícito à Oferta em diferentes períodos de tempo:

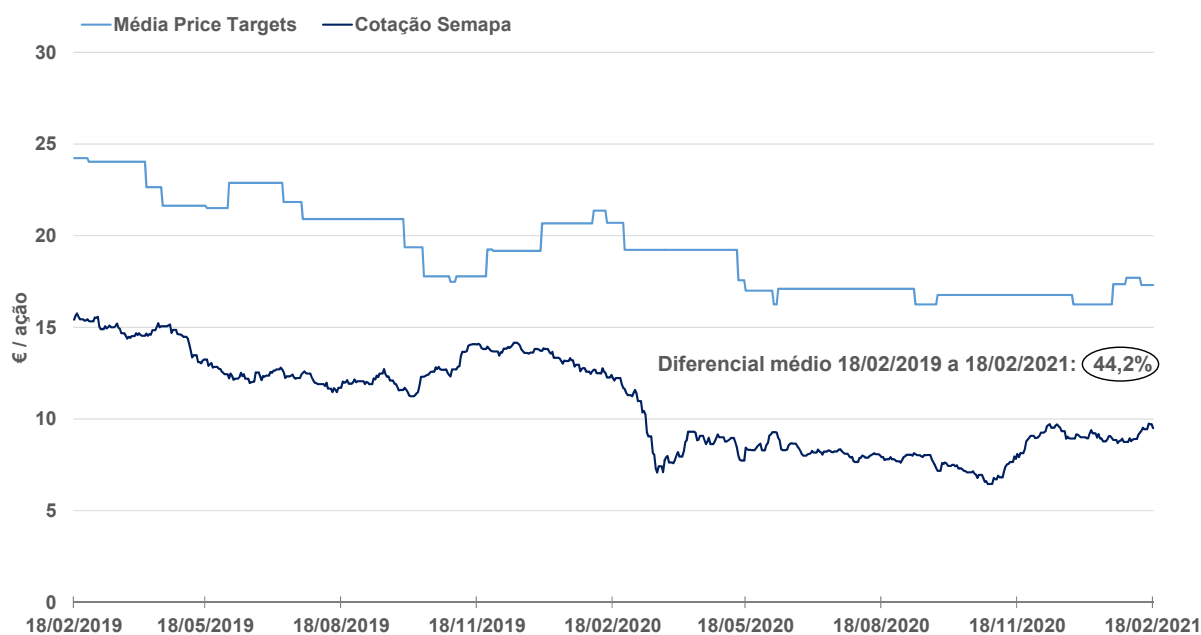
Referências de preço	€/ação	Prémio implícito
Contrapartida da Oferta	11,40	n.a.
Preço de fecho a 18/02/2021¹	9,50	20,0%
Média ponderada ² 1 mês	9,15	24,6%
Média ponderada 3 meses	9,10	25,2%
Média ponderada 6 meses	8,31	37,2%
Média ponderada 9 meses	8,32	37,0%
Média ponderada após 11 de Março 2020³	8,33	36,9%
Média ponderada 12 meses	8,70	31,1%

Fonte: Euronext.

Notas: 1. Data do Anúncio Preliminar | 2. Média ponderada (VWAP) = Σ turnover diário do período / Σ ações transacionadas do período | 3. Data da declaração do COVID-19 como pandemia global pela Organização Mundial de Saúde.

PRICE TARGET DOS ANALISTAS

A cobertura de research da Semapa está limitada a três Analistas: CaixaBI/ESN, CaixaBank BPI e JB Capital Markets (Anexo 1). Conforme é possível observar no gráfico seguinte, a Semapa tem transacionado historicamente com um diferencial face à média dos Price Targets dos Analistas, o qual foi em média de 44,2%, no período compreendido entre 18 de fevereiro de 2019 e a data de publicação do Anúncio Preliminar, ou seja, em 18 de fevereiro de 2021, apesar de os Price Targets apresentados por estes Analistas já incluírem um desconto de holding de cerca de 20%.

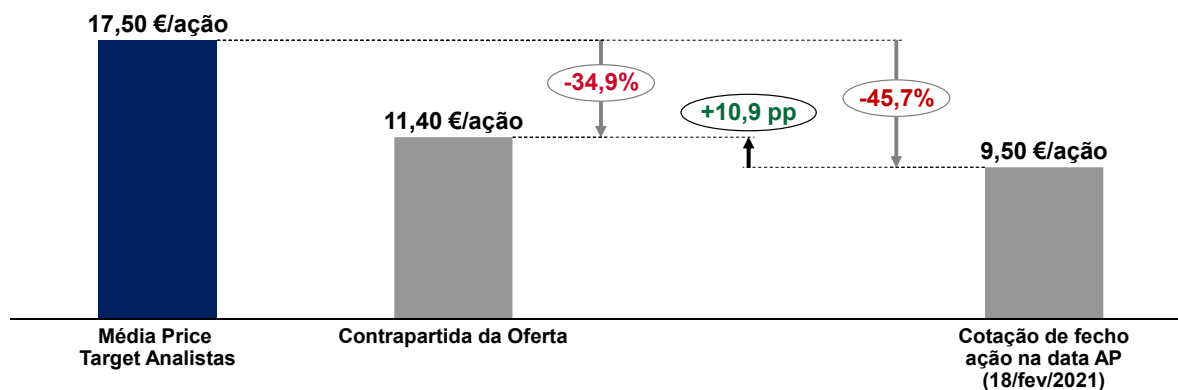


A tabela seguinte sumariza o diferencial implícito na Oferta face à média dos Price Targets dos Analistas na data da publicação do Anúncio Preliminar, ou seja, em 18 de fevereiro de 2021:

Analista	Data	Price Target (€/ação)
CaixaBI / ESN	18/05/2020	17,00
CaixaBank BPI	25/09/2020	17,80
JB Capital Markets	22/01/2021	17,70
Média dos Price Target dos Analistas		17,50
Contrapartida da Oferta		11,40
Diferencial face à média dos Price Targets		-34,9%

Fonte: Semapa.

No gráfico seguinte compara-se o diferencial implícito na contrapartida da Oferta, de €11,40 (onze euros e quarenta cêntimos), face à média dos Price Targets dos Analistas, com o mesmo diferencial correspondente à cotação de mercado à data do Anúncio Preliminar.



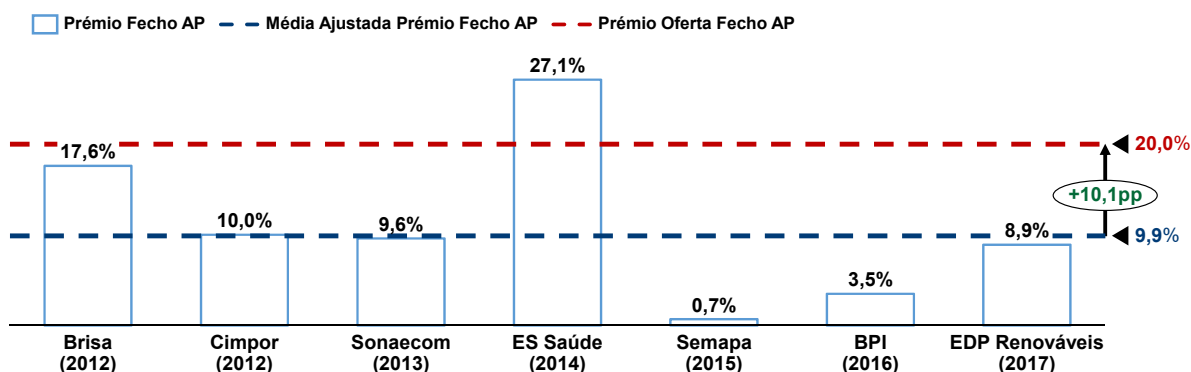
Fonte: Semapa e Projeto de Prospeto.

Constata-se assim que os Price Targets dos Analistas têm mantido sistematicamente um diferencial relevante relativamente ao valor atribuído pelos investidores nas transações efetuadas em mercado.

Não obstante, e mesmo tomando como referência os Price Targets dos Analistas, a presente Oferta apresenta uma diferença positiva de 10,9 p.p. no diferencial correspondente à média dos Price Targets que se verificava à data da publicação do Anúncio Preliminar no dia 18 de fevereiro de 2021.

PRÉMIOS PAGOS EM TRANSAÇÕES COMPARÁVEIS

Considerando as ofertas públicas comparáveis¹ lançadas em Portugal nos últimos 10 anos, constata-se que o prémio de 20,0% implícito na Oferta face ao preço de fecho da ação anterior ao Anúncio Preliminar é superior em cerca de 10,1 p.p. à média ajustada dos prémios pagos em transações comparáveis realizadas em Portugal desde 2011, cujo valor ronda 9,9%, conforme é visível no gráfico seguinte.

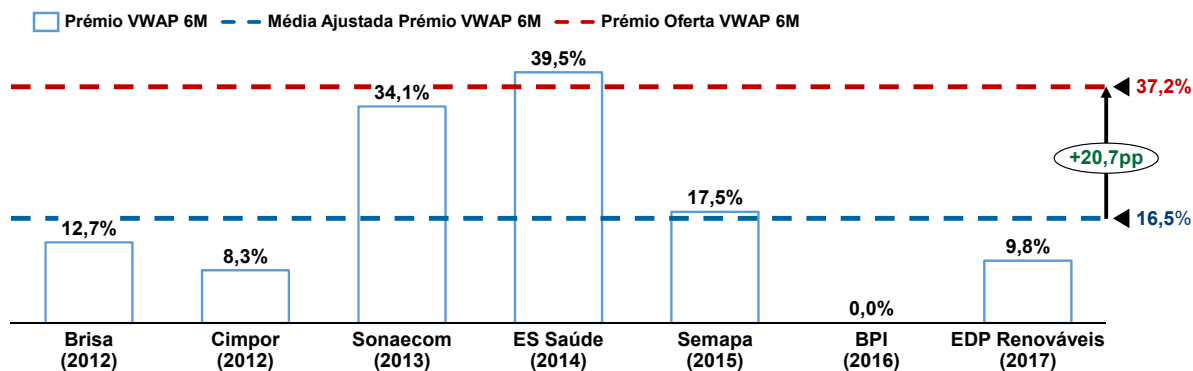


Fonte: Website da CMVM.

Nota: A média ajustada exclui o valor máximo e o mínimo da amostra.

¹ Para efeitos de análise de prémios pagos em transações de dimensão comparável à Oferta, foram consideradas todas as ofertas públicas gerais de aquisição de ações de valor superior a €100 milhões (cem milhões de euros), lançadas em Portugal e em Espanha nos últimos 10 anos (i.e. desde 2011) e concluídas com sucesso (Anexos 2 e 3).

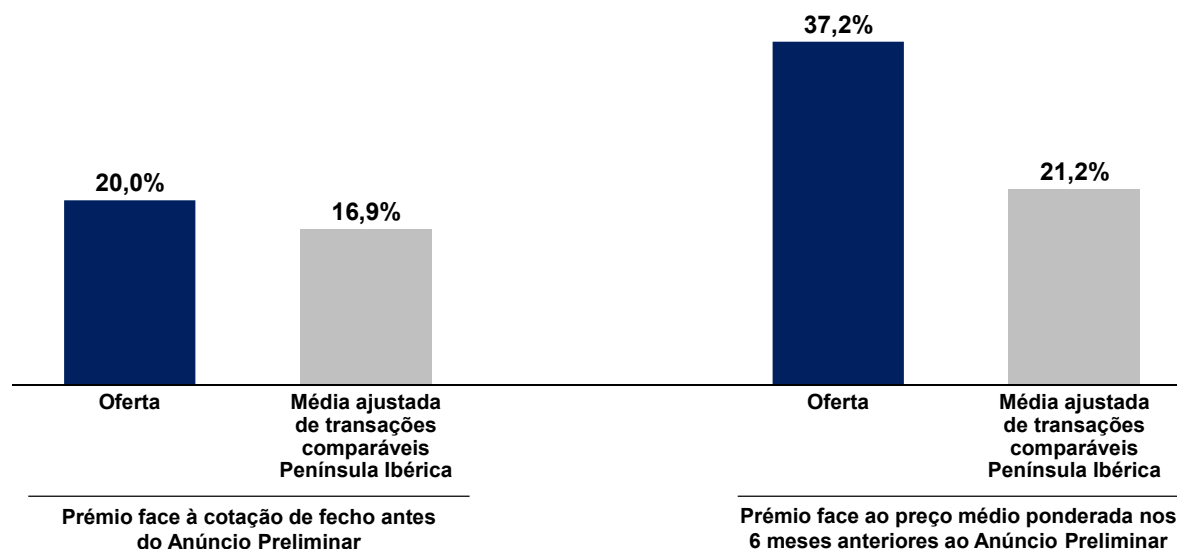
Quando analisado o prémio implícito na Oferta em relação ao preço médio ponderado (VWAP) da ação nos 6 meses anteriores ao Anúncio Preliminar de 37,2%, este encontra-se 20,7 p.p. acima dos prémios historicamente pagos em transações comparáveis concluídas em Portugal desde 2011, cujo valor ronda 16,5%, conforme é visível no gráfico seguinte.



Fonte: Website da CMVM.

Nota: A média ajustada exclui o valor máximo e o mínimo da amostra.

Englobando Espanha na análise aos prémios pagos em transações comparáveis à Oferta, o prémio de 20,0% implícito na Oferta face ao preço de fecho da ação anterior ao Anúncio Preliminar é superior à média ajustada dos prémios pagos em transações comparáveis realizadas na Península Ibérica desde 2011, cujo valor é de 16,9%. Face ao preço médio ponderado (VWAP) da ação nos 6 meses anteriores ao Anúncio Preliminar este prémio é de 37,2%, acima dos prémios em transações comparáveis concluídas na Península Ibérica desde 2011, cujo valor é de 21,2%, conforme é visível no gráfico seguinte.



Fonte: Website da CMVM e Projeto de Prospeto.

Nota: A média ajustada exclui o valor máximo e o mínimo da amostra.

6. CONCLUSÃO DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO SOBRE A OFERTA E A CONTRAPARTIDA

Após analisar o Projeto de Prospeto e o Projeto de Anúncio de Lançamento da Oferta, o Conselho de Administração considera que os objetivos da Oferente para a Semapa se afiguram alinhados com os objetivos estratégicos da Semapa e, segundo o melhor entendimento do Conselho de Administração, não se antevêm alterações materiais da situação atual dos trabalhadores, da situação financeira e da dos demais stakeholders, pelo que a presente Oferta, face aos critérios constantes do artigo 181.º do CVM, é oportuna e as suas condições são adequadas.

Mais constata o Conselho de Administração que:

- Quando analisada a evolução da cotação da ação da Semapa (base=100) no período de vinte e quatro meses que antecedeu a divulgação do Anúncio Preliminar, verifica-se que a mesma desvalorizou 38,4% versus uma desvalorização do índice de referência PSI-20 de 8,5%. A mesma análise feita desde o início da pandemia, ou seja, desde 11 de março de 2020, resulta numa desvalorização de 7,2% da ação da Semapa versus uma valorização do índice em 11,6%;
- A contrapartida da Oferta representa um prémio de 20,0% quando comparada com o preço de fecho anterior ao Anúncio Preliminar e um prémio de 37,2% quando comparada com a cotação média ponderada dos seis meses anteriores ao Anúncio Preliminar;
- Os Price Targets dos Analistas têm mantido sistematicamente um diferencial relevante relativamente ao valor atribuído pelos investidores nas transações efetuadas em mercado. Não obstante, e mesmo tomando como referência os Price Targets dos Analistas, a presente Oferta apresenta uma diferença positiva de 10,9 p.p. no diferencial correspondente à média dos Price Targets que se verificava à data da publicação do Anúncio Preliminar no dia 18 de fevereiro de 2021;
- O prémio de 20,0% implícito na Oferta face ao preço de fecho da ação anterior ao Anúncio Preliminar é superior à média ajustada dos prémios pagos em transações comparáveis realizadas desde 2011, cujo valor ronda 9,9% em Portugal e 16,9% na Península Ibérica. Face ao preço médio ponderado (VWAP) da ação nos 6 meses anteriores ao Anúncio Preliminar este prémio é de 37,2%, sendo também superior à média ajustada dos prémios verificada em Portugal (16,5%) e na Península Ibérica (21,2%).
- Os Acionistas deverão ainda ter em consideração as possíveis implicações para a liquidez das suas ações que poderão decorrer da Oferta.

Face ao exposto, é entendimento do Conselho de Administração que, face aos critérios constantes do artigo 181.º do CVM, a Oferta é oportuna e as suas condições são adequadas e, atendendo à informação existente sobre a Sociedade e ao comportamento histórico da ação da Semapa no mercado, a contrapartida da Oferta merece ser tida em consideração e é suscetível de ser aceite pelos acionistas.

O Conselho de Administração recomenda ainda que cada acionista tome a sua decisão individual quanto à aceitação ou não aceitação, da Oferta em função da análise dos seus próprios objetivos de retorno, liquidez e horizonte temporal de investimento.

7. INTENÇÃO DOS MEMBROS DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO QUE SIMULTANEAMENTE SEJAM ACIONISTAS DA SEMAPA QUANTO À ACEITAÇÃO DA OFERTA

São simultaneamente acionistas e administradoras da Semapa as Senhoras Dr.^ª Filipa Mendes de Almeida de Queiroz Pereira, D.^ª Mafalda Mendes de Almeida de Queiroz Pereira e D.^ª Lua Mónica Mendes de Almeida de Queiroz Pereira, sendo intenção de cada uma destas acionistas, conforme transmitido por cada uma delas ao Conselho de Administração, a de aceitarem a Oferta preliminarmente anunciada pela Sodim, propondo-se assim, cada uma das referidas administradoras, vender em tal Oferta a totalidade das ações representativas do capital social da Semapa de que cada uma é titular, designadamente as (i) 5.488 ações detidas pela Senhora Dr.^ª Filipa Queiroz Pereira, (ii) 5.888 ações detidas pela Senhora D.^ª Mafalda Queiroz Pereira e (iii) 5.888 ações detidas pela Senhora D.^ª Lua Queiroz Pereira.

8. APROVAÇÃO DO PRESENTE RELATÓRIO PELO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

O presente relatório foi aprovado em reunião do Conselho de Administração realizada em 5 de março de 2021.

Estiveram presentes na reunião do Conselho de Administração que procedeu à apreciação e aprovação do presente Relatório o Presidente, Senhor Eng.^º José Antônio do Prado Fay e os Vogais, Senhor Eng.^º João Nuno de Sottomayor Pinto de Castello Branco, Senhor Dr. Vítor Paulo Paranhos Pereira, Senhor Dr. Ricardo Miguel dos Santos Pacheco Pires, Senhor Dr. António Pedro de Carvalho Viana-Baptista, Senhor Eng.^º Carlos Eduardo Coelho Alves, Senhor Dr. Francisco José Melo e Castro Guedes e Senhor Dr. Vítor Manuel Galvão Rocha Novais Gonçalves. As Senhoras Dr.^ª Filipa Queiroz Pereira, D.^ª Mafalda Queiroz Pereira e D.^ª Lua Queiroz Pereira não estiveram presentes tendo indicado que entendiam não o dever fazer atento o facto de, para além de serem administradoras da Oferente, serem também titulares de ações representativas do capital social da Oferente e da Semapa.

O presente relatório foi aprovado com os votos favoráveis dos seguintes administradores: do Senhor Dr. António Pedro de Carvalho Viana-Baptista, do Senhor Eng.^º Carlos Eduardo Coelho Alves, do Senhor Dr. Francisco José Melo e Castro Guedes e do Senhor Dr. Vítor Manuel Galvão Rocha Novais Gonçalves.

Os administradores Senhor Eng.^º José Antônio do Prado Fay, Senhor Eng.^º João Nuno de Sottomayor Pinto de Castello Branco, Senhor Dr. Vítor Paulo Paranhos Pereira e Senhor Dr. Ricardo Miguel dos Santos Pacheco Pires abstiveram-se, tendo declarado que, apesar de concordarem com o conteúdo do relatório em apreço, entendiam dever emitir voto de abstenção na votação a que houve lugar atenta a respetiva qualidade de membros do Conselho de Administração da Oferente.

9. OUTRAS INFORMAÇÕES

Até à presente data, o Conselho de Administração não recebeu por parte dos trabalhadores, diretamente ou através dos seus representantes, qualquer parecer quanto às repercussões da Oferta ao nível do emprego.

ANEXO 1 – PRICE TARGETS EMITIDOS PELOS ANALISTAS

Milhões de euros	JB Capital Markets	CaixaBank BPI	CaixaBI / ESN
Gross Asset Value	2.066	2.018	2.003
-Divida liquida holding	(274)	(142)	(272)
-/+ Outros	6	(64)	(2)
Equity Value	1.798	1.813	1.728
Desconto	20%	20%	20%
Equity Value após desconto	1.438	1.450	1.382
Price Target (€/ação)	17,70	17,80	17,00
Data	22/01/2021	25/09/2020	18/05/2020

Fonte: Semapa.

ANEXO 2 - OFERTAS PÚBLICAS DE AQUISIÇÃO CONCLUÍDAS EM PORTUGAL

Para efeitos de análise de ofertas públicas precedentes foram consideradas todas as ofertas públicas de aquisição de ações com valor de transação acima de €100 milhões lançadas em Portugal desde 2011 que foram concluídas. Estas ofertas foram utilizadas para efeitos comparativos não tendo sido tidos em consideração o setor de atividade ou a situação financeira das sociedades visadas.

Data Anúncio	Oferente	Visada	Valor da Oferta	Prémio Fecho AP	Prémio VWAP 6M
29/03/2012	Tagus	Brisa	584 M€	17,6%	12,7%
30/03/2012	Intercement	Cimpor	1.477 M€	10,0%	8,3%
29/10/2013	Sonaecom	Sonaecom	135 M€	9,6%	34,1%
23/09/2014	Fidelidade	ES Saúde	460 M€	27,1%	39,5%
25/05/2015	Semapa	Semapa	344 M€	0,7%	17,5%
21/09/2016	Caixabank	BPI	645 M€	3,5%	0,0%
27/03/2017	EDP	EDP Renováveis	296 M€	8,9%	9,8%
			Média Ajustada	9,9%	16,5%
			Mediana	9,6%	12,7%

Fonte: Website da CMVM.

Nota: A média ajustada exclui o valor máximo e o mínimo da amostra.

ANEXO 3 - OFERTAS PÚBLICAS DE AQUISIÇÃO CONCLUÍDAS NA PENÍNSULA IBÉRICA

Para efeitos de análise de ofertas públicas precedentes foi considerado o conjunto das ofertas públicas de aquisição de ações com valor de transação superior a €100 milhões lançadas na Península Ibérica desde 2011 que foram concluídas. Estas ofertas foram utilizadas para efeitos comparativos não tendo sido tidos em consideração o setor de atividade ou a situação financeira das sociedades visadas.

Data Anúncio	Oferente	Visada	Valor da Oferta	Prémio Fecho AP	Prémio VWAP 6M
16/02/2011	IPIC	CEPSA	3.856 M€	22,8%	52,7%
01/06/2011	Schneider Electric	Telvent GIT	1.144 M€	16,1%	20,1%
29/03/2012	Tagus	Brisa	584 M€	17,6%	12,7%
30/03/2012	Intercement	Cimpor	1.477 M€	10,0%	8,3%
08/11/2012	IAG	Vueling Airlines	124 M€	69,1%	97,0%
29/10/2013	Sonaecom	Sonaecom	135 M€	9,6%	34,1%
15/09/2014	Orange	Jazztel	3.179 M€	21,5%	25,3%
23/09/2014	Fidelidade	ES Saúde	460 M€	27,1%	39,5%
25/05/2015	Semapa	Semapa	344 M€	0,7%	17,5%
04/03/2016	Grupo Carso	FCC	739 M€	12,5%	15,2%
21/09/2016	Caixabank	BPI	645 M€	3,5%	0,0%
29/11/2016	Indra Sistemas	Tecnocom	300 M€	11,5%	39,6%
27/03/2017	EDP	EDP Renováveis	296 M€	8,9%	9,8%
08/04/2017	Aier Eye Hospital Group	Clinica Baviera	147 M€	7,1%	11,6%
13/04/2017	Atlantia	Abertis Infraestructuras	14.327 M€	20,5%	34,5%
13/11/2017	Inmobiliaria Colonial	Axiare Patrimonio SOCIMI	843 M€	12,9%	15,5%
07/02/2018	TerraForm Power	Saeta Yield	948 M€	19,6%	24,7%
05/04/2018	Blackstone Group	Hispania Activos Inmobiliarios	1.475 M€	5,6%	15,8%
04/06/2018	DS Smith	EUROPAC	1.648 M€	7,8%	26,3%
06/06/2018	Minor International	NH Hotel Group	1.180 M€	0,8%	-0,3%
21/12/2018	KKR, Torreal and others	Telepizza Group	168 M€	33,5%	18,5%
03/01/2019	InvestIndustrial	Natra	143 M€	9,9%	6,4%
05/02/2019	LetterOne Holdings	DIA	170 M€	56,1%	-34,2%
26/04/2019	EQT Partners, Corporacion Financiera Alba, GBL	Parques Reunidos	296 M€	26,9%	29,3%
18/11/2019	SIX Group	BME	2.717 M€	33,9%	47,6%
01/06/2020	Cinven , KKR & Co, Providence Equity Partners	Masmovil Ibercom	2.561 M€	20,2%	29,0%
23/07/2020	Banco Santander	Uro Property Holdings SOCIMI	199 M€	6,5%	-3,3%
			Média Ajustada	16,9%	21,2%
			Mediana	12,9%	18,5%

Fonte: Website da CMVM e Projeto de Prospeto.

Nota: A média ajustada exclui o valor máximo e o mínimo da amostra.