



BRISA Auto-Estradas de Portugal, S.A. sociedade aberta com sede na Quinta da Torre da Aguilha  
- Edifício BRISA, freguesia de São Domingos de Rana, concelho de Cascais, matriculada na  
Conservatória do Registo Comercial de Cascais sob o número único e de pessoa colectiva  
500048177, com o capital social de Euro 600 000 000

## COMUNICADO

A BRISA – AUTO-ESTRADAS DE PORTUGAL, SA (adiante designada por “BRISA”), notificada pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (adiante “CMVM”) para a divulgação de informação ao mercado relacionada com o relatório de administração sobre as condições e a oportunidade da oferta preliminarmente anunciada pela Tagus Holdings, divulgado no dia 24 de Abril de 2012, vem informar o seguinte:

### 1. DECLARAÇÃO DE VOTO

A pedido da CMVM, transcreve-se abaixo a declaração de voto apresentada pelo Dr. José Aljaro na reunião do Conselho de Administração de 23 de Abril de 2012:

*“Eu, José Aljaro votei contra a proposta submetida à apreciação deste Conselho, para aprovação de Relatório de Conselho de Administração sobre a Oportunidade e Condições da OPA sobre todas as acções da BRISA anunciada pela Tagus Holdings, S.à.r.l. (“Tagus”). Na minha condição de membro do Conselho de Administração da BRISA, expressei nos seguintes termos as razões pelas quais votei contra e porque considero que os méritos da oferta não justificam que o Conselho de Administração aprove um relatório favorável:*

*A BRISA até há alguns meses adquiriu acções próprias no mercado a um preço acima dos € 4 por acção, o que é muito superior ao preço oferecido pela Tagus. Acresce que o Conselho da BRISA, nessa altura afirmou que esse preço (€ 4 por acção) era baixo e, por isso,*

*adquirir acções próprias era uma boa estratégia para aplicação de excedentes de caixa. Como pode o Conselho de Administração afirmar agora que o preço oferecido pela Tagus (€ 2,66 por acção) está dentro de uma “margem razoável para o valor intrínseco da empresa”? Antes do anúncio da oferta a média do valor atribuído às acções da BRISA pelos analistas, segundo a Blomberg, era € 2,94 por acção, um preço que também está acima do que é oferecido pela Tagus.*

*Acresce que os assessores financeiros da Tagus (i.e. Caixa – Banco de Investimento, Banco Espírito Santo de Investimento e o Banco Comercial Português (Millenium bcp)) afirmaram nos seus relatórios de research que o valor médio da BRISA era € 3,42 por acção, o que é consideravelmente superior ao preço oferecido pela Tagus.*

*A Tagus não oferece, como referido na proposta de relatório do Conselho de Administração, prémio de controle aos accionistas da BRISA pela potencial aquisição da totalidade do capital da sociedade, especialmente se se levar em linha de conta, que o dividendo proposto para distribuição na Assembleia Geral Anual, que estava em linha com a política de dividendos da BRISA, não foi aprovado (por força do voto contra dos accionistas que controlam a Tagus).*

*Acresce ainda que, o Dr. Vasco de Mello declarou publicamente que a Tagus não oferece qualquer prémio de controle, porque, na sua opinião, não tem que o fazer. No entanto, quando uma oferta obrigatória é lançada, os accionistas devem receber um prémio de controle, i.e., uma das razões pelas quais a lei impõe a obrigação de lançamento de OPA, é precisamente para os novos accionistas controladores distribuírem uma acção ou um prémio de controle para os restantes accionistas.*

*Considero que os accionistas deveriam ver as suas expectativas aumentadas e não diminuídas. Este é que é o interesse dos accionistas e o interesse que o Relatório do Conselho de Administração deveria tentar proteger, devendo por isso tentar obter para os accionistas a distribuição de uma acção ou um prémio de controle, como requerido legalmente quando uma oferta obrigatória é lançada.*

*É indubitável que as actuais condições de mercado afectam de forma adversa o preço do título BRISA, mas os factores fundamentais da empresa não se alteraram, e, nessa medida,*

*o seu valor é superior do que a actual cotação das suas acções. Isto deveria ser tido em conta quando se avalia a justeza do preço oferecido pela Tagus e, em minha opinião, o valor das acções da BRISA é superior a € 2,66 por acção.*

*Adicionalmente, accionistas devem ter acesso a toda informação relevante que lhes permita tomar a sua decisão. Essa informação relevante inclui a politica de dividendos que o oferente irá implementar se tiver sucesso e a informação incluída nos documentos da oferta são muito ambíguos e com informação pouco clara.*

*Recentemente, vimos que o dividendo anual que a BRISA tem vindo a pagar nos últimos anos, não foi aprovado em relação ao exercício de 2011. Assim, o oferente deveria divulgar as suas intenções em relação à distribuição de dividendos, durante, pelo menos, os próximos 18 meses.*

*Finalmente e em relação aos consultores da BRISA envolvidos neste processo, os membros do Conselho de Administração que estão relacionados com a Tagus, não se eximiram de votar a escolha desses consultores. Na minha opinião, esses membros do Conselho de Administração têm um claro conflito de interesses e não deveriam ter participado na escolha desses consultores, que devem proteger os interesses da BRISA e dos seus accionistas (que podem divergir com os da Tagus). A minha opinião é reforçada pelo facto de alguns dos consultores da BRISA terem emitido opiniões, que são contrárias às suas próprias opiniões publicadas, antes de terem sido contratados pela BRISA, o que leva à conclusão de que o Conselho não deverá votar favoravelmente o relatório, uma vez que os méritos da oferta não são bons.*

*A acrescentar a todo o exposto, é de realçar que os assessores financeiros usaram, na preparação do seu relatório, um plano de negócios preparado pela BRISA para este efeito. Este plano de negócios, assenta em hipóteses muito mais conservadoras do que aquelas que a própria BRISA divulgou ao mercado, e que, potencialmente, podem ter o propósito baixar a avaliação que esses consultores fazem da BRISA, de modo a que o preço da oferta não pareça tão baixo.*

*Nestes termos, considero que os méritos da oferta (especialmente o seu preço) não são bons e por isso tenho a obrigação de votar contra o relatório proposto ao Conselho de Administração.”*

## 2. ILICITUDE DA INFORMAÇÃO TRANSCRITA

O Código dos Valores Mobiliários não obriga a uma transcrição integral dos votos expressos em sentido negativo na deliberação do conselho de administração de aprovação do relatório sobre a oportunidade e as condições da oferta. Com efeito, o artigo 181.º CVM é muito claro ao, por um lado, distinguir a “divulgação” do “parecer” aprovado colectivamente pelo conselho de administração – o qual deve ter um determinado conteúdo mínimo – e, por outro, estabelecer a obrigação de o relatório da sociedade visada conter “informação sobre eventuais votos negativos” (artigo 181.º, n.º 3 CVM). Neste último preceito, tudo o que a lei obriga é à menção de que a deliberação não foi tomada por unanimidade e de quais os administradores que votaram em sentido contrário à aprovação do relatório divulgado: o objecto da informação obrigatória é a *existência* de votos negativos. Desta forma, nunca seria obrigatória a transcrição da declaração de voto do administrador José Aljaro Navarro.

Além disso, a informação divulgada ao mercado deve respeitar as exigências de qualidade estabelecidas pelo artigo 7.º CVM, nomeadamente no tocante à sua licitude. Em clara discrepância com essas exigências, a declaração de voto do administrador José Aljaro Navarro contém declarações sobre o plano de negócios subjacente ao relatório e sobre os consultores jurídicos e financeiros da Brisa que são consabidamente falsas e difamatórias, assumindo a sua divulgação relevância jurídico-penal. Com efeito, tal como explicado a todos os administradores nas reuniões do conselho de administração dos dias 19 e 23 de Abril de 2012: *i*) os indicadores financeiros utilizados como base do parecer não foram preparados *ad hoc* para o relatório do conselho de administração; e *ii*) inexistente contradição

alguma entre o trabalho desenvolvido pelos assessores da BRISA e publicações anteriores da autoria dos mesmos.

Neste contexto, a BRISA reitera que a informação transcrita no ponto antecedente é da responsabilidade exclusiva do Dr. José Aljaro e que apenas procedeu à sua reprodução por ter sido instada pela CMVM para o fazer.

### **3. A INEXISTÊNCIA DE UM PRÉMIO DE CONTROLO DISTRIBUÍDO PELOS ACCIONISTAS**

O Dr. José Aljaro aponta como uma das razões justificativas do seu voto desfavorável à aprovação do relatório sobre a oportunidade e as condições da oferta lançada pela TAGUS HOLDINGS sobre a BRISA, a “inexistência de um prémio de controlo distribuído pelos accionistas”, sustentando esse óbice nas afirmações de que “quando é lançada uma oferta pública de aquisição obrigatória, os accionistas devem receber um prémio de controlo” e de que a atribuição desse prémio é precisamente “uma das razões para a lei impor o dever de lançamento de OPA”.

Estas afirmações assentam, porém, em incorrectos entendimentos, tanto do regime jurídico das ofertas públicas de aquisição obrigatória, como da configuração dos factos constitutivos do dever de lançamento de oferta pública cominado à TAGUS HOLDINGS.

As únicas imposições que o regime português estabelece quanto à contrapartida nas ofertas públicas de aquisição obrigatória encontram-se no artigo 188.º CVM. Nos termos desse preceito, a contrapartida oferecida pelo oferente em cumprimento do dever de lançamento de OPA não pode ser inferior (i) ao maior preço que o oferente, ou qualquer das pessoas que, em relação a ele, estejam em alguma das situações previstas no artigo 20.º, n.º 1 CVM, tenha pago pela aquisição dos valores mobiliários da mesma categoria, nos seis meses

imediatamente anteriores à data da publicação do anúncio preliminar da oferta, ou (ii) ao preço médio ponderado dos mesmos valores mobiliários apurado em mercado regulamentado durante o mesmo período, devendo em todo o caso (iii) ser equitativa.

É certo que a imposição de que a contrapartida oferecida à generalidade dos accionistas da sociedade visada não seja inferior ao preço mais elevado pago pelo oferente nos seis meses anteriores ao registo da publicação do anúncio preliminar tem como finalidade assegurar a igualdade de tratamento dos accionistas, designadamente, no que concerne à distribuição de um prémio de controlo. Se tiver sido pago um sobre-preço a um dos accionistas nos seis meses antecedentes ao registo do anúncio preliminar da oferta, o acesso a vantagem patrimonial equivalente deve ser assegurado a todos os titulares de valores mobiliários da mesma categoria. Assim, *caso tenha sido pago um prémio de controlo*, a partilha do prémio de controlo por todos os accionistas é obrigatória.

Contudo, tal não significa que o pagamento de um prémio de controlo seja juridicamente devido ou sequer que esse pagamento seja condição necessária do cumprimento do dever de lançamento de oferta pública de aquisição. Concebem-se, nomeadamente, tipos de factos constitutivos do dever de lançamento de oferta pública de aquisição à luz do artigo 20.º CVM que não implicam qualquer *aquisição onerosa, ou mesmo qualquer aquisição de valores mobiliários*. É precisamente esse o caso da oferta pública de aquisição lançada pela TAGUS HOLDINGS sobre a BRISA, o qual decorre da celebração de acordo parassocial entre a JOSÉ DE MELLO INVESTIMENTOS SGPS, SA, a AEIF APOLLO S.À.R.L., a JOSÉ DE MELLO INTERNATIONAL S.À.R.L. e a TAGUS HOLDINGS, S.À.R.L. Desta forma, não tendo o facto constitutivo do dever de lançamento da oferta pública de aquisição envolvido qualquer transmissão de acções, não é sequer pertinente equacionar a existência de um prémio de controlo.

#### 4. AQUISIÇÃO DE ACÇÕES PRÓPRIAS

Ainda que a referência aos valores pagos na compra de acções próprias fosse considerada relevante, não se vislumbra qualquer justificação para o preço de referência ser aquele praticado na aquisição de acções próprias “por um valor a rondar €4 por acção”, quando é necessário retroceder praticamente um ano para detectar a aquisição de 104 800 acções próprias pela Brisa, ao preço de € 4,004, ocorrida a 7 de Julho de 2011. Assim, o valor médio da aquisição de acções próprias referido pelo Dr. José Aljaro na sua declaração de voto (superior a €4 por acção) diz respeito a preços médios históricos da Brisa e não a aquisições recentes da empresa.

A indicação do “valor a rondar os €4” como ponto de referência supostamente obrigatório para a formulação da opinião pelo conselho de administração quanto à contrapartida oferecida pelo oferente é tanto mais inadequada quando se atenta aos valores mais recentes pelos quais a BRISA adquiriu acções próprias.

Com efeito, a Brisa não adquire acções próprias há cerca de 6 meses. A última aquisição foi realizada a 17 de Novembro de 2011 ao preço de €2,29.

É necessário retroceder praticamente um ano para encontrar, a 7 de Julho de 2011, a aquisição de 104 800 acções próprias pela Brisa, ao preço de €4,004, e desde essa data a BRISA adquiriu por 25 vezes acções próprias, sempre por um preço inferior a esse valor, e em 18 dessas vezes pagando um valor inferior ao preço de €2,66 por acção oferecido pela TAGUS. As dez últimas aquisições de acções próprias realizadas pela BRISA foram feitas a um preço inferior a €2,66.

## 5. APRECIÇÃO DA CONTRAPARTIDA E *PRICE TARGETS*

A média dos *price targets* constitui uma referência que deve ser atendida com algum distanciamento, pelo que não se lhe pode conferir relevância determinante. Com efeito, os *price targets* constituem estimativas preparadas pelos departamentos de *research* com base nas suas próprias premissas, não sendo por isso, as mais das vezes, directamente comparáveis entre si.

Acresce que a base de dados da Bloomberg, relativamente à Brisa, no cálculo da média de *price targets*, inclui vários relatórios não actualizados. A título de exemplo, na listagem de 27 de Março de 2012 da Bloomberg, consta ainda um *price target* de €6,20 emitido em 2008 pelo Espírito Santo Investment Bank Research.

O Conselho de Administração da BRISA, ao facultar informação sobre este parâmetro, teve o cuidado de tornar os seus elementos tão comparáveis quanto possível, pelo que considerou os relatórios emitidos em 2012, antes da oferta, e cujos valores de 2011 não sejam estimativas, mas sim os valores reais do exercício de 2011<sup>1</sup>. À luz deste critério, o preço médio dos *price targets* da Brisa é de € 2.6, ou seja, inferior ao preço da oferta, conforme é detalhado no relatório do Conselho de Administração.

Sobre este último aspecto, não se pode deixar de realçar que a Goldman Sachs, assessor financeiro contratado pela Abertis - segundo informação transmitida à comunicação social pelo Presidente do órgão de administração da empresa -, apresentou um *price target* de €2,20, definido na véspera de ser lançada a OPA, actualizando assim o relatório anterior, emitido em Agosto de 2011, que previa um *price target* de € 3,17, com base numa expectativa de crescimento de tráfego, que durante o primeiro trimestre de 2012, foi claramente desmentida, dado que o que ocorreu foi uma significativa redução do tráfego.

---

<sup>1</sup>AlphaValue,22/Mar/12;BBVA,13/Mar/12;BCPBI,7/Mar/12;BESI,8/Mar/12;CreditSuisse,8/Mar/12;ExaneB NPParibas,15/Mar/12;GoldmanSachs,28/Mar/12;Macquarie,8/Mar/12;Natxis,8/Mar/2012; Oddo&Cie,8/Mar/12



O Conselho de Administração da Brisa referiu no relatório sobre as condições e a oportunidade da oferta que a contrapartida apresentada se insere num intervalo razoável do valor intrínseco da sociedade. Tal encontra fundamento no facto, extraído da análise de todos os *price targets* emitidos sobre a Brisa, que são inúmeros, e independentemente dos critérios subjacentes, de que o valor da oferta se enquadra claramente no intervalo dos valores apontados pelos analistas financeiros nas várias notas de *research* produzidas. Com efeito, o intervalo de valor intrínseco aferido pelo conselho de administração, assessorado por consultores financeiros independentes, estabelece como mínimo e máximo, valores que se enquadram nos preços mínimo e máximo apresentados no quadro Preços-Alvo de Analistas da pag 18 do relatório do conselho de administração.

Relativamente ao exemplo concreto do Capex, ao contrário do referido pelo Dr. José Aljaro, os pressupostos de projecções de Capex do relatório de avaliação dos Bancos são bastante inferiores ao *guidance* apresentado ao mercado (Investor's Day, Novembro de 2011). Para o período da Concessão BCR, o valor total de Capex com base nos pressupostos apresentados no Investor's Day era de €1.275 milhões, ao passo que no relatório de avaliação dos Bancos o valor total de Capex é de €960 milhões.

A discrepância dos valores apresentados pelo Dr. José Aljaro prende-se com o facto de comparar períodos temporais diferentes (2012-16 *versus* 2012-14) a que correspondem, naturalmente, médias diferentes. O facto de, em termos médios, no período 2012-14 estar previsto investir-se muito mais do que em 2015-16 não implica que os pressupostos sejam mais conservadores.

No tocante ao quadro EBITDA-CAPEX da pag. 15 do relatório do conselho de administração, no que diz respeito à projecção de 2012, elaborada com base nos valores divulgados ao mercado aquando da apresentação dos resultados de 2011, em Março do corrente ano, são previstos dois cenários de geração de caixa, dependendo da evolução do tráfego. O business plan apresentado aos assessores

financeiros, no caso da concessão principal, contém igualmente dois cenários de evolução de tráfego.

## 6. POLÍTICA DE DIVIDENDOS

Nos documentos da oferta, a TAGUS HOLDINGS expressou a sua intenção de manter, na medida do possível, a política de dividendos praticada pela BRISA, tendo em consideração os contratos de financiamento existentes e a capacidade da Empresa para distribuir tais dividendos. Semelhante indicação é reflectida no relatório sobre a oportunidade e as condições da oferta preparado pelo Conselho de Administração da BRISA (p. 20).

No tocante à política de dividendos, todo o conhecimento de que a BRISA dispõe corresponde à intenção, comunicada pela oferente através dos documentos da oferta, de manter a política de dividendos até agora seguida – a qual é também do conhecimento dos accionistas da BRISA. Tendo já divulgado esta informação através do relatório do Conselho de Administração sobre a oportunidade e as condições da oferta, datado de 23 de Abril de 2012, a BRISA nada tem a acrescentar quanto a este ponto, considerando que, sobre o mesmo, apenas a oferente, e não a sociedade visada, pode prestar informações complementares.

## 7. PERDA DE QUALIDADE DE SOCIEDADE ABERTA E AQUISIÇÃO POTESTATIVA

Segundo o projecto de prospecto de oferta pública de aquisição, a oferente considera a possibilidade de solicitar a perda de qualidade de sociedade aberta e informa sobre o direito de recorrer à aquisição potestativa, se estiverem reunidos os respectivos pressupostos. Confirma-se que qualquer destes processos pode afectar os accionistas que decidam não aceitar a oferta pública de aquisição.

No caso da perda de qualidade de sociedade aberta, a sua declaração implica a imediata exclusão da negociação em mercado regulamentado das acções da sociedade e dos valores mobiliários que dão direito à sua subscrição ou aquisição, ficando vedada a readmissão no prazo de um ano. Por seu turno, as regras sobre contrapartida mínima implicam que o preço de transferência das acções ao abrigo deste mecanismo possa ser inferior à contrapartida oferecida na OPA, caso a perda de qualidade de sociedade aberta seja adoptada mais de seis meses após a oferta. Refira-se, porém, que tal apenas vale para a modalidade de perda de qualidade de sociedade aberta que assegure uma oportunidade de alienação, como abaixo exposto.

Por seu turno, na aquisição potestativa os accionistas estão forçados à transmissão das suas acções, pese embora neste caso a lei assegure uma contrapartida de preço pelo menos equivalente à da oferta.

Nas descritas operações de saída de mercado, as regras sobre contrapartida mínima obrigatória não obstam a que ao oferente seja permitido apresentar um preço superior ao mínimo decorrente dos critérios legais. Todavia, inexistem elementos nos documentos da oferta que permitam concluir que o oferente esteja na disponibilidade de oferecer, no âmbito de perda de qualidade de sociedade aberta ou de aquisição potestativa, uma contrapartida superior ao mínimo estabelecido por lei.

## 8. OPORTUNIDADE DE ALIENAÇÃO E PERDA DE QUALIDADE DE SOCIEDADE ABERTA

De acordo com o art. 27.º do Código dos Valores Mobiliários, é permitida a declaração de perda de qualidade de sociedade aberta em três situações distintas: i) quando um accionista passe a deter, em consequência de oferta pública de aquisição, mais de 90 % dos direitos de voto calculados nos termos do n.º 1 do artigo 20.º do mesmo Código; ii) quando tenha decorrido um ano sobre a exclusão

da negociação das acções em mercado regulamentado, fundada na falta de dispersão pelo público; ou *iii*) quando a perda da referida qualidade seja deliberada em assembleia geral da sociedade por uma maioria não inferior a 90 % do capital social e em assembleias dos titulares de acções especiais e de outros valores mobiliários que confirmam direito à subscrição ou aquisição de acções por maioria não inferior a 90 % dos valores mobiliários em causa.

Sucedem que apenas nesta última situação a declaração de perda de qualidade de sociedade aberta se encontra dependente da indicação de um accionista que se obrigue a adquirir, no prazo de três meses após o deferimento pela CMVM, os valores mobiliários pertencentes, nessa data, às pessoas que não tenham votado favoravelmente alguma das deliberações em assembleia. Assim, se a perda de qualidade de sociedade aberta for decidida em qualquer das restantes modalidades, a lei não assegura uma oportunidade de alienação aos accionistas minoritários.

São Domingos de Rana, 18 de Maio de 2012

O Conselho de Administração da BRISA