



**COFINA – SGPS, S.A.**

Sociedade Emitente de Ações Admitidas à Negociação em Mercado Regulamentado

Sede: Rua Manuel Pinto de Azevedo, 818, 4100-320 Porto

Capital Social: Euro 25.641.459

Matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto  
sob o número único de matrícula e identificação fiscal 502 293 225

**ASSEMBLEIA GERAL DE ACIONISTAS DA COFINA - SGPS, S.A.  
A REALIZAR, NA SEDE SOCIAL, NO DIA 26 DE OUTUBRO DE 2023, PELAS 11:00 HORAS**

**PROPOSTA DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO RELATIVA AO  
PONTO TRÊS DA ORDEM DE TRABALHOS  
(CONDICIONADA À APROVAÇÃO DA PROPOSTA DE DELIBERAÇÃO DO PONTO UM DA ORDEM DE TRABALHOS,  
APROVAÇÃO DA PROPOSTA FINAL (“BEST AND FINAL OFFER”) APRESENTADA PELA EXPRESSÃO LIVRE, SGPS,  
S.A., A QUAL FOI SELECIONADA PELA ADMINISTRAÇÃO EM PRIMEIRO LUGAR)**

Nota Prévia: A discussão e votação da presente proposta de deliberação está condicionada à aprovação da proposta de deliberação do Ponto Um da ordem de trabalhos.

O Conselho de Administração da COFINA, SGPS, S.A. (a “**Sociedade**”) vem expor aos Senhores Acionistas da Sociedade o seguinte:

- a) a Sociedade, pela sua natureza de sociedade gestora de participações sociais, deve avaliar em permanência todas as oportunidades de negócio que possam valorizar os seus ativos;
- b) como é do conhecimento público, a Sociedade recebeu duas ofertas vinculativas para a aquisição da totalidade das ações representativas do capital social (as “**Ações**”) da Cofina Media, S.A. (a “**Cofina Media**”), a saber: (a) uma subscrita por (i) elementos da equipa de gestão da Cofina Media, (ii) quadros da mesma e (iii) por um conjunto de investidores, a saber: Luís Santana, Ana Dias, Octávio Ribeiro, Isabel Rodrigues, Carlos Rodrigues, Luís Ferreira, Carlos Cruz, Cristiano Ronaldo, Domingos Vieira de Matos, Paulo Fernandes e João Borges de Oliveira (o “**MBO**”); e (b) outra subscrita pela Grupo Média Capital, SGPS, S.A. (a “**Media Capital**”);
- c) conforme tempestivamente divulgado pela Sociedade através dos comunicados ao mercado, divulgados através do Sistema de Difusão de Informação da CMVM, datados de 30 de junho de 2023, 17 de julho de 2023, 21 de julho de 2023, 28 de julho de 2023 e 15 de setembro de 2023, o conteúdo dos quais se presume do conhecimento dos Senhores Acionistas, e sumariado no



**COFINA – SGPS, S.A.**

Sociedade Emitente de Ações Admitidas à Negociação em Mercado Regulamentado

Sede: Rua Manuel Pinto de Azevedo, 818, 4100-320 Porto

Capital Social: Euro 25.641.459

Matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto  
sob o número único de matrícula e identificação fiscal 502 293 225

relatório preparado pelo Conselho de Administração da Sociedade, que se junta à presente proposta de deliberação como **Anexo I**, a Sociedade negociou com ambos os proponentes as condições contratuais e comerciais relativas a uma potencial alienação das Ações da Cofina Media, tendo tais negociações culminado na apresentação, no passado dia 15 de setembro de 2023, de ofertas revistas finais (*best and final offers*), tanto quanto à contrapartida oferecida pelas Ações da Cofina Media, como em relação às respetivas condições contratuais, pelo MBO, (“**BAFO do MBO**”) e pela Media Capital, (“**BAFO da Media Capital**” e, em conjunto com a BAFO do MBO, as “**BAFOs**”), as quais se encontram à disposição para consulta dos Senhores Acionistas, a partir da data de divulgação da convocatória, na sede social da Sociedade;

- d) conforme detalhado no relatório preparado pelo Conselho de Administração da Sociedade (**Anexo I**), o Conselho de Administração da Sociedade entende que:
- (i) ambas as BAFOs vão ao encontro do interesse social da Sociedade, designadamente numa perspetiva de valorização da mesma para os Senhores Acionistas, tendo por base, designadamente, o estudo de valor da Cofina Media preparado pela Ernst & Young, na qualidade de perito independente, que se junta à presente proposta como **Anexo II**; e
  - (ii) pese embora a BAFO da Media Capital também tenha méritos, a BAFO do MBO é globalmente mais vantajosa para a Sociedade, não só em termos económicos e financeiros, mas também no que respeita às restantes condições propostas quando ponderadas em termos globais.
- e) A alienação das Ações da Cofina Media ao MBO mereceu o parecer prévio favorável do Conselho Fiscal da Sociedade, nos termos e para os efeitos do artigo 397.º, n.º 2 do Código das Sociedades Comerciais e do artigo 29.º-S, n.º 2 do Código dos Valores Mobiliários, parecer que se junta à presente proposta de deliberação como **Anexo III**;
- f) o Conselho de Administração da Sociedade pretende evitar a situação na qual, preferindo os Senhores Acionistas a alienação das Ações da Cofina Media à Media Capital, nas condições constantes da BAFO da Media Capital, e não da proposta selecionada em primeiro lugar (a BAFO do MBO), não pudesse ser deliberada a alienação a nenhum dos potenciais compradores, causando potenciais danos aos Senhores Acionistas; e



**COFINA – SGPS, S.A.**

Sociedade Emitente de Ações Admitidas à Negociação em Mercado Regulamentado

Sede: Rua Manuel Pinto de Azevedo, 818, 4100-320 Porto

Capital Social: Euro 25.641.459

Matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto  
sob o número único de matrícula e identificação fiscal 502 293 225

g) pelo que, caso os Senhores Acionistas considerem, contrariamente ao entendimento do Conselho de Administração da Sociedade, que a BAFO da Media Capital apresenta condições globalmente mais vantajosas para a Sociedade e que, portanto, as Ações da Cofina Media deverão ser alienadas à Media Capital, nos condições constantes daquela, deverão votar negativamente a presente proposta de deliberação, de forma a que a aceitação da BAFO da Media Capital seja submetida a discussão e votação dos Senhores Acionistas, ao abrigo do Ponto Quatro da ordem de trabalhos.

Termos em que o Conselho de Administração da Sociedade vem submeter à discussão e votação da Assembleia Geral, a reunir em 26 de outubro de 2023, a proposta de a Sociedade alienar as Ações por si detidas na Cofina Media ao MBO, nas condições constantes da BAFO do MBO.

**Anexos:**

- Anexo I – Relatório do Conselho de Administração da Sociedade;
- Anexo II – Estudo de valor da Cofina Media preparado pela Ernst & Young; e
- Anexo III - Parecer Prévio Favorável do Conselho Fiscal da Sociedade.

Porto, 4 de outubro de 2023

O Conselho de Administração

---

Nome: Pedro Borges de Oliveira  
Qualidade: Administrador

---

Nome: Laurentina da Silva Martins  
Qualidade: Administradora

---

Nome: Ana Menéres de Mendonça  
Qualidade: Administradora



**COFINA – SGPS, S.A.**

Sociedade Emitente de Ações Admitidas à Negociação em Mercado Regulamentado

Sede: Rua Manuel Pinto de Azevedo, 818, 4100-320 Porto

Capital Social: Euro 25.641.459

Matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto  
sob o número único de matrícula e identificação fiscal 502 293 225

**PONTO TRÊS DA ORDEM DE TRABALHOS – ANEXO I**

## RELATÓRIO

O Conselho de Administração da **Cofina SGPS, S.A.**, (a “**Sociedade**” ou “**Cofina SGPS**”), com sede na Rua Manuel Pinto de Azevedo, n.º 818, freguesia de Ramalde, concelho do Porto, titular do número único de matrícula e de identificação de pessoa coletiva 502 293 225, com o capital social de € 25.641.459,00 (vinte e cinco milhões seiscentos e quarenta e um mil quatrocentos e cinquenta e nove euros), na pessoa dos seus administradores Dra. Ana Rebelo Carvalho Menéres de Mendonça, Dr. Pedro Miguel Matos Borges de Oliveira e Dra. Laurentina da Silva Martins, em quem foram delegados os necessários poderes para tal, **emite**, na sequência da reunião do Conselho de Administração realizada no dia 22 de setembro de 2023, o presente **Relatório**:

### 1. Enquadramento

No dia 27 de junho de 2023, a Cofina SGPS recebeu uma oferta vinculativa para a aquisição da totalidade das ações representativas do capital social da Cofina Media, S.A., subscrita por (i) elementos da equipa de gestão daquela subsidiária, (ii) quadros da mesma e (iii) por um conjunto de investidores (“**MBO**” ou **Oferta MBO**”).

No dia 28 de junho de 2023, os administradores Eng. Paulo Fernandes, Eng. João Borges de Oliveira e Dr. Domingos de Matos apresentaram ao Conselho de Administração da Sociedade uma declaração escrita referindo que pretendiam avaliar a possibilidade de virem a integrar um consórcio de investidores que estava a ponderar apresentar uma proposta de aquisição da totalidade das ações de que a Sociedade é titular no capital social da Cofina Media, S.A., e que essa vicissitude, se se verificasse, os poderia colocar numa potencial situação de conflito de interesses relativamente a certas matérias, razão pela qual (i) se comprometeram a abster de participar em qualquer discussão em que a Cofina SGPS se encontrasse a analisar os termos dessa proposta, de potenciais propostas concorrentes ou quaisquer questões conexas e (ii) solicitaram que o Conselho de Administração da Cofina SGPS tomasse as medidas idóneas e adequadas no sentido de vedar o respetivo acesso a qualquer informação relativa às mencionadas propostas ou que pudesse criar assimetria na informação prestada a terceiros, bem como informações que pudessem ser, direta ou indiretamente, relevantes para a formulação, apresentação ou avaliação daquelas propostas.

Face ao exposto, o processo relacionado com a alienação do capital social detido pela Sociedade na Cofina Media, S.A. passou a ser conduzido exclusivamente pela Dra. Ana Menéres de Mendonça, pelo Dr. Pedro Borges de Oliveira e pela Dra. Laurentina Silva Martins, de forma

totalmente isenta e sempre com o foco na maximização de valor para os acionistas da Sociedade, com vista a garantir que a transação se pudesse concretizar em termos justos e equitativos.

No âmbito da potencial transação, o Conselho de Administração deliberou, no dia 28 de junho de 2023, a contratação da sociedade de advogados *Uría Menéndez Abogados, S.L.P. - Sucursal em Portugal* para prestar assessoria à Cofina SGPS em todo este processo negocial.

Adicionalmente, o Conselho de Administração deliberou que a Oferta MBO, assim como qualquer proposta concorrente que lhe fosse dirigida, seria objeto de uma avaliação independente levada a cabo pela *Ernst & Young, S.A. (“EY”)*, na qualidade de perito independente.

A Oferta MBO foi revista no dia 28 de junho de 2023, de modo a identificar o conjunto dos investidores (a saber: Luis Santana, Ana Dias, Octávio Ribeiro, Isabel Rodrigues, Carlos Rodrigues, Luís Ferreira, Carlos Cruz, Cristiano Ronaldo, Domingos Vieira de Matos, Paulo Fernandes e João Borges de Oliveira), tendo sido anexada uma nova versão da proposta e de *draft* de Contrato de Compra e Venda de Ações.

No dia 20 de julho de 2023, a Cofina SGPS recebeu uma oferta vinculativa para a aquisição da totalidade das ações representativas do capital social da Cofina Media, S.A., subscrita pela Grupo Media Capital, SGPS, S.A. (“**Media Capital**”), nos exatos termos do comunicado publicado por esta sociedade na mesma data, através do Sistema de Difusão de Informação da CMVM (“**Oferta Media Capital**”).

No dia 28 de julho de 2023, o Conselho de Administração da Cofina SGPS remeteu uma comunicação à Oferta Media Capital, dirigindo-lhe um convite à concretização dos termos da sua oferta e solicitando o envio de um *draft* de Contrato de Compra e Venda de Ações.

Na sequência da receção das mencionadas ofertas para a aquisição da totalidade do capital social da Cofina Media, S.A. – *i.e.* a Oferta MBO e a Oferta Media Capital – e das trocas de correspondência iniciais acima referidas com os respetivos proponentes, e conforme oportunamente divulgado através do Sistema de Difusão de Informação da CMVM, a Sociedade negociou com ambos os proponentes as condições contratuais e comerciais relativas a uma potencial alienação das ações da Cofina Media, S.A. numa perspetiva de maximização do valor para a Sociedade e para os seus acionistas. As referidas negociações culminaram com a apresentação, no dia 15 de setembro de 2023, pelo MBO, através da sociedade veículo denominada Expressão Livre, SGPS, S.A., direta ou indiretamente detida pelos subscritores da Oferta MBO, e pela Media Capital, de ofertas revistas finais (*Best and Final Offers* ou “**BAFO**”).

A BAFO apresentada pelo MBO tem por referência um *Equity Value* da Cofina Media de EUR 56.793.428,97 (cinquenta e seis milhões e setecentos e noventa e três mil e quatrocentos e vinte e oito euros e noventa e sete cêntimos) e a BAFO apresentada pela Media Capital tem por referência um *Equity Value* da Cofina Media de (i) EUR 54.454.922,00 (cinquenta e quatro milhões

e quatrocentos e cinquenta e quatro mil e novecentos e vinte e dois euros) ou (ii) o equivalente ao preço de qualquer proposta concorrente recebida pela Cofina SGPS, até às 16:30 horas do dia 15 de setembro de 2023, acrescido de 5% (cinco por cento), até ao limite de EUR 56.000.000,00 (cinquenta e seis milhões de euros).

## **2. Decisão de Venda das Ações Representativas do Capital Social da Cofina Media, S.A.**

A Cofina SGPS, pela sua natureza de sociedade gestora de participações sociais, avalia em permanência todas as oportunidades de negócio que possam valorizar os seus ativos, numa perspetiva de defesa dos interesses da Sociedade e da globalidade dos seus acionistas.

Na ponderação da decisão relativa às BAFOs, o Conselho de Administração da Sociedade teve em consideração, designadamente: (i) a contrapartida oferecida pelas ações da Cofina Media, S.A., (ii) as respetivas condições contratuais propostas, e (iii) o plano estratégico que os potenciais compradores pretendem implementar para o desenvolvimento futuro do negócio.

A este propósito, é importante referir que, examinadas as minutas de contrato de compra e venda de ações que instruíram as BAFOs, assim como as respetivas condições comerciais, o Conselho de Administração da Cofina SGPS constatou a similitude das condições contratuais oferecidas relativamente a vários fatores relevantes, tais como as condições de pagamento, a garantia do preço e a demonstração de fundos, bem como as limitações à gestão no período entre a assinatura do contrato e a concretização da transação, e algumas vantagens das condições contratuais incluídas na BAFO da Oferta Media Capital, tais como a previsão de uma *ticking fee* e as consequências da não verificação das condições suspensivas.

Concluiu o Conselho de Administração, tendo em consideração, designadamente, uma análise comparativa das referidas minutas de contrato de compra e venda de ações, que, apesar de ambas as BAFOs irem ao encontro do interesse social da Cofina SGPS, tal como demonstrado pelo estudo de valor da Cofina Media, S.A. preparado pela EY, a BAFO apresentada pelo MBO é globalmente mais vantajosa, em particular devido a algumas diferenças relevantes das condições contratuais nela incluídas, designadamente (i) o valor mais elevado de *equity value* utilizado como base para o cálculo do preço; (ii) a não previsão de condições suspensivas dependentes de terceiros (*i.e.* de decisão da Autoridade da Concorrência e da Entidade Reguladora da Comunicação Social); e (iii) a limitação da responsabilidade da Cofina SGPS (desde logo, devido ao facto de as circunstâncias que sejam do conhecimento do MBO – naturalmente com uma amplitude bastante elevada – não poderem ser alegadas perante a Cofina SGPS para efeitos de reclamações ao abrigo do contrato), também em termos de prazo de garantia contratual, seis meses mais extenso na Media Capital do que no MBO.

Ademais, o Conselho de Administração entende que a BAFO apresentada pelo MBO é, também, mais benéfica na sua generalidade, sendo a escolha que melhor se adequa aos exigentes critérios de ESG (*Environmental, Social, and Corporate Governance*) que a Sociedade observa nas suas tomadas de decisão, em particular por assegurar a continuidade do projeto editorial existente, com a linha de independência que o caracteriza, e a maior probabilidade de manutenção de recursos humanos que se têm revelado fundamentais na concretização dos resultados da Cofina Media, S.A.. Em sentido inverso, a BAFO da Oferta Media Capital, além de apresentar um preço inferior, alarga o potencial âmbito de responsabilidades da Sociedade, consubstanciando-se numa maior probabilidade de apresentação de reclamações futuras. Adicionalmente, a aceitação da BAFO da Oferta Media Capital contribuiria para a redução da pluralidade de meios de comunicação social em Portugal.

Em conclusão, é nosso entendimento que a BAFO da Oferta MBO é globalmente mais vantajosa para a Sociedade, não só em termos económicos e financeiros, mas também no que respeita às restantes condições propostas quando ponderadas em termos globais. Sem prejuízo do exposto, o Conselho de Administração recorda que a concretização da alienação das ações da Cofina Media, S.A. está condicionada à aprovação da transação pela Assembleia Geral da Sociedade.

Porto, 22 de setembro de 2023

Os Administradores,

---

Nome: Ana Mendonça

---

Nome: Pedro Borges de Oliveira

---

Nome: Laurentina Martins





**COFINA – SGPS, S.A.**

Sociedade Emitente de Ações Admitidas à Negociação em Mercado Regulamentado

Sede: Rua Manuel Pinto de Azevedo, 818, 4100-320 Porto

Capital Social: Euro 25.641.459

Matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto  
sob o número único de matrícula e identificação fiscal 502 293 225

**PONTO TRÊS DA ORDEM DE TRABALHOS – ANEXO II**

# Projeto Acta

Sumário Executivo do  
Estudo de Valor da Cofina Media, S.A.

Reliance Restricted

14 setembro 2023



## Reliance Restricted

Cofina S.G.P.S, S.A.  
Rua Manuel Pinto de Azevedo, nº 818  
4100-320, Porto  
Portugal

Ernst & Young, S.A.  
Avenida da República, 90 - 3º, 1649-024,  
Lisboa, Portugal  
www.ey.com

## Projeto Acta

14 setembro 2023

Ref: 1299/23-SaT

Exmos. Senhores,

De acordo com as vossas instruções, procedemos à execução do trabalho previsto na nossa carta de compromisso datada de 18 de julho 2023 (a "Carta de Compromisso"). Em cumprimento da mesma, temos o prazer de enviar o presente documento de avaliação (o "documento" ou "sumário executivo") da Cofina Media, S.A. (doravante "Cofina Media" ou a "empresa") à data de referência de 30 de junho de 2023.

### Propósito do nosso documento e restrições ao seu uso

O presente sumário executivo foi preparado com base nas instruções específicas do Grupo Cofina para suporte na análise de duas demonstrações de interesse, apresentadas por potenciais investidores, sobre a totalidade do capital Cofina Media, S.A., e não deve ser utilizado ou confiado para qualquer outro fim.

Não aceitamos qualquer responsabilidade ou obrigação perante qualquer pessoa que não o nosso Cliente, ou qualquer parte com a qual tenhamos assinado uma carta de aceitação de responsabilidade (*duty of care*) relativa a este documento e, por conseguinte, se quaisquer outras pessoas ou partes decidirem basear-se no conteúdo deste documento, fá-lo-ão por sua exclusiva responsabilidade.

### Âmbito e natureza do nosso trabalho

O âmbito e a natureza do nosso trabalho, incluindo a sua base e limitações, encontram-se detalhados no nosso contrato.

Aquando da realização do trabalho, atuámos como perito independente. Esta avaliação não deve ser interpretada como uma recomendação de investimento. Não assumimos qualquer responsabilidade pelo uso, por qualquer potencial comprador ou pelo cliente, dos valores apurados numa negociação de compra ou venda

O nosso trabalho teve início a 18 de julho de 2023 e foi concluído a 14 de setembro de 2023. Deste modo, o nosso documento não tem em conta eventos ou circunstâncias que tenham surgido após 14 de setembro de 2023 e não assumimos qualquer responsabilidade de atualizar o presente documento de forma a refletir tais eventos ou circunstâncias.

# Índice

---

Principais  
considerações  
1

Pág. 4

---

Overview da  
empresa  
2

Pág. 8

---

Conclusões  
3

Pág. 10

# 1

## Principais considerações

# Principais considerações

## Âmbito do trabalho

O presente trabalho tem por objetivo fornecer uma estimativa do justo valor dos capitais próprios da Cofina Media, S.A. com data de referência de 30 de junho de 2023. Entendemos que as conclusões do presente estudo servem o propósito de apoiar o Grupo Cofina a avaliar as ofertas de aquisição apresentadas sobre a totalidade do capital Cofina Media.

A premissa de valor considerada foi o justo valor, definido de acordo com a IFRS 13, *Mensuração pelo Justo Valor*, como o preço que seria recebido pela venda de um ativo ou pago para transferir um passivo numa transação ordenada entre os participantes no mercado à data da mensuração.

Para o propósito da avaliação foram consideradas duas metodologias:

1. **Método do Rendimento**, pelos Fluxos de Caixa Descontados (*Discounted Cash Flow* - DCF), considerando os fluxos de caixa operacionais gerados pela empresa (Free cash flow to the firm - FCFF).
2. **Método dos Múltiplos** (de Mercado e Transação).

Tendo em consideração as diferentes metodologias existentes, entendemos que o Método do Rendimento é uma metodologia apropriada e que reflete o valor do negócio. A utilização do Método do Rendimento teve como premissa que a entidade irá continuar a desenvolver a sua atividade operacional de forma independente e sem quaisquer limitações.

De forma complementar ao método do rendimento foi também considerado o método dos múltiplos uma vez que, de acordo com o nosso entendimento, esta abordagem combinada constitui a melhor prática a ser utilizada para efeitos de avaliação de negócios e empresas.

A avaliação teve como base projeções detalhadas de receitas e despesas validadas pelo Cliente, bem como necessidades de investimento e ajustamentos de fluxos de caixa de modo a refletir os factos e circunstâncias financeiras e operacionais específicos da Empresa. Com base em discussões com o Cliente, entendemos que estas projeções foram revistas e aprovadas pelo Cliente.

# Principais considerações

## Contexto setorial

No âmbito do presente trabalho foi discutido o contexto setorial onde atua a companhia, tendo sido destacado os seguintes pontos:

- ▶ O sector dos *media* tem enfrentado um conjunto de desafios nos últimos anos, nomeadamente a digitalização do setor e um contexto de crise económica. O efeito combinado destes eventos tem vindo a alterar a forma como os consumidores têm acesso aos conteúdos, e por conseguinte uma alteração do paradigma ao nível dos concorrentes para as várias fontes de receita do sector e do *pricing* das mesmas.
- ▶ Este efeito tem se traduzido num decréscimo contínuo das receitas de circulação, e por conseguinte das receitas com publicidade dos meios tradicionais cujo efeito das receitas oriundas do Digital não tem compensado globalmente estas perdas, nomeadamente no caso da Cofina Media. Caso se verifique uma disrupção do atual paradigma do sector dos media, i.e. uma adoção dos hábitos de consumo dos consumidores para uma envolvente completamente digital alicerçada às mudanças tecnológicas, poderá ser necessária a reformulação da estratégia da Cofina, com respetivo impacto no modelo de negócio e necessidade de investimentos adicionais.

## Limitações

Estando sujeitos à obrigação de conduzir o nosso trabalho com a devida competência e cuidado, não temos qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano, de qualquer natureza, resultante da informação necessária para a realização do nosso trabalho não nos ter sido facultada, ocultada ou deturpada por qualquer diretor, colaborador ou agente da empresa e cliente.

Este documento é confidencial. A estimativa de valor foi fornecida à Cofina S.G.P.S. apenas para os fins declarados e não deve ser utilizada ou confiada para qualquer outro fim. Não assumimos qualquer responsabilidade ou obrigação para com terceiros em relação ao seu conteúdo, sem o nosso consentimento prévio por escrito.

A estimativa de valor contida neste documento não se destina a representar o valor do negócio, e dos ativos ou passivos em qualquer altura para além da data de referência da avaliação. Alterações nas condições de mercado poderão resultar em estimativas de valor substancialmente diferentes da apresentada no presente documento. Não assumimos qualquer responsabilidade por alterações nas condições de mercado ou pela incapacidade do proprietário de identificar um comprador para os ativos e passivos avaliados no presente estudo de valor.

Importa realçar que o exercício de avaliação de empresas/negócios não é uma ciência exata. As conclusões derivadas do exercício, sendo defensáveis, razoáveis, suportadas pela informação disponibilizada e realizadas através da aplicação de metodologias globalmente aceites para o efeito, poderiam ser diferentes na eventualidade de uma terceira parte proceder à realização do mesmo. Como tal, quaisquer decisões tomadas com base nas conclusões do presente exercício deverão pressupor a compreensão das limitações aqui elencadas.



# 2

## *Overview da empresa*

# A Cofina detém um portfólio de 4 jornais, 2 revistas e um canal de televisão por cabo

## Overview

A Cofina Media é uma das empresas líderes no setor de *Media* em Portugal. Fundada em 1990, é totalmente detida pela Cofina S.G.P.S, S.A., uma empresa cotada na bolsa de Lisboa.

A atividade da Cofina Media é dividida em dois segmentos: Imprensa e Televisão.

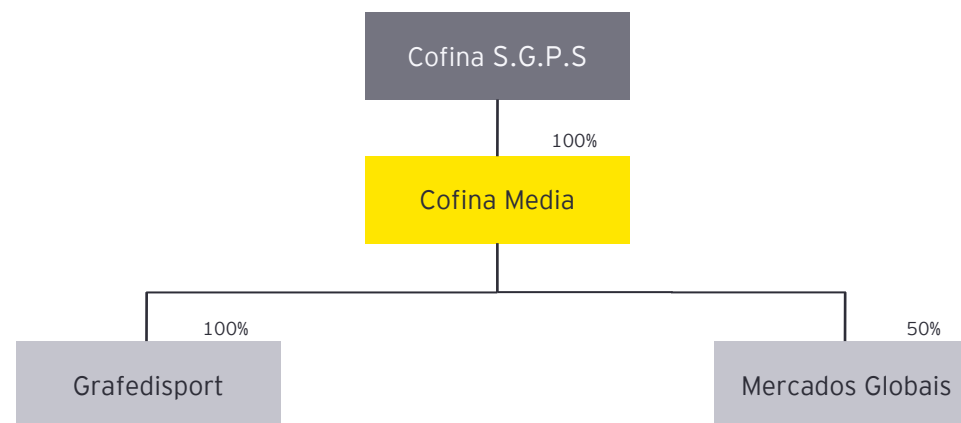
O segmento de imprensa inclui, principalmente, vendas de jornais e revistas em banca e venda de publicidade tradicional (em papel nos jornais e revistas) e online ( em plataformas digitais). Os principais ativos deste segmento são:

- ▶ Correio da Manhã - Jornal diário líder em Portugal.
- ▶ Jornal de Negócios - Principal jornal diário de economia e finanças em Portugal.
- ▶ Sábado - Uma das principais revistas semanais em Portugal.
- ▶ Record - Jornal diário desportivo líder em Portugal.

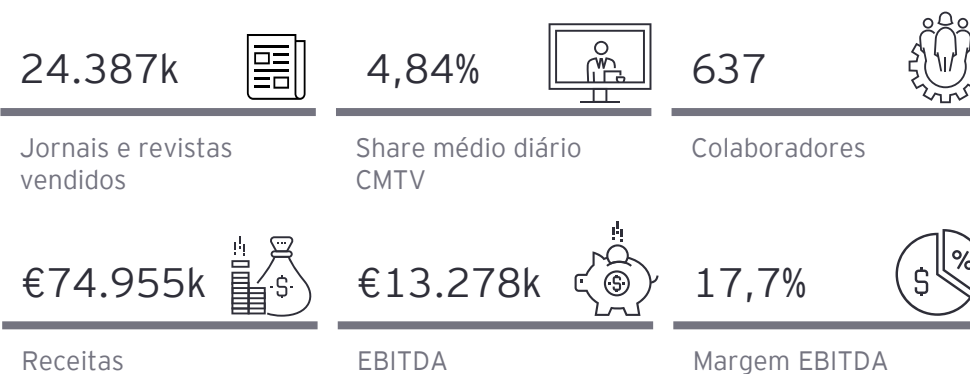
O segmento de TV é composto pelo canal generalista por cabo "CMTV", um canal focado em notícias, fundado em 2013. Em 2022 foi 4º canal mais visto em Portugal e o mais visto por cabo.



## Estrutura corporativa



## Principais KPIS a dez22A



# 3

## Conclusões

### Enterprise value

€80m a €87m

Intervalo central para o valor do negócio da Cofina Media com referência a 30 junho 2023

Através do método dos fluxos de caixa descontados e em resultado dos critérios de projeção considerados, o *Enterprise Value* da Cofina Media encontra-se compreendido num intervalo central entre €80m e €87m.

O intervalo central apurado para o *Enterprise Value*, encontra-se enquadrado nos múltiplos de mercado e de transações identificados no âmbito do presente estudo.

### Dívida líquida

€29m

Dívida líquida ajustada com referência a 30 junho 2023

Ao montante de dívida líquida reportada de €31,2m, foram ajustados saldos relativos a partes relacionadas e outros ativos e passivos não operacionais num total €2,2m, resultando num saldo de dívida líquida ajustada de €29,0m.

### Equity value

€51m a €58m

Valor dos capitais próprios da Cofina Media com referência a 30 junho 2023

Considerando o *Enterprise Value* da Cofina Media e a dívida líquida ajustada, a estimativa de justo valor dos capitais próprios da entidade a 30 de junho de 2023 encontra-se compreendido entre €51m e €58m.

### Taxa de desconto

9,8% - 10,3%

Taxa de desconto com referência a 30 junho 2023

A taxa utilizada para descontar os fluxos de caixa do negócio foi o Custo Médio Ponderado do Capital (WACC Weighted Average Cost of Capital). A taxa de desconto reflete o valor temporal do dinheiro, o risco inerente da indústria em que a empresa desenvolve a sua atividade e as especificidades da empresa em análise.

## EY | Building a better working world

### Sobre a EY

A EY tem como propósito construir um mundo melhor de negócios, ajudando a criar valor a longo prazo para os seus clientes, colaboradores e a sociedade, bem como a gerar confiança nos mercados.

Dotados de informação e de tecnologia, várias equipas da EY, em mais de 150 países, asseguram confiança através da auditoria e ajudam os seus clientes a crescer, transformar e operar.

Através de serviços de auditoria, consultoria, fiscalidade, transações, estratégia e serviços jurídicos, as equipas da EY pretendem colocar melhores perguntas para encontrar novas respostas para as complexas questões que o nosso mundo enfrenta hoje.

EY refere-se à organização global, e pode referir-se a uma ou mais firmas-membro da Ernst & Young Global Limited, cada uma das quais uma entidade juridicamente distinta. A Ernst & Young Global Limited, firma sediada no Reino Unido, limitada por garantia, não presta serviços a clientes.

As firmas-membro da EY não prestam serviços jurídicos quando tal seja vedado pela legislação local. Para mais informação sobre a nossa organização, por favor visite [ey.com](http://ey.com).

© 2023 Ernst & Young S.A.  
Todos os direitos reservados.





**COFINA – SGPS, S.A.**

Sociedade Emitente de Ações Admitidas à Negociação em Mercado Regulamentado

Sede: Rua Manuel Pinto de Azevedo, 818, 4100-320 Porto

Capital Social: Euro 25.641.459

Matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto  
sob o número único de matrícula e identificação fiscal 502 293 225

**PONTO TRÊS DA ORDEM DE TRABALHOS – ANEXO III**

## ATA N.º 80 DO CONSELHO FISCAL

No dia 21 de setembro de 2023, pelas 14:15 horas, através de meios telemáticos, reuniu o Conselho Fiscal da sociedade Cofina, SGPS, S.A., sociedade anónima com sede na Rua Manuel Pinto de Azevedo, 818, 4100-320 Porto, registada na Conservatória do Registo Comercial sob o número único de matrícula e identificação fiscal 502 293 225, com o capital social de € 25.641.459,00 (a “**Sociedade**” ou “**Cofina SGPS**”).

Encontravam-se presentes todos os membros do Conselho Fiscal, aqui se incluindo o seu Presidente, Sr. Dr. Carlos Manuel Portela Enes Epifânio, e os respetivos Vogais, Sr. Dr. Jorge Manuel de Sousa Marrão e a Sra. Dra. Ana Paula dos Santos Silva e Pinho. Estavam igualmente presentes a Sra. Dra. Teresa Raquel Pereira Fernandes da Rocha Carvalho, Secretária da Sociedade, e o Sr. Dr. Tomás Pessanha, assessor jurídico do Conselho Fiscal, que participou a convite do mesmo.

A reunião foi convocada para que o Conselho Fiscal deliberasse sobre a Ordem de Trabalhos abaixo indicada.

### Ordem de Trabalhos

**Ponto Único:** Emitir parecer, nos termos e para efeitos do disposto nos artigos 29.º-S, n.º 2, do Código dos Valores Mobiliários, 397.º, n.º 2, do Código das Sociedades Comerciais, e 3.º do Regulamento sobre Transações com Partes Relacionadas e Conflitos de Interesses da Sociedade, sobre a potencial alienação das ações representativas da totalidade do capital social e direitos de voto da Cofina Media, S.A., sociedade anónima com sede na Rua Luciana Stegnano Picchio, n.º 3, 1549-023 Lisboa, registada na Conservatória do Registo Comercial sob o número único de matrícula e identificação fiscal 502 801 034, com o capital social de EUR 22.523.420,40 (as “**Ações**” e a “**Cofina Media**”), à Expressão Livre, SGPS, S.A. (a “**Expressão Livre**”), nos termos da proposta vinculativa remetida pela Expressão Livre no passado dia 15 de setembro de 2023 (a “**Proposta**”).

Entrando no **Ponto Único** da Ordem de Trabalhos, tomou a palavra o Sr. Dr. Carlos Manuel Portela Enes Epifânio para lembrar os presentes que a potencial aceitação da Proposta foi sujeita pelo Conselho de Administração da Sociedade à obtenção de parecer prévio favorável por parte deste Conselho Fiscal nos termos e para efeitos do disposto nos artigos 29.º-S, n.º 2, do Código dos Valores Mobiliários, 397.º, n.º 2, do Código das Sociedades Comerciais, e 3.º do Regulamento sobre Transações com Partes Relacionadas e Conflitos de Interesses da Sociedade, pedido que foi formalizado por correio eletrónico que se anexa à presente ata, da qual faz parte integrante, como **Anexo I**. Em particular, foi esclarecido que o Conselho de Administração solicitou o referido parecer a este Conselho Fiscal previamente à tomada de decisão de alienação, ou não, das Ações da Cofina Media, à Expressão Livre ou a outro

potencial comprador, de forma a que, na tomada da referida decisão, o Conselho de Administração da Sociedade possa ter em consideração o sentido do parecer deste Conselho Fiscal.

Neste contexto, o Sr. Dr. Carlos Manuel Portela Enes Epifânio remeteu os presentes para a análise já anteriormente feita pelo Conselho Fiscal de toda a documentação relacionada com o processo competitivo estabelecido pela Sociedade para a potencial alienação das Ações da Cofina Media, incluindo, sem limitar, a Proposta, a proposta concorrente e as comunicações trocadas entre a Sociedade e os proponentes, que o Conselho de Administração foi disponibilizando ao Conselho Fiscal no decorrer do referido processo competitivo. O Sr. Dr. Carlos Manuel Portela Enes Epifânio recordou ainda os esclarecimentos prestados pelo Conselho de Administração e os seus assessores legais e financeiros em reunião realizada na véspera, dia 20 de setembro de 2023, a pedido do próprio Conselho Fiscal.

De seguida, foi aberta a discussão, tendo os membros do Conselho Fiscal concluído que os factos e fundamentos trazidos ao seu conhecimento relativos à Proposta e ao processo competitivo no âmbito do qual a mesma foi apresentada, não suscitam questões quanto ao integral respeito pela mesma do disposto na legislação aplicável, nada obstando à emissão do parecer solicitado.

Encerrado o debate, foi deliberado, por unanimidade, emitir parecer favorável a respeito da eventual alienação das Ações da Cofina Media à Expressão Livre em conformidade com os termos da Proposta, no caso de o Conselho de Administração vir a decidir pela respetiva aceitação. Mais foi deliberado, igualmente por unanimidade, solicitar à Secretária da Sociedade que, em vista da urgência existente, informasse prontamente o Conselho de Administração da decisão assim tomada.

Nada mais havendo a tratar, foi encerrada a sessão, tendo da mesma sido lavrada a presente ata que, depois de lida, vai ser assinada pelos presentes.

---

**Carlos Manuel Portela Enes Epifânio**

---

**Jorge Manuel de Sousa Marrão**

---

**Ana Paula dos Santos Silva e Pinho**

---

**Raquel Rocha Carvalho (Secretária da Sociedade)**