



---

Na data de 25.08.2025, enviamos a seguinte carta à CMVM a contestar os termos em que a contrapartida da OPA da Martifer está fixada. A ATM está na disposição de apoiar os acionistas da Martifer.

À CMVM — Conselho Diretivo

Exmos Senhores

Membros do Conselho Diretivo da

Comissão de Mercado dos Valores Mobiliários

A ATM — Associação de Investidores e Analistas Técnicos do Mercado de Capitais, representada por Octávio Viana, Presidente da Direção, expõe e requer:

1) Objeto. Verificação da equidade da contrapartida na OPA sobre a Martifer e designação de perito/auditor independente para fixação da contrapartida, ao abrigo do art. 188 do Código dos Valores Mobiliários (CVM).

2) Fundamentação. Nos seis meses anteriores ao anúncio da OPA, os seguintes indicadores convergem para liquidez insuficiente, inviabilizando o preço de mercado como "proxy" fiável de preço justo:

ADTV (volume médio diário transacionado);

Bid-ask spread;

Turnover ratio = volume transacionado ÷ número total de ações emitidas;



---

Dias necessários para liquidar uma posição de 5% do capital;

Indicador de iliquidez de Amihud;

Indicador composto de liquidez (nove métricas: bid-ask spread, iliquidez de Amihud, valor transacionado, turnover médio, effective bid-ask spread, Roll, Lhh, market error-correction coefficient, Zero's).

Esta leitura técnica é incompatível com a tese de “mercado suficientemente líquido” para legitimar a contrapartida por média de mercado.

3) Ora, o CVM é claro, sem grandes margens para interpretações duvidosas:

a) Art. 188 ( 1, b), CVM: a contrapartida mínima em OPA obrigatória não pode ser inferior ao preço médio ponderado em mercado regulamentado nos seis meses anteriores.

b) Art. 188 (2), CVM: se a contrapartida não se encontrar devidamente justificada ou não for equitativa, a CMVM deve designar perito independente para fixar a contrapartida mínima, a expensas do oferente.

c) Art. 188 (3, b), CVM: verifica-se presunção de não equidade quando a liquidez é insuficiente para que o preço de mercado reflita o valor. Consequência: acionamento do (2).

4) Posição da ATM. A orientação pública recente da CMVM, ao tolerar uma contrapartida ancorada num preço de mercado produzido sob insuficiência de liquidez, desrespeita o regime das OPA e sacrifica a proteção do investidor em benefício do oferente. É uma falha de enforcement que corrói a confiança no mercado, como tem vindo a correr as várias decisões da CMVM ao longo de décadas - o que mais uma vez é lamentável.

5) Pedidos.

i) Abertura imediata de procedimento de verificação da equidade da contrapartida;

ii) Designação de perito independente e publicação da metodologia de avaliação;

iii) Acesso aos investidores aos dados subjacentes à avaliação;



---

iv) Abstenção de atos que consolidem a contrapartida ora contestada e até decisão do perito.

6) Sem prejuízo dos pedidos supra, a ATM apoiará os acionistas na impugnação contenciosa dos atos que validem a contrapartida e pondera intentar ação de responsabilidade civil extracontratual contra a CMVM e contra os membros do Conselho Diretivo, por violação de deveres legais de proteção do investidor e por omissões lesivas no "public enforcement".

Solicita-se resposta escrita em 10 dias.

Com consideração institucional,

Octávio Viana

Presidente

ATM — Associação de Investidores e Analistas Técnicos do Mercado de Capitais