

COMPANY NOTE

Brisa – OPA: revisão da oferta e possíveis cenários

VISÃO – VENDER

Preço e Performance

Preço	2,72
Máx de 52 semanas	3,59
Mín de 52 semanas	2,19
YTD (%)	6,72
Volume médio diário (mn)	1.103.137
Capitalização bolsista (mn)	1630
Beta	0,9602573
Dividendo	0,31
EPS	-0,15

Consenso de analistas

Opinião do consenso	Nº de recomendações
COMPRAR	3
MANTER	4
VENDER	4

Informação Financeira

Vendas (mn)	631
EBITDA (mn)	461
Nº de empregados	2.407
ROA (%)	-1,31
ROE (%)	-4,85
D/E	2,59
DY	n.d.

Evolução Gráfica



Estrutura Accionista

José de Mello SGPS, SA	30,34%
Arcus European Infrastructure	19,09%
Abertis Infraestruturas SA	15,00%
AEIFF Apollo	7,87%
Cinveste	5,10%
Brisa Auto-Estradas	3,91%
Capital Partners	3,44%
Norges Bank	2,01%
Kendall Develops SL	1,99%

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Maria Almeida
Maria.almeida@bancobig.pt

Filipa Almeida
Filipa.almeida@bancobig.pt

1 – Proposta inicial

- No dia 29 de Março de 2012, o Grupo José de Mello e o fundo Arcus European Infrastructure comunicaram ao mercado o lançamento de uma OPA sobre a Brisa, resultado da posição maioritária que obtêm após a celebração de um acordo entre os dois maiores accionistas da concessionária, que os leva a responder por 53,8% dos votos.

- A oferta inicial foi feita a EUR 2,66 por acção, reflectindo um prémio de 8,64% face à cotação média do título nos seis meses anteriores e um prémio de 13,38% face à última cotação de fecho do título prévia ao lançamento da OPA. Segundo a sociedade Tagus, a pequena dimensão do prémio prende-se com a existência actual de um controlo efectivo da Brisa que emerge do acordo entre ambos os accionistas maioritários.

2 – Evolução e registo da oferta

- A terceira maior accionista da Brisa, a espanhola Abertis, desempenhou e continua a desempenhar um papel preponderante no decorrer da OPA uma vez que a dimensão da sua posição na Brisa lhe confere o maior poder negocial entre os accionistas maioritários, sendo que a venda da sua posição de 15,0% na concessionária portuguesa constitui uma condição *sine qua non* para o sucesso da oferta.

- Na avaliação da oferta preliminar lançada, o Conselho de Administração da Brisa adoptou uma posição de neutralidade considerando ainda assim que a mesma deverá ser geradora de valor por resultar num núcleo accionista alinhado.

- Durante os três meses entre o lançamento da OPA e o seu registo, a posição da Abertis foi sempre a de que o preço oferecido não reflecte o valor da empresa e de que deveria ser nomeado um auditor independente para fixar o preço da contrapartida uma vez que os oferentes coincidem em grande parte com a Administração da Brisa sugerindo que o acordo entre o Grupo José de Mello e o fundo Arcus que deu origem à OPA obrigatória já existiria desde Dezembro de 2010 (implicações ao nível do preço oferecido).

- A possibilidade do acordo parassocial entre os oferentes ser anterior a 29 de Março foi analisada e afastada pela CMVM após a sociedade Tagus rever em alta o preço oferecido em EUR 0,10 para EUR 2,76 por acção, no dia 11 de Julho, e apresentar à CMVM uma actualização do projecto de prospecto.

- O registo da OPA pela CMVM ocorreu no dia 17 de Julho, após o Conselho de Administração da Brisa aprovar a nova contrapartida proposta. O período da oferta termina no próximo dia 8 de Agosto, podendo as ordens de venda ser recebidas até às 15 horas do dia 8.

COMPANY NOTE

- Segundo noticiado pela imprensa especializada, a Abertis deverá decidir nos próximos dias se vende a posição que detém na Brisa no âmbito da OPA, sendo que os comentários mais recentes sugerem uma maior probabilidade da empresa Espanhola alienar a respectiva posição, ainda que o preço de EUR 2,76 por acção continue a ser classificado pela Abertis como um valor demasiado baixo, que não espelha o valor real da empresa.

3 - Cenários possíveis

- Tendo em conta a posição que o Grupo José de Mello e o Fundo Arcus detém no capital da Brisa - 30,5% e 19,2%, respectivamente - e, tomando em consideração que a Brisa decidiu não alienar a sua carteira de acções próprias, a oferta dirige-se apenas a cerca de 255 milhões de acções da Brisa, correspondentes a 46,2% dos direitos de voto.

- Apesar de a oferta não estar sujeita a qualquer condição de eficácia, uma taxa de aceitação de 90% dos direitos de voto define o limite para o lançamento de uma OPA potestativa ou o requerimento de perda da qualidade de sociedade aberta:

- Caso a Tagus obtenha 90% dos direitos de voto da Brisa, poderá requerer à CMVM a perda do estatuto de Sociedade aberta e exclusão da negociação das acções, sendo que, caso o pedido ocorra após os primeiros seis meses posteriores à OPA, o preço oferecido poderá ser inferior à contrapartida oferecida na OPA uma vez que a lei não assegura uma oportunidade de alienação das acções aos accionistas minoritários.

- Caso a Tagus obtenha não só 90% dos direitos de voto da Brisa, mas também 90% dos direitos de voto abrangidos pela oferta, poderá desencadear uma aquisição potestativa das acções remanescentes nos três meses posteriores à OPA, na qual os accionistas minoritários são obrigados a vender as suas acções ao mesmo preço negociado pelos accionistas na oferta de compra inicial.

4 - Conclusão

- Uma vez que o preço já foi revisto em alta, e tendo em conta que a hipótese que vinha a ser sugerida pela Abertis, de nomeação de um auditor independente para definir o preço justo, foi à partida afastada quando a CMVM aceitou registar a oferta, não se perspectiva um novo aumento da oferta por parte da Tagus.

- Por outro lado, não identificamos perspectivas para uma contra-oferta ainda que seja importante referir que a acontecer uma contra-oferta, os accionistas têm o direito de revogar a ordem de venda dada previamente no âmbito da OPA até ao dia 8.

- Sendo assim, parece-nos que a probabilidade de sucesso da OPA é significativa, traduzindo-se na redução considerável da liquidez do título e, conseqüentemente, da sua atractividade como veículo de investimento.

Visão: VENDER

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Maria Almaça
Maria.almaca@bancobig.pt

Filipa Almeida
Filipa.almeida@bancobig.pt

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