

COMPANY NOTE

Brisa – Perspectivas sobre OPA do Grupo José de Mello e Arcus

VISÃO – MANTER

Preço e Performance

Preço	2,70
Máx de 52 semanas	4,99
Mín de 52 semanas	2,19
YTD (%)	5,93
Volume médio diário (mn)	1069,687
Capitalização bolsista (mn)	1618
Beta	0,9405949
Dividendo	0,31
EPS	-0,14

Consenso de analistas

Opinião do consenso	Nº de recomendações
COMPRAR	5
MANTER	5
VENDER	5

Informação Financeira

Vendas (mn)	658
EBITDA (mn)	459
Nº de empregados	2.418
ROA (%)	-1,31
ROE (%)	-5,11
D/E	2,77
DY	1150

Evolução Gráfica



1 – Newsflow em torno da OPA

- O Grupo José de Mello e o fundo Arcus European Infrastructure comunicaram ontem 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 53,7% dos votos.

- A oferta foi lançada pela Tagus Holdings, uma joint-venture detida a 55% pelo Grupo José de Mello e a 45% pelo AEIF Apollo, por sua vez detido pela sociedade Arcus Infrastructure Partners. Realce para a posição de quase 8,00% já detida pelo referido fundo.

- A oferta foi feita por EUR 2,66 por acção, um valor que reflecte um prémio de 8,64% face à cotação dos últimos seis meses e um prémio de 13,38% face à última cotação de fecho do título prévia ao lançamento da OPA. O prémio, pouco significativo, é justificado por Vasco de Mello pela inexistência do pagamento de um prémio de controlo uma vez que o acordo entre ambos os accionistas maioritários já implica o controlo da Brisa.

- Segundo declarações por parte de Vasco de Mello, a operação requer um investimento de cerca de EUR 700 mn, que serão financiados em dois terços por dívida e um terço por capitais próprios, sendo que o financiamento já terá sido negociado com o BCP, BES e CGD, bancos que irão também assessorar a oferta pública de aquisição.

- A administração da empresa espanhola Abertis anunciou que irá estudar a proposta. Ainda assim, é importante realçar que nos últimos tempos a empresa tem vindo a reforçar a ideia de que não pretende vender a sua posição na Brisa aos valores de mercado actuais, pelo que a probabilidade de não aceitar a oferta actual - tendo também em conta a sua posição negocial ao deter um bloco de 15% na Brisa – afigura-se elevada.

- Caso a OPA seja bem sucedida, i. e. aceitação superior a 90%, os oferentes não afastam a possibilidade de retirar a Brisa da bolsa através do lançamento de uma OPA potestativa, a qual obriga os restantes accionistas minoritários a venderem as suas participações ao mesmo preço negociado pelos accionistas na OPA inicial.

- A concessionária apresentou resultados de 2011, tendo reportado perdas de EUR 82,2 mn, justificadas maioritariamente pelas imparidades do investimento na concessão Douro Litoral (EUR 188 mn). Excluindo a contabilização integral desta concessão, a Brisa teria registado

Estrutura Accionista

José de Mello SGPS, SA	30,34%
Arcus European Infrastructure	19,09%
Abertis Infraestructuras 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 Almaça
mariaalmaca@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.

COMPANY NOTE

lucros anuais de cerca de EUR 100 mn. A nível operacional, as receitas registaram um decréscimo de apenas 0,5% face a 2010 para os EUR 670,2 mn, com a quebra nas receitas de portagem – tráfego manteve a sua tendência decrescente como previsto - a ser compensada pela venda de equipamentos Via Verde, enquanto o EBITDA recuou para os EUR 459,1 mn. Relativamente à geração de caixa – cujo crescimento era o principal objectivo operacional delineado para 2011 – traduzida pelo indicador EBITDA-Capex, esta registou uma evolução positiva de 7% face a 2010 para os EUR 370 mn

2 – Múltiplos de mercado

- O preço de EUR 2,66 por acção reflecte um EV/EBITDA de 11,13x para a Brisa, um valor que fica ainda assim abaixo do múltiplo sectorial (11,55x).

- A aplicação deste múltiplo implícito na oferta de aquisição espelha um preço por acção de EUR 2,97, sugerindo que qualquer oferta inferior a este preço não deverá ter sucesso.

Indicadores BRISA (em mn)

EBITDA	459
Dívida Líquida	4486
Cash	-969
Nr. de acções	600
EV múltiplo sectorial =	11,5 x 459 = 5301,45
Equity Value =	5301,45-4486+969 = 1784,65
Preço por acção =	1784,65/600 = 2,97

Intervalo de preços

(mn EUR)	Capitalização bolsista	EV	EV/EBITDA	Prémio vs. preço inicial	PER 2012E	P/BV
Preço inicial @ 2,35	1408	5044,2	10,99	0%	14,57	1,06
Oferta @ 2,66	1594	5098,8	11,13	13,2%	16,52	1,21
Oferta @ 2,97	1779	5301,5	11,55	26,4%	18,45	1,35
Média Sectorial	-	5301,5	11,55	-	17,59	1,69

- Na véspera do lançamento da OPA o título encerrou a sessão a EUR 2,35 por acção, transaccionando assim a um Price to Estimated Earnings 2012 de 14,57x, abaixo da média de 17,59x dos restantes players do mercado. A mesma situação verifica-se para o Price to Book Value de 1,06x, que compara negativamente com os 1,69x médios registados pelos restantes peers.

- O preço de oferta de EUR 2,66, correspondente a um prémio de 13,20% face à cotação inicial, reflecte igualmente o perfil descontado do título uma vez que as principais métricas de avaliação se mantêm a desconto face à média sectorial. Esta situação é ligeiramente corrigida quando consideramos um preço de oferta de EUR 2,97, situação na qual os múltiplos implícitos se revelam em linha ou mesmo ainda a desconto face ao sector – PER 2012E e PBV, respectivamente.

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Maria Almaça
mariaalmaca@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.

COMPANY NOTE

- O prazo da oferta inicia-se no dia seguinte ao da divulgação do anúncio de lançamento e do prospecto, sendo que poderá variar entre 2 e 10 semanas. Os oferentes têm até 10 dias antes do fim do prazo da oferta para rever as condições oferecidas. A contrapartida da oferta revista deve ser superior à anterior em, pelo menos, 2% do seu valor.

3 – Conclusão

- A venda da posição da Abertis revela-se uma condição sine qua non para o sucesso da OPA e a possível retirada de bolsa uma vez que esta detém o maior bloco accionista (15,0%). Não identificamos perspectivas para uma contra-oferta mas acreditamos que a posição negocial da Abertis será chave para uma eventual revisão em alta do preço da oferta feita pelos oferentes.

- A utilização da métrica EV/EBITDA sectorial para valorizar o título, pressupõe um aumento da oferta para cerca de EUR 3,00 por acção, um valor que ainda assim se traduz em múltiplos relativamente descontados face à média sectorial. Sendo assim, as probabilidades de sucesso de qualquer proposta inferior a EUR 3,00 por acção, não se revelam significativas.

- Tendo em conta as declarações de Vasco de Mello de que a operação deverá significar um investimento de EUR 700 mn e que a sociedade Tagus se propõe comprar no máximo 38,8% do capital, verifica-se que o montante mencionado será suficiente para cobrir ambos os preços identificados na análise supra (EUR 2,66 e EUR 2,97 por acção), traduzindo um investimento total de EUR 619 mn e EUR 691 mn, respectivamente.

Visão: MANTER

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Maria Almaça
mariaalmaca@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.