

# 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     |

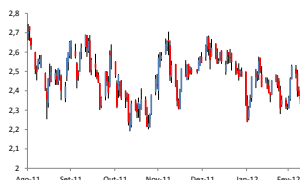
#### Consenso de analistas

| 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

# 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 = <b>5301,45</b>       |
| Equity Value =            | 5301,45-4486+969 = <b>1784,65</b> |
| Preço por acção =         | 1784,65/600 = <b>2,97</b>         |

## 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        |
| <b>Oferta @ 2,66</b>   | <b>1594</b>            | <b>5098,8</b> | <b>11,13</b> | <b>13,2%</b>             | <b>16,52</b> | <b>1,21</b> |
| Oferta @ 2,97          | 1779                   | 5301,5        | 11,55        | 26,4%                    | 18,45        | 1,35        |
| <b>Média Sectorial</b> | -                      | <b>5301,5</b> | <b>11,55</b> | -                        | <b>17,59</b> | <b>1,69</b> |

- 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.