



Fundos de investimento em infraestruturas com que olhos vislumbram Portugal?

ATÉ À DATA ESTE TIPO DE VEÍCULOS AINDA NÃO INVESTIRAM EM NENHUM ATIVO NACIONAL, MAS, AINDA ASSIM, OS INVESTIDORES COMEÇAM A DAR OS PRIMEIROS SINAIS DE VIDA. AS EMPRESAS PORTUGUESAS DO SECTOR DAS INFRAESTRUTURAS E DA CONSTRUÇÃO "AGRADECEM".



Teresa Empis Falcão, Of

Counsel na área de projectos - Infraestruturas, Energia & Recursos Naturais, da VdA

O mercado das infraestruturas europeu, ainda que aquém dos níveis atingidos antes da crise financeira, tem assistido a uma crescente oferta de ativos com capacidade para atrair investidores em busca de ativos com retorno estável e de longo-prazo. Com o aumento da liquidez no mercado, e a apetência da mesma por investimentos viáveis, criaram-se as condições para o relançamento do mercado europeu de infraestruturas.

Este movimento de relançamento tem sido, em larga medida, promovido por investidores institucionais, como as seguradoras, fundos de pensões e os fundos soberanos, os quais, agregados em torno de fundos de investimento em infraestruturas, delegam em gestores experientes a procura e a seleção de infraestruturas viáveis para investirem ou emprestarem o seu capital.

Tipicamente, os fundos de investimento em infraestruturas investem no equity de empresas do sector, assegurando entre 20 a 30% dos custos de um pro-

jeto de infraestrutura, sendo o restante financiamento estruturado com recurso a empréstimos bancários, obrigações, etc.

Há fundos que preferem projetos maduros, aquisições de infraestruturas já existentes e de baixo risco (designados "projetos brownfield"), enquanto outros preferem projetos novos, infraestruturas recentes para financiar e desenvolver, com riscos associados acrescidos ("projetos greenfield").

Com efeito, no caso dos "brownfield", os contratos e as relações contratuais estão estabilizadas, as obrigações de aportação de fundos dos promotores já se encontram cumpridas e está, por norma, afastado o risco da construção, a qual já se encontra concluída. Aliás, os próprios contratos podem viabilizar a saída das empresas construtoras durante a fase da operação dos projetos.

As preferências

No entanto, a grande maioria dos fundos de investimento procura um mix entre uns e outros projetos. ▶



GESTORAS INTERNACIONAIS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO EM INFRAESTRUTURAS QUE PODERÃO TER O MERCADO NACIONAL NA SUA MIRA

Fonte: Elaboração própria

| GESTORA | PAÍS ORIGEM | SECTORES | MODO DE INVESTIMENTO | TIPO DE PROJETOS | PROJETOS EM DESTAQUE |
|-------------------------------|----------------------|---|--|---|---|
| Ardian Investments | França | <ul style="list-style-type: none"> ■ Energético/renovável ■ Parques de estacionamento ■ Aeroportos ■ Distribuição de eletricidade e Gás Natural ■ Águas e Resíduos ■ Setor ferroviário e rodoviário | Aquisição de participações acionistas, diretamente ou através de holdings ou joint ventures | 80% Brownfield 20% Greenfield | |
| Antin Infrastructure Partners | França e Reino Unido | <ul style="list-style-type: none"> ■ Setor da energia e ambiente, dos transportes ou das telecomunicações | Aquisição de participações de controlo, direta ou indiretamente, através de holdings ou joint ventures | Quase exclusivamente Brownfield | Criação do consórcio EGEO, empresa que atua na área de resíduos, para concorrer à privatização da Empresa Geral de Fomento (Grupo Águas de Portugal) - não chegou a existir proposta vinculativa. |
| Meridiam | França | <ul style="list-style-type: none"> ■ Transportes, estradas, linhas ferroviárias de alta velocidade, túneis e aeroportos, projetos de equipamento social, edifícios públicos e infraestruturas de rede | | Projectos públicos tanto Brownfield como Greenfield | Participação de 50% na A66, em Espanha |



Em 2013, assistiu-se a uma nova tendência no mercado que foi o aparecimento de fundos de dívida focados em infraestruturas. Estes fundos procuram preencher o vazio deixado pelos grandes bancos desde a recessão, complementando a dívida "levantada" através do mercado obrigacionista. Diga-se, contudo, que, atualmente, aqui e ali, alguns bancos estão a retomar o seu interesse pelos empréstimos em infraestruturas.

Não faltando liquidez, a grande dificuldade reside precisamente na identificação de projetos suficientes que consigam absorver os fundos disponíveis. O sentimento nos mercados a este respeito é de que o impacto na economia europeia pode vir a ser muito significativo caso as condições certas sejam criadas e esta liquidez venha a ser, efetivamente, investida na construção, renovação e manutenção de infraestruturas na Europa.

Em termos gerais, os investidores preferem as economias estáveis do Norte

da Europa e ativos regulados e não diretamente dependentes da performance da economia do país em que estão localizados, tais como as utilities. Não surpreendentemente, este aumento da procura de ativos tidos por mais populares inflacionou os preços dos mesmos, por vezes para níveis totalmente desajustados às suas características.

Ora, existindo poucos ativos disponíveis nessas geografias e, na medida em que os que existem não estão disponíveis a preços aceitáveis, é natural que os investidores se vejam tentados a acomodar graus superiores de risco inerentes a ativos disponíveis a preços mais convidativos nos mercados do sul da Europa e da Europa emergente. Da mesma forma, ainda que se mantenha o interesse em compor portfólios com ativos regulados, ganham também destaque outras oportunidades interessantes nos ativos não regulados, até para escapar aos riscos regulatórios que afetam os primeiros.



Opinião do selecionador



<http://goo.gl/3Le6dj>

Guilherme Onfre Piedade,
Responsável da Área de Investimentos Alternativos, Direção de Soluções de Investimento CaixaGest

Nos últimos anos, a classe de infraestruturas, através de investimento direto ou via fundos, tem aumentado de peso nas carteiras dos investidores institucionais europeus. Estes investidores procuram os cash flows estáveis e previsíveis, a distribuição de rendimentos periódicos, a relação atrativa entre risco e retorno da classe e a descorrelação do espaço com os mercados globais de obrigações e de ações. O investimento tem--se centrado nos setores de transportes (portos, aeroportos ou estradas) e de utilities (distribuição de água ou eletricidade), nos países com maior estabilidade regulatória.



>> A OPINIÃO DE



MARIANO ARENILLAS,
Senior Sales
Deutsche AWM

JÁ ALCANÇAMOS AS ESTIMATIVAS PARA FINAIS DE 2015

Decorridos os primeiros compassos do ano, muitas das expectativas feitas para o fim do ano já foram superadas: taxa do par EUR/USD a cotar na casa dos 1,18 e o preço do barril de petróleo abaixo dos 50 USD. Estes movimentos tão fortes de início do ano não são necessariamente adversos para o investidor, sendo a queda do preço da energia um incentivo para o consumo durante 2015, ao aumentar o rendimento disponível das famílias e ao contribuir para uma descida da inflação, ajudando a capacidade de consumo em termos reais. Outro efeito positivo que deriva da apreciação do dólar poderá fazer-se sentir nas empresas europeias que, após o aumento da competitividade por via da contenção salarial dos últimos anos, veem-se agora apoiadas nas suas exportações.

Se, a estes movimentos favoráveis, juntarmos o compromisso do BCE no sentido de apoiar as economias da Zona Euro mediante a execução de medidas não convencionais - programa de compra de dívida soberana -, podemos intuir um ano positivo para o segmento de ações europeias com base no crescimento dos resultados das empresas e mais dividendos para os acionistas.

No Deutsche AWM, estamos otimistas no segmento de ações, em especial na Zona Euro, onde as cotações são menos exigentes e a possibilidade de surpresas positivas são maiores. Recomendamos empresas exportadoras, sobretudo alemãs, por terem preços mais ajustados e serem líderes mundiais.

“A canalização destes fundos é um **sinal de esperança para muitas empresas** portuguesas, que necessitam de libertar capitais para poder expandir as suas atividades”



O caso de Portugal não é diferente. Portugal tem provado que continua a conseguir atrair investidores e esse foi o caso do programa das privatizações lançado por este Governo. Mas estes investidores, com exceção de alguns casos, como os fundos chineses, têm sobretudo uma natureza corporativa e não institucional. Dito isto, assiste-se, agora, a um interesse crescente dos investidores institucionais pelo mercado português.

O aparecimento destes novos investidores e a eventual canalização dos fundos em causa é visto como um sinal de esperança para muitas empresas portuguesas no sector das infraestruturas e construção, as quais, em resultado dos seus elevados rácios de alavancagem, necessitam de libertar capitais para poder expandir as suas atividades para outras geografias e diminuir a sua dependência de um mercado interno estagnado e em que os bancos nacionais ainda se deparam com alguns constrangimentos de escassez de capital, entre outros.

Os investimentos que têm suscitado mais interesse em Portugal são, indiscutivelmente, as concessões rodoviárias, em grande parte em resultado da necessidade das empresas construtoras, acionistas das concessionárias, canalizarem capital para outros projetos. Entre as concessões supostamente disponíveis para venda no mercado incluem-se não apenas ativos individuais de grande dimensão, mas também conjuntos de ativos. Destacam-se as concessões rodoviárias do Grupo Ascendi (todas em modelo de disponibilidade), a Auto-Estrada da Beira Interior/Scutvias (disponibilidade com componente residual de tráfego) e a A8/Auto-Estrada do Atlântico (com portagem real).

Contudo, até à data, não conhecemos nenhuma operação sobre ativos portugueses que tenha efetivamente fechado e em que os fundos de investimento em infraestruturas tenham figurado como players. Esperamos que esteja para breve ...