

## Grupo ProCME

Emitentes	Rating de Emitente	Tendência
CME – Construção e Manutenção Electromecânica, S.A. Tecneira Tecnologias Energéticas, S.A.	<b>BBB</b> Médio e Longo Prazo	Estável

### FUNDAMENTOS DA NOTAÇÃO

A ARC Ratings, S.A. (ARC Ratings) confirmou os *ratings* de emitente a médio e longo prazo de "BBB", com perspectiva Estável, atribuídos à CME - Construção e Manutenção Eletromecânica, S.A. (CME) e à Tecneira Tecnologias Energéticas, S.A. (Tecneira). A afirmação do *rating* reflete a estrutura financeira excepcionalmente forte do Grupo, com dívida líquida negativa, e a reafirmação do Grupo de manter esta situação como um de seus objetivos estratégicos mais relevantes. A consistência das estratégias do Grupo para cada segmento com esse objectivo estratégico financeiramente conservador e abrangente, especialmente a definição de um plano para a sua área de produção de energia tendencialmente sem dívida, bem como a política financeira muito conservadora do seu principal acionista, dão credibilidade a esse objetivo. A evolução em linha com o plano do processo de reestruturação e reorientação do Grupo e as expectativas de melhoria no seu *core business* contribuíram também de forma positiva para a afirmação do *rating*.

### PERFIL DAS EMITENTES

A CME e a Tecneira são detidas na totalidade pela ProCME – Gestão Global de Projectos, S.A. (ProCME), a empresa *holding* do Grupo ProCME. As três empresas estão sediadas em Portugal e, de acordo com a legislação portuguesa, a ProCME é solidariamente responsável pelas obrigações da CME e da Tecneira.

A CME, fundada em 1983, é a principal empresa do Grupo e a *sub-holding* da atividade principal (*core business*): prestação de serviços de engenharia, com elevada incorporação tecnológica, sobretudo nas áreas da energia (eletricidade e gás), telecomunicações, água e HVAC (aquecimento, ventilação e ar condicionado). A actividade da CME está principalmente concentrada em Portugal, mas a Empresa também opera em França, na América Latina e em África.

A Tecneira, criada em 2000, é a *sub-holding* do Grupo dedicada a investir na produção de energia a partir de fontes renováveis. Após uma fase de investimento significativo, a Tecneira vendeu todo o seu *portfólio* entre 2015 e 2017. Actualmente a empresa posiciona-se como promotora de ativos de produção de energia, procurando oportunidades de investimento nesta área que possa desenvolver condicionada a ter uma estratégia de saída bem definida, o que significa que qualquer compromisso que envolva recursos financeiros relevantes para qualquer investimento neste segmento será temporário.

### OS FACTORES CHAVE DA NOTAÇÃO DO GRUPO PROCME SÃO OS SEGUINTE:

- Estrutura financeira excepcionalmente forte - Com a venda da carteira de ativos de

**DATA DO RATING**  
14 de Agosto de 2018

**VALIDADE DO RATING**  
16 de Agosto de 2019

**RATING INICIAL**  
26 de Novembro de 2015

**ÚLTIMA REVISÃO**  
14 de Agosto de 2017

**DATA DA PRÓXIMA REVISÃO**  
16 de Agosto de 2019

**PERÍODO ANALISADO**  
Histórico: 2013 a Junho 2018  
Previsional: 2018

**INFORMAÇÃO ANALISADA**  
Relatórios e Contas Auditadas do Grupo ProCME  
Contas Interinas Não Auditadas do Grupo ProCME  
Orçamento de 2018 e Carteira de Encomendas  
Relatórios Anuais e Trimestrais do Grupo ACS  
Relatórios Anuais de Pares

**METODOLOGIA APLICADA**  
Metodologia de Empresas não Financeiras da ARC Ratings disponível em [www.arcratings.com](http://www.arcratings.com)

**CONTACTOS**  
**Isabel Fernandes**  
Analista Principal  
[isabel.fernandes@arcratings.com](mailto:isabel.fernandes@arcratings.com)

**Carlos Leitão**  
Presidente do Painel  
[carlos.leitao@arcratings.com](mailto:carlos.leitao@arcratings.com)

**Emma-Jane Fulcher**  
Chief Ratings Officer  
[emma.fulcher@arcratings.com](mailto:emma.fulcher@arcratings.com)

11 Hollingworth Court  
Turkey Mill, Ashford Road  
Maidstone, Kent ME14 5PP  
UNITED KINGDOM  
Phone: +44 (0) 1622 397350  
Website: [www.arcratings.com](http://www.arcratings.com)

produção de energia concluída em 2017, o Grupo pagou a maior parte da sua dívida financeira e reforçou as suas disponibilidades, passando a apresentar uma dívida líquida negativa, mesmo depois de pagar 46,5 milhões de euros (M€) em dividendos e reservas desde o último trimestre de 2017. O Grupo definiu como vector estratégico a médio e longo prazo manter a sua dívida líquida negativa. Esta estrutura financeira mais conservadora é mais adequada ao perfil atual do Grupo, quase totalmente focado / dependente da manutenção, e alguma expansão, das redes de eletricidade e telecomunicações na atividade *core business* em Portugal.

- Core business em Portugal – Uma forte e estável geração de fundos dos contratos de médio prazo para a manutenção de redes de eletricidade e telecomunicações em Portugal. Os clientes do Grupo são as principais empresas de eletricidade e telecomunicações que operam em Portugal. O Grupo possui uma forte vantagem competitiva no segmento de eletricidade, dado o seu *know-how* e experiência acumulada.
- Reorientação para os segmentos e geografias mais rentáveis - Mesmo antes das vendas de ativos realizadas em 2017 o Grupo já estava a reorientar a sua atividade para os segmentos e geografias mais rentáveis, encerrando ou vendendo operações não rentáveis e alienando operações não estratégicas, o que já se reflectia numa tendência de melhoria da sua estrutura financeira e dos seus rácios de cobertura da dívida.
- Estrutura de acionistas estável e de apoio - Parceria estável que junta o conhecimento e experiência local do empreendedor e fundador português com as capacidades de um dos maiores grupos mundiais de engenharia e construção.

### OS PRINCIPAIS CONSTRANGIMENTOS DAS NOTAÇÕES DO GRUPO SÃO:

- Concentração em Portugal – Apesar dos esforços para a internacionalização e consequente diversificação geográfica dos riscos, Portugal (BBB- / Positiva / A-3) continua a ser o único mercado com significativa geração de caixa positiva para o Grupo.

### ACCIONISTAS E GOVERNANCE

O Grupo ProCME continua a ser detido pelo Sr. Eng. José António dos Reis Costa (25,45%), fundador e Presidente do seu Conselho de Administração, em parceria com a ACS, Actividades de Construcción Y Servicios, S.A. (ACS) (74,55%). A parceria é regulada pelos estatutos da empresa. Em assembleia geral de acionistas é requerida uma maioria de 80% dos votos (ou seja, com o voto de ambos os parceiros) para aumentos de capital, transmissões de ações, penhor de ações, alterações dos estatutos, e aprovação de dividendos.

O Grupo ACS é um conglomerado espanhol de construção e serviços, com relevante *know-how* nas principais linhas de negócio do Grupo ProCME e muito internacionalizado, principalmente para países desenvolvidos (em 2017 o mercado espanhol representou apenas 12,7% do volume total de negócios do Grupo ACS enquanto o mercado dos EUA, atualmente o mais relevante, representou mais de 38%). O Grupo ACS concentrou-se nos últimos anos na melhoria da sua rentabilidade e principalmente na sua geração de caixa, bem como na venda de ativos não estratégicos, traduzindo-se na redução da sua dívida líquida em mais de 9,0 mil M€ em cinco anos, para

quase zero no final de 2017. Durante o primeiro semestre de 2018, o Grupo ACS anunciou a aquisição, em conjunto com a Atlantia, do operador de infra-estruturas terrestres espanhol Abertis. Esta aquisição ainda não estava concluída e no final do primeiro semestre de 2018 os 95,33% do capital da Abertis que foram adquiridos, bem como o seu financiamento, foi totalmente refletido no balanço do Grupo ACS, distorcendo-o de forma significativa. Esta transação deverá ser concluída nos próximos meses, incluindo a conclusão da aquisição da Abertis, que será então registada numa SPV, onde o Grupo ACS assumirá uma participação de cerca de 40%, o que significa que não irá consolidar essa subsidiária, mas da qual receberá importantes dividendos. Esta aquisição aumenta a diversificação e estabilidade da rentabilidade do Grupo e da sua geração de *cash-flow*. Está também incluída neste processo de aquisição, a venda pela ACS de um pouco mais de 20% da sua subsidiária Hochtief à Atlantia, reduzindo a sua participação nesta empresa para um mínimo de 50,2%. De acordo com as estimativas da ACS, esta transação, após a sua conclusão, deve aumentar a sua dívida líquida para cerca de 1,1 mil M€ (equivalente a 0,5x do EBITDA pós-transação). Já incorporando essa aquisição e a mudança na estrutura accionista da Hochtief, a Standard and Poors (S&P) reviu a perspectiva do Grupo ACS de Negativa para Estável, confirmando os seus *ratings* BBB / A-2. O compromisso do grupo com uma política financeira conservadora, a sua grande dimensão, com posições de liderança nos sectores da construção em diversos países, a sua diversidade geográfica e empresarial, o seu foco nos países desenvolvidos, bem como a sua capacidade de implementação de projetos grandes e tecnicamente complexos são considerados fatores determinantes do *rating* para compensar a volatilidade tipicamente alta e as reduzidas barreiras à entrada no negócio da construção. Os principais indicadores do Grupo ACS são apresentados no Anexo 1 (conforme já referido, no primeiro semestre de 2018 os indicadores foram significativamente afetados pela aquisição da Abertis, transação em que o Grupo assumiu temporariamente uma posição muito mais relevante do que a sua posição final e como tal, esses valores devem ser lidos com cuidado).

Desde 2015 que a ProCME aplica as Normas Internacionais de Contabilidade / Normas Internacionais de Relato Financeiro (IAS/IFRS) nas suas contas consolidadas (tendo re-expressado as contas de 2014 para efeitos de comparação). As contas consolidadas do Grupo foram auditadas pela Deloitte & Associados, SROC, S.A..

### CAPACIDADE DE GERAÇÃO DE FUNDOS E EVOLUÇÕES RECENTES

O Grupo ProCME está envolvido num processo de reestruturação desde 2015 com duas linhas estratégicas principais:

- focalizar o segmento de prestação de serviços do Grupo nos segmentos de negócios / geografias mais rentáveis;
- desinvestir dos seus ativos de produção de energia e focar-se nesta área de negócio na promoção de ativos de produção de energia.

Este processo de reestruturação traduz-se em:

- uma mudança de abordagem para os mercados internacionais, adotando uma perspectiva de exportação em vez da estratégia anterior de abertura e manutenção de subsidiárias (atualmente o Grupo mantém subsidiárias

em operação apenas em Angola e em Cabo Verde);

- no encerramento ou venda de várias atividades não estratégicas e atividades *core* não lucrativas no exterior; e
- na venda de todos os seus ativos de produção de energia / subsidiárias, um processo que culminou com a venda em Setembro de 2017 da Lestenergia, a subsidiária mais relevante do Grupo na área da produção de energia, por 103,8 M€. Esta foi, de forma destacada, a maior contribuição para os 116,3 M€ provenientes das vendas de subsidiárias em 2017, vendas que geraram um ganho de 16,1 M€. No primeiro semestre de 2018, o Grupo concluiu a venda da CME Águas, por 5,0 M€, incluindo empréstimos de acionistas (o Grupo já tinha recebido 0,8 M€ em 2017 relacionados com esta venda) e um pequeno ganho.

Este processo de reestruturação conduziu a uma mudança muito significativa na capacidade de geração de fundos do Grupo e, especialmente, na sua estrutura financeira - após todas as vendas, o Grupo fechou o ano de 2017 com uma dívida líquida negativa. Actualmente, o Grupo está focado no seu *core business*, a prestação de serviços, uma atividade caracterizada por menores margens EBITDA em comparação com a produção de energia, mas que se caracteriza também por muito menores necessidades de investimento, sendo a promoção e venda de ativos de produção de energia uma área muito menos relevante.

Neste contexto, 2017 e 2018 devem ser lidos como anos de transição, não apenas por causa da venda dos ativos de produção de energia, mas também porque 2017 foi um ano particularmente fraco no segmento da prestação de serviços. Neste contexto, a actividade consolidada do Grupo ProCME (volume de negócios e investimento realizado pelo Grupo) baixou quase 30% em 2017, para 133,6 M€, um ajustamento que se deve principalmente à redução da contribuição dos activos de produção de energia em Portugal (que explica cerca de um quinto da redução e que se deve à sucessiva venda de ativos), à rescisão do contrato com a PT Portugal SGPS, SA em Maio de 2016 (as receitas provenientes da prestação de serviços de telecomunicações diminuíram para metade) e a restrições de orçamento de investimento por parte dos operadores do sector energético (a prestação de serviços relacionada com a energia diminuiu 18%). Refletindo a estratégia de reorientação do Grupo e dificuldades específicas em Angola, o mercado internacional representou apenas 6,4% da atividade total do Grupo em 2017 (12,4% em 2016). O primeiro semestre de 2018 manteve-se brando em termos do segmento de prestação de serviços, com uma queda de quase 20%, em parte devido a atrasos nos trabalhos em curso, o que, em conjunto com a ausência da contribuição da área de produção de energia, levou a uma queda de 36,8%, para 48,0 M€, na actividade do Grupo. De salientar que, habitualmente, a atividade do Grupo apresenta alguma sazonalidade, com a segunda metade do ano tipicamente a apresentar melhor desempenho do que a primeira, devido às condições atmosféricas no Verão serem mais favoráveis aos trabalhos no exterior.

A descida da margem EBITDA acentuou-se em 2017, para uma margem de 10,3% neste ano, que compara com 19,4% em 2015 e 15,9% em 2016. Esta tendência de descida reflete a influencia positiva dos trabalhos realizados pelo Grupo como parte do investimento no sobre-equipamento de dois parques eólicos em Portugal em 2015, mas também o aumento do peso do segmento da prestação de serviços com uma menor margem EBITDA associada em 2017 e o ano particularmente fraco para este segmento em 2017. A forte queda de atividade (levando a uma menor diluição de custos fixos) e as margens EBITDA mais baixas que caracterizam a atividade do

segmento de prestação de serviços, num contexto em que o Grupo está em processo de reestruturação para adequar a sua estrutura ao novo *portfólio* de negócios, levaram a uma margem EBITDA particularmente fraca no primeiro semestre de 2018 (de 4,9%).

### GRUPO PROCME - DADOS FINANCEIROS E RÁCIOS CONSOLIDADOS (MILHARES DE EUROS)

	2013	2014 (*)	2015	2016	2017	2017 Jan a Jun	2018 Jan a Jun	2018 P
<b>ACTIVIDADE**</b>	216 247	221 773	206 724	186 915	133 583	75 984	48 002	131 962
<b>EBITDA</b>	42 465	26 476	40 158	29 653	13 799	11 047	2 359	7 978
<b>RESULTADO OPERACIONAL (EBIT)</b>	19 157	(38 988)	23 773	14 571	2 718	6 954	2 248	6 958
<b>RESULTADO FINANCEIRO</b>	(12 659)	(15 844)	(11 772)	(8 742)	(4 659)	(2 943)	15	(602)
<b>RESULTADOS NÃO CORRENTES</b>	0	0	(10 914)	321	8 411	0	0	0
<b>RES. CONSOL. LÍQUIDO (APÓS INTERESSES MINORITÁRIOS)</b>	2 356	(54 951)	1 515	9 054	6 391	2 997	2 030	5 006
<b>MEIOS LIBERTOS OPERACIONAIS (MLO)</b>	31 370	17 585	42 075	15 851	2 501	n.d.	n.d.	n.d.
<b>MEIOS LIBERTOS LÍQUIDOS (MLL)</b>	17 808	894	29 471	9 647	(3 381)	n.d.	n.d.	n.d.
<b>MEIOS LIBERTOS P/ ACC. E CREDORES</b>	(4 202)	(13 590)	35 056	10 028	103 147	n.d.	n.d.	n.d.
<b>TOTAL DO ACTIVO</b>	433 487	468 706	380 138	348 306	121 596	326 437	98 490	n.d.
<b>FUNDO MANEIO LÍQUIDO (FML)</b>	(7 660)	(33 470)	(55 715)	37 418	(6 721)	n.d.	n.d.	n.d.
<b>NECESSIDADES EM FUNDO MANEIO (NFM)</b>	17 726	14 055	(9 324)	(17 255)	(12 861)	(11 201)	(5 438)	n.d.
<b>TESOURARIA LÍQUIDA (TRL)</b>	(25 386)	(47 525)	(46 391)	54 674	6 140	(11 201)	(5 438)	n.d.
<b>DÍVIDA FINANCEIRA</b>	257 313	257 733	185 405	170 978	6 269	67 705	2 982	0
<b>DÍVIDA FINANCEIRA LÍQUIDA</b>	219 514	224 154	163 093	157 496	(15 761)	58 602	(12 266)	0
<b>Margem de Contribuição (%)</b>	37,5%	31,9%	34,7%	35,9%	34,4%	39,5%	30,4%	29,3%
<b>Margem EBITDA (%)</b>	19,6%	11,9%	19,4%	15,9%	10,3%	14,5%	4,9%	6,0%
<b>Rend. Operacional da Actividade** (%)</b>	8,9%	(17,6%)	11,5%	7,8%	2,0%	9,2%	4,7%	5,3%
<b>Rend. Operacional do Activo (%)</b>	4,4%	(8,3%)	6,3%	4,2%	2,2%	4,3%	4,6%	n.d.
<b>Custo Bruto do Capital Alheio (%)</b>	4,2%	4,4%	3,7%	3,2%	5,0%	2,6%	1,0%	n.d.
<b>Rend. Líquida da Actividade** (%)</b>	1,1%	(24,8%)	0,7%	4,8%	4,8%	3,9%	4,2%	3,8%
<b>Taxa de Distribuição de Resultados (%)</b>	0,0%	0,0%	0,0%	60,7%	178,6%	0,0%	0,0%	n.d.
<b>Cobertura dos Juros pelo EBITDA (x)</b>	2,7	1,4	3,2	3,0	2,4	3,0	5,0	n.d.
<b>Cobertura dos Juros Líquidos pelo EBITDA (x)</b>	3,4	1,7	3,4	3,4	3,0	3,8	(157,7)	13,3
<b>Cobertura dos Juros Líq. Pagos pelos MEIOS LIBERTOS LÍQUIDOS (x)</b>	2,4	1,1	3,7	2,2	0,4	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Dívida Financeira / EBITDA (X)</b>	6,1	9,7	4,6	5,8	0,5	3,1	0,6	n.d.
<b>Dívida Financeira Líquida / EBITDA (X)</b>	5,2	8,5	4,1	5,3	-	2,7	-	n.d.
<b>MEIOS LIBERTOS LÍQUIDOS / Dívida Financeira Líquida (%)</b>	8,1%	0,4%	18,1%	6,1%	21,5%	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Autonomia Financeira(Incluindo Int. Minoritários) (%)</b>	13,1%	8,2%	11,6%	11,6%	4,6%	13,2%	7,8%	n.d.
<b>NET GEARING (Div. Líquida /Capital Próprio e Int. Minoritários) (x)</b>	3,9	5,8	3,7	3,9	-	1,4	-	n.d.
<b>Estrutura da Dívida Financeira (% exigível a curto prazo)</b>	43,8%	41,1%	35,8%	39,0%	53,2%	75,2%	100,0%	n.d.
<b>Cobertura da Div. de Curto Prazo por Disponibilidades e Facilidades Não Utilizadas (%)</b>	42,7%	39,1%	69,0%	46,6%	1454,6%	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Risco de Taxa de Juro (%)</b>	53,4%	66,8%	62,2%	57,5%	0,0%	91,0%	0,0%	n.d.
<b>Liquidez Geral (%)</b>	96,5%	86,4%	69,6%	113,3%	93,0%	118,4%	86,9%	n.d.
<b>Liquidez Reduzida (%)</b>	91,6%	81,7%	65,3%	110,6%	86,6%	115,6%	78,5%	n.d.

#### Notas:

Valores arredondados.

(\*) = Reexpressas; n.d. = Não disponível.

\*\* Volume de Negócios + Trabalhos para a Própria Entidade + Variação Produção.

Contas com reclassificações / ajustamentos efectuados pela ARC Ratings para efeitos de análise.

Contas anuais certificadas pela Deloitte & Associados, SROC, Lda..

As contas intercalares não foram auditadas e apresentam algumas diferenças de critérios contabilísticos, sobretudo em períodos de amortização mais curtos.

#### Fontes:

Relatórios e Contas e informação adicional da PROCME.

O desempenho operacional mais fraco do Grupo em 2017 foi parcialmente compensado por menores gastos financeiros (refletindo uma melhoria na taxa de juro média e a redução da dívida financeira média resultante da venda de ativos da área da produção de energia, que culminou com uma dívida líquida negativa no final do ano)

e pelo grande aumento de resultados não recorrentes, no valor de 8,4 M€ em 2017. Os resultados não recorrentes de 8,4 M€ tiveram origem principalmente no ganho de 16,1 M€ (face a um ganho de 6,9 M€ em 2016) obtido da venda dos ativos da produção de energia / subsidiárias em 2017 (uma venda que gerou recursos no valor de 116,3 M€). Além disso, é de notar que, as subsidiárias que foram vendidas ainda tiveram um impacto de 27,3 M€ no volume de negócios e de 8,3 M€ no lucro líquido do Grupo em 2017. O Grupo também registou, em resultados não recorrentes, uma perda de 1,5 M€ no *goodwill* de uma subsidiária que está a ser liquidada e 6,5 M€ de provisões para custos decorrentes do processo de reestruturação associado à venda dos activos da produção de energia e da sua reorientação para o seu *core business*, o segmento da prestação de serviços. A tendência de melhoria dos resultados financeiros continuou no primeiro semestre de 2018, que se traduziu num ganho financeiro marginal, o único no período histórico apresentado.

Em termos globais, os ganhos com a venda dos ativos da produção de energia e a melhoria dos resultados financeiros não foram suficientes para compensar o menor desempenho operacional e o provisionamento associado ao processo de reestruturação que o Grupo tem em curso, levando a uma descida do resultado líquido para 6,4 M€ em 2017, em comparação com 9,1 M€ em 2016. No primeiro semestre de 2018, o abrandamento da atividade impulsionou a já esperada queda na rentabilidade operacional resultante da reorientação para o *core business* de menor margem EBITDA, pelo que a significativa melhoria do resultado financeiro não foi suficiente para evitar a queda do lucro líquido de 3,0 M€ no primeiro semestre de 2017 para 2,0 M€ no primeiro semestre de 2018. Contudo, devemos destacar a melhoria da rentabilidade líquida da atividade de 3,9% para 4,2% no primeiro semestre de 2018.

### **Core Business**

A atividade do *core business* do Grupo ProCME continua principalmente baseada em contratos de médio prazo para a manutenção de redes de eletricidade e de telecomunicações em Portugal com os principais operadores nestas duas áreas:

- a EDP - Energias de Portugal, S.A. (EDP), a maior empresa portuguesa no sector da energia e o principal operador em Portugal; a EDP foi notada com BBB- / Estável / A-3 pela S&P; com Baa3 / Estável / P-3 pela Moody's Investors Service, Inc. (Moody's); e com BBB- / Estável / F3 pela Fitch Ratings, Inc. (Fitch);
- a REN - Redes Energéticas Nacionais, S.G.P.S., S.A. (REN), o operador da rede de transmissão elétrica em Portugal (através de contrato de concessão com o Estado Português); a REN foi notada com BBB- / Positiva / A-3 pela S&P; com Baa3 / Estável pela Moody's; e com BBB / Estável / F3 pela Fitch;
- a NOS SGPS, S.A. (NOS), a segunda operadora de telecomunicações em Portugal; a NOS foi notada com BBB- / Estável / - pela S&P e com BBB / Estável / - pela Fitch; e
- a Vodafone Portugal - Comunicações Pessoais, S.A. (Vodafone Portugal), a subsidiária portuguesa do Grupo Vodafone e a terceira maior operadora de telecomunicações em Portugal; o Grupo Vodafone foi notado com BBB+ / Estável / A-2 pela S&P; com Baa1 / Estável / P-2 pela Moody's; e com BBB+ / Estável / F2 pela Fitch.

Estes contratos têm proporcionado ao Grupo ProCME uma forte e estável geração de fundos.

Complementando esses contratos de longo prazo, o Grupo também procura contratos de projetos especiais, na construção de novas infra-estruturas de energia e telecomunicações, etc., que geralmente geram maior rentabilidade. As receitas deste segmento de negócios variam de forma significativa, tendo baixado cerca de metade em 2017, para 9,3 M€, depois de ter aumentado mais de 70% em 2016.

O ProCME é um dos dois principais operadores na atividade da prestação de serviços de engenharia para infra-estruturas de energia e telecomunicações em Portugal. O outro é o Grupo Visabeira. O Grupo Visabeira é o maior operador de telecomunicações, enquanto o Grupo ProCME é o maior operador de energia. Todos os restantes concorrentes são menores e focados em nichos de mercado, não oferecendo um conjunto completo de serviços cobrindo todos os tipos de trabalhos nessas atividades, como fazem os dois principais provedores de serviços. Assim, o risco da ProCME perder grandes contratos em Portugal é baixo, especialmente na área da energia, que é também a sua área mais rentável.

No final de Junho de 2018, a carteira total de encomendas do negócio principal ascendia a 195,1 M€ (incluindo um contrato de 30 M€ para Angola recentemente adjudicado), representando claramente mais de um ano de atividade considerando a atividade em 2017 e previsão para 2018. A carteira de encomendas está quase totalmente concentrada em Portugal (116,0 M€ - 59,5% do total) e em Angola (75,7 M€ - 38,8% do total). De salientar que os contratos obtidos em Angola são integralmente financiados por bancos internacionais, uma condição prévia para o Grupo aceitar estes contratos e que reduz quase a zero o risco de não recebimento. A eletricidade continua a ser o principal segmento.

### **Produção de Energia**

Com a conclusão da venda dos seus ativos de produção de energia / subsidiárias em 2017, o Grupo está actualmente focado principalmente no seu *core business*, mantendo contudo interesse no desenvolvimento de atividades na área de produção de energia. Como mencionado anteriormente, o actual posicionamento do Grupo nesta área é como um promotor de ativos de produção de energia, procurando oportunidades de investimento que possa desenvolver, condicionadas a ter uma estratégia de saída bem definida, o que significa que qualquer compromisso que envolva recursos financeiros relevantes para qualquer investimento neste segmento será temporário.

## **POLÍTICA FINANCEIRA**

A natureza altamente alavancada dos investimentos na produção de energia (financiada com dívida financeira de muito longo prazo - tipicamente a 15 anos -, com o penhor de ativos como garantia) sempre foi um dos principais determinantes da estrutura financeira do Grupo. Refletindo isto, mas também as perdas na internacionalização e consequente processo de reestruturação, o Grupo ProCME esteve altamente alavancado até ao final de 2016. A venda de ativos realizada em 2017 mudou de forma significativa a estrutura financeira do Grupo para dívida líquida negativa, mesmo com a distribuição de 46,5 M€ de reservas e dividendos desde Outubro de 2017. Em Fevereiro de 2018 o Grupo pagou antecipadamente o seu único financiamento bancário a médio e longo prazo (num

montante total de 3,6 M€), mantendo apenas um montante marginal de dívida financeira de curto prazo e dívida líquida negativa. Ainda no primeiro semestre de 2018, o Grupo concluiu a venda da CME Águas.

Esta estratégia conduziu a uma redução acentuada dos activos do Grupo entre o final de 2016 (348,3 M€) e o final de Junho de 2018 (98,5 M€) e uma mudança radical na sua posição de dívida líquida, que baixou de 157,5 M€ no final de 2016 para -12,3 M€ no final de Junho de 2018. Conforme já mencionado, manter a dívida líquida negativa é uma meta estratégica para o Grupo.

É de salientar que o valor total de garantias e seguros de caução prestados pelo Grupo a terceiros, no âmbito dos concursos e de boa execução de obra, ascendia a 43,3 M€ no fim de 2017 (47,5 M€ no fim de 2016). O Grupo mantém uma adequada cobertura de seguros multirisco indústria (que inclui coberturas de perdas de exploração) para os seus ativos fixos, e coberturas de responsabilidade civil para as suas operações.

### PREVISÕES

O Grupo ProCME estima um pequeno decréscimo da sua actividade em 2018, para 132,0 M€ (nível que poderá não ser atingido por uma pequena margem), reflectindo os efeitos do processo de reorientação da actividade e a venda de activos da produção de energia. De facto, dado o estreitamento da actividade de produção de energia (da qual o Grupo estimou 7,0 M€ de volume de negócios, mas que provavelmente não irá alcançar devido às dificuldades de implementação deste novo modelo de negócio), esse pequeno decréscimo de actividade tem subjacente expectativas de um aumento expressivo na atividade principal do Grupo, de cerca de 106 M€ em 2017 para 125 M€ em 2018 (sendo que na base desta estimativa está a expectativa do Grupo de um segundo semestre muito mais forte, como é normal e ao contrário do que aconteceu em 2017).

O lucro líquido deve continuar a baixar, para cerca de 5,0 M€, refletindo a menor rentabilidade do *core business* do Grupo, mas melhorando a baixa *performance* do primeiro semestre.

Dada a reorientação da actividade do Grupo para o seu *core business*, a redefinição do modelo de negócios da Tecneira e o seu objectivo estratégico de manter a dívida líquida negativa, o Grupo deverá manter uma estrutura financeira excepcionalmente forte mesmo depois de 2018, um dos principais factores chave dos *ratings* do Grupo. Nesta nova configuração, a capacidade de geração de fundos do Grupo é muito mais dependente do seu *core business* menos rentável, o que é compensado pela uma estrutura financeira muito mais conservadora. Além disso, o Grupo mantém a sua estratégia de negócio na actividade principal, concentrando-se nos segmentos / geografias mais rentáveis, diversificando segmentos (para serviços ferroviários, aeroportos e serviços de água) e de internacionalização com base num conceito de exportação, em vez da abertura de subsidiárias (o objetivo é continuar a diminuir o número de subsidiárias). Globalmente, o Grupo continuará a ajustar a sua estrutura aos seus negócios, com o objetivo de aumentar a sua capacidade de geração de fundos e a sua rentabilidade.



### ANEXO 1

#### INDICADORES DO GRUPO ACS (EM MILHÕES DE EUROS)

	2013	2014	2015	2016	2017	2017 Jan a Jun	2017 Jan a Jun
<b>Volume de Negócios</b>	35 178	34 881	33 291	31 975	34 898	17 386	17 777
<b>EBITDA</b>	2 833	2 553	2 141	2 023	2 279	1 224	1 248
<b>Resultado Líquido</b>	702	717	725	751	802	416	447
<b>Carteira de Encomendas</b>	59 363	63 871	58 942	66 526	67 082	65 200	69 782
<b>Ativo Total</b>	39 965	39 321	35 280	33 373	31 881	32 059	46 575
<b>Dívida Financeira Líquida*</b>	10 324	9 340	5 378	3 257	1 883	3 534	10 068
<b>Margem EBITDA (%)</b>	8,1%	7,3%	6,4%	6,3%	6,5%	7,0%	7,0%
<b>Rendibilidade Líquida do Volume de Negócios (%)</b>	2,0%	2,1%	2,2%	2,3%	2,3%	2,4%	2,5%
<b>Cobertura dos Juros Líquidos pelo EBITDA (x)</b>	3,7	3,7	4,6	5,9	8,1	9,5	9,5
<b>Dívida Financeira Líquida / EBITDA (x)</b>	3,6	3,7	2,5	1,6	0,8	1,4	4,0
<b>Autonomia Financeira (Incluindo Interesses Minoritários) (%)</b>	13,7%	12,5%	14,7%	14,9%	16,2%	15,7%	6,9%

**Notas:**

\*Incluindo a relativa a ativos detidos para venda.

**Fontes:**

Relatórios e Contas e Reportes de Resultados da ACS.

### AVISO LEGAL

Note-se que a ARC Ratings não é um consultor legal, fiscal ou financeiro, apenas atribui uma opinião de crédito dos títulos notados. Por exemplo, a notação não cobre uma potencial mudança nas leis, nem pode ser considerada como uma auditoria. Além disso, a ARC Ratings não é parte nos contratos das emissões. Os utilizadores dos nossos *ratings* devem ter conhecimento dos contratos das emissões e do respectivo funcionamento, devem formar os seus próprios pontos de vista a esse respeito, não devem depender na ARC Ratings para aconselhamento legal, fiscal ou financeiro, e são incentivados a entrar em contacto com os consultores relevantes.

## ARC Ratings, S.A.

Rua de São José, 35 – 1º B

1150-321 Lisboa

PORTUGAL

Tel: +351 213 041 110

Fax: +351 213 041 111

E-mail: [arcratings@arcratings.com](mailto:arcratings@arcratings.com)

Site: [www.arcratings.com](http://www.arcratings.com)



A ARC Ratings, S.A. está registada como Agência de Notação de Risco (CRA) junto da European Securities and Markets Authority (ESMA), de acordo com o REGULAMENTO (CE) Nº 1060/2009 DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO, de 16 de Setembro de 2009, e reconhecida como *External Credit Assessment Institution* (ECAI).

Este Relatório de Revisão deve ser preferencialmente lido em conjunto com o Relatório de *Rating* inicial e com os respetivos relatórios de Revisão.

As notações de *rating* atribuídas pela ARC Ratings são opiniões sobre a capacidade e vontade de uma entidade honrar, atempadamente e na íntegra, os compromissos financeiros sujeitos a *rating*.

Os *ratings* atribuídos pela ARC Ratings neste relatório foram solicitados pela entidade cujos compromissos são sujeitos a *rating*.

Previamente à atribuição ou revisão de uma notação de *rating*, a ARC Ratings faculta à entidade cujos compromissos financeiros são sujeitos a *rating* documentação que suporta a notação a atribuir (relatório preliminar de *rating*), dando-lhe, assim, oportunidade para clarificação ou correcção factual da mesma, para que a notação atribuída seja o mais correcta possível. Os comentários da entidade cujos compromissos financeiros são sujeitos a *rating* são tidos em conta pela ARC Ratings na atribuição da notação.

As taxas de incumprimento históricas da ARC Ratings são publicadas na European Securities and Markets Authority Central Repository (CEREP) e podem ser consultadas no website [cerep.esma.europa.eu/cerep-web/](http://cerep.esma.europa.eu/cerep-web/). A ARC Ratings define taxa de incumprimento como a probabilidade de o devedor não realizar o pagamento integral e atempado do capital ou dos juros dos compromissos sujeitos a *rating*, ou da ocorrência de qualquer facto que indique explicitamente que o pagamento integral e atempado destes compromissos não irá acontecer no futuro (por exemplo, no caso de insolvência).

Os *ratings* não constituem recomendações de compra ou venda, sendo apenas um dos elementos a ponderar pelos investidores.

A ARC Ratings procede, ao longo de todo o período em que as notações de *rating* se encontram válidas, a um acompanhamento constante da evolução do emitente, podendo, inclusivamente, antecipar a data de realização da revisão, excepto se trate de um *rating* pontual. Assim, previamente à utilização da notação do *rating* pelo investidor a ARC Ratings recomenda a sua confirmação, nomeadamente através da consulta da lista de *ratings* públicos no web site [www.arcratings.com](http://www.arcratings.com).

Os *ratings* baseiam-se em informação recolhida junto de um conjunto alargado de fontes de informação, com destaque para a prestada pela entidade cujos compromissos financeiros são sujeitos a *rating*, incluindo informação confidencial, a qual é utilizada e trabalhada, com todo o cuidado, pela ARC Ratings. Não obstante os cuidados na obtenção, verificação e tratamento da informação para efeitos da análise de *rating*, a ARC Ratings não se pode responsabilizar pela sua exactidão, sendo exigível a percepção por parte da ARC Ratings de um nível mínimo de qualidade da informação para que se proceda à atribuição das notações de *rating*.

No processo de *rating* a ARC Ratings adopta procedimentos e metodologias no sentido de assegurar a transparência, a credibilidade, a independência, e que a atribuição de notações de *rating* não seja influenciada por situações de conflito de interesse. Excepções quanto a estes princípios são divulgadas pela ARC Ratings em conjunto com a notação de *rating* do compromisso financeiro.