

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

COMPANY NOTE

ALTRI – Diversificação de produtos e geografias mitigam preocupações com dívida

VISÃO - Manter

Price Target: EUR 2,70

Preço e Performance

Preço	2,55
Máx de 52 semanas	2,55
Mín de 52 semanas	1,34
YTD (%)	60,45
Volume médio diário (mn)	358,170
Capitalização bolsista (mn)	523
Beta	10,13919
Dividendo	0,025
EPS	0,25

Consenso de analistas

Opinião do consenso	Nº de recomendações
COMPRAR	2
MANTER	2
VENDER	2

Informação Financeira

Vendas (mn)	530
EBITDA (mn)	143
Nº de empregados	627
ROA (%)	5,10
ROE (%)	33,84
D/E	1,68
DY	0,30

Evolução Gráfica



1 – Sumário

A Altri é um grupo industrial português dedicado à produção (integrada) de **pasta branqueada de eucalipto (fibra curta ou BEKP - Bleaching Eucalyptus Kraft Pulp)**, produto que tem registado um crescimento acentuado nos últimos anos fruto das suas características excepcionais na produção de papéis de elevada qualidade, utilizados na impressão, escrita, décor e *tissue* (higiénico). A Altri produz igualmente, mas em menor escala: i) pasta **NBSK (Northern Bleached Softwood Kraft)**; ii) pasta branqueada de eucalipto através de sulfito – Total Chloride Free (TCF); e iii) pasta branqueada de **pinho (fibra longa)**.

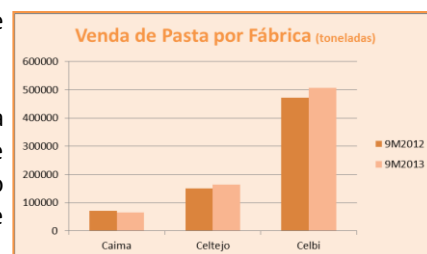
O Grupo dispõe de **três unidades fabris** com uma capacidade instalada combinada que atinge as 910 mil toneladas.

A Altri gere ainda uma área florestal de **84 mil hectares**, cuja auto-suficiência ronda os 30%. A empresa está igualmente presente no sector de energias renováveis, a partir da cogeração de licor negro e **biomassa**. Toda a energia eléctrica de que necessita para a sua actividade é obtida através da cogeração.

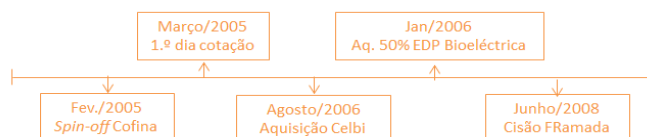
Actualmente, a Altri está cotada no **PSI-20**, com uma capitalização bolsista de EUR 514,5 mn e emprega **643** colaboradores. A Altri é uma empresa relativamente recente, criada em 2005 a partir de um *spin-off* da **Cofina**. No sentido de otimizar a **gestão florestal**, a Altri adquiriu, em 2005, 50% da **EDP Bioeléctrica**. Em Agosto de 2006, o Grupo adquiriu 100% da **Celbi** à **Stora Enso** por EUR 430 mn. Dois anos depois ocorre a cisão da **FRamada**, empresa de aços e soluções industriais, passando a Altri a dedicar-se única e exclusivamente ao seu *core business*: produção de pasta de papel e gestão florestal.



(Fonte: Bloomberg)



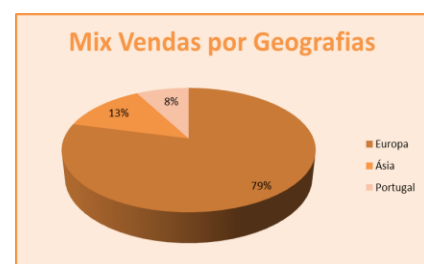
(Fonte: Bloomberg)



Em termos de **mix de vendas** por blocos geográficos, 79% das mesmas provêm da Europa; 8% de Portugal; e 13% da Ásia.

Perante um clima económico adverso na Europa, ainda que com sinais ténues de recuperação, a **estratégia** da Altri passa actualmente pela redução da sua exposição ao Bloco Europeu, por contrapartida dos **mercados asiáticos**, em especial **China**, que cresce à taxa de 7,5% ao ano, bem como Taiwan.

Neste sentido, a Altri aposta na eficiência e **inovação** dos seus produtos, estando previsto para 2015 o início da produção do seu mais recente produto, a **pasta solúvel**, em relação à qual já existe inclusive carteira de encomendas. Para o efeito, a Altri tem em marcha um plano de reconversão da unidade do Caima e conta o apoio de EUR 65 mn da AICEP, repartidos pelos próximos três anos.



(Fonte: Bloomberg)



Estrutura Accionista	
Promendo	15,03%
Caderno Azul	14,14%
Paulo Fernandes	9,32%
Domingos de Matos	6,80%
Pedro Oliveira	5,33%
Bestinver Gestión	5,01%
LivreFluxo	3,70%
Lazard Frères	2,03%
Norges Bank	2,02%

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabecana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Miguel Medeiros
Miguel.medeiros@bancobig.pt

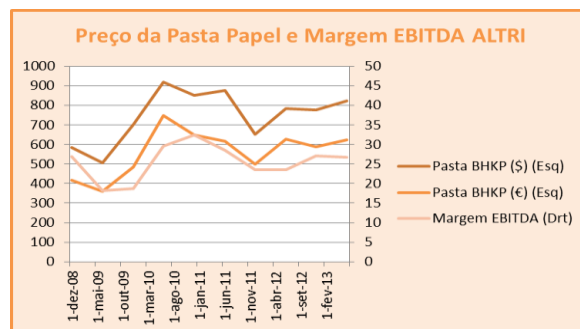
Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se 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

2 – Enquadramento Sectorial

No 3T2013 o mercado de **pasta de papel** evoluiu de forma condicionada face à ainda débil conjuntura macroeconómica vigente na Europa, por um lado, e ao abrandamento sazonal característico dos meses do Verão no hemisfério Norte, por outro. A descida do preço de venda da pasta foi simultaneamente exacerbada pela subida do **cross cambial Euro/Dólar**, facto que impactou negativamente na rentabilidade dos principais *players* sectoriais europeus.

Até Agosto, a procura por pasta aumentou 3,5% em todas as geografias, com excepção da **Europa** (-0,1%), enquanto na **China** a procura disparou 6,6%. Ainda assim, a Europa Ocidental continua a ser a líder mundial no consumo de pasta (31%), seguida da China (28%) e América do Norte (11%). Nos primeiros nove meses do ano, o preço médio da pasta BHKP foi de USD 798,7/tonelada (EUR 607). No final de Setembro, o preço rondava os **774 USD/tonelada** (EUR 573).



(Fonte: Bloomberg)

De acordo com o **PPPC** (*Pulp and Paper Products Council*), organismo de referência mundial no sector da pasta, o nível de entregas de pasta BEKP face à capacidade instalada (*shipment-to-capacity ratio*) atingiu os **89%** no mês de Agosto. Em relação à **pasta solúvel**, o PPPC refere que a mesma “teve um forte ressurgimento nos últimos anos e que com o aumento da capacidade instalada num futuro próximo, espera-se que continue a ser um novo paradigma do sector”.

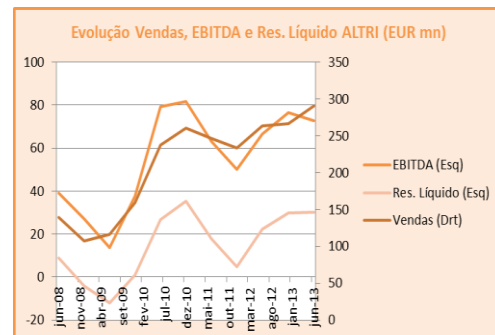
No **segmento da energia** a receita líquida da Altri associada à cogeração e outros derivados florestais atingiu cerca de EUR 28,2 mn em 2012, menos 9% do que em 2011, derivado do aumento do preço de aquisição de energia eléctrica. A revisão em baixa das **tarifas de cogeração** por parte do Governo português poderá afectar a rentabilidade deste segmento, apesar de em termos globais, este ainda assumir um papel residual no universo do Grupo Altri.

3 – Resultados 9M13

Num contexto macroeconómico particularmente desafiante, as **exportações** da Altri atingiram um **valor recorde** entre Janeiro e Setembro de 2013, com cerca de 94% do seu volume de facturação a ser obtido nos mercados externos, nomeadamente nos Europeus.

(EUR milhares)	9 M 2012	9 M 2013	Var.
Receitas	392.677	424.454	8,1%
Custos	295.697	328.062	10,9%
EBITDA	106.799	111.623	4,5%
Margem EBITDA	26,5%	25,4%	-1.1 pp
EBIT	69.711	71.974	3,2%
Res. Financeiro	-21.880	-18.759	-14,3%
Resultado Líquido	39.674	43.129	8,7%
Free Cash-flow	74.886	170.833	128,1%

(Fonte: Altri)



(Fonte: Bloomberg)

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabecana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Miguel Medeiros
Miguel.medeiros@bancobig.pt

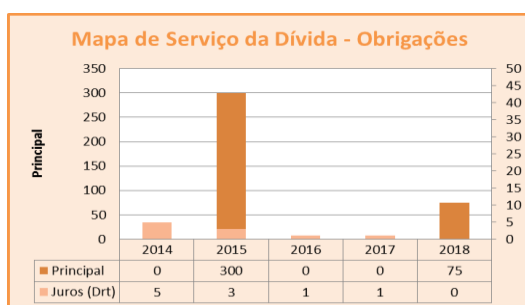
COMPANY NOTE

Resultados

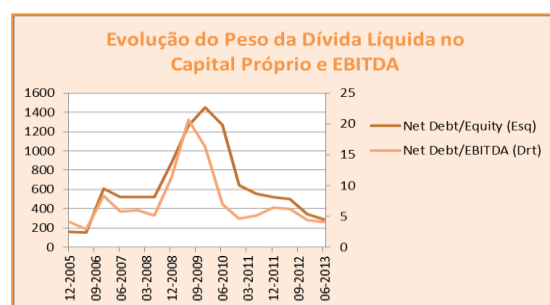
Nos primeiros 9 meses de 2013, o **lucro** da Altri subiu 8,7% para EUR 43,1 milhões mn, enquanto as **vendas** aumentaram 8% para os EUR 424,5 mn. De destacar que o aumento das vendas foi igualmente acompanhado por um aumento das entradas de cash-flows e por uma redução das dívidas de clientes. Já os **custos** aumentaram mais do que as vendas, devido a dificuldades no abastecimento de madeira (por causa de um Inverno bastante chuvoso), obrigando a empresa a proceder a importações que encareceram os custos de logística em 10,9%. Ainda assim, o **EBITDA** atingiu EUR 111,6 mn, uma subida de 4,5% face ao período homólogo, enquanto a **margem EBITDA** situou-se nos 25,4%.

Investimento e Dívida

Entre Janeiro e Setembro de 2013, a Altri investiu EUR 14,7 mn e **reduziu** o seu **endividamento** líquido em EUR 44 mn face a Dezembro de 2012 para EUR 576 mn. Com um *cash* superior a EUR 187 mn, a empresa tem as suas necessidades de financiamento integralmente asseguradas nos próximos anos. A respeito do (elevado) endividamento, o *management* da Altri reiterou, na sua *guidance* para 2013, o seu compromisso na redução do peso da dívida no balanço da empresa.



(Fonte: Bloomberg)



(Fonte: Bloomberg)

4 – Avaliação Comparativa

4.1 – Múltiplos

	País	P/E 2013E	P/E 2014E	P/BV	YTD %	Div. Yield	BETA	ROE	ROA	D/E	EV/EBITDA 2012	EV/Sales 2012	End.	Div. Liq./Activo	Div. Liq./EBITDA
ALTRI	Portugal	8,58	10,57	2,31	49,12	1,06	0,99	33,84	5,10	404,48	6,98	1,88	84%	56%	4,41
PORTUCEL	Portugal	11,10	11,19	1,40	24,12	5,66	0,68	14,35	7,25	46,81	5,79	1,55	46%	13%	0,91
INAPA	Portugal	n.d.	n.d.	0,18	91,67	n.d.	0,87	-2,95	-0,86	185,41	19,97	0,38	71%	50%	-
ENCE ENERGIA	Espanha	12,68	16,90	0,99	41,11	2,33	0,82	7,77	4,16	47,55	5,88	0,99	47%	22%	2,13
EUROPAC	Espanha	17,11	12,72	1,12	99,96	1,68	0,70	7,19	2,14	143,33	6,82	0,83	70%	33%	3,93
MIQUEL Y COSTAS	Espanha	13,50	13,05	1,71	40,49	1,91	0,35	14,60	9,09	29,25	5,86	1,49	37%	-1%	-0,07
STORA ENSO	Finlândia	21,12	13,99	1,01	31,27	4,36	1,26	6,23	2,57	88,75	7,26	0,75	57%	24%	2,95
UPM-KYMMENE	Finlândia	14,23	12,77	0,84	32,88	5,13	1,18	-14,12	-7,54	66,33	7,89	0,87	54%	27%	3,01
METSA BOARD	Finlândia	25,40	14,72	1,16	29,28	2,09	1,20	9,08	2,86	128,87	5,10	0,73	66%	26%	2,26
NORSKE SKOG	Noruega	n.d.	n.d.	0,24	-14,14	n.d.	1,65	-73,23	-19,56	172,19	5,31	0,47	73%	39%	4,25
SVENSKA CELL-B	Suécia	20,29	16,79	2,16	30,50	2,45	0,71	9,93	4,49	56,47	10,82	1,70	54%	24%	2,37
INTL PAPER	EUA	13,87	10,58	2,75	11,80	2,69	1,18	16,77	3,66	160,85	8,30	1,01	79%	27%	2,62
SAPPI	África do Sul	n.d.	16,37	1,15	-5,83	n.d.	0,78	6,14	1,52	172,07	4,93	0,56	75%	32%	2,73
média		15,79	13,61	1,31	35,56	2,93	0,95	2,74	1,15	130,95	7,76	1,02	63%	29%	2,62
média exc. Altri		16,59	13,91	1,22	34,43	3,14	0,95	0,15	0,82	108,16	7,83	0,94	61%	26%	2,46

(Fonte: Bloomberg)

P/E e P/Bv

Do ponto de vista de análise fundamental, os títulos da Altri negociam com rácios Price-to-Earnings **bastante apelativos** face ao sector, com **P/E13E** e **P/E14E** a transaccionarem com um desconto significativo atendendo à média evidenciada pelos seus peers (8,58x vs 16,59x) e (10,57x vs 13,91x), respectivamente. Já o **P/BV** afigura-se bastante acima (2,31x vs 1,22x).

YTD

O título Altri **avançou** quase 50% desde o início do ano, uma valorização muito superior à observada pela média dos seus *peers* (34,4%) e aos índices accionistas de referência SXXE (16,7%) e PSI20 (+9,60%).

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Miguel Medeiros
Miguel.medeiros@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 correção 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

Estrutura do Balanço

Ao nível das fontes de financiamento, a Altri apresenta o **nível de alavancagem** mais elevado do sector (o oposto de Portucel), com 84% do seus activos a serem financiados por dívida (vs 61% sector).

No entanto, como a empresa dispõe de **Meios Financeiros Líquidos** na ordem dos EUR 187 mn, a dívida líquida acaba por ser substancialmente inferior (56% vs 29% sector). O peso da mesma no EBITDA é ainda assim um dos mais elevados do sector (4,4x vs 2,5x média).

Tendo em conta o elevado peso da dívida no Balanço, a empresa apresenta, sem surpresas, **Returns on Equity (ROE)** bastantes elevados face aos seus concorrentes (33,84x vs 14,35x Portucel)

Dividend Yield

A nível de política de dividendos, a Altri possui uma das **dividend yields** mais baixas do sector (1% vs 3%). A empresa prevê distribuir EUR 0,025/acção a 16/Maio/2014, o mesmo montante que em 2013.

4.2 - Price Targets

1. Análise via Múltiplos

	PER13E	PER14E	P/BV	EV/EBITDA
Média Sector	14,80	13,91	0,98	7,83
Price Target Altri	3,70	3,12	1,11	2,98*

Pressupostos:

a) **EPS13E**: Mais conservador entre os analistas.

b) Na **Média Sector do PER13E e P/BV** foram eliminados os dois maiores outliers de modo a garantir consistência na análise dos resultados.

Pressupostos		Cálculos	
EPS 13E	0,25	Enterprise V.	1.191,726
EPS 14E	0,224	Equity Value	611,04
Book Value/Share 13E	1,13	# Shares	205,131
EBITDA 13E	152,2	Price Target*	2,98*
Net Debt 13E	580,7		

Price Target (Múltiplos)	2,73 €
Upside	6,9%

2. Análise via Múltiplos

(EUR mn)	2013E	2014E	2015E
Receitas	561	532	531
EBITDA	152	139	123
Capex	(62)	(67)	(36)
Depreciações	40	63	47
Fundo Maneio	(22)	(21)	(21)
Free Cash Flow	97	84	101

Price Target DCF	2,66 €
Upside	5,00%

Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)			
	Peso	C. Alheio	C. Ponderado
C. Próprio	32%	18,38% (1)	5,83%
C. Alheio	68%	6,48% (2)	4,43%
WACC			10,25%

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabecana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Miguel Medeiros
Miguel.medeiros@bancobig.pt

COMPANY NOTE

(1) Rendibilidade C. Próprio = $R_f + \text{Beta} (R_m - R_f + \text{CRP}) = 1,69\% + 0,99 (14,14\% - 1,69\% + 4,4\%)$
CRP = Country Risk Premium (utilizado em economia emergentes e/ou periféricas)

(2) Custo da Dívida = $[\text{Custo Dívida CP} \times \text{Peso} + \text{Custo Dívida LP} \times \text{Peso}] (1 - \text{@IRC}) \times \text{Ponderador por Não ter Rating}$
= $[3,52\% \times 24,84\% + 6,12\% \times 75,16\%] (1 - 0,1423) \times 1,38$

Price Target FINAL

Finalmente, depois de empregues três modelos de avaliação diferentes (mas complementares entre si) para o cálculo do Preço Teórico do título Altri, optámos, tendo por base uma perspectiva conservadora, por utilizar uma média aritmética (com iguais factores ponderadores), para o determinar o seu **Price Target FINAL**, o que perpez um valor de **EUR 2,70** (+ 6,3% face à sua actual cotação - EUR 2,55).

O *price-target* calculado mostra-se sensivelmente em linha com o consenso de mercado, como é possível constatar no quadro abaixo.

Consenso de Mercado	Preço	Up/Down Side
Preço Actual	2,44	-
Price Target (High)	2,90	14%
Price Target (Low)	1,75	-31%
Price Target (Average)	2,21	-13%

(Fonte: Bloomberg)

5 – Conclusão

Bons Resultados

Nos primeiros nove meses de 2013, os **lucros** da Altri subiram 8,7%, isto apesar dos custos com a **logística** terem aumentado mais do que o esperado e dos preços da **pasta de papel** terem recuado no último trimestre. A **margem Ebitda** permanece em níveis elevados (24,5%). Já a **dívida**, embora tenha sido reduzida, mantém-se em patamares muito elevados em relação ao sector, não existindo *rating* para a mesma. No último trimestre a produção atingiu um **valor recorde** 243 mil toneladas.

Vantagens Competitivas

A Altri é uma referência no sector da pasta de papel, com **94%** da sua produção a ser destinada aos mercados externos, nomeadamente aos mercados Europeus. A **localização estratégica** da base de clientes (que permite otimizar a relação entre a qualidade de serviço aos clientes e o custo de transporte mínimo); a **facilidade** em traduzir **vendas** em **entradas de dinheiro** (evitando constrangimentos na gestão da tesouraria do grupo); e a **redução dos cash costs** por tonelada (fruto dos ganhos de eficiência operativa) constituem **pontos fortes** do Grupo.

Estratégia de Diversificação

No sentido de reduzir a sua exposição ao Bloco Europeu, a Altri tem voltado cada vez mais as suas atenções para os **mercados asiáticos**, em especial para a **China** e Taiwan.

Para conquistá-los, a Altri aposta num novo produto: a **pasta solúvel (dissolving pulp)**, cuja aplicação principal é a **viscose**, um material usado na **indústria têxtil** (por exemplo, nos saris das mulheres indianas), mas também no fabrico de acetatos para filtros de cigarros, nitratos, vernizes, películas fotográficas, comprimidos e até pele/tripa de salsicha.

Para o efeito, a Altri está a proceder à **reconversão** da sua fábrica de celulose do Caima, num investimento de EUR 35 mn e que conta com o apoio da **AICEP**. Tal investimento permitirá dotar a fábrica de uma capacidade de 105.000 ton/ano, estando a sua produção prevista para meados de **2015**.



João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Miguel Medeiros
Miguel.medeiros@bancobig.pt

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

COMPANY NOTE

Em termos de enquadramento sectorial, o mercado de **pasta solúvel** cresce 10% ao ano e possui margens de rentabilidade mais elevadas do que no mercado da pasta de papel. A matéria-prima utilizada é exactamente a mesma: o **Eucalipto**. A **China** surge como o **principal consumidor** de pasta solúvel, respondendo por 43% do mercado mundial, enquanto os restantes países asiáticos representam 22%. De acordo com o *management* da Altri, existem já **encomendas** da parte de empresas chinesas e taiwanesas, continuando a empresa a sondar os mercados asiáticos adjacentes.

Riscos

Ainda assim, existem **riscos** inerentes à Altri, tais como: o elevado **grau de alavancagem** da empresa (não existindo *rating* para a dívida)); o possível aumento dos **preços de petróleo**, fazendo encarecer os custos de transporte (marítimos); o eventual aumento dos **custos da energia** em Portugal, em resultado da aplicação da taxa sobre o sector energético (OE 2014); As dificuldades no abastecimento de madeira, derivadas do agravamento das **condições climáticas**; A diminuição da área florestal devido aos **incêndios**; o abrandamento do ritmo de crescimento nas economias asiáticas; o adiamento da retoma na Europa, em especial na periferia.

Visão: Manter

Apesar do ambiente no **sector** da pasta permanecer **desafiante**, a mudança de foco na estratégia da Altri para os próximos anos revela-se bastante atractiva. De facto, a diversificação de produtos (pasta solúvel vs pasta de papel) e mercados (Ásia vs Europa) auguram boas perspectivas para o título. No entanto, o elevado nível de endividamento não deixa de ser preocupante, quando contextualizada com o sector, ainda para mais operando a empresa em Portugal, onde o sector da banca continua deprimido e, por isso, continua a exigir spreads de financiamento globalmente elevados

Por conseguinte, atendendo ao binómio risco-retorno e ao forte *rally* que o título já encetou desde o início do ano (+50% YTD), optámos por adoptar uma posição mais conservadora no título ALTRI, com a **recomendação "Manter"**, não estando excluída a hipótese da mesma ser revista em alta, caso a empresa prossiga com sucesso o processo de desalavancagem e caso o potencial de crescimento resultante da implementação da sua estratégia operacional se materialize num time-frame não muito alargado.

Visão: Manter



CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.ptJoão Cabecana
Joao.cabecana@bancobig.ptMiguel Medeiros
Miguel.medeiros@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

DISCLOSURES

- O Banco de Investimento Global, S.A. é uma instituição registada e regulada pelo Banco de Portugal e pela Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários, as duas principais entidades responsáveis pela regulação de actividades financeiras em Portugal.
- O BIG dispõe de um Código de Conduta, aplicável a todos os colaboradores que desempenham a actividade de analistas financeiros, no sentido de continuar a assegurar o rigor, a competência e a excelência que caracterizam a sua imagem institucional. O referido documento está disponível para consulta externa, caso se verifique uma requisição nesse sentido.
- Os analistas que compõem a equipa de Research do BIG encontram-se, para todos os efeitos, devidamente registados junto da CMVM.
- Os membros da equipa de Research do BIG não recebem nem irão receber qualquer tipo de compensação no âmbito do exercício regular das suas recomendações, as quais reflectem opiniões estritamente pessoais.
- Não existe uma política de cobertura pré-definida no que respeita a selecção dos títulos alvo de recomendações de investimento.
- Clarificação dos termos qualitativos implícitos às recomendações:
 - Comprar, expectativa de retorno absoluto superior a 15%;
 - Acumular, expectativa de retorno absoluto entre +5% a +15%;
 - Manter/Neutral, expectativa de retorno absoluto entre -5% a +5%;
 - Reduzir, expectativa de retorno absoluto entre -5% a -15%;
 - Vender, expectativa de retorno absoluto inferior a -15%;
- Salvo disposição em contrário, a validade dos preços-alvo no âmbito das recomendações de investimento emitidas pelo Banco BiG Research consiste em 12 meses.
- A actualização dos nossos modelos e respectivos preços-alvo das recomendações de investimento proceder-se-á, habitualmente, num período entre 6 a 12 meses.
- O BIG pode ter, no presente e/ou no futuro, algum tipo de relação comercial com as empresas mencionadas neste relatório, nomeadamente ao nível da prestação de serviços de assessoria de investimento.
- O histórico relativo às recomendações de investimento elaboradas pela equipa de Research encontra-se nas tabelas em baixo, sendo que a consulta externa detalhada das respectivas performances poderá ser disponibilizada mediante uma requisição nesse sentido.

PSI20 Notes nos últimos 12 meses e à data de 30 de Setembro de 2013:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	5	71,4%
Manter/Neutral	2	28,6%
Reduzir/Vender	0	0,0%
Total	7	100,0%

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 30 de Setembro de 2013

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	9	64,3%
Stop Loss	4	28,6%
Em Vigor	1	7,1%
Total	14	100,0%

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 30 de Setembro de 2013:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	0	0,0%
Stop Loss	2	100,0%
Em Vigor	0	0,0%
Total	2	100,0%

DISCLAIMER

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informação disponível para o público em geral, recolhida de fontes 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. Salienta-se a possibilidade dos resultados previstos serem 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. Alterações nas taxas de câmbio de investimentos não denominados na moeda local do investidor poderão gerar um efeito adverso no seu valor, preço ou rendimento. O BIG, ou seus colaboradores, poderão deter, a qualquer momento, uma posição sujeita a alterações, em qualquer título referenciado neste documento. 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.

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.

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Miguel Medeiros
Miguel.medeiros@bancobig.pt