

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

OFERTA PÚBLICA DE VENDA CTT

Amplitude do intervalo de preços penaliza binómio risco-retorno

Intervalo OPV = [4,10 ; 5,52]

Preço Médio = EUR 4,81

Preço Teórico CTT	5,05
Upside CTT @4,1	23,3%
Downside CTT @5,52	-8,4%

1 – Sumário

Os CTT contam com quase cinco séculos de história e são actualmente líderes inquestionáveis nos segmentos de encomendas e correio Expresso em **Portugal**.

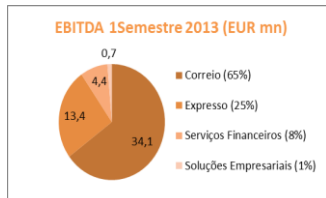
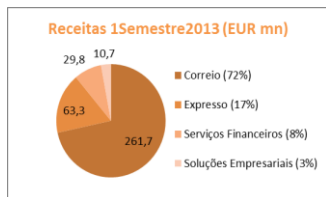
Os CTT têm também reforçado a sua posição de grupo logístico no **sul da Europa** por via da sua subsidiária espanhola **Tourline Express**. Graças a um forte potencial de crescimento do **comércio electrónico** e com uma estrutura sólida e experiente, o raio de acção dos CTT abrange a **Península Ibérica** e mais 220 destinos em todo o mundo.

Os CTT possuem assim uma **cobertura nacional** com **625 lojas** e 1.893 postos de correios. As suas lojas são visitadas, em média, por cerca de **139.000 clientes** por dia, nas quais, para além da oferta postal, encontram soluções de poupança e serviços de conveniência: do pagamento de contas, impostos e portagens, à compra de presentes e bilhetes para espectáculos.

Além de consolidar a sua **Plataforma Ibérica** de Expresso e de Encomendas, a empresa espera alargar o seu leque de **serviços financeiros**. Para o efeito, os CTT obtiveram, entretanto, a **licença bancária** para a criação do **Banco Postal**, que permite providenciar produtos de crédito, poupança, estruturados, seguros de risco, entre outros. A decisão final da sua adopção cabe agora apenas ao Conselho de Administração dos CTT, devendo ser tomada em finais de Fevereiro de 2014.

A elevada capacidade de geração de **cash-flows** e a **solidez** do seu Balanço (dívida líquida negativa de EUR 220), tornam os CTT um título globalmente atractivo na óptica do investidor.

Apesar do declínio secular registado no segmento do **correio tradicional**, a **margem de rentabilidade operacional** dos CTT permanece como a **segunda melhor** da Europa (14,6%).



Fontes:

- ⇒ Relatório e Contas CTT
- ⇒ Prospecto CTT
- ⇒ Diário da República, 1.ª série — N.º 223 — 18.11.2013
- ⇒ Comunicados Parpublica
- ⇒ Autorização Banco de Portugal
- ⇒ Bloomberg

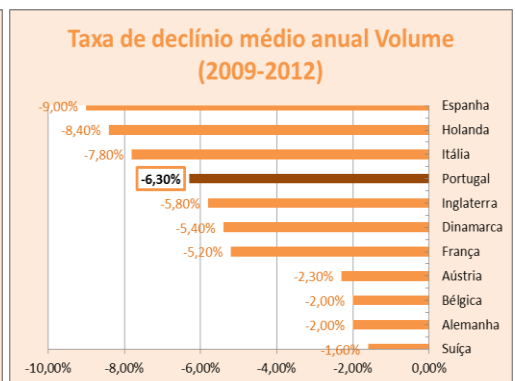
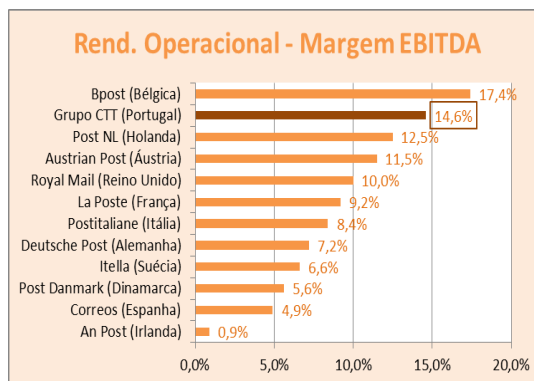
CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabecana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Miguel Medeiros
Miguel.medeiros@bancobig.pt



Em relação a operadores alemães e holandeses, os CTT gozam de **uma capacidade de pricing power superior**, que lhes permite evidentemente deter margens mais elevadas.

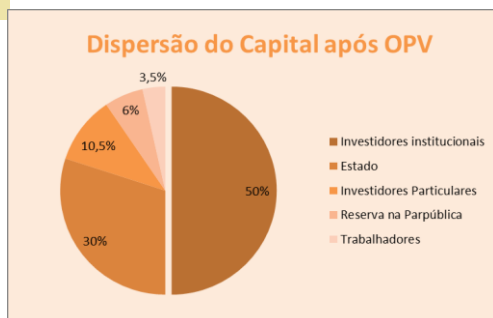
Uma parcela significativa dos seus **rendimentos operacionais** provém de uma **base de clientes estável**, composta por 20 clientes de renome (37,5%) e pelo Estado Português (13,3%), o que reflecte um **mix** de clientes relativamente concentrado.

A **Oferta Pública de Venda (OPV)** dos CTT esteve a ser ultimada ao longo dos últimos dois anos e surge num momento em que predomina um **sentimento bastante positivo** nos mercados accionistas, em geral, e no sector dos CTT em particular, despoletado pelas OPV's dos seus congéneres belga (**Bpost**) e britânico (**Royal Mail**), com este último a registar uma valorização acima de 70% em pouco mais de um mês desde a sua estreia em bolsa (10.10.2013).

OFERTA PÚBLICA DE VENDA CTT

2 –Oferta Pública de Venda

Dispersão do Capital



	Mínimo	Médio	Máximo
Preço de Venda (EUR)	4,1	4,81	5,52
Avaliação CTT (EUR mn)	615	721,5	828
Encaixe do Estado (EUR mn)	430,5	505,05	579,6
Máximo por Particular (EUR)	102.500	120.250	138.000
Máximo por Trabalhador (EUR)	10.250	12.025	13.800

Na OPV, cada **particular** poderá comprar um máximo de 25.000 acções. Já cada **trabalhador** poderá adquirir até 2.500 acções, beneficiando de um desconto de 5%. As acções destinadas aos **trabalhadores** e que não forem por eles subscritas reverterem a favor dos Institucionais.

O **Estado** já anunciou que irá manter a sua participação de 30% durante pelo menos os **nove meses** seguintes à OPV, com o objectivo de assegurar a estabilidade accionista. O Estado conta igualmente com a assessoria do **JP Morgan** para garantir liquidez nos primeiros 30 dias de negociação e evitar flutuações abruptas nas cotações.

A actual **Administração** dos CTT, liderada por Francisco Lacerda, será, tudo indica, reconduzida para um segundo mandato (2014-2016), na Assembleia-Geral a convocar até 08.02.2014.

Rateio

O preço final dos CTT só será conhecido dia **3 de Dezembro de 2013** e será definido em função da sua procura. Caso a procura exceda a oferta, proceder-se-á ao seu **rateio**. Para o efeito, os CTT dividiram o período de subscrição em **duas fases**, sendo que as ordens executadas durante a primeira fase beneficiam do **dobro** do rateio em relação aos da segunda.

Actualização 29.11.2013

Tal como antecipado, a privatização dos CTT está a ter uma forte procura junto dos investidores em geral. Só na primeira fase, a **procura excedeu 10 vezes a oferta**. Considerando a procura actual, quem solicitar 25 mil acções dos CTT receberá 2.730 títulos. Entre os trabalhadores a procura tem sido bem menor, com a procura a cobrir apenas 31% da oferta disponível.

Calendarização

Calendário da Oferta Pública de Venda	
18.Nov	Disponibilização do prospecto
19.Nov -25.Nov	1.ª Fase da OPV
26.Nov - 02.Dez	2.ª Fase da OPV
27.Nov	Data a partir da qual as ordens se tornam definitivas
19.Nov - 02.Dez	Vendas a Institucionais (<i>Bookbuilding</i>)
19.Nov - 02.Dez	Envio das ordens de compra à EuroNext
03.Dez	Fixação do preço final OPV
03.Dez	Alocação das acções aos Institucionais
04.Dez	Apuramento dos resultados da OPV
05.Dez	Liquidação física e financeira das acções alienadas na OPV e Lote Suplementar (1)
05.Dez	Data prevista para Admissão à Negociação das Acções
Até 2.Jan.2014	Prazo para o exercício do Lote Suplementar de acções
5.Março.2014	Fim do período de indisponibilidade para as acções dos trabalhadores

(1) O Lote Suplementar corresponde a uma reserva de 6% do capital dos CTT e será usado pelo sindicato bancário que montou a operação (v.g, JP Morgan) com vista à estabilização do preço nos 30 dias seguintes ao início da cotação em bolsa.

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Miguel Medeiros
Miguel.medeiros@bancobig.pt

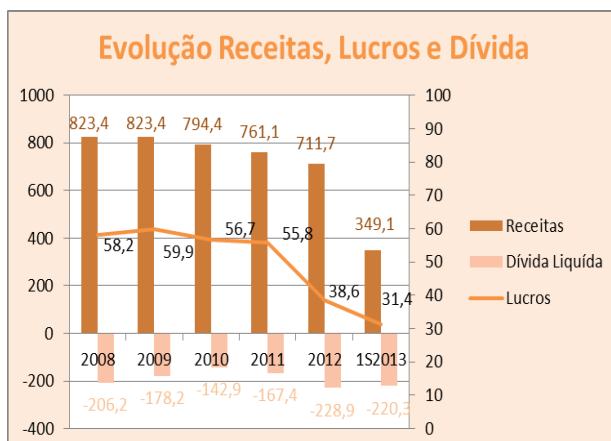
Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se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

OFERTA PÚBLICA DE VENDA CTT

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

3 – Resultados

Métricas Financeiras

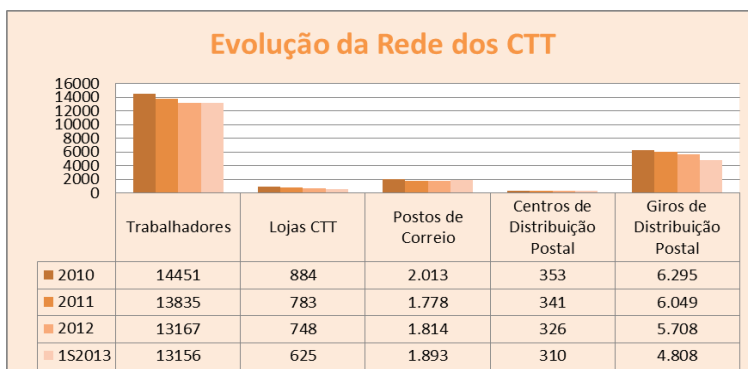


	9M2012	9M2013	Varição
Receitas	529,3	520	-1,8%
Custos	450,5	432,9	-3,9%
EBITDA	78,8	87,1	10,5%
Resultado Líquido	35,4	45,2	27,7%

	1S2012	1S2013	Varição
Res. Operacional	361,8	349,1	-3,5%
EBITDA	49,7	52,6	5,8%
Res. Líquido	30,7	31,6	2,9%
Dívida Líquida	-228,7	-220,3	-3,7%
Div. Líq./Activos	-22%	-18%	+4pp
Dív. Líq./EBITDA (X)	-4,6	-4,2	-0,4pp

Como é possível constatar, nos últimos cinco anos, as receitas têm vindo a declinar paulatinamente, sobretudo devido à quebra observada no segmento do **Correio Tradicional** (-8,8%, em 2012). Ainda assim, para compensar esta quebra, os CTT têm-se focado noutras áreas, como o **Expresso** e **produtos financeiros**, ambas com elevado potencial de crescimento no futuro: a primeira devido ao *boom* verificado no **comércio electrónico** e, a segunda, porque os CTT são vistos como uma **marca de confiança** junto dos pequenos aforradores e tomadores de seguros.

Métricas Não Financeiras



Devido à redução no **segmento tradicional**, os CTT têm vindo a reajustar o seu número de trabalhadores, bem como a sua rede ao longo dos últimos anos, nomeadamente através da não entrada de novos colaboradores.

4 – Avaliação Comparativa

	P/E 2012	P/E 2013E	P/E 2014E	P/BV	YTD %	Divid. Yield	BETA	ROE	ROA	D/E	EV/EBITDA 2012	EV/Sales 2012	End.	Div. Líq./ Activo	Div. Líq./ EBITDA	EBITDA/ Enc. Financ.
POSTNL NV	2,78	10,38	8,84	n.d.	46,95	n.d.	1,23	n.d.	-0,92	151,36	5,01	0,63	77%	26%	2,27	5,06
ROYAL MAIL	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	13,20	91,22	n.d.	n.d.	70%	20%	1,01	8,89
UK MAIL GROUP PL	n.d.	18,61	17,48	4,93	94,47	3,57	0,47	21,55	9,66	1,86	7,05	0,38	56%	-19%	-1,05	n.d.
BPOST SA	18,36	11,98	11,80	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	22,89	7,48	12,77	n.d.	n.d.	67%	-27%	-1,42	421,00
OESTERREICH.POST	19,70	16,22	15,70	3,57	15,54	4,99	0,42	19,36	8,16	3,23	7,19	0,88	58%	-17%	-1,01	31,86
DEUTSCHE POST-RG	16,85	14,30	13,46	4,25	51,27	2,79	0,83	21,27	7,52	52,09	n.d.	n.d.	64%	6%	0,55	6,14
Média	14,42	14,30	13,46	4,25	52,06	3,78	0,74	21,27	7,52	52,09	6,42	0,63	65%	-2%	0,06	94,59

(Fonte: Bloomberg)

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 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.

OFERTA PÚBLICA DE VENDA CTT

CTT (em EUR mn)					
Resultados 12	Resultados 13E	EBITDA 12	Vendas 12	Dívida Líquida 13	# Acções
35,7	55	104,34	714,23	- 220,3	150

CTT Múltiplo	P/E 12		P/E 13E		EV/EBITDA 12		EV/SALES 12	
	@4,1	@5,52	@4,1	@5,52	@4,1	@5,52	@4,1	@5,52
	17,23	23,19	11,18	15,05	8,01	10,05	1,17	1,47
Média Sector	14		14,3		7,5		0,73	
Enterprise Value CTT (mn)	279,5		566,2		785		521	
Equity Value CTT (mn)	499,8		786,5		1005,26		741,4	
Dívida Líquida CTT (mn)					- 220,3			
Preço Unitário CTT	3,33		5,24		6,70		4,94	

Equity Value Teórico CTT	EUR 758,25 mn
Preço Teórico CTT	EUR 5,05
Upside CTT @4,1	23,3%
Downside CTT @5,52	-8,4%

O **Price Target** calculado resulta de uma média aritmética, com iguais factores ponderadores dos múltiplos P/E 12, P/E 13E, EV/EBITDA 12 e EV Sales 12, tendo por base o desempenho dos *peers* europeus.

5 – Riscos

Mercado doméstico

A performance dos CTT não é imune a riscos. Desde logo os que se prendem com o **clima macroeconómico** ainda adverso vigente no mercado doméstico, do qual advém 90% das receitas dos CTT, não obstante já se vislumbrarem alguns sinais de retoma no país.

Elevada exposição a um n.º reduzido de clientes

Tal como foi referido na introdução, o facto de **40%** das **receitas** dos CTT dependerem de 20 grandes clientes, num negócio que tem sofrido uma quebra de 5% ao ano constitui também um factor de risco.

Banco Postal

O BdP autorizou os CTT a criarem um **banco postal**. A decisão final cabe à Administração dos CTT e será tomada nunca antes da AG (28.02.2014). A implementar, o Banco Postal permitirá potenciar a vasta e dispersa rede de retalho dos CTT em Portugal, sem exigir um nível de investimento muito significativo. Já em 2001 os CTT tinham acordado uma parceria com a CGD para começarem a prestar serviços bancários, mas a parceira foi mal sucedida. Três anos depois, os correios tentaram um novo acordo mas com o Banif, entretanto vetado pelo Governo de então.

Diferendos

Os CTT utilizam 626 imóveis arrendados. Um número reduzido de contratos prevê que caso o Estado deixe de deter, pelo menos 50% do capital dos CTT, estes ficam obrigados a prestar garantia bancária.

Elevado rateio

O **elevado rateio** é outro dos factores a ter em linha de conta na subscrição dos títulos, pois bastam apenas **630 investidores** emitirem ordens de compra ao limite máximo permitido (25 mil acções), para a tranche destinada a particulares ficar totalmente preenchida.

OPA

Apesar do capital dos CTT ficar à partida muito disperso entre os investidores, há sempre a possibilidade da empresa vir a ser alvo de eventuais movimentos de consolidação no médio prazo, uma vez que os Estatutos dos CTT não se encontram blindados a uma qualquer **Oferta Pública de Aquisição**.

Sistema de saúde

A transferência do sistema de saúde da empresa para a **ADSE** ainda não foi concluída, mas o seu impacto rondará os EUR 200 mn. A acontecer, provocará uma subida significativa da dívida líquida da empresa, apesar da mesma continuar em terreno negativo (-EUR 20 mn).

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabecana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Miguel Medeiros
Miguel.medeiros@bancobig.pt

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

Trabalhadores

OFERTA PÚBLICA DE VENDA CTT

O facto dos CTT deixarem de ser tutelados pelo Estado, liberta os trabalhadores dos cortes previstos no OE-14, estando, por isso, previsto um aumento dos gastos com pessoal na ordem dos EUR 6,5 mn para 2014. Ainda assim, os trabalhadores têm-se mostrado descontentes com a privatização da sua empresa (por temerem eventuais despedimentos), como comprovam não só as sucessivas greves, como também a fraca adesão observada na subscrição do lote de acções destinadas aos colaboradores.

Quadro Regulatório

Além de operar num **quadro regulatório** apertado, com preços tabelados em alguns serviços prestados, os CTT poderão no termo da concessão em 2020 deixar de ser o **prestador do serviço universal** ou ter um envolvimento menor na sua prestação.

6 – Pontos Fortes

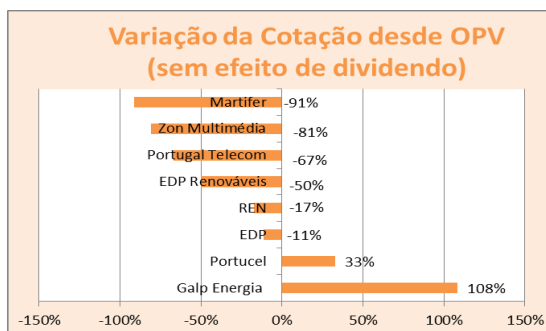
CTT no PSI-20

Ainda que não imediata, a entrada dos CTT no **PSI-20** (o índice de referência português) deverá, à partida, ser efectuada na próxima **revisão trimestral** da lista (Março de 2014), uma vez que, tudo o resto constante e tendo em conta o preço médio da OPV, os CTT possuem um valor em bolsa (cerca de EUR 721,5 mn) superior ao de cotadas como Cofina (EUR 55 mn), Sonae Indústria (EUR 85 mn) e Altri (EUR 510 mn), estando logo atrás da Mota-Engil (EUR 737,5 mn), Banif (EUR 804,1 mn) e Sonae.com (EUR 872,8 mn, esta última deverá inclusive deixar de ser cotada).

OPV's em Portugal

Empresa	Valor IPO	Ano
EDP	1.957	1997
EDP Renov.	1.568	2008
Galp	991	2006
PT	823	1995
CTT	527	2013
PT Multi	506	1999
Brisa	484	1997
Telecel	364	1996
Sonaecom	362	2000
REN	349	2007

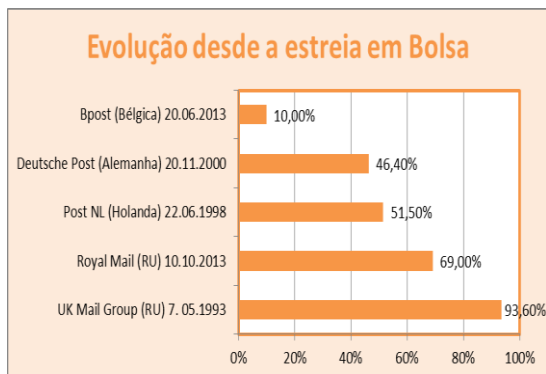
Eur mn



Cotada	Data OPV	Preço OPV	Preço Act	Varição
Galp Energia	22.10.2006	5,81	12,1	108%
Portucel	14.11.2006	2,15	2,857	33%
EDP	23.10.2000	3,1	2,75	-11%
REN	10.07.2007	2,75	2,275	-17%
EDP Renov.	09.06.2008	8	4	-50%
Portugal Tel.	04.12.2000	9,4	3,1	-67%
Zon Multi.	16.11.1999	27	5,2	-81%
Martifer	27.06.2007	8	0,69	-91%

Em Portugal, já não se concretizava uma OPV há mais de **cinco anos**. A última data de 9 de Junho de 2008, relativa à cisão da EDP Renováveis da empresa-mãe. Em sentido oposto, nos últimos anos, assistiu-se a uma saída progressiva de importantes cotadas, por motivos diversos (Brisa, Cimpor e, no futuro, provavelmente a própria PT) e de sectores distintos (concessões, cimentos, telecomunicações, respectivamente). Ora, a OPV dos CTT, que representam um sector **"novidade"** em bolsa (não só em Portugal, mas também no resto da Europa), e passados mais de cinco anos desde a última OPV, gera assim uma **expectativa acrescida** na esfera dos investidores, sejam eles particulares e/ou institucionais.

Peers na Europa



Até ao momento, poucas eram as empresas do sector dos Correios que eram colocadas em bolsa. No entanto, a tendência tem vindo a inverter-se nos anos recentes. Só este ano, dois importantes *players* estrearam-se em Bolsa: o belga **Bpost** e o britânico **Royal Mail**, gerando bastante interesse em operações idênticas na Europa, sobretudo depois de este último ter avançado mais de 70% em pouco mais de um mês de negociação.

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabecana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Miguel Medeiros
Miguel.medeiros@bancobig.pt

João Lampreia

joao.lampreia@bancobig.pt

OFERTA PÚBLICA DE VENDA CTT

Pontos fortes

O **ponto mais forte** apontado aos CTT tem estado relacionado com a sua elevada capacidade de remuneração accionista.

Dividend Yield = 8,3%

De acordo com o prospecto, a entidade prevê distribuir EUR 60 mn no próximo ano aos seus accionistas, o que representa um **dividend yield** de **8,3%** face ao preço médio do intervalo (EUR 4,81).

Payout Ratio = 90%

O management comprometeu-se em distribuir **90%** dos resultados obtidos aos seus accionistas, medida que eventualmente pode não revelar-se a melhor opção do ponto de vista estratégico e/ou da qualidade de gestão, atendendo às tendências declinantes do negócio “core”, não obstante a robustez do Balanço da empresa. Ainda assim, a concretizar-se, representa o *dividend yield* mais atractivo do PSI e um dos maiores do EuroStock 600.

Cash-flows elevados

O facto dos CTT gerarem **fluxos de caixa estáveis**, possuírem um balanço sólido, com reduzido nível de **dívida** e os seus títulos poderem vir a alcançar um nível de **liquidez razoável**, são igualmente apontados como factores de suporte a médio prazo.

Timing/momentum favorável

A nível mais global, os índices accionistas mundiais negociam perto de máximos, o que constitui uma boa **janela de oportunidade** para lançar uma OPV, sobretudo do ponto de vista do Estado. Tal como referido anteriormente, o facto de se tratar de um sector novo em Portugal, onde já não se efectivava uma OPV há mais de cinco anos, gera também uma expectativa acrescida junto dos investidores, que assistiram recentemente à valorização acentuada do Royal Mail (+70% no espaço de 40 dias).

Rede de Retalho com potencial

O facto dos CTT operarem com uma ampla **rede de retalho** e significativamente dispersa em todo território português poderá constituir uma **vantagem competitiva** na obtenção de economia de escalas, constituindo um catalisador de crescimento em segmentos com margens mais elevadas, tais como na distribuição de produtos financeiros e nos meios de pagamento ao público, podendo vir a ser utilizadas como Lojas do Cidadão.

7 – Conclusão

A elevada capacidade de remuneração accionista dos CTT, a sua reduzida dívida, o perfil relativamente estável da empresa independentemente das tendências do ciclo de negócio, o sucesso de outras operações idênticas na Europa, bem como o vector de crescimento associado ao enfoque na área de serviços financeiros são, indubitavelmente, factores que tornam o título atractivo no médio-prazo e que **supportam a nossa visão moderadamente favorável à participação nesta operação.**

Não obstante, o **intervalo de preços** excessivamente largo previsto na OPV [EUR 4,10-5,52] retira globalmente algum interesse a esta operação e penaliza o binómio risco-retorno, sobretudo caso o preço final da OPV se fixe junto ao limite superior do intervalo (EUR 5,52).

Tendo por base os pressupostos identificados anteriormente, **obtemos uma avaliação** para o *Equity Value* dos CTT **no valor de EUR 758,25 mn, o que representa um preço teórico por acção de EUR 5,05.** Este valor representa um *upside* potencial de 23,3% face ao preço mínimo da OPV, não evitando ainda assim um *downside* esperado de 8,4% em relação ao preço máximo da operação.

A finalizar, importa não olvidar que **importantes desafios se colocam no caminho dos CTT** nos próximos anos. A capacidade dos CTT de alguma forma reinventarem o modelo de negócio tradicional com o objectivo de mitigar a sua trajectória globalmente declinante, bem como a sua flexibilidade no que respeita à mudança do paradigma Postal imposta pela globalização acabam por traduzir factores críticos para o sucesso estratégico da empresa e, por conseguinte, para a sustentável criação de valor para todos os *stakeholders* num horizonte temporal alargado.

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.

OFERTA PÚBLICA DE VENDA CTT

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. Saliencia-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 Cabecana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Miguel Medeiros
Miguel.medeiros@bancobig.pt