



OFERTA PÚBLICA DE VENDA ES SAÚDE

Perfil de múltiplos dispendioso e nível de endividamento retira interesse

1 – Sumário

Intervalo OPV = [3,20; 3,90]

Preço Médio = EUR 3,55

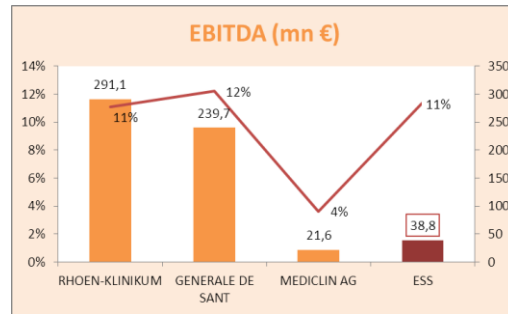
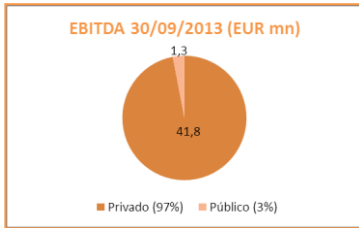
Preço Teórico ESS	EUR 3,42
Upside ESS@3,20	6,75%
Downside ESS@3,90	-12,41%

A Espírito Santo Saúde (ESS) constituiu, desde o ano da sua fundação (2000), uma **rede integrada de saúde**, através de 18 unidades de cuidados de saúde (oito hospitais privados, um hospital do SNS, sete clínicas privadas e duas residências sénior). O modelo de negócio do Grupo está organizado em três áreas principais: cuidados de saúde privados (77% dos resultados operacionais), cuidados de saúde públicos (22% dos resultados operacionais) e uma oferta residencial vocacionada para a população sénior (1% dos resultados operacionais).

Além de prestar os principais serviços médicos, cirúrgicos e de emergência, a ESS diferencia-se no mercado pelos seus **recursos humanos**, oferta de **serviços especializados e complexos**, e a utilização de **equipamento tecnologicamente avançado**.

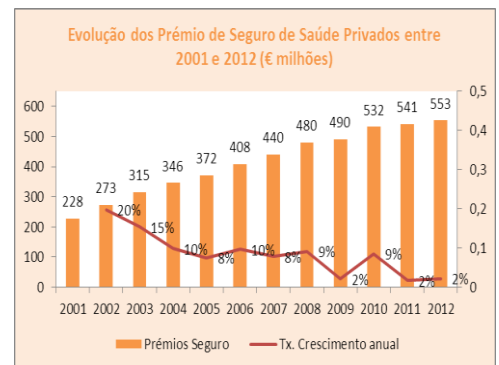
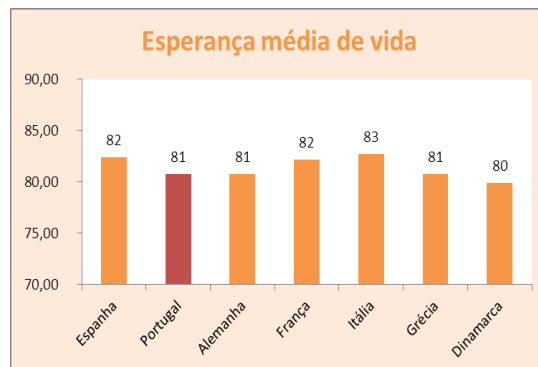
A sua **estratégia** passa pela melhoria contínua do seu negócio principal, potenciar **sinergias** entre segmento de negócio e unidades de saúde do Grupo, aumentar a cobertura em Portugal e a **expansão internacional**.

O aumento de capital visa a obtenção de fundos para financiar a **estratégia** do Grupo e contribui igualmente para aumentar a sua **visibilidade** quer no mercado nacional como internacional.



O Grupo apresenta uma **margem EBITDA** em linha com os seus comparáveis europeus, tal como acontece com a margem de lucro. O número de empregados é consideravelmente inferior ao verificado no sector.

Avaliando o sector onde está inserida a ESS, constata-se que o **sector público de saúde** tem vindo a ser pressionado na base de custos do sistema, devido ao contexto económico e às limitações orçamentais. Por outro lado, no **sector privado de saúde**, o número de pessoas cobertas por um seguro de saúde privado aumentou 2% face ao ano anterior, despoletado pelas restrições no sector de saúde público, o aumento de encargo com doenças e pelos avanços tecnológicos verificados no sector.



Fontes:

- ⇒ Relatório e Contas ESS
- ⇒ Prospecto ESS
- ⇒ Bloomberg

CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt
João Cabeçana
joao.cabecana@bancobig.pt
José Ramada
jose.ramada@bancobig.pt
Ana Mendonça
ana.mendonca@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.

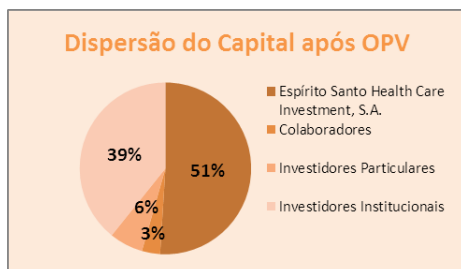


OFERTA PÚBLICA DE VENDA ES SAÚDE

A **esperança média de vida** tem vindo a aumentar em Portugal, sendo actualmente superior à média da OCDE. No que diz respeito à evolução de camas e de médicos em Portugal a média é inferior à verificada na Europa, no entanto a tendência é convergir para a média, uma vez que verifica-se um aumento de procura do sector privado de saúde de acordo com os motivos enumerados anteriormente e que são comuns à generalidade dos países do bloco desenvolvido.

2 – Oferta Pública de Venda

Dispersão do Capital



Preço de Venda (EUR)	Mínimo	Médio	Máximo
	3,20	3,55	3,90
Avaliação ESS (EUR mn)	305,74	339,17	372,61
Máximo Particular (EUR mn)	19,48	21,61	23,74
Máximo Colaborador (EUR mn)	10,49	11,63	12,78

A oferta incluirá o segmento de **colaboradores**, adquirindo um máximo de 3.277.100 acções e o segmento **particular** que pode adquirir 6.086.040 acções. Ocorrerá em simultâneo uma oferta institucional de acções, na qual serão alienadas no máximo 37.452.564 acções.

O *Credit Suisse Securites*, que assumirá a qualidade de Agente de Estabilização, pode vir a realizar operações com vista a estabilizar o preço das acções, não ultrapassando, em momento algum, o preço da oferta.

Rateio

O preço final da OPV será conhecido no dia **7 de Fevereiro de 2014**. Caso a procura exceda a oferta, proceder-se-á ao seu **rateio**. A atribuição das acções é atribuída de acordo com os seguintes princípios: **(i)** as ordens na primeira fase beneficiam de um coeficiente de alocação superior a 100% em relação à segunda fase; **(ii)** as acções a atribuir a cada ordem serão iguais ao maior número inteiro múltiplo 10 contido na multiplicação do coeficiente pela quantidade; **(iii)** as acções que sobraem serão distribuídas em lotes de 10 acções, por sorteio.

Calendarização

Calendário da Oferta Pública de Venda	
24 Novembro	Disponibilização do prospecto
27 Janeiro-31 Janeiro	1.ª Fase da OPV
1 Fevereiro-6 Fevereiro	2.ª Fase da OPV
4 Fevereiro	Data a partir da qual as ordens se tornam definitivas
27 Janeiro-6 Fevereiro	Vendas a Institucionais (<i>Bookbuilding</i>)
27 Janeiro-6 Fevereiro	Envio das ordens de compra à EuroNext
7 Fevereiro	Fixação do preço final OPV
7 Fevereiro	Alocação das acções aos Institucionais
7 Fevereiro	Apuramento dos resultados da OPV
11 Fevereiro	Liquidação física e financeira das acções alienadas na OPV
12 Fevereiro	Data prevista para Admissão à Negociação das Acções
Até 14 Março	Prazo para o exercício do Lote Suplementar de acções

(Fonte: Prospecto da OPV)

CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
joao.cabecana@bancobig.pt

José Ramada
Jose.ramada@bancobig.pt

Ana Mendonça
Ana.mendonca@bancobig.pt

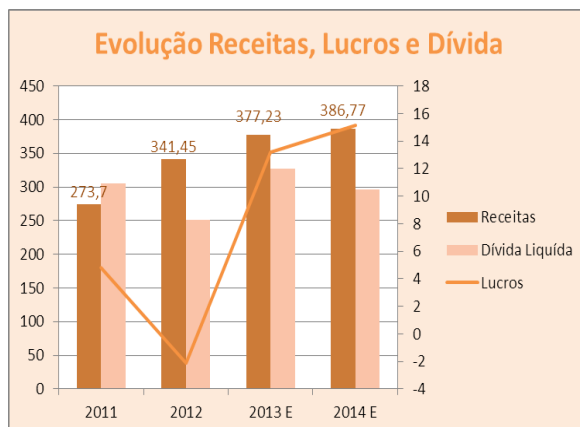
Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolhida de fontes **Research** consideradas de confiança. O BIG não assume qualquer responsabilidade pela correcção integral da informação disponibilizada, nem deve entender-se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

3 – Resultados

Métricas Financeiras

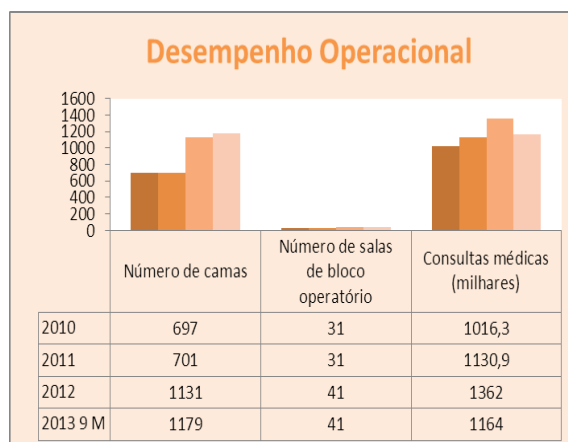


	9M2012	9M2013	Varição
Receitas	249,6	279,5	12,0%
Custos	258,9	266	2,7%
EBITDA	24,2	43,1	78,1%
Resultado Líquido	-6,1	9,1	-249,2%
Dívida Líquida	305,4	230,5	-24,5%
Activo	545,3	485,8	-10,9%
Dívida Líq./Activo	56%	47%	-9 pb
Dívida Líq./EBITDA	12,62	5,35	-57,6%

Como é possível constatar, no ano 2012 os lucros sofreram um decréscimo devido aos **custos de arranque do Hospital Beatriz Ângelo** bem como à **constituição de provisões extraordinárias** resultantes de avaliações de activos. De salientar que o primeiro semestre de 2012 foi marcado por uma desaceleração da actividade económica e uma contracção do PIB na zona euro. No ano de 2013, verifica-se uma melhoria significativa dos indicadores financeiros, com realce para o esforço de desalavancagem relativamente bem sucedido em concomitância com uma performance operacional robusta – permitindo a redução do rácio Dívida Líq./EBITDA em 58% para 5,35x respectivamente.

Métricas Não Financeiras

Os indicadores de **desempenho operacional** têm vindo a evoluir de forma positiva. Houve um crescimento no número de camas e no número de salas de bloco operatório, por forma a dar resposta ao aumento de procura. O **número médio de empregados** foi 4.194, um crescimento de 268 face ao ano anterior.



CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
joao.cabecana@bancobig.pt

José Ramada
Jose.ramada@bancobig.pt

Ana Mendonça
Ana.mendonca@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.



4 – Avaliação Comparativa

	P/E 2013E (IBES)	P/E 2014E (IBES)	P/BV	YTD %	Dividend Yield	Net_Debt/ EBITDA	Net_Debt/ Activo	EV/EBITDA 2012	EV/Sales 2012
RHOEN-KLINIKUM	28,25	23,64	1,84	1,53	1,16	2,74	0,25	11,69	1,19
GENERALE DE SANT	21,5	22,24	2,03	-0,39	5,82	3,19	0,43	5,97	0,74
MEDICLIN AG	n.a	20,4	1,4	2	n.a	2,45	0,17	11,26	0,48
média	24,87	22,09	1,75	1,05	3,49	2,79	0,28	9,64	0,8

(Fonte: Bloomberg)

ESS (em EUR mn)						
	Receitas	EBITDA	Lucros	Capital Próprio	Dívida	Acções
2012	344,45	38,8	-2	128,9	251,5	95,54
2013E	377,23	58,73	13	140,97		
2014E	386,77	58,87	15,17	179,67		

	Preço de Venda (EUR)
Mínimo	3,20
Médio	3,55
Máximo	3,90

Múltiplos Sector da ESS								
ESS Múltiplo	P/E 13		P/E 14		EV/EBITDA 12		EV/SALES 12	
	ESS @3,20	ESS @3,90	ESS @3,20	ESS @3,90	ESS @3,20	ESS @3,90	ESS @3,20	ESS @3,90
	23,52	28,66	20,16	24,57	14,36	16,09	1,63	1,83
Média Sector	24,9		22,1		9,64		0,80	
ESS SECTOR Enterprise Value	574,81		586,53		625,53		524,66	
ESS SECTOR Equity Value	323,31		335,03		374,032		273,16	
Dívida Líquida	251,5							
Preço Unitário ESS	3,38		3,51		3,91		2,86	

Preço Teórico ESS	EUR 3,42
Upside ESS@3,20	6,75%
Downside ESS@3,90	-12,41%

O **Price Target** calculado resulta de uma média aritmética, com iguais factores de ponderação dos múltiplos P/E 13E, P/E 14E, EV/EBITDA 12 e EV/Sales 12, tendo por base o desempenho dos *peers* europeus.

5 – Riscos

Condições Macroeconómicas

Os rendimentos do Grupo estão dependentes da evolução da economia portuguesa, que se encontra ainda num **clima macroeconómico** instável. As mudanças na política nacional de saúde, as restrições orçamentais impostas pelo governo e o enquadramento regulatório e de supervisão da União Europeia podem influenciar os rendimentos.

Negócios do Grupo

O Grupo tem de estar em **melhoria contínua** das suas instalações e equipamentos, para fazer frente à concorrência de outros hospitais e prestadores de serviços de saúde. Actualmente a ESS depende maioritariamente do Hospital da Luz e enfrenta ainda uma **dependência do estado** (representa cerca de 54% dos Rendimentos Operacionais), quer pela gestão do Hospital Beatriz Ângelo (parceria público privada), quer pelos pagamentos do sector público. A política de **expansão** para os mercados internacionais pode também acarretar riscos para o negócio do Grupo.

CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
joao.cabecana@bancobig.pt

José Ramada
jose.ramada@bancobig.pt

Ana Mendonça
ana.mendonca@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 ES SAÚDE

Enquadramento Regulatório

Alterações no enquadramento legislativo dos **serviços de saúde** podem ter impacto nos negócios do Grupo, assim como a obtenção e manutenção de **licenças necessárias** para exploração das unidades de saúde privadas.

Condições Financeiras

A flexibilidade operacional do Grupo e a capacidade de expansão e de financiamento está limitada pelas obrigações decorrentes de **contratos de financiamento** e de garantias prestadas. Para além deste obstáculo existe igualmente a exposição a diferentes **tipos de risco**, nomeadamente risco de crédito, risco de liquidez e risco de mercado. Actualmente a ESS tem um elevado grau de alavancagem que se encontra acima do sector.

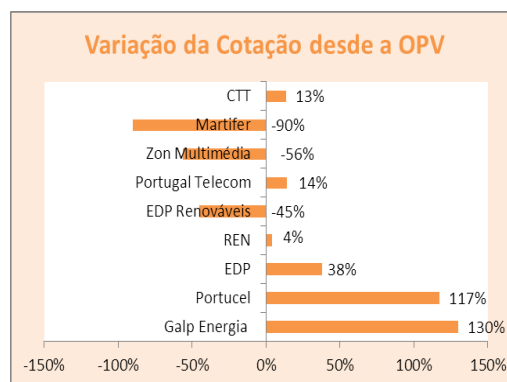
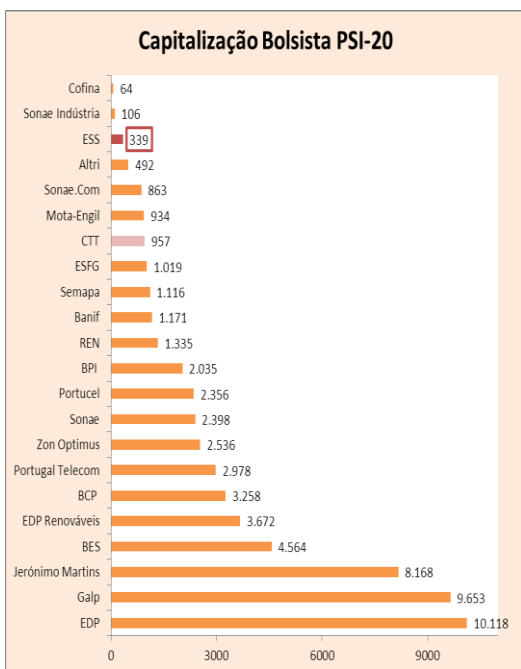
Oferta, Acções e Mercado

A ESS pode não ser capaz de **distribuir dividendos** no futuro, caso não receba fundo suficientes das suas subsidiárias. Futuras **ventas de acções** podem afectar o preço de mercado, assim como eventuais aumentos de capital da sociedade.

6 – Pontos Fortes

OPV's em Portugal

Em Portugal, no passado mês de Dezembro houve uma nova cotada a entrar em bolsa, os CTT, tendo a **procura excedido 6,5 vezes a oferta** numa primeira fase. Anterior a esta OPV, a última entrada em bolsa foi em 2008, com a cisão da EDP Renováveis da empresa-mãe. A entrada em bolsa da Espírito Santo Saúde representa a entrada de um novo sector em bolsa, o sector **Health Care**, pelo que o efeito combinado da expectável maior diversificação do Índice e o sucesso alcançado na recente OPV dos CTT gera uma **expectativa acrescida** neste título.



A entrada da ESS no **PSI-20** poderá ser concretizada, uma vez que o seu valor em bolsa (tendo em conta o preço médio EUR 3,55) é de EUR 339,17 mn, superior ao das cotadas Sonae Indústria (EUR 105,6 mn) e Cofina (EUR 63,6 mn).

CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
joao.cabecana@bancobig.pt

José Ramada
jose.ramada@bancobig.pt

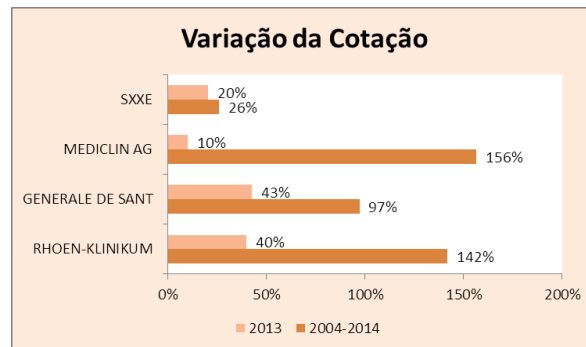
Ana Mendonça
ana.mendonca@bancobig.pt



OFERTA PÚBLICA DE VENDA ES SAÚDE

Peers na Europa

O sector de **Health Care** é um sector mais defensivo, sendo dominado, a nível Europeu por algumas das principais farmacêuticas Mundiais. Analisando a evolução dos títulos das comparáveis verifica-se uma evolução muito positiva tanto na última década como tão somente no último ano – desempenhos que aliás superaram largamente o respectivo *benchmark* na Europa (SXXE). Esta situação acaba por justificar em parte o relativo prémio fundamental com que estes títulos transaccionam face à média geral, ainda que subsistam dúvidas sobre se as perspectivas de crescimento destas empresas no médio-longo prazo serão consistentes com um nível de avaliação globalmente elevado.



Pontos fortes

Os **pontos fortes** do grupo é a posição de liderança do Hospital da Luz e a elevada experiência dos seus gestores.

Hospital da Luz

É o maior hospital privado em Portugal, sendo um **modelo de excelência**, inovação e uma das unidades hospitalares tecnologicamente mais avançadas em Portugal e na Península Ibérica. O Hospital da Luz representou, nos primeiros nove meses de 2013, cerca de **35%** de vendas e prestações de serviços do grupo, estando a ser considerados planos de expansão da unidade hospitalar.

Estratégia bem definida

A **estratégia** baseia-se na melhoria contínua do negócio, boa localização para os seus activos e instalações e equipamentos tecnologicamente avançados. A ESS esforça-se para atrair e reter os melhores profissionais, por forma a criar uma **marca sólida**. Pretende igualmente **maximizar** a produtividade e os indicadores operacionais.

Equipa de gestão experiente

Desde o seu início de actividade (ano 2000), a ESS tem vindo a registar sucessivos aumentos nos rendimentos operacionais. A melhoria no desempenho é impulsionada pela **experiência e qualificação** da equipa de gestão, que em conjunto com os profissionais clínicos tenta reduzir as ineficiências e controlar os custos.

Modelo de negócio sustentável

Apesar do clima macroeconómico ser bastante instável o grupo conseguiu um **crescimento** das vendas significativo ao longo dos anos, verificando-se um aumento de 25% no ano 2012. A previsão é que a margem EBITDA seja de 15,6% em 2013 (crescimento de 4,2 p.p face a 2012), impulsionada pelas tendências globalmente positivas que continuam a vislumbrar-se no subsistema de saúde Privado.

CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
joao.cabecana@bancobig.pt
José Ramada
Jose.ramada@bancobig.pt
Ana Mendonça
Ana.mendonca@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.



7 – Conclusão

O envelhecimento da população, as perspectivas de evolução favorável no sector privado de saúde face ao sistema público e a expansão internacional, poderão traduzir um impacto positivo ao nível das vendas e contribuir para a manutenção da recuperação operacional e financeira do grupo.



De salientar que a ESS apenas prevê a distribuição de dividendos aos accionistas a partir de 2015 (a representar pelo menos 25% do lucro consolidado), o que aliado ao preço elevado previsto na OPV (preço médio EUR 3,55) **retira algum interesse a esta operação**, ainda que o sector de *Healthcare* continue a espelhar tendências globalmente positivas – principais *peers* transaccionam sobre máximos históricos – situação que em parte justifica o prémio relativo das principais métricas fundamentais do sector face à média geral.



Tendo por base os pressupostos identificados anteriormente, **obtemos uma avaliação** para o *Equity Value* da ESS **no valor médio de EUR 326,38 mn**, o que representa um **preço teórico por acção de EUR 3,42**. Este valor representa um *upside* potencial de 6,75% face ao preço mínimo da OPV, não evitando ainda assim um *downside* esperado de 12,41% em relação ao preço máximo da operação, **pelo que o binómio risco-retorno associado à participação nesta OPV não se mostra particularmente favorável numa lógica estritamente prudencial**.

A concentração da actividade em Portugal, que ainda se encontra num clima económico desafiante, a dependência do Hospital da Luz e do Estado em particular, tal como **o elevado nível de endividamento do Grupo** (manifestamente acima dos principais *peers*) e **a ainda expectável reduzida visibilidade/liquidez do grupo ESS** poderá acarretar alguma instabilidade ao título no médio-longo prazo, traduzindo um agregado de factores que suportam a nossa visão moderadamente negativa à participação nesta OPV.

CONTACTOS

Research

João Lampreia
joao.lampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
joao.cabecana@bancobig.pt

José Ramada
Jose.ramada@bancobig.pt

Ana Mendonça
Ana.mendonca@bancobig.pt

Este documento foi preparado exclusivamente para fins informativos, baseando-se em informações disponíveis para o público em geral e recolha 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 ES SAÚDE

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.

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
joao.lampreia@bancobig.pt
João Cabeçana
joao.cabecana@bancobig.pt
José Ramada
Jose.ramada@bancobig.pt
Ana Mendonça
Ana.mendonca@bancobig.pt