

João Lampreia
Joao.lampreia@bancobig.pt

COMPANY NOTE

Portucel – Solidez do Balanço e Robustez dos *Cash-flows* conferem Vantagem Competitiva

VISÃO - Acumular

Price Target: EUR 3,12

Preço e Performance

Preço	2,79
Máx de 52 semanas	2,92
Mín de 52 semanas	2,07
YTD (%)	22,41
Volume médio diário (mn)	244,560
Capitalização bolsista (mn)	2.142
Beta	0,6892273
Dividendo	0,221
EPS	0,29

Consenso de analistas

Opinião do consenso	Nº de recomendações
COMPRAR	5
MANTER	1
VENDER	1

Informação Financeira

Vendas (mn)	1502
EBITDA (mn)	401
Nº de empregados	2.275
ROA (%)	7,25
ROE (%)	14,35
D/E	0,39
DY	1,68

Evolução Gráfica



Estrutura Accionista

SEMAPA	44,37%
SEINPAR	31,48%
PORTUCEL	6,47%
NORGES BANK	0,61%
SANTANDER	0,49%
CLAYMORE	0,42%
FIDELITY	0,27%

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabecana
Joao.cabecana@bancobig.pt

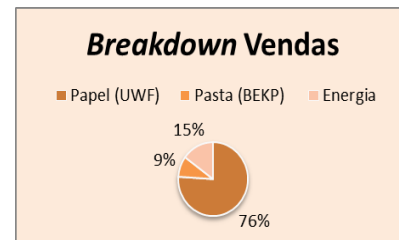
Miguel Medeiros
Miguel.medeiros@bancobig.pt

1 – Sumário

A **Portucel** é um dos maiores grupos empresariais portugueses, cotado no PSI20, com uma capitalização bolsista de EUR 2.141,3 mn e que emprega (directamente) cerca de 2.280 colaboradores. O grupo Portucel é ainda o **maior exportador** de carga contentorizada da Península Ibérica, representando mais de 10% do total de carga contentorizada exportada a partir dos portos nacionais.

A actividade do grupo está dividida em **três grandes áreas de negócio**: i) papel de impressão e escrita não revestido (**UWF**); ii) pasta branqueada de eucalipto (**BEKP**); iii) **energia** (a partir de biomassa).

Em termos de **mix de vendas** por blocos geográficos, 78% das mesmas provêm da Europa; 11% da América; e outros tantos do Resto do Mundo, onde se inclui, a **China**.



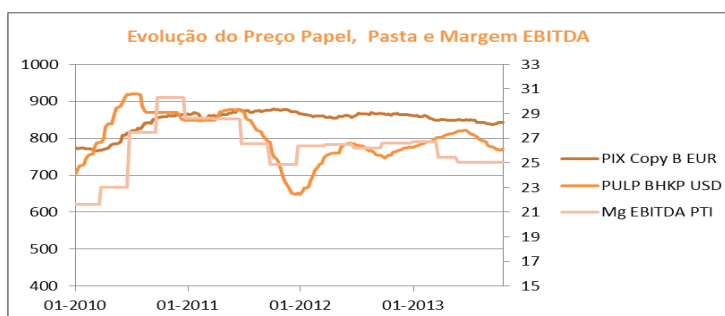
Perante um clima macroeconómico ainda adverso que persiste na Europa, a Portucel tem prosseguido de forma consistente a sua **estratégia de expansão internacional** com produtos e marcas próprias que primam pela qualidade. Como resultado, o título Portucel tem-se mostrado extremamente resiliente, transaccionado neste momento com um perfil de **múltiplos bastante atractivo** em relação aos seus *peers*, fruto de políticas de investimento, financiamento e de dividendos bem-sucedidas.

2 – Enquadramento Sectorial

No 3T2013, o mercado de **UWF** evolui de forma condicionada face à ainda débil conjuntura macroeconómica vigente na Europa, por um lado, e ao abrandamento sazonal característico dos meses do Verão, por outro. O crescente aumento das importações de papel proveniente fora da Europa (e de menor qualidade) tem impactado negativamente sobre os preços médios dos players europeus.

Nos mercados da pasta de papel manteve-se a tendência ascendente na procura por **BEKP**, apesar de tipicamente o terceiro trimestre ser um período de redução da actividade no hemisfério norte. Esta evolução inesperada fica a dever-se essencialmente à recuperação da procura no **mercado chinês**, que durante o mês de Agosto aumentou uns expressivos 6,6%, sendo expectável que nos próximos tempos venha a assumir um papel de relevo em termos globais.

A finalizar, o segmento da **energia** do Grupo Portucel (através da empresa Soporgen) registou um aumento de 23% nos primeiros nove meses do ano. Não obstante, a *performance* foi negativamente afectada pela **redução na tarifa de cogeração** da fábrica de Cácia, fruto das reduções já implementadas pelo Governo nos preços da energia a partir de biomassa.



(Fonte: Bloomberg)

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

3 – Resultados 9M13

Num contexto macroeconómico particularmente desafiante, os resultados da Portucel nos primeiros nove meses de 2013 revelaram-se globalmente favoráveis, com destaque para a redução do **nível de endividamento** e para o aumento do **cash-flow** gerado.

(EUR mn)	9 meses 2012	9 meses 2013	Var.
Vendas Totais	1109,5	1137,2	2,5%
EBITDA	282,8	260,1	-8,0%
Resultados Operacionais (EBIT)	213,4	183,7	-13,9%
Resultados Financeiros	-12,9	-15,7	21,7%
Resultado Líquido	160,2	149,7	-6,6%
Free Cash-flow	185,5	220,6	18,9%
Investimentos	18	13,1	-27,2%
Dívida líquida remunerada	489,4	263,7	-46,1%
Margem EBITDA	25,50%	22,90%	-10,2%
ROE	13,70%	13,40%	-2,2%
Autonomia Financeira	52,20%	51,50%	-1,3%
Dívida Líquida / EBITDA	1,3	0,7	-46,2%

(Fonte: Portucel)

Resultados Líquidos

O **lucro** da Portucel caiu para EUR 149,7 mn nos primeiros 9 meses de 2013, uma descida de 6,5% em relação aos EUR 160,2 mn registados no mesmo período de 2012. No entanto, num contexto económico ainda difícil, o **volume de negócios** totalizou EUR 1.137,2 mn, uma subida de 2,5% face a 2012.

O bom desempenho deve-se sobretudo à **evolução favorável** do negócio de pasta de papel, assim como ao incremento observado no **segmento de energia**, possibilitado pela **consolidação integral** no início de 2013 da **Soporgen**, empresa de cogeração de gás natural no complexo industrial da Figueira da Foz.

Resultados Operacionais

Entre Janeiro e Setembro de 2013, o **EBITDA** situou-se nos EUR 260,1 mn, uma quebra de 8% face a igual período de 2012. Já os **resultados operacionais** caíram 13,9% para EUR 183,7 mn, devendo-se essencialmente ao facto de nos primeiros nove meses do ano transacto os resultados operacionais terem sido positivamente influenciados pela reversão de provisões num montante de EUR 9,5 mn.

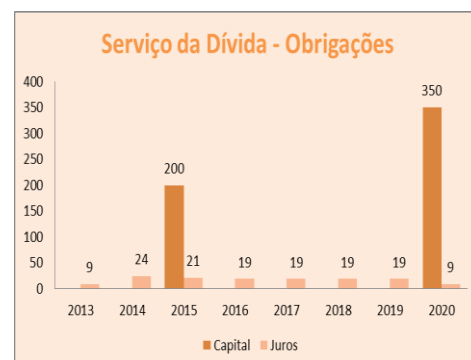
Resultados Financeiros

Até Setembro de 2013, os **resultados financeiros** foram negativos em EUR 15,7 mn, acima dos EUR 12,9 mn registados entre Janeiro e Setembro de 2012. De acordo com fonte oficial do grupo, “o agravamento dos resultados financeiros deve-se em grande medida ao **aumento da dívida bruta**, para garantir uma **flexibilidade financeira** adequada, através da manutenção de elevados níveis de liquidez, e à diminuição da taxa de remuneração da liquidez excedentária”.

Dívida

No final do terceiro trimestre a **dívida líquida remunerada** do Grupo Portucel totalizava cerca de EUR 264 mn, menos EUR 100 mn em comparação com 2012. Já a dívida bruta situava-se em EUR 857,3 mn no final de Setembro de 2013, ascendendo a dívida com vencimento até final de 2014 a EUR 84,1 mn.

Para contornar as dificuldades de financiamento bancário sentidas nos países que integram a Periferia da Europa, a Portucel emitiu já cerca de três empréstimos obrigacionistas, perfazendo um total de **Eur 550 mn**.



CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Miguel Medeiros
Miguel.medeiros@bancobig.pt

COMPANY NOTE

3.1 – Resultados 3T13

(EUR mn)	3T2013	Estimativas	2T2013
Vendas Totais	381,1	372	399,2
EBITDA	85,1	86	89,7
Resul. Líquido	52	46,5	53

(Fonte: Portucel e Reuters)

Resultados Líquidos

Os **resultados líquidos** da Portucel no 3T2013 surpreenderam (pela positiva) as expectativas do mercado, sobretudo devido a uma redução dos impostos pagos. Ainda assim, face ao trimestre anterior, o lucro foi penalizado pelo aumento das depreciações e encargos financeiros.

Vendas

As **vendas** do Grupo também excederam o antecipado pelo mercado, ao totalizarem EUR 381,1 mn (vs EUR 372 mn consenso), apesar de terem sido afectadas pelo efeito sazonal dos meses de Verão.

EBITDA

Por outro lado, o **EBITDA** ficou-se pelos EUR 85,1 mn, abaixo das estimativas dos analistas, que apontavam para EUR 86 mn, sobretudo devido à componente preço da pasta e papel. A descida do EBITDA (apesar do aumento das vendas) deve-se ao impacto dos **preços mais baixos de papel UWF** e dos **descontos mais elevados praticados**, num contexto de estabilidade de preços das matérias-primas.

4 – Avaliação Comparativa

4.1 – Múltiplos

	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	EBITDA/Enc. Financ.
PORTUCEL	10,95	11,03	1,38	22,41	5,73	0,69	14,35	7,25	46,81	5,79	1,55	46%	13%	0,91	23,82
ALTRI	8,03	10,08	2,19	41,56	1,11	1,00	33,84	5,10	404,48	6,98	1,88	84%	56%	4,41	5,41
INAPA	n.a.	n.a.	0,16	75,00	n.a.	0,89	-2,95	-0,86	185,41	19,97	0,38	71%	50%	19,16	1,12
SEMAPA	16,04	13,63	1,02	27,70	3,51	0,72	10,66	1,91	253,14	5,53	1,36	73%	38%	3,34	6,78
STORA ENSO	20,63	13,43	0,96	25,45	4,56	1,26	6,23	2,57	88,75	7,26	0,75	57%	24%	2,95	5,39
UPM-KYMMENE	14,43	12,31	0,78	24,02	5,49	1,18	-15,43	-8,14	66,33	6,86	0,75	54%	27%	3,01	6,83
M-REAL	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	9,08	2,86	128,87	5,10	0,73	66%	26%	2,26	4,15
NORSKE	n.a.	n.a.	0,28	2,53	n.a.	1,48	-73,88	-20,42	172,19	5,03	0,44	73%	39%	4,25	2,38
SVENSKA CELL	19,64	16,30	2,08	25,74	2,54	0,71	9,93	4,49	56,47	10,82	1,70	54%	24%	2,37	9,98
INTL PAPER	13,90	10,21	2,96	11,80	2,69	1,17	15,68	3,20	160,85	8,58	1,04	79%	27%	2,62	4,55
ENCE ENERGIA	12,70	16,93	0,99	41,35	2,32	0,83	7,77	4,16	47,55	5,88	0,99	47%	22%	2,13	n.a.
EUROPAC	15,78	11,73	1,03	84,35	1,82	0,71	7,19	2,14	143,33	6,82	0,83	70%	33%	3,93	n.a.
SAPPI	208,13	16,19	1,13	-7,77	n.a.	0,82	6,14	1,52	172,07	4,93	0,56	75%	32%	2,73	2,38
média	14,68	13,18	1,25	31,18	3,31	0,96	2,20	0,44	148,17	7,66	1,00	65%	32%	4,16	6,62
média exc. Port	15,14	13,42	1,24	31,98	3,01	0,98	1,19	-0,12	156,62	7,81	0,95	67%	33%	4,43	4,90

(Fonte: Bloomberg)

P/E e P/Bv

A nível de análise fundamental, os títulos da Portucel negociam com um **perfil de múltiplos globalmente atractivos** face ao sector em se insere. Prova disso, é o amplo desconto do título nas importantes métricas do **P/E13E** (10,95x vs 15,14x), **P/E14E** (11,03x vs 13,42x) e **P/BV** (1,38x vs 1,24x).

YTD

Desde o início do ano, a acção **valorizou** mais de 22%. Ainda assim, uma performance inferior à observada pela média dos seus *peers* (32%), ainda que a prémio face ao observado pelos índices accionistas de referência SXXE (16,7%) e PSI20 (+9,60%).

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

Estrutura do Balanço

Relativamente à **estrutura do Balanço**, a Portucel apresenta o **nível de alavancagem** mais baixo do sector, com 46% do seus activos a serem financiados por capitais alheios (vs 67% sector). O peso da dívida líquida no EBITDA chega a ser inferior a 1x, enquanto a média dos *peers* ronda os 4,43x.

Dividend Yield

A finalizar, de realçar que a Portucel apresenta a **dividend yield** mais elevada do sector (5,73% vs 3% sector).

4.2 - Price Targets

1. Análise via Múltiplos

	PER13E	PER14E	P/BV	EV/EBITDA
Média Sector	15,14	13,42	1,24	6,80
Price Target Portucel	3,86	3,40	2,57	2,73*

Pressupostos		Cálculos	
EPS 13E	0,26	Enterprise Value	2.709,5
EPS 14E	0,25	Equity Value	2.445,56
Book per Share 13E	2,08	# Shares	767,5
EBITDA 13E	347	Price Target*	2,73*
Net Debt 9Y13	263,7		
Interesses Minoritários	0,24		

Price Target (Múltiplos)	3,14 €
Upside	14,2%

2. Análise via Múltiplo EBITDA

Método Crescimento Múltiplo EBITDA	
EBITDA Final	397
+ Free Cashflow	618
+ Valor EBITDA Final	1.996
Valor da Empresa	2.614
+ Meios Financeiros Líquidos	485
- Dívida Total	843
Valor do Capital Próprio	2.256
Número de acções	768
Cotação actual	2,79

Price Target EBITDA	2,94 €
Upside	5,30%

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.

COMPANY NOTE

3. Análise CashFlows Actualizados (DCF)

(EUR mn)	2013E	2014E	2015E
Receitas	1.499	1.495	1.528
EBITDA	367	373	390
Capex	(43)	(48)	(61)
Depreciações	87	79	83
Fundo Maneio	16	16	16
Free Cash Flow	223	204	190
Custo Médio Ponderado do Capital (WACC)			
	Peso	C. Alheio	Custo Ponderado
C. Próprio	70%	13,61% (1)	9,53%
C. Alheio	30%	3,62% (2)	1,09%
WACC			10,61%

Price Target DCF	3,28 €
Upside	14,44%

(1) Rendibilidade C. Próprio = $R_f + \text{Beta} (R_m - R_f) = 5,92\% + 0,74 (13,45\% - 5,92\%)$

(2) Custo da Dívida = $[\text{Custo Dívida Curto Prazo} \times \text{Peso} + \text{Custo Dívida Longo Prazo} \times \text{Peso}] (1 - \text{IRC})$
 $= [0,91\% \times 7,08\% + 4,92\% \times 92,92\%] (1 - 0,2193)$

Price Target FINAL

Finalmente, depois de empregues três modelos diferentes (mas complementares entre si) para o cálculo do Preço Teórico do título Portucel, 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 3,12** (conferindo, deste modo, um espaço de *upside* de 11,77% face à sua actual cotação).

O preço alvo por nós calculado, a partir dos três referidos modelos, 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	2,79	-
Price Target (High)	3,30	18%
Price Target (Low)	2,16	-23%
Price Target (Average)	3,09	11%

(Fonte: Bloomberg)

(Uma última nota para referir que dada a incerteza na distribuição de resultados, com a Portucel a distribuir dividendos regulares, especiais, extraordinários, aquisição de acções próprias, ect. optámos por não fazer uso, por uma questão de prudência, do Modelos do Desconto de Dividendos (também conhecido por Modelo de Gordon) na estimativa do Preço-alvo da empresa).

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.

COMPANY NOTE

5 – Conclusão

Bons Resultados

No final do 3T2013 a **dívida líquida** da Portucel totalizava EUR 264 mn, uma diminuição de cerca de EUR 100 mn em relação ao final de 2012. Os custos do grupo aumentaram nos primeiros nove meses do ano, devido essencialmente à consolidação integral da **Soporgen**. A Portucel registou igualmente um acréscimo nos custos de aquisição de madeira e electricidade.

Dividendos

Em função dos bons resultados alcançados no 3T2013, a Portucel prevê distribuir aos seus accionistas (em AG de 28.10.2013), e a **título extraordinário**, reservas da sociedade no montante de 12 cêntimos por acção, perfazendo um total de EUR 86 mn. O seu management afirmou que a distribuição não terá impacto material na sua situação financeira da empresa.

Acções Próprias

Em matéria de remuneração accionista, por norma, quando o preço das acções da empresa se situa abaixo do patamar dos EUR 2,50, a Portucel tem por hábito proceder à **aquisição de acções próprias**, sendo esta outra das formas de remunerar os accionistas, garantindo simultaneamente uma maior flexibilidade em termos financeiros e um menor comprometimento da parte do management no pagamento de dividendos (regulares/especiais/extraordinários). Aproximadamente 6,50% do capital social da Portucel é actualmente detido pela própria empresa.

Estratégia de Internacionalização

A Portucel permanece líder no mercado europeu de pasta de papel BEKP e UWF. No entanto, as atenções dos investidores estão cada vez mais centradas na estratégia de crescimento internacional da empresa para mercados fora da Europa, como África, Ásia e América Latina.

Neste sentido, a Portucel tem já um acordo preliminar com o Governo do **Uruguai** e encontra-se igualmente em fase de florestação em **Moçambique**.

Moçambique

No caso particular de Moçambique, a Portucel e o **Banco Mundial** assinaram um acordo de cooperação avaliado em 2,3 mil milhões de dólares (1,7 mil milhões de euros) para a plantação de eucalipto, produção de papel e produção de energia. O investimento prevê gerar cerca de 7.500 postos de trabalho.

Riscos

Apesar de tudo, a actividade da Portucel não está imune a **riscos e incertezas**, que poder ser específicos da empresa ou exógenos à mesma, tais como: abrandamento no crescimento das Economias Emergentes; evolução cambial desfavorável (em particular, no cross cambial do Euro/dólar); Acentuar do risco político (no caso de Moçambique, por exemplo); manutenção do clima de estagnação na Europa; Excesso de capacidade instalada na indústria; Dificuldades no acesso ao financiamento bancário; Preferência por papel de menor qualidade e mais barato (proveniente fora da Europa), em detrimento da qualidade.

Visão

O ambiente no **sector** da pasta de papel permanece **desafiante**, sobretudo para empresas demasiado expostas aos mercados Europeus, por maior resiliência e tenacidade que as mesmas demonstrem.

Ainda assim, a **eficiência do modelo de negócio** e a **capacidade de gerar cash-flows**, aliadas ao sucesso e intensificação do processo de internacionalização, fazem da Portucel um título bastante atractivo, tanto numa óptica de curto, como de médio e longo prazo.

Para além do mais, e para concluir, é importante realçar que, se durante o período de maior pressão na Periferia Europeia, fruto das medidas austeridade e do acentuar do risco das dívidas soberanas, a Portucel conseguiu manter níveis de rentabilidade robustos e uma estrutura financeira sólida, num provável cenário em que os sinais de retoma na Europa se venham a concretizar (no próximo ano), o título Portucel poderá ainda oferecer um amplo **espaço de upside** num *timeframe* alargado.

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabecana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Miguel Medeiros
Miguel.medeiros@bancobig.pt

Visão: Acumular

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