

Visão – Manter

Price Target: EUR 2,62

Preço e Performance (valores em EUR)	
Preço	2,61
Máx de 52 semanas	2,93
Mín de 52 semanas	2,35
YTD (%)	-6,15
Volume médio diário	836.391
Capitalização bolsista (mn)	1.394
Beta	0,70
Dividendo	0,17
EPS	0,22

Nota: Valores de fecho a 09/09/2016

Fonte: Bloomberg; Research BiG

Opinião do consenso (últimos 6 meses)	
COMPRAR	6
MANTER	6
VENDER	1

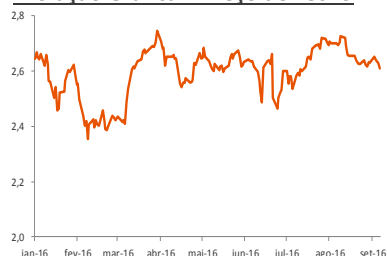
Fonte: Bloomberg; Research BiG

Informação Financeira (valores em EUR)	
Vendas (mn)	537
Nº de empregados	620
ROA (%)	1,75
ROE (%)	7,32
D/E	1,89
DY (%)	6,55

Nota: Valores relativos aos resultados anuais

Fonte: Bloomberg; Research BiG

Evolução Gráfica – Preço de Fecho



Fonte: Bloomberg

Histórico de Recomendações		
Data	Recomendação	Price-Target
01-09-2014	Comprar	3,18

Fonte: Research BiG

Estrutura Accionista	
State Grid of China	25,0%
Oman Oil	15,0%
Fidelidade - Companhia de Seguros	5,3%
Grupo EDP	5,0%
The Capital Group Companies Inc	5,0%
Red Eléctrica Internacional	5,0%
Accões Próprias	0,7%
Outros	38,9%

Fonte: REN; Research BiG

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
Bernardo Câncio
research@big.pt

REN – Business as usual

(Visão Manter, com price-target para EUR 2,62)

Sumário

A REN opera nos segmentos de transporte de electricidade e gás assim como a gestão técnica e global do Sistema Eléctrico Nacional e do Sistema Nacional de Gás. Adicionalmente a subsidiária Enondas detém a concessão para a exploração de uma zona piloto destinada à produção de energia eléctrica a partir das ondas do mar (energia hídrica) e a REN opera no segmento das telecomunicações através da RENTELECOM, que oferece serviços diversificados, incluindo infra-estruturas, serviços geridos ou consultoria.

A REN opera num monopólio, com as taxas de retorno – indexadas à dívida soberana nacional - da base dos activos regulados a ser estabelecidas pela ERSE para um período de 3 anos. Este enquadramento regulatório garante alguma estabilidade operacional e de cash flows para a empresa, factor característico das utilities. Contudo, e como as operações da REN centram-se no mercado nacional, onde não se perspectivam factores de crescimento, o seu dividendo resume o factor de atractividade do título, como será analisado ao longo da Company Note.

Os resultados do 1º semestre da REN confirmam a solidez operacional da empresa, via redução de OPEX, e reflectem a evolução favorável da rubrica financeira consequente do menor custo médio da dívida.

Resultados Semestrais

	1S2015	1S2016	YoY (%)
EBITDA	254,3	240,2	-5,5%
Depreciação	104,1	107,0	2,8%
Resultado Financeiro	- 44,8	- 41,7	7,1%
Lucros antes de Impostos	105,3	91,6	-13,1%
Impostos	17,3	25,1	44,6%
CESE	25,4	25,9	1,9%
Resultado Líquido	62,6	40,5	-35,2%
Resultado Líquido Recorrente	63,6	66,5	4,5%
RAB Médio	3.558,8	3.522,8	-1,0%
Taxa de Retorno Média (RoR)	6,1%	6,3%	0,2 p.p.
Dívida Líquida	2.494,0	2.526,5	1,3%
Custo de dívida	4,0%	3,5%	-0,5 p.p.

Fonte: REN – Results Report 1H 2016; Research BiG

A REN apresentou uma performance no 1º semestre de 2016 que compara desfavoravelmente com o período homólogo nas rubricas de EBITDA e resultado líquido, devido a eventos não recorrentes reconhecidos no período homólogo – nomeadamente a venda da participação na Enagás (EUR 16,1 mn) e recuperação extraordinária de impostos (EUR 9,9 mn). O EBITDA diminuiu 5,5%, totalizando os EUR 240,2 mn, destacando-se no entanto o contínuo esforço da empresa na redução de custos operacionais – redução de 2,8%/EUR 1,4 mn para os EUR 48 mn. A taxa de remuneração dos activos subiu de 6,1% homólogos para os 6,3%, com a base média de activos regulados a decrescer de EUR 3.559 mn para os EUR 3.523 mn.

A notação de *investment grade* atribuída à REN, que coloca as obrigações da empresa no pool de activos elegíveis para o programa de compra de obrigações do BCE, sustentou a

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.

tendência de **queda do custo médio de dívida** (para 3,5%) e permitiu à REN reportar um custo financeiro menor (EUR -41,7 mn vs. EUR -44,8 mn no 1S2015), não obstante o aumento da dívida líquida para os EUR 2.527 mn.

O **resultado líquido diminuiu em 35% para os EUR 40,5 mn**, devido aos eventos não recorrentes supracitados e sendo **penalizado** pelo pagamento da contribuição extraordinária do sector energético (**CESE**) no valor de **EUR 25,9 mn**. Excluindo o efeito dos eventos extraordinários, o resultado líquido recorrente da REN cresceu 4,5% para os EUR 66,5 mn, beneficiando da já citada redução de custos operacionais e financeiros.

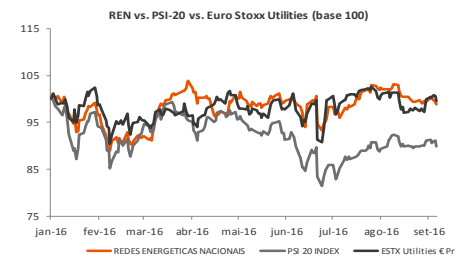
▲ Análise Comparativa

	P/E 2016E	P/E 2017E	P/BV	YTD (%)	Div. Yield (%)	Beta	EV/T12MEBITDA	Tx. Cresc. EPS 5 YR	Net Debt/EBITDA
REN	13,81	13,06	1,27	-6,15	6,55	0,70	8,25	-1,09	5,40
Red Electrica Corporacion	17,01	16,40	3,88	1,57	4,10	0,76	11,21	7,51	3,95
National Grid	16,70	16,24	3,05	12,43	4,11	0,77	11,14	2,35	4,34
Enagas	15,27	14,90	2,70	3,06	4,93	0,70	12,39	5,18	4,90
Terna	16,06	14,96	2,76	-2,78	4,33	0,68	12,14	1,68	5,59
Snam	16,58	15,59	2,39	2,32	5,06	0,70	12,31	-2,14	5,30
Elia System Operator	16,12	13,80	1,14	5,16	3,44	0,60	16,26	7,45	7,42
Média	15,94	14,99	2,46	2,23	4,64	0,70	11,96	2,99	5,27
Média (excluindo REN)	16,29	15,32	2,65	3,63	4,33	0,70	12,57	3,67	5,25

Fonte: Bloomberg; Research BiG

A REN apresenta um **perfil de múltiplos a desconto**, destacando-se os valores de múltiplos de preço relativo a *earnings* estimados para o ano corrente e 2017, em que a REN observa **os menores valores no pool de empresas em análise**. O rácio de *price to book value* da REN também compara favoravelmente com a média dos congéneres, assim como o múltiplo de *enterprise value to EBITDA*. Nota final para o rácio de dívida líquida face ao EBITDA, em que a REN compara desfavoravelmente com um valor no limite superior ao *target* estabelecido pela empresa no plano estratégico de 2015-2019.

A REN apresenta **perdas year-to-date de aproximadamente 6%, superiores à queda do sector de utilities europeu (-3,35%)**, mas com **uma queda de menor escala face ao índice de referência do mercado accionista nacional – PSI-20 com uma desvalorização de 11,58%**.



Fonte: Bloomberg; Research BiG

▲ Sustentabilidade do dividendo

O **enquadramento operacional doméstico retira grandes perspectivas de crescimento operacional à REN, considerando o indexar das taxas de retorno de activos às obrigações do tesouro**. De facto, este indexar despoletou a queda das taxas de retorno estabelecidas pela ERSE para os activos de electricidade e gás natural com vigência a partir de 2015 e 2016. Os parâmetros regulatórios para os activos eléctricos serão alvo de revisão pós 2017 e as actividades de gás natural serão revistas pós 2019. Assim, apenas um evento de elevado *stress* no mercado de obrigações soberanas nacionais – o que não perspectivamos – poderá levar a um aumento nas taxas de retorno.

Este contexto levou a que a **REN definisse como objectivo a expansão para mercados internacionais** – o plano estratégico de 2015 a 2018 reserva um investimento de EUR 900 mn para projectos internacionais. Contudo, **até ao momento nenhum projecto foi concretizado** (a interligação entre Portugal e Marrocos é apontada como uma oportunidade). Consequentemente, e sem a execução de qualquer investimento até ao momento optámos não considerar este factor na avaliação da empresa (sendo que

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
Bernardo Câncio
research@big.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.

qualquer alteração no contexto levará a uma revisão nos pressupostos actuais).

Assim, perspectivamos como **driver de valor da empresa o dividendo** – estabelecido com o valor mínimo de EUR 0,171 por acção até 2018 – que coloca a **REN numa posição atraente em comparação com os peers** (*dividend yield* bruto de 6,55% vs. 4,58% do Euro Stoxx Utilities). Desta forma, e com o objectivo de analisar a capacidade de manter o dividendo, calculámos o rácio de **cobertura do dividendo pelo FCFE** nos últimos 5 anos. Tendo em conta o período de **2011 a 2015, apenas nos últimos dois anos (2014 e 2015) a empresa apresenta um rácio inferior à unidade** (*cut-off* entre a sustentabilidade e insustentabilidade do dividendo), devido aos efeitos conjuntos: i) do elevado investimento em capex; ii) CESE (contribuição extraordinária sobre o sector energético); iii) redução de dívida. Estimamos também a sustentabilidade do dividendo para o período de 2016 a 2018 (para o qual a REN avança com um target de dividendo de EUR 0,171 por acção), assumindo que a empresa mantém o nível de dívida inalterado (a métrica de dívida líquida é estimada em EUR 2,5 mil mn no período 2015-2018 segundo a agenda estratégica avançada em 2015). Para este período, **a solidez do dividendo é confirmada**.

▲ Price Target

O preço-alvo da REN resulta da elaboração de **dois modelos de avaliação** distintos – **múltiplo de EBITDA** (considerando a média histórica de 5 anos do sector e da empresa) e **dividend discount model/DDM** – conforme apresentado em seguida:

		Múltiplo EBITDA				
		EV/EBITDA				
		5,09	6,09	7,09	8,09	9,09
WACC	3,9%	0,93	1,70	2,46	3,23	4,00
	4,2%	0,88	1,64	2,40	3,16	3,92
	4,4%	0,84	1,59	2,34	3,09	3,84
	4,7%	0,80	1,54	2,28	3,02	3,77
	4,9%	0,76	1,49	2,22	2,96	3,69

		DDM				
		g				
		1,7%	2,0%	2,2%	2,5%	2,7%
Re	7,52%	2,92	3,04	3,17	3,31	3,46
	7,77%	2,81	2,91	3,03	3,16	3,30
	8,02%	2,70	2,80	2,90	3,02	3,15
	8,27%	2,60	2,69	2,79	2,90	3,01
	8,52%	2,51	2,59	2,68	2,78	2,89

Fonte: Bloomberg; Research BiG

Cenário base

Método Crescimento Múltiplo EBITDA (EUR mn)	
Terminal EBITDA	491
WACC	4,4%
Enterprise Value / EBITDA	7,1
Terminal Value	3.480
Present Value of Terminal Value	2.839
(+) Present Value of Free Cash Flows	979
(-) Current Enterprise Value	3.819
(-) Dívida Líquida	2.569
(-) Equity Value	1.250
Shares outstanding	534
Current Price (EUR)	2,61
Estimated Value per Share (EUR)	2,34
Estimated Up(Down)side	-10,3%

Fonte: Bloomberg; REN – Results Report 1H 2016; Research BiG

Dividend Discount Model	
Terminal Dividend	3,01
PV dividend 2016-2018	0,46
Current Price (EUR)	2,61
Estimated Value per Share (EUR)	2,90
Estimated Up(Down)side	11,3%

WACC		Outros Inputs	
Rd (antes de imposto)	3,5%	Mercado de Referência	EuroStoxx
Re	8,0%	# Acções (mn)	534
Tx de Imposto	29%	EBITDA Múltiplo	7,1
Debt (EUR mn)	2.637	ROE	11%
Equity (EUR mn)	1.433	payout ratio	80%
WACC	4,4%	b (retention ratio)	20%
		g	2,2%

Aplicando uma média aritmética de igual ponderação (50%) aos dois modelos, concluímos que o **preço alvo da REN ascende a EUR 2,62 por acção**, o que representa um **upside de 0,46%** face á cotação de fecho do título a 09/09/2016 de EUR 2,61.

O preço alvo por acção do Research BiG de EUR 2,62 encontra-se ligeiramente abaixo do valor médio atribuído pelo mercado à REN.

Consenso de Mercado	Preço (EUR)	Upside/Downside
Preço a 09/09/2016	2,61	-
Price Target BiG	2,62	0,46%
Price Target (High)	3,20	22,56%
Price Target (Low)	2,55	-2,34%
Price Target (Average)	2,88	10,43%

Fonte: Bloomberg; Research BiG

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
Bernardo Cântico
research@big.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.

Conclusão

Enumeramos como riscos ao modelo operacional e racional de investimento da REN um **deteriorar do enquadramento fiscal**, que já é amplamente penalizador devido à CESE. Assim, um aumento da contribuição extraordinária ao sector energético irá restringir a capacidade de distribuir lucros aos seus accionistas. Destacamos também a **dependência da empresa no mercado nacional, o que restringe o crescimento da empresa** tendo em conta as escassas oportunidades de investimento neste mercado e justifica o desconto do título nos diferentes múltiplos de avaliação. Por consequência esta exposição da REN a Portugal também **poderá penalizar a empresa num contexto do deteriorar das perspectivas de crescimento e crédito para a República**, não obstante a REN apresentar um *rating* superior à dívida soberana nas agências Fitch, Moody's e S&P (*investment grade vs. non-investment grade*).

No entanto, a **solidez operacional da REN**, em conjunto com **uma gestão conservadora e expectativas** (assumindo um não deteriorar do sentimento creditício em Portugal) de **menores taxas de juro que reduzem os custos financeiros**, deverão sustentar a capacidade da empresa de pagar um dos dividendos mais atractivos do sector – **factor que centra o actual racional de investimento no título**. Este racional encontra-se reconhecido na actual cotação da REN, pelo que concluímos com uma **recomendação de 'Manter' e um preço-alvo de EUR 2,62/acção**.

Anexos

1. Projectão dos Free Cash Flows

(EUR mn)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	CAGR 5Yr
Receitas	819	811	807	799	787	767	-1,4%
Var. YoY (%)		-1,0%	-0,5%	-1,0%	-1,5%	-2,5%	
Custos Operacionais Líquidos	-329	-326	-324	-306	-301	-276	-4,1%
Var. YoY (%)		-1,0%	-0,5%	-5,8%	-1,5%	-8,3%	
% Receitas	40%	40%	40%	38%	38%	36%	
EBITDA	490	485	482	493	486	491	0,3%
Var. YoY (%)		-1,0%	-0,5%	2,2%	-1,5%	1,1%	
% Receitas	60%	60%	60%	62%	62%	64%	
Amortizações, imparidades & provisões	210	205	214	224	234	244	4,4%
Var. YoY (%)		-2,0%	4,4%	4,5%	4,3%	4,4%	
EBIT	280	279	268	269	252	247	-3,0%
Var. YoY (%)		-0,2%	-4,1%	0,4%	-6,3%	-2,0%	
% Receitas	34%	34%	33%	34%	32%	32%	
Impostos	-62	-81	-77	-78	-73	-71	
CESE	-25	-26	-26	-26	-26	-26	
NOPAT	193	173	165	165	153	150	-3,5%
Var. YoY (%)		-10,5%	-4,7%	0,4%	-7,3%	-2,3%	
Capex	-240	-150	-175	-188	-188	-200	7,5%
Variação Net Working Capital	16	-9	-4	-8	-13	-21	
% Receitas	2%	-1%	-1%	-1%	-2%	-3%	
FCF	146	237	208	210	212	214	-2,5%
PV of FCF		234	197	190	184	175	

Fonte: Bloomberg; REN – Resultados Anuais 2015; Research BIG

2. Análise do FCFE coverage ratio e projecção dividendos

FCFE & DDM	2011	2012	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	Valor Terminal
FCFF	56	-14	300	199	146	237	208	210	
(-)int(1-t)	-75	-101	-111	-96	-86	-63	-61	-59	
(+) Net borrowing	150	298	-25	-76	-62	0	0	0	
FCFE (per share)	0,24	0,34	0,31	0,05	0,00	0,33	0,28	0,28	
Dividend (per share)	0,169	0,170	0,171	0,171	0,171	0,171	0,171	0,171	3,008
FCFE coverage ratio	1,45	2,02	1,79	0,29	0,03	1,90	1,61	1,66	
PV dividend						0,17	0,15	0,14	2,44
Estimated Value per Share (EUR)									2,90

Fonte: Bloomberg; REN; Research BIG

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
Bernardo Cântico
research@big.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.

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%;
 A tipologia de investimento supra mencionada mostra-se meramente indicativa e não, globalmente, estrita.
- Salvo disposição em contrário, a validade dos preços-alvo no âmbito das recomendações de investimento emitidas pela Equipa de Research do BiG 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 Junho de 2016:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	5	62,5%
Manter/Neutral	3	37,5%
Reduzir/Vender	0	0,0%
Total	8	100,0%

Fonte: Research

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 30 de Junho de 2016:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	4	40,0%
Stop Loss	5	50,0%
Em Vigor	1	10,0%
Total	10	100,0%

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 30 de Junho de 2016:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	4	66,7%
Stop Loss	2	33,3%
Em Vigor	0	0,0%
Total	6	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 disponibilizadas. 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.

Analista:

João Lampreia
joao.lampreia@big.pt

Research:

João Lampreia
Ana Mendonça
Diana Oliveira
Bernardo Câncio
research@big.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.