

COMPANY NOTE

Sonae SGPS – Desconto sobre o NAV suporta tendência ascendente

VISÃO – COMPRAR

Price Target: EUR 0,87

Preço e Performance

Preço	0,70
Máx de 52 semanas	0,76
Mín de 52 semanas	0,37
YTD (%)	2,04
Volume médio diário (mn)	2.279.952
Capitalização bolsista (mn)	1402
Beta	1028664
Dividendo	0,0331
EPS	0,02

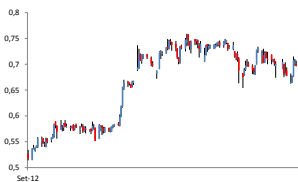
Consenso de analistas

Opinião do consenso	Nº de recomendações
COMPRAR	5
MANTER	2
VENDER	1

Informação Financeira

Vendas (mn)	5.379
EBITDA (mn)	600
Nº de empregados	35.685
ROA (%)	0,47
ROE (%)	2,40
D/E	0,64
DY	1,11

Evolução Gráfica



Estrutura Accionista

Efanor	53,10%
BPI	8,90%
Fundação Berardo	6,35%
Bestinver	2,50%
Norges Bank	2%
Free Float	27,15%

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Filipa Almeida
Filipa.almeida@bancobig.pt

Miguel Medeiros
Miguel.medeiros@bancobig.pt

1 – Sumário

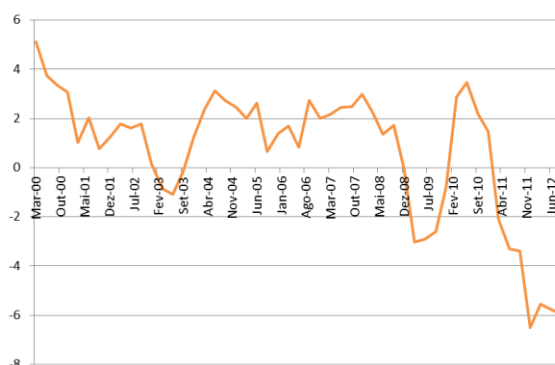
A desalavancagem do sector privado, associada à consolidação das contas públicas, levaram o mercado ibérico a uma recessão profunda em 2012, caracterizado pelo elevado nível de desemprego e redução do poder de compra das famílias, algo que, ainda que tenha afectado o balanço da generalidade das empresas retalhistas, especialmente a nível europeu, não penalizou em demasia a Sonae SGPS, que atingiu uma performance operacional sólida, traduzida num volume de negócios estável e uma melhor rentabilidade operacional e de geração de *cash flow*. A estabilidade na performance operacional associa-se ainda a um reforço da posição da Sonae no mercado português, com aumentos das margens EBITDA e ganhos de produtividade e eficiência, iniciativas estas que continuam a permitir a entrega da melhor proposta de valor aos consumidores.

Também no negócio não-alimentar ficaram registadas melhorias ao nível da optimização da cadeia de abastecimento tendo o negócio sido, contudo, penalizado por estas medidas, ao nível da redução das margens e da rentabilidade. O caso específico da Sonae Sierra afectou particularmente o balanço da Sonae SGPS, com um menor nível de rendas recebido a nível europeu e penalizações provenientes de imparidades em alguns projectos que não poderão ser implementados no curto-prazo.

Em 2013, a empresa continuará focada numa estratégia de reforço da posição de competitividade e ganhos de quota de mercado, ao mesmo tempo que procede com uma série de iniciativas de investimento com vista a melhorar a proposta de valor a entregar aos clientes. Apesar de antecipar uma nova quebra do consumo privado nas principais geografias onde opera, a empresa espera que os resultados das operações no Brasil compensem por eventuais perdas registadas na Europa do Sul, sendo que a Sonae SGPS pretende terminar 2013 com uma nova redução dos níveis de dívida líquida.

2 – Resultados FY12

Consumo Privado - Portugal (YoY) (% of GDP)



A Sonae SGPS reportou resultados relativos ao exercício de 2012, período este que registou uma significativa redução do consumo privado, especialmente em Portugal, onde o consumo privado registou quebras de 6%. Ainda assim, e inserida neste ambiente macroeconómico adverso, a empresa conseguiu obter ganhos de quota de mercado nas principais áreas de negócio, movimento este acompanhado pelo crescimento da actividade internacional, algo que permitiu um volume de negócios de EUR 5,38 mil mn – um recuo de 3% face ao período homólogo,

uma performance superior à registada pela média do sector.

Ainda no que diz respeito a esta rúbrica – volume de negócios – nota para a Sonae MC que, apesar de ter registado uma evolução negativa das vendas face ao período homólogo de 2011, os ganhos de quota, em paralelo com a expansão selectiva da área de vendas, permitiram que a evolução fosse superior à da média do mercado. O portfólio de marcas próprias – Continente – continua a aumentar o seu peso nas vendas da empresa, ao mesmo tempo que se realça o crescimento de 16% das vendas online.

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 solicitada. Este documento não consubstancia uma proposta de venda, nem uma solicitação de compra para a subscrição de quaisquer valores mobiliários.

COMPANY NOTE

(EUR mn)	FY12	FY11	Var. %
Volume de Negócios	5.379	5.541	-3%
Resultado Líquido	33	104	-68%
EBITDA	600	602	0%
Margem EBITDA	11,2%	10,9%	-0,3 p.p.
Capital Investido	3.485	3.663	-5%
Dívida Líquida	1.816	1.963	-7%

(Fonte: Sonae)

inexistência de mais-valias em operações de venda e *leaseback* de activos imobiliários durante o exercício. Os ganhos de produtividade e melhorias ao nível da eficiência operacional foram pontos-chave para a evolução estável do EBITDA.

Já o resultado líquido da empresa cifrou-se nos EUR 33 mn, uma quebra considerável face aos EUR 104 mn registados no exercício de 2011, performance esta impactada pela desvalorização do portfólio de centros comerciais da Sonae Sierra na Europa, assim como pela inexistência de mais-valias na venda de activos da unidade Sonae RP.

(EUR mn)	Investimento		
	2011	2012	% Vol. Neg.
Sonae MC	92	78	2%
Sonae ST	84	34	3%
Sonae RP	9	16	13%
Sonae com	238	143	17%
Gestão de Investimentos	6	1	1%
Eliminações e Ajustamentos	0	21	-
Total Sonae SGPS	429	292	5%

(Fonte: Sonae)

investimento realizado na licença de LTE no final de 2011 (EUR 110 mn) e pela redução no nível de expansão internacional da Sonae SR durante o exercício de 2012.

Nota final para o endividamento líquido da empresa que se cifrou nos EUR 1816 mn no período em questão, o que representa uma redução de EUR 147 mn, apesar de todos os investimentos realizados durante o ano e no final de 2011 (licença de LTE), assim como o pagamento de dividendos aos accionistas da Sonae SGPS. A empresa antecipa continuar com esta tendência de redução de dívida durante os próximos trimestres, sendo importante salientar que esta tem sido alcançada por via da melhoria da capacidade de geração de cash-flow.

3 – 2013: Perspectivas

Para 2013, a empresa antecipa que as economias ibéricas continuem a enfrentar desafios semelhantes aos que já se verificaram em 2012, sendo que é expectável uma nova redução do rendimento disponível e um agravamento dos níveis de desemprego, estimando-se uma nova retracção da actividade económica interna em ambos os países – Espanha e Portugal.

Ao nível do negócio de retalho alimentar, a empresa continua empenhada na entrega da melhor proposta de valor aos consumidores, atingindo, assim, uma performance acima da média de mercado no que diz respeito às vendas e influenciando, desta forma, positivamente, a quota de mercado. No âmbito do retalho não-alimentar, a exposição a produtos de categorias

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Filipa Almeida
Filipa.almeida@bancobig.pt

Miguel Medeiros
Miguel.medeiros@bancobig.pt

COMPANY NOTE

mais discricionárias é algo que deverá continuar a penalizar o negócio sendo que a empresa tentará compensar este ponto com esforços no que diz respeito à contenção de custos, ao investimento na área de vendas online e a optimização do portfólio de lojas existentes, iniciativas estas que deverão levar a melhorias na geração de cash-flow durante o ano.

O caso particular de Sonae Sierra deverá continuar a pesar no balanço da Sonae SGPS, com a antecipação a uma nova redução do consumo privado no sul da Europa, o que deverá ter um impacto adverso ao nível das rendas provenientes destes mercados, tendência esta já registada em 2012. Contudo, as operações no Brasil e o crescimento das receitas provenientes da prestação de serviços a terceiros deverão compensar parcialmente estes efeitos durante 2013.

Nota também para a Sonaecom que deverá ver concluída a operação de fusão entre a Optimus e a Zon durante o ano de 2013, sendo que a empresa antecipa sinergias significativas no longo-prazo e novas oportunidades de crescimento, criando mais valor para a empresa.

Desta forma, em 2013, a Sonae SGPS continuará focada em oportunidades de crescimento internacional, aliadas à base de activos já existentes em Portugal, reforçando a sua posição competitiva e inovando em áreas de negócio complementares. A Sonae SGPS tem como objectivo terminar 2013 com uma nova redução da dívida líquida, não obstante os investimentos que prevê realizar durante o ano, a manutenção da política de dividendos e os possíveis impactos de uma nova retracção do consumo nas principais geografias onde o grupo opera.

4 – Avaliação Comparativa

4.1 – Múltiplos e Avaliação Relativa

	P/E 2013E (IBES)	P/E 2014E (IBES)	P/BV	YTD %	Dividend Yield	BETA	ROA	EV/EBITDA 2012	CP/Act. (Estrutura Financeira)	Div. Liq./EBITDA
SONAE	14,29	10,77	1,06	1,89	4,73	1,03	0,47	3,73	28%	0,855
CARREFOUR SA	15,05	13,09	2,03	10,73	2,43	1,13	2,63	4,86	18%	1,110
AHOLD NV	12,78	11,79	2,12	20,67	3,27	0,74	5,50	5,66	40%	0,774
CASINO GUTCHARD	14,74	12,90	1,23	13,45	3,67	0,79	2,93	7,56	36%	2,048
TESCO PLC	12,94	11,72	1,77	14,39	4,27	0,75	5,38	6,93	35%	1,606
JERONIMO MARTINS	22,88	19,49	8,46	11,75	3,15	0,77	8,06	13,15	34%	0,461
COLRUYT SA	16,69	15,88	3,68	-0,20	0,71	10,70	7,18	7,18	51%	-0,402
SAINSBURY PLC	13,00	12,34	1,33	11,91	0,75	0,75	5,02	6,86	46%	1,583
WM MORRISON SUP	10,74	10,38	1,36	6,58	0,52	0,52	6,35	6,49	50%	1,655
média	14,79	13,15	2,56	10,13	2,61	0,80	5,23	6,93	37%	1,077
média exc. Sonae	14,85	13,45	2,75	11,16	2,35	0,77	5,82	7,34	39%	1,104
SONAE	14,29	10,77	1,06	1,89	4,73	1,03	0,47	3,73	28%	0,855
BEST BUY CO INC	10,96	10,12	2,66	103,29	1,00	1,00	-1,52	2,79	22%	0,199
DIXONS RETAIL PL	29,67	16,95	4,53	25,35	1,38	1,38	-7,29	11,07	13%	1,446
média	18,30	12,61	2,75	43,51	2,37	1,14	-3,85	5,15	14%	0,802
média exc. Sonae	20,31	13,54	3,60	64,32	1,19	1,19	-5,29	5,63	9%	0,784
SONAE	14,29	10,77	1,06	1,89	4,73	1,03	0,47	3,73	28%	0,855
GAP INC/THE	14,53	13,10	6,11	23,00	1,09	1,09	15,24	6,00	39%	-0,106
HENNES & MAURI-B	21,13	18,87	8,23	1,02	0,92	0,92	27,69	14,34	73%	-0,673
INDITEX	23,60	21,03	7,42	-4,74	0,68	0,68	19,79	15,40	66%	-1,048
NEXT PLC	13,87	12,62	24,66	17,79	0,67	0,67	27,15	9,15	15%	0,782
média	17,48	15,28	9,49	7,79	1,62	0,88	18,07	9,73	44%	-0,038
média exc. Sonae	18,28	16,41	11,60	9,27	0,84	0,84	22,47	11,22	48%	-0,261
SONAE	14,29	10,77	1,06	1,89	4,73	1,03	0,47	3,73	28%	0,855
JD SPORTS FASHIO	8,04	6,89	1,69	3,80	0,70	0,70	7,12	3,51	47%	-0,598
INTERSPORT PSC-R	n.d.	n.d.	0,88	-20,83	n.d.	n.d.	-7,80	-83,48	74%	n.d.
média	11,16	8,83	1,21	-5,05	2,71	0,86	-0,07	-25,41	49%	0,128
média exc. Sonae	8,04	6,89	1,28	-8,52	0,70	0,70	-0,34	-39,99	60%	-0,598

(Fonte: Bloomberg)

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabecana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Filipa Almeida
Filipa.almeida@bancobig.pt

Miguel Medeiros
Miguel.medeiros@bancobig.pt

A Sonae SGPS encontra-se a negociar a desconto face às congéneres, na generalidade das áreas de retalho em que opera. No que diz respeito ao retalho alimentar, a empresa regista um P/E2013 que se cifra nos 14,29x, abaixo dos 14,85x registados pela média sectorial, enquanto o P/BV registado é de 1,06x, francamente abaixo dos 2,75x evidenciados pelas congéneres do respectivo sub-sector. Já no retalho electrónico, onde a principal marca da empresa é a Worten, os valores médios do sector são de 20,31x e 3,60x, sendo que a Sonae SGPS se

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

encontra a negociar consideravelmente a desconto face a esta média. No que diz respeito ao sector de retalho têxtil, as médias registadas pelos congéneres inseridos nesta categoria cifram-se nos 18,28x e nos 16,41x, respectivamente, também estas a prémio face aos valores registados pela retalhista portuguesa. Contudo, no sector de retalho especializado de desporto, cuja representação da Sonae SGPS é a SportZone, a empresa negocia a prémio face aos principais congéneres, sendo que as médias deste sub-sector se cifram nos 8,04x e 1,28x, respectivamente.

Numa perspectiva YTD, a empresa segue a negociar com uma valorização de 1,89%, abaixo das valorizações registadas pelas médias dos sub-sectores onde se insere, com excepção, mais uma vez, para o sector de retalho especializado de desporto, que segue com uma performance negativa de 8,52%.

De referir ainda que a Sonae SGPS distribui um dos dividendos mais altos do sector, sendo que o *dividend yield* se cifra nos 4,73%.

Nota final para os níveis de endividamento da empresa, sendo que a Sonae SGPS se cifra acima dos níveis médios da generalidade dos sectores onde opera sendo, contudo, de referir que a empresa tem vindo a implementar, com sucesso, iniciativas com vista a reduzir estes níveis, tendência esta que deverá perdurar ao longo de 2013.

4.1 – Avaliação Relativa – Price Target

Sonae MC (Euro mn)	1.752
Trail. 2012	
Sales	3.281
EBITDA	250
EV/Sales	1.671
EV/EBITDA	1.834
Valuation Average (excluding real estate)	1.752
Sonae SR (Euro mn)	153
Vendas ponderadas Trail. 2012	
Electrónica	0,7
Desporto	0,25
Textil	0,05
Múltiplo EV/Sales ponderado	0,26x
EBITDA ponderado Trail. 2012	
Electrónica	0,55
Desporto	0,15
Textil	0,30
Múltiplo EV/EBITDA ponderado	0,5x
Specialized retail figures Trail. 2012	
Sales	1.180
EBITDA	-25
EV/Sales	312
EV/EBITDA	-12
Valuation Average (excluding real estate)	300

(Fonte: Banco BiG; Sonae SGPS)

Sonae com (Euro mn)	327
Preço de fecho último dia de trading	1,68
Número de acções ('000 000)	366,25
Market Cap (MC)	614,56
%Stake	53,16%
Market Cap x % Stake	327
Sonae Sierra (Euro mn)	525
NAV (publicado pela Sonae Sierra)	1.050
% Stake	50,0%
NAV x % Ownership	525

Avaliação	Trailing 2012
Milhões de Euros	
Sonae SR Enterprise Value	300
Sonae MC Enterprise Value	1.752
Sonae RP (invested capital @ book value)	1.335
Negócio de retalho avg. net debt (incl. shareholde	-1.031
Negócio de retalho Equity Value	2.357
Retalho Equity Value (@20% desconto Portugal)	1.885
Sonae Sierra Equity Value (NAV)	525
Investment management Equity Value	62
Sonae com Equity Value	327
Sonae Gross Asset Value (GAV)	2.799
Holding net debt (incl. Empréstimos a accionistas)	-618
Sonae Net Asset Value (NAV)	2.181
Equity value per share	1,09
Holding discount	20%
Price Target Sonae	0,87
Upside/Downside	25%

5 – Conclusão

O ambiente macroeconómico que se fez sentir durante 2012 foi penalizador para a generalidade dos sectores, mas com especial predominância no sector de retalho, onde a redução do poder de compra das famílias e o aumento do nível do desemprego tiveram um impacto significativo nos padrões de consumo da população. Contudo, a Sonae SGPS conseguiu mostrar alguma resiliência num contexto macroeconómico adverso, algo reflectido na estabilidade da performance operacional da empresa, reforço da posição no mercado nacional, aumento das margens EBITDA e ainda ganhos da produtividade e eficiência. A

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabecana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Filipa Almeida
Filipa.almeida@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

Sonae Sierra continua a ser um dos pontos penalizadores do grupo, sendo que as imparidades relacionadas com projectos que não serão implementados e o menor nível de rendas recebidas afectaram os resultados da subsidiária.

Ainda assim, e apesar da prevalência da exposição da empresa ao mercado ibérico, onde os efeitos da recessão europeia se fazem sentir com maior intensidade, a Sonae SGPS mostra-se confiante na performance para 2013, sendo que esta deverá continuar focada no reforço da posição de competitividade e ganhos de quota de mercado, ao mesmo tempo que continua empenhada na implementação de projectos de investimento que visam à melhoria da proposta de valor a entregar aos clientes. O grupo antecipa encerrar 2013 com uma nova redução dos níveis de dívida líquida, tendência esta que já foi registada no ano transacto.

Apesar de 2013 se antecipar como um período de nova redução dos níveis de consumo privado nas principais geografias onde o grupo opera – com especial destaque para o mercado ibérico – o que constituirá um impeditivo a um maior crescimento em 2013, a Sonae SGPS apresenta uma estratégia que vai de encontro às necessidades de mercado actuais. Refira-se que em algumas das principais actividades da empresa que têm estado sob maior pressão, acreditamos que subsiste algum espaço de recuperação intrínseco, nomeadamente no que diz respeito ao caso da Sonae Sierra onde as expectativas relativas às imparidades calculadas e valores baixos de rendas recebidas já se encontram largamente descontadas, e ainda no que se refere à operação de fusão em curso da Sonaecom com a ZON e que terá um impacto favorável na avaliação da holding – estimamos um impacto positivo adicional na avaliação da Sonae SGPS de EUR 0,04 por acção, o qual não se encontra reflectido no cálculo do NAV da Sonae SGPS explanado anteriormente. As métricas de avaliação atractivas numa lógica fundamental face aos principais *peers* nos diferentes subsectores, o que aos preços actuais se materializa num desconto muito significativo face à avaliação implícita via NAV obtida (EUR 0,87 por acção), leva-nos a adoptar uma visão de **COMPRAR** sobre o título.

Visão: COMPRAR

CONTACTOS

Research

João Lampreia
jlampreia@bancobig.pt

João Cabeçana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Filipa Almeida
Filipa.almeida@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

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 31 de Dezembro de 2012:

	Número de Recomendações	%
Acumular/Comprar	3	37,5%
Manter/Neutral	3	37,5%
Reduzir/Vender	2	25,0%
Total	8	100,0%

Trading Ideas nos últimos 12 meses e à data de 31 de Dezembro de 2012:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	8	50,0%
Stop Loss	8	50,0%
Em Vigor	0	0,0%
Total	16	100,0%

Pair Trades nos últimos 12 meses e à data de 31 de Dezembro de 2012:

	Número de Recomendações	%
Profit Taking	4	50,0%
Stop Loss	4	50,0%
Em Vigor	0	0,0%
Total	8	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 Cabecana
Joao.cabecana@bancobig.pt

Filipa Almeida
Filipa.almeida@bancobig.pt

Miguel Medeiros
Miguel.medeiros@bancobig.pt