

 Mercados

- ▣ [O ajustamento dos dividendos nas ações nacionais](#)
- ▣ [Empresas e Setores](#)
- ▣ [Recomendações e Price Targets](#)
- ▣ [Serviço de Alertas](#)

 Esta semana...

- ▣ **MUTUAL SERIES**
Enquanto os políticos europeus continuaram a discutir e não foram capazes de enfrentar a realidade, o BCE parece ter sido a única instituição europeia que agiu com decisão para evitar o colapso...

 Ranking

- ▣ [Fundos](#)
- ▣ [Certificados](#)

Mais 



**NEGOCEIE NA EURONEXT LISBON COM
50% DE DESCONTO SOBRE O PREÇÁRIO DE BOLSA.**

APROVEITE ATÉ DIA 4 DE MAIO.

Visite a área de Bolsa do site do Millennium bcp

 Mercados

O ajustamento dos dividendos nas ações nacionais

Como tem vindo a ser hábito nas vésperas de uma nova época de distribuição de resultados aos acionistas pelas principais empresas nacionais, atualizámos o estudo sobre a reação das ações nacionais ao pagamento de dividendos. Em termos gerais, mantêm-se as principais conclusões dos estudos anteriores, ou seja, a maior parte das empresas não desconta a totalidade do dividendo no dia em que começa a transacionar sem direito ao mesmo e a melhor estratégia consiste na venda na *ex-date*.

Numa observação empresa-a-empresa, a Sonae continua a destacar-se como a empresa com maior retorno médio neste tipo de estratégia, embora tenha perdido terreno para a Portugal Telecom, cuja rentabilidade média aumentou bastante face ao ano passado. Por outro lado, à semelhança do estudo anterior, a Cimpor descontou a totalidade dos dividendos pagos.

Mantivemos o mesmo método utilizado nos dois últimos estudos e considerámos os dividendos pagos desde 1999 pelas atuais constituintes do índice bolsista de referência nacional PSI20, à exceção do BCP e da Brisa (por motivos de restrição) e da EDP Renováveis (dado que nunca pagou dividendos). Em média, as 17 empresas estudadas pagaram 9 dividendos nos últimos 13 anos. A desvirtuar a média estão Sonanecom, Sonae Indústria, REN e Altri, pelo que a mediana de 11 dividendos por empresa traduz melhor os últimos treze anos.

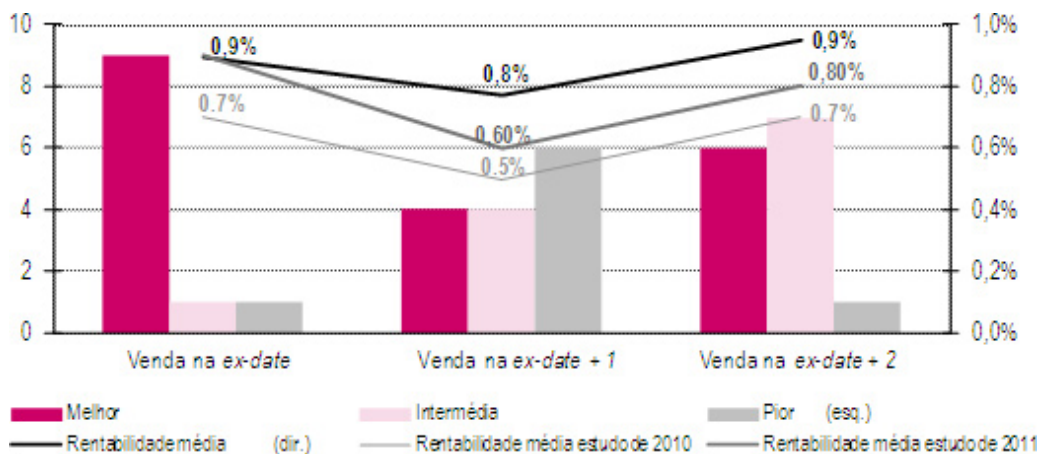
Empresa	Setor	#Dividendos pagos (desde 1999)	#Dividendos 2011
Portugal Telecom	Telecomunicações	14	2*
Portucel	Recursos Naturais	14	0
BES	Banca	13	1
Cimpor	Construção	13	1
EDP	Utilities	13	1
Mota Engil	Construção	13	1
Semapa	Recursos Naturais	13	0
BPI	Banca	12	0
Sonae	Retalho	11	1
Jeronimo Martins	Retalho	10	0
Galp Energia	Energético	9	1
Zon Multimedia	Media	9	1
Espirito Santo Financial Group	Banca	6	1
Altri	Recursos Naturais	4	1
Ren	Utilities	4	1
Sonae Industria	Construção	1	0
Sonaecom	Telecomunicações	1	1

* Para efeitos de cálculo contabilizamos como apenas um o dividendo total da PT de 1,30 EUR com ex-date comum a 31-05-2011, que corresponde a 0,65 EUR de dividendo normal e 0,65 EUR de dividendo extraordinário relativo à venda da Vivo à Telefónica.

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

A estratégia que confere ao investidor maior probabilidade de obter a máxima rentabilidade continua a ser a de "comprar na sessão anterior à *ex-date* (*ex-date-1*) e vender na sessão imediatamente seguinte", sendo a *ex-date* o primeiro dia em que o título passa a transacionar sem dar ao seu detentor o direito de receber o dividendo. Confrontámos novamente esta estratégia, que tem sido vencedora nos últimos estudos, com duas variantes: venda a ocorrer na primeira ou segunda sessões após a *ex-date*. O gráfico abaixo apresenta a rentabilidade média das três estratégias, sem ter em conta as quatro empresas com poucas observações. As barras representam o número de vezes em que cada estratégia se estabeleceu como a melhor escolha, a intermédia ou a pior.

Comparativo de estratégias

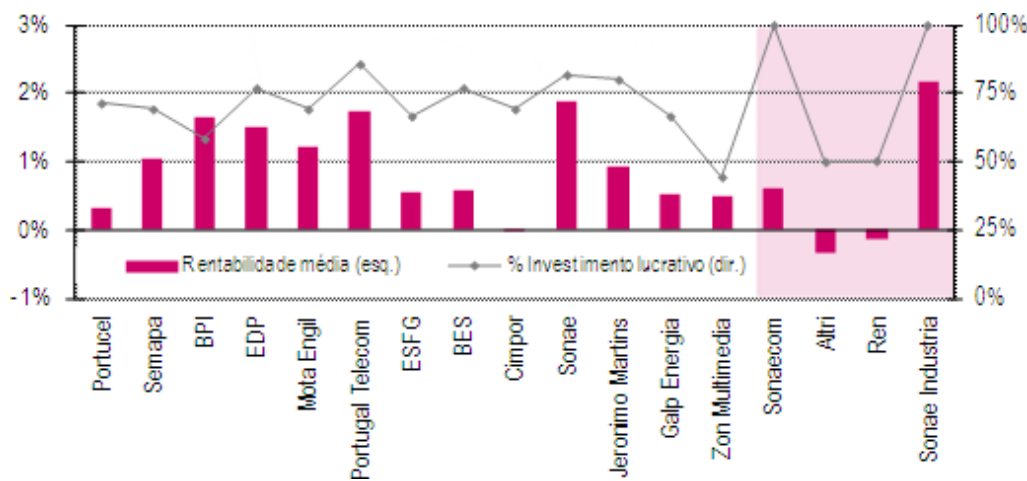


Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Em termos de retorno, tanto a estratégia "Venda na *ex-date*" como a "Venda na *ex-date+2*" apresentam uma rentabilidade média de 0,9% (à semelhança do verificado no primeiro estudo), o que representa uma melhoria da última estratégia face ao estudo do ano passado (rentabilidade média de 0,8%). Além disso, assistimos a uma melhoria das rentabilidades das estratégias "Venda na *ex-date+1*" e "Venda na *ex-date+2*".

Analisámos também o comportamento de cada ação na *ex-date*, mantendo-se as principais conclusões do estudo realizado no ano passado. O gráfico seguinte mostra, para cada empresa, a rentabilidade média da estratégia "comprar na sessão anterior à *ex-date* (*ex-date-1*) e vender na sessão seguinte" (excluindo custos de transação e impostos) e a percentagem de vezes em que tal estratégia resultou em ganhos para o investidor.

Comprar na sessão anterior à *ex-date* e vender na *ex-date*



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

A Sonae permanece como o título com melhor desempenho no PSI20 no dia em que começa a transacionar sem direito ao pagamento de dividendo, no entanto tem vindo a perder atratividade, com a percentagem de investimentos lucrativos a cair para 81,8% dos 90% registados no ano passado. Além disso, o lucro médio desceu para 1,9%, o que compara com +2,2% no estudo de 2011 e +2,6% no de 2010. Esta evolução fica a dever-se ao facto de, nas duas últimas observações, a Sonae ter descontado um valor superior ao dividendo na *ex-date*: a empresa caiu 0,7% no dia 24 de maio de 2011 considerando o pagamento de um dividendo de 0,0331 EUR e 1,8% no dia 24 de maio de 2010 tendo em conta o pagamento de um dividendo de 0,0315 EUR. Para efeitos de cálculo da *performance* ajustada da empresa utilizámos a seguinte fórmula

$$(P_{ex-date} + \text{dividendo}) / P_{ex-date-1} - 1, \text{ sendo } P_i \text{ o preço da ação no dia } i.$$

É ainda curioso notar que, no ano passado, a venda na *ex-date* mostrou ser a pior opção no caso particular da Sonae, dado que o retorno teria sido de 2,1% com a venda a ocorrer no dia seguinte à *ex-date* e de 1,1% se a venda tivesse lugar dois dias depois.

Em destaque pela positiva está a Portugal Telecom, que se encontra agora bastante próxima da Sonae em termos de rentabilidade média oferecida aos investidores (+1,74% vs. +1% registados no ano passado). Neste estudo, a PT ultrapassou inclusive a Sonae no critério de percentagem de negócios lucrativos (85,7%), a beneficiar especialmente da valorização de 9,4% vivida no dia 31 de maio de 2011, onde a empresa passou a negociar sem direito ao dividendo normal de 0,65 EUR e ao dividendo extraordinário do mesmo valor.

A Cimpor continua a ser o título com desempenho mais fraco entre as empresas analisadas, apresentando atualmente um retorno médio ligeiramente negativo (-0,03% vs. -0,12% no estudo de 2011 e +0,3% no estudo de 2012), ainda que nove dos treze dividendos pagos não tenham sido totalmente descontados ao preço da ação. No dia 3 de maio de 2011, a Cimpor desvalorizou 3,2% em bolsa, no entanto a sua variação ajustada foi de 1,1% considerando o dividendo de 0,205 EUR, o que atenuou o seu desempenho negativo na estratégia adotada face ao ano passado.

Com a REN a começar a transacionar sem direito ao um dividendo de 0,169 EUR por ação já no próximo dia 24 deste mês, deixamos a sugestão de aproveitar esta época de distribuição de resultados para a geração de mais-valias. As conclusões centrais dos nossos últimos mantêm-se, pelo que a estratégia de "comprar na sessão anterior à *ex-date* e vender na sessão imediatamente seguinte" continua a ser a mais acertada na maioria dos casos analisados, com um lucro médio histórico próximo de 1%.

Saiba mais sobre os principais Mercados Financeiros na área de *Research* do millenniumbcp.pt

Telma Santos, Analista de ações
Millennium investment banking

Topo

Mercados

Empresas e Setores

Setor Media

Foram reveladas as audiências de março, as quais passaram a ser medidas pela GfK em substituição da Marktest.

Os números assentam num novo painel (maior peso do segmento jovem no painel de audiências,...) pelo que já era esperado que os novos números viessem a refletir as alterações no painel de audiências.

Destaca-se a forte subida dos canais cabo em detrimento dos canais FTA.

A TVI manteve a segunda posição, embora tenha reduzido a vantagem para a terceira classificada, a SIC.

A RTP1 acabou por ser a grande perdedora, sendo fortemente penalizada pelas novas medições da GfK.

Nos canais cabo, a SIC Notícias perdeu a liderança (passando para a 5º posição) ultrapassada pelos canais cabo e de jovens (Disney, AXN, Panda,...), tendo o Disney Channel atingido a liderança.

Refira-se que face a estas alterações, tanto a RTP como a TVI retiraram a confiança aos números da GfK, acusando o painel de erros graves (registo de audiências momentâneas de 0% na RTP1, sobre ponderação do segmento jovem no painel de audiências,...).

Acreditamos que demorarão alguns meses para se afinar o painel de audiências, embora a grande conclusão seja a continuação do reforço dos canais cabo.

Para mais informação por favor consulte o *Snapshot: Media Sector - Audience Shares - Mar12 – Revolution in audience shares*.

Impresa - Venda, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,31 EUR

Cofina - Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 0,49 EUR

Media Capital - Sem Recomendação, Preço Alvo final de 2012 2,10 EUR

João Flores
Analista de Ações
Millennium investment banking

Cimpor

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 6,05 EUR

A S&P colocou as notações de crédito atribuídas à Cimpor, no longo ("BBB-") e curto prazos ("A-3") em *credit watch* negativo.

A razão de tal alteração resulta do lançamento da OPA por parte da Camargo Corrêa, porque este grupo tem uma notação de *rating* atribuída pela S&P inferior à da Cimpor, nomeadamente de "BB", de nível especulativo, enquanto a Cimpor se mantém em nível *investment grade*.

A S&P considera que uma tomada de controlo pela Camargo poderá levar esta agência a limitar o *rating* da Cimpor.

João Mateus
Analista de Ações
Millennium investment banking

Portugal Telecom

Compra, Risco Médio, Preço Alvo final de 2012 6,30 EUR

A Fitch reafirmou o *rating* BBB da Portugal Telecom, com *outlook* negativo.

A PT continua a ter uma *performance* em linha com o que é esperado pela Fitch: as receitas domésticas pressionadas são parcialmente compensadas pelo crescimento dos negócios internacionais (excluindo o Brasil) e dividendos fortes das subsidiárias (principalmente Unitel e Oi).

O *rating* atribuído pela Fitch à PT está dois níveis acima do da República Portuguesa e é ainda *investment grade*.

Lembramos que o S&P e a Moody's baixaram nos últimos meses o *rating* da dívida da PT classificando-a como investimento especulativo.

Dado que foi também mantido o *Outlook* negativo, mantém-se a possibilidade de corte de *rating* nos próximos meses.

Alexandra Delgado, CFA
Millennium investment banking

Galp

Compra, Risco Alto, Preço Alvo final de 2012 18,30 EUR

A Galp convocou formalmente a Assembleia Geral anual de acionistas para dia 7 de maio.

Um dos pontos é a aprovação de um dividendo de 20 cêntimos.

O valor de dividendo por ação está de acordo com o valor que a empresa tinha avançado no *Capital Markets Day* (6 de março) e também em linha com as nossas estimativas.

Vanda Mesquita
Analista de Ações
Millennium investment banking

Serviço de Alertas

Esteja sempre atento para não perder oportunidade de Investimento

Por SMS ou email, subscreva o serviço de **Alertas** e receba a informação sobre:

- Cotações dos Títulos do PSI20
- Situação das suas Ordens de Bolsa

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,125 EUR + IVA. Consulte o preçário no site do Millennium bcp.

[Topo](#) 

Mercados

Recomendações e Price Targets

Em resultado da sua política de identificação e gestão de conflitos de interesses, o Millennium bcp não elabora recomendações de investimento sobre o título BCP e que se destinem a canais de distribuição ou ao público. Assim sendo, apresentamos abaixo, algumas recomendações provenientes de Entidades Externas, sobre a ação BCP:

Analyst / Broker	Data	Recomendação	Price Target (Eur)
BPI	19-03-2012	Hold	0,18
BBVA	05-03-2012	Underperform	0,15
Nomura	28-02-2012	Reduce	0,12
Macquarie	24-02-2012	Underperform	0,09
UBS	16-02-2012	Sell	0,18
BESI	24-01-2012	Neutral	0,18
KBW	10-01-2012	Underperform	0,15
JP Morgan	15-12-2011	Underweight	0,12
Caixa BI	13-12-2011	Buy	0,40
Goldman Sachs	15-11-2011	Neutral	0,15

Portugal

Título	Último Preço* (Eur)	Preço Alvo final '12 (Eur)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco	Analista de Ações
BCP ¹	0,14	-	-	-	-	-
BES	1,37	2,25	64%	Compra	Alto	Rita Silva; António Seladas, CFA
BPI	0,50	0,95	92%	Compra	Alto	Rita Silva; António Seladas, CFA
Portugal Telecom	4,08	6,30	54%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Multimedia	2,55	3,70	45%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	1,22	2,10	73%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa	0,50	0,31	-38%	Venda	Alto	João Flores
Media Capital ²	1,40	2,10	50%	-	-	João Flores
Cofina	0,39	0,49	26%	Compra	Alto	João Flores
Novabase	2,32	4,00	72%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	2,18	3,10	42%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	3,73	6,00	61%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,27	2,40	6%	Manter	Baixo	João Mateus/Vanda Mesquita
Brisa ⁴	2,67	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Sonae	0,45	0,92	107%	Compra	Médio	João Flores
Semapa	5,53	8,80	59%	Compra	Alto	João Mateus

Sonae Capital	0,20	0,28	40%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	15,28	15,10	-1%	Reduzir	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,66	1,60	143%	Compra	Alto	João Mateus
Altri	1,14	1,20	5%	Manter	Alto	João Mateus
Portucel	2,02	2,45	21%	Compra	Médio	João Mateus
Cimpor	5,00	6,05	21%	Compra	Médio	João Mateus
Mota-Engil	1,22	1,45	19%	Compra	Alto	António Seladas, CFA
Martifer ³	0,93	-	-	-	-	António Seladas, CFA
Galp Energia	12,34	18,30	48%	Compra	Alto	Vanda Mesquita

(1) Restrito

(2) Sem recomendação devido a reduzida dispersão bolsista

(3) Sob Revisão

(4) Restrito

*Valores à data de 30/03/2012

Fonte: Millennium investment banking

Topo 



Esta semana...

MUTUAL SERIES

Um vislumbre de estabilidade no longo caminho para a recuperação

O Banco Central Europeu (BCE) disponibilizou recentemente 530 mil milhões EUR (712 mil milhões de USD) numa segunda ronda de empréstimos a três anos a bancos com uma taxa de juro de 1%¹. A primeira ronda de empréstimo da Operação de Refinanciamento a Longo Prazo do BCE no passado mês de dezembro (489 mil milhões EUR) proporcionou a muito necessária liquidez de que os bancos europeus precisavam para conseguirem refinarçar a dívida junto dos mercados de crédito¹. Estas ações combinadas permitiram ao BCE proporcionar uma liquidez similar à primeira operação da Reserva Federal Americana de flexibilização quantitativa, sendo amplamente consideradas determinantes para evitar o estrangulamento do crédito. Em consequência da flexibilização quantitativa do BCE, as pressões no sistema bancário europeu e nos mercados de dívida soberana diminuíram de forma significativa. Mas, apesar de a Operação de Refinanciamento a Longo Prazo ter conseguido até agora reduzir os riscos de incumprimento no curto prazo de países como a Grécia, a Espanha e a Itália, as dúvidas persistem.

Philippe Brugere-Trelat, Vice-Presidente executivo e gestor de carteira na estratégia Mutual Series, tem acompanhado de perto esta situação e oferece-nos a sua perspetiva sobre o estado atual na região.

Como descreveria o resultado destas duas rondas da Operação de Refinanciamento a Longo Prazo? Considera a Operação de Refinanciamento a Longo Prazo um transformador capaz de lidar completamente com o esforço de financiamento no sistema bancário?

Embora seja provável alguma desalavancagem no sistema bancário, a Operação de Refinanciamento a Longo Prazo proporcionou-lhe a liquidez mais do que suficiente para continuar a efetuar empréstimos. A Operação de Refinanciamento a Longo Prazo também proporcionou alguma estabilidade que levou a uma redução dos diferenciais nos rendimentos da dívida soberana e bancários. Mas, embora pareça que a Operação de Refinanciamento a Longo Prazo alcançou os seus objetivos, pouco fez para resolver o problema subjacente dos níveis de dívida excessivos em vários países periféricos e os desafios em termos de desenvolvimento económico que a zona euro tem pela frente, em especial considerando o impacto futuro das medidas de austeridade. Com estes desafios estruturais e a retoma limitada do crédito bancário até agora, é demasiado cedo para afirmar que as dificuldades de financiamento foram completamente ultrapassadas.

Qual será o efeito, se é que haverá algum, nas ações da zona euro da conclusão da Operação de Refinanciamento a Longo Prazo?

Desde o anúncio pelo BCE da Operação de Refinanciamento a Longo Prazo no passado mês de dezembro, as ações europeias valorizaram consideravelmente, o que indica uma reação positiva dos mercados. Ao eliminar o risco extremo de um colapso do sistema bancário originado pela liquidez, a Operação de Refinanciamento a Longo Prazo funcionou como catalisador dos mercados acionistas. Por outro lado, os diferenciais de crédito caíram, o que pode servir para reduzir os prémios de risco das ações e sustentar os seus preços. Por último, a Operação de Refinanciamento a Longo Prazo deve facilitar um maior crédito bancário e pode ser considerada uma forma de flexibilização quantitativa, com ambos estes fatores a apoiarem as ações da zona euro.

As instituições financeiras, em especial as expostas a países periféricos da zona euro, foram das mais afetadas pela volatilidade na região. Na sua opinião, haverá setores que beneficiarão mais da Operação de Refinanciamento a Longo Prazo que outros?

As instituições financeiras são os beneficiários mais diretos, mas como são um elemento tão importante dos índices acionistas europeus e da economia europeia, os outros setores também

beneficiarão com esta iniciativa.

Futuramente, em que circunstância prevê a necessidade de medidas mais abrangentes do BCE?

Com as suas últimas ações, o BCE já ultrapassou os limites da sua missão e fê-lo assumindo o risco de ser criticado, em especial pelos governantes alemães que consideram as ações inflacionárias. Qualquer passo futuro no mesmo sentido terá de ser justificado por um perigo eminente e claro de um colapso da zona euro. Enquanto os políticos europeus continuaram a discutir e não foram capazes de enfrentar a realidade, o BCE parece ter sido a única instituição europeia que agiu com decisão para evitar o colapso de um devedor soberano, salvaguardando deste modo a integridade do sistema financeiro europeu, pelo menos, até à implementação de soluções de longo prazo.

¹Fonte: Banco Central Europeu, março 2012

Saiba mais sobre os Fundos da Franklin Templeton na área de Fundos do millenniumbcp.pt



[Topo](#)

★★★★★ Ranking

Fundos

Top 5 rendibilidade (últimos 12 meses)

	Rendibilidade	Classe de Risco
1º JP Morgan Global Healthcare	27,83%	(6)
2º UBS Emerging Economies Latin American	23,84%	(4)
3º Morgan Stanley Emerging Markets Debt	20,53%	(4)
4º Morgan Stanley US Property	17,99%	(6)
5º Schroders US Dollar Bond	15,48%	(4)

Top 5 subscrições (semana de 2012/04/02 a 2012/04/06)

- 1º Millennium Mercados Emergentes
- 2º Fidelity Global Consumer Industries
- 3º Millennium Ações Portugal
- 4º Millennium Eurocarteira
- 5º Millennium Eurofinanceiras

As rendibilidades apresentadas foram atualizadas e calculadas tendo por base o valor da unidade de participação em euros, à data de 2012/04/06 de acordo com os regulamentos da CMVM, tendo por base as seguintes datas de início: 2012/04/06 para um ano. Toda a informação relativa aos Fundos mencionados pode ser consultada no site do Millennium bcp. Corresponde à Classe de Risco para o período de 1 ano.

As rendibilidades divulgadas representam dados passados, não constituindo garantia de rendibilidade futura, porque o valor das unidades de participação pode aumentar ou diminuir em função do nível de risco que varia entre 1 (risco mínimo) e 6 (risco máximo). As rendibilidades indicadas apenas seriam obtidas caso o investimento fosse efetuado durante a totalidade do período em referência.

Fonte: Interactive Data

[Topo](#)

★★★★★ Ranking

Ranking de Certificados

Top rendibilidade (últimos 12 meses)

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Ouro	17,08%	Banca	-38,97%
Dow Jones	6,97%	PSI20	-29,29%
Brent	6,73%	Value Growth EU	-27,29%
S&P 500	6,04%	Telecomunicações	-27,10%
Technical US	4,62%	IBEX35	-25,38%

- 1º Certificado DAX
- 2º Certificado S&P 500
- 3º Certificado GOLD
- 4º Certificado EURO STOXX 50
- 5º Certificado GOLD

Fonte: Millennium bcp

Topo 

Siga-nos no Facebook nas páginas: Millennium Mobile e Millennium Sugere

DECLARAÇÕES ("DISCLOSURES") DIVULGAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

1 - O Millennium bcp procede à divulgação de relatórios de análise financeira ou qualquer outra informação em que se formule, direta ou indiretamente, uma recomendação ou sugestão de investimento ou desinvestimento sobre um emitente de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros e que se destinem a canais de distribuição ou ao público ("recomendações de investimento"). As recomendações de investimento divulgadas pelo Millennium bcp são elaboradas e previamente publicadas pelas entidades referidas em 3.

2 - O Millennium bcp, tem por norma, não efetuar qualquer alteração substancial às recomendações de investimento elaboradas pela(s) entidade(s) referida(s) em 3. Caso o Millennium bcp, por qualquer circunstância, proceda à sua alteração, designadamente através de retificação ao sentido original da recomendação de investimento, efetuará referência ao facto e cumprirá com todos os deveres de informação expressos na legislação em vigor em Portugal, nomeadamente as disposições do Código dos Valores Mobiliários relacionadas com recomendações de investimento.

3 - A informação divulgada pelo Millennium bcp relacionada com recomendações de investimento e desde que sejam elaboradas pela(s) entidade(s) abaixo indicadas, são publicadas na Newsletter de Investimentos. A Newsletter de Investimentos, é efetuada e remetida com periodicidade semanal via e-mail para os Clientes do site do Millennium bcp selecionados. Todas as recomendações aqui apresentadas encontram-se devidamente identificadas pela Entidade responsável da sua divulgação - Millennium bcp Gestão de Ativos - Sociedade Gestora de Fundos de Investimento, S.A., Blackrock Merrill Lynch Investment Managers, Fidelity International, JPMorgan Fleming Asset Management, Schroder Investment Management Limited.

ELABORAÇÃO DE RECOMENDAÇÕES DE INVESTIMENTO

4 - Este relatório foi elaborado em nome de Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium bcp).

5 - O Millennium bcp é regulado pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários.

6 - Recomendações:

- Comprar, significa mais de 10% retorno absoluto;
- Manter, significa entre 0% e 10% retorno absoluto;
- Reduzir, significa entre -10% e 0% retorno absoluto;
- Vender, significa menos de -10% retorno absoluto.

7 - Em termos gerais o período de avaliação incluído neste relatório é o fim do ano corrente ou o fim do próximo ano.

8 - Risco é definido pelo analista em termos qualitativos (Alto, Médio, Baixo).

9 - Normalmente, atualizamos as nossas valorizações entre 6 e 18 meses.

10 - O Millennium bcp proíbe os seus analistas e os membros dos respetivos agregados familiares ou situações legalmente equiparadas de deterem ações das empresas por eles cobertas.

11 - O Millennium bcp pode ter relações comerciais com as empresas mencionadas neste relatório.

12 - O Millennium bcp espera receber ou tenciona receber comissões por serviços de banca de investimento prestados às empresas mencionadas neste relatório.

13 - As opiniões expressas acima, refletem opiniões pessoais dos analistas. Os analistas não recebem e não vão receber nenhuma compensação por fornecerem uma recomendação específica ou opinião sobre esta(s) empresa(s). Não existiu ou existe qualquer acordo entre a empresa e o analista, relativamente à recomendação.

14 - A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rentabilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos de banca de investimento.

15 - O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.

- O grupo BCP detém mais de 2% da Cimpor.

- O grupo BCP detém mais de 2% da Sonaecom.

- O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.

- O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.

- Um membro do Conselho de Administração Executivo do Millennium bcp é membro do Conselho Geral e de Supervisão da empresa EDP - Energias de Portugal, S.A..

- O Banco Millennium bcp Investimento, S.A. (atualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "joint global coordinator", de IPO (Initial Public Offering) da EDP Renováveis.

- O Banco Millennium bcp Investimento, S.A. (atualmente incorporado no Millennium bcp) integrou o consórcio, como "Coleader", da operação de aumento de capital do BES, realizada em abril 2009.

16 - Millenniumbcp através da sua área de Banca de Investimentos presta serviços de banca de investimento à Tagus Holdings S.a.r.l. ("Oferente" no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).

17 - Recomendações s/empresas analisadas pelo Millennium bcp (%)



PREVENÇÕES ("DISCLAIMER")

A informação contida neste relatório tem caráter meramente informativo e particular, sendo divulgada aos seus destinatários, como mera ferramenta auxiliar, não devendo nem podendo desencadear ou justificar qualquer ação ou omissão, nem sustentar qualquer operação, nem ainda substituir qualquer julgamento próprio dos seus destinatários, sendo estes, por isso, inteiramente responsáveis pelos atos e omissões que pratiquem. Assim e apesar de considerar que o conjunto de informações contidas neste relatório foi obtido junto de fontes consideradas fiáveis, nada obsta que aquelas possam, a qualquer momento e sem aviso prévio, ser alteradas pelo Banco Comercial Português, S.A.. Qualquer alteração nas condições de mercado poderá implicar alterações neste relatório. As opiniões aqui expressas podem ser diferentes ou contrárias a opiniões expressas por outras áreas do grupo BCP, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. Não pode, nem deve, pois, o Banco Comercial Português, S.A. garantir a exatidão, veracidade, validade e atualidade do conteúdo informativo que compõe este relatório, pelo que o mesmo deverá ser sempre devidamente analisado, avaliado e atestado pelos respetivos destinatários. Os investidores devem considerar este relatório como mais um instrumento no seu processo de tomada de decisão de investimento. O Banco Comercial Português, S.A. rejeita assim a responsabilidade por quaisquer eventuais danos ou prejuízos resultantes, direta ou indiretamente da utilização da informação referida neste relatório independentemente da forma ou natureza que possam vir a revestir. A reprodução total ou parcial deste documento não é permitida sem autorização prévia. Os dados relativos aos destinatários que constam da nossa lista de distribuição destinam-se apenas ao envio dos nossos produtos, não sendo suscetíveis de conhecimento de terceiros.

Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 6.064.999.986 Euros, matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e de pessoa coletiva 501 525 882.

Estamos em processo de adoção do Novo Acordo Ortográfico.

www.millenniumbcp.pt

707 50 24 24 / 91 827 24 24 / 93 522 24 24 / 96 599 24 24

Atendimento telefónico personalizado 24 horas