

## ACERTE O RUMO DOS SEUS INVESTIMENTOS TRANSFIRA A CARTEIRA E APROVEITE AS VANTAGENS



Saiba mais na área de Investimentos do site do Millennium bcp

### MERCADOS

- Análise de Mercados e Perspetivas
- Empresas e Setores
- Recomendações e Price Targets
- Serviço de Alertas

### RANKING

- Fundos
- Certificados



## ESTA SEMANA...

### Aproveitar o trabalho dos analistas

Os relatórios produzidos pelos analistas de ações são amplamente utilizados pelos investidores para efetuarem decisões de investimento em consciência.

ver +

## MERCADOS ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS

A semana passada trouxe perdas à maioria dos principais índices bolsistas, sendo as exceções o índice britânico, francês, espanhol e japonês com ganhos ligeiros. A semana das bolsas europeias iniciou-se apenas na terça-feira após pausa pascal de 4 dias. Esta primeira sessão foi fortemente animada pelo setor farmacêutico: a Novartis e a GlaxoSmithKline anunciaram uma troca de ativos e o início de um negócio conjunto, a norte-americana Eli Lilly adquirirá as operações de medicamentos para animais da Novartis, a Pfizer está em conversações para a aquisição da britânica Astrazeneca, num negócio que poderia ser um dos maiores de sempre na indústria, e a Valeant tentou uma OPA hostil à Allegran (criadora das injeções Botox) que rapidamente reagiu e tomou medidas preventivas. Também a revelação de uma melhoria inesperada no Índice de Confiança dos Consumidores na zona euro, que atingiu o valor mais elevado em 6 anos e meio, terá animado as performances bolsistas. Na quarta-feira, os índices vivenciaram correções ligeiras motivadas pelos resultados desalentadores das atividades transformadoras das duas maiores economias do mundo: na China contraiu pelo 4º mês consecutivo e nos EUA desacelerou inesperadamente o ritmo de expansão. Na quinta-feira, após um início de sessão promissor, impulsionado pela notícia de que o sentimento empresarial alemão IFO apresentou uma melhoria surpreendente em abril, os dados vindos dos EUA, que deram conta de um número de novos pedidos de subsídio de desemprego acima do esperado, trouxeram as bolsas europeias para terreno negativo durante a tarde. Ainda assim a grande maioria foi capaz de terminar com ganhos ligeiros. A última sessão da semana trouxe perdas generalizadas e foi marcada pelas tensões na Ucrânia após se terem registado movimentações de tropas russas junto à fronteira, ficando o mercado a

**Quarta-feira, dia 30,** será um dia forte em termos macroeconómicos. O dado mais relevante será a revelação das decisões monetárias e económicas tomadas pela Fed na reunião de dois dias que termina essa tarde. Antes, o crescimento económico da economia dos EUA, no 1º trimestre, será divulgado. No Japão serão conhecidos dados de produção industrial em março e o número de casas em início de construção. Já no velho continente o Índice de Confiança do Consumidor no Reino Unido, o crescimento da economia, a inflação e as vendas a retalho em Espanha, o Índice de Preços no Produtor em França, a taxa de desemprego na Alemanha e as vendas a retalho e a produção industrial em Portugal, serão os destaques.

**Na quinta-feira, dia 1,** as bolsas da zona euro estarão encerradas pela comemoração do dia do trabalhador pelo que nenhum dado de relevo virá desses países. As praças londrina e nova-iorquinas transacionam normalmente. Por terras de sua majestade o PMI Indústria deverá sinalizar um ligeiro acelerar da atividade transformadora no mês de abril. O mesmo deverá ocorrer com a China. Já do país do Tio Sam chegarão notícias sobre os gastos com construção no mês de março, os gastos e rendimento pessoal e ainda o número de novos pedidos de subsídio de desemprego na semana anterior.

**Sexta-feira, dia 2:** Os indicadores de atividade industrial PMI indústria de Espanha, França, Alemanha, Grécia, Itália e zona euro de abril serão conhecidos neste dia. No Reino Unido será o PMI construção de abril o dado revelado. Nos EUA dados sobre a empregabilidade serão revelados ao início da tarde e pelas 15 horas conhecer-se-á a variação dos pedidos às fábricas em março. No Japão conheceremos a taxa de desemprego registada no mês de março. Por fim, no Brasil,

aguardar pela possível aplicação de novas sanções à Rússia.

**Euro Stoxx** -0,1%, **Footsie** +0,9%, **CAC** +0,3%, **DAX** -0,1%, **IBEX** +0,1%. **Dow Jones** -0,3%, **S&P 500** -0,1%, **Nasdaq 100** -0,04%. **Nikkei** +0,1%, **Hang Seng** -2,4%, **Shanghai Comp.** -3%.

#### Perspetivas

O **Leading Index** na China de março será divulgado durante o decorrer da semana.

**Terça-feira, dia 29** espera-se a divulgação do Índice de Confiança do Consumidor em Portugal e EUA (abril) e na Alemanha (maio). Dados sobre inflação de abril são dados a conhecer na Alemanha e no Brasil. Conheceremos ainda quanto a economia britânica cresceu no 1º trimestre deste ano.

Saiba mais sobre os Principais Mercados Financeiros em Mercados, na área de Investimentos do site do Millennium bcp.

Fonte: Millennium investment banking

## MERCADOS EMPRESAS E SETORES

O índice nacional acompanhou o pessimismo exterior, tendo o PSI20 terminado a cair 1% para os 7338,25 pontos (25.04.2014). O Espírito Santo Financial Group voltou a ser a ação que mais desvalorizou, tendo esta semana caído 9,3% para os € 2,812, corrigindo ainda as alterações que o grupo Espírito Santo está a efetuar. Nas perdas seguiram-se a REN, que caiu 4,3% para os € 2,719, e Zon Optimus, a desvalorizar 4,2% para os € 4,94. Em sentido inverso os ganhos mais expressivos registaram-se na Semapa, que anunciou o pagamento de um dividendo de € 0,332, superando a estimativa do Millennium investment banking de € 0,25, seguida da EDP, que valorizou 2% para os € 3,431, e da Portucel (+1,5% para os € 3,216) que apresentou resultados no decorrer da semana.

#### Carteira Agressiva

Empresa	Rating Risco	Último preço* (€)	Preço Alvo final 2014 (€)	Potencial Valorização
Portugal Telecom	Médio	2,95	3,80	29%
Jerónimo Martins	Médio	12,99	16,45	27%
Sonaecom	Alto	2,25	2,80	24%
Galp Energia	Alto	12,67	15,60	23%
Novabase	Alto	3,89	4,65	20%

\* Preço de Fechamento de 24/04/2014

### Setor Telecomunicações

#### Brasil: Vivo aumenta quota de mercado em março, Oi mantém

O mercado móvel brasileiro cresceu 0,3% em março atingindo os 273,6 milhões de subscritores, segundo dados divulgados pela Anatel. No final de março existiam cerca de 135,3 clientes do serviço móvel em cada 100 habitantes.

A Vivo (Telefónica) adicionou 418 mil clientes no mês, aumentando a sua quota de mercado em 0,1% para 28,7%. Continua ainda a reforçar quota no pós-pago: +0,2% de quota, para 40,6%.

A Oi adicionou 212 mil clientes no mês, tendo mantido a sua quota de mercado de 18,5%. No entanto, perdeu quota no pós-pago (-0,1% em março, para 13,9%). A Oi tem vindo a perder quota de mercado no pós-pago nos últimos 12 meses, após ter mudado o foco estratégico para o segmento pré-pago como forma de ganhar controlo sobre as provisões para cobrança duvidosa.

Para mais informações, por favor consulte o nosso "Snapshot: Portugal Telecom & Telefónica - Brazilian Mobile Market MoM - 1Q net adds up by 12%" de 23/04/2014.

#### TV por subscrição no Brasil: 152 mil novos clientes em março

O mercado brasileiro de TV por subscrição cresceu 0,8% em março para 18,4 milhões de subscritores, segundo dados

será revelado o saldo da balança comercial no mês de março.

#### Resultados:

**Portugal:** Galp Energia e Jerónimo Martins (Dia 29).

**Europa:** BP, Volkswagen, Santander, Eni, Deutsche Bank e Nokia (Dia 29), Shell, Total, GlaxoSmithKline, Daimler, BPN Paribas, BBVA e Iberdrola (Dia 30), Lloyds, BG e Shire (Dia 1), Basf e RBS (Dia 2).

**EUA:** Merck, Bristol-Myers, Ebay, Sprint e Twitter (Dia 29); Time Warner, Metlife, Phillips 66 e Carlyly (Dia 30); Exxon, ConocoPhillips, Mastercard, Viacom, Kraft Foods, Kellogg e LinkedIn (Dia 1); Chevron e CVS (Dia 2).

**Dívida Pública:** Dia 29 Itália (5 e 10 anos); Dia 30 França (dívida longo prazo); Dia 2 Alemanha (10 anos).

divulgados pela Anatel. No final do mês existiam cerca de 28,2 clientes de TV por subscrição em cada 100 habitações.

A Oi adicionou mil clientes no mês, tendo mantido a sua quota de mercado de 4,5%. A Oi perdeu clientes nos últimos 4 meses de 2013, o que se deve em grande parte à adoção de uma política mais restritiva em termos de crédito. A empresa prevê melhorar a performance no resto deste ano, com a utilização de um novo satélite a permitir maior capacidade e transmissão de um maior número de canais HD.

A Telefónica adicionou 2 mil clientes no mês, tendo mantido a sua quota (passou de 3,26% para 3,24%). A performance da Telefónica neste segmento melhorou bastante no 2º semestre de 2013, mas parece ter perdido tração neste início de 2014.

Para mais informações, por favor consulte o nosso "Company news: Portugal Telecom & Telefónica - Pay TV in Brazil - Positive net adds in March" de 28/04/2014.

Portugal Telecom: Recomendação de Comprar, Risco Médio, Preço Alvo Final de 2014 € 3,80.

Telefónica: Recomendação de Comprar, Risco Médio, Preço Alvo Final de 2014 € 14,40.

Alexandra Delgado, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking



**RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**



**RISCO**  
**Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**€ 2,80**

### Sonae reforça na Sonaecom, detém 89,77% do capital

A Sonaecom informou que a Sonae adquiriu 768,5 mil ações da Sonaecom nas sessões entre 22 e 24 de abril, tendo o preço oscilado entre € 2,119 e € 2,30. Neste momento a Sonae detém 274,5 milhões de ações da Sonaecom, o que equivale a 89,77% dos direitos de voto (excluindo 5,6 milhões de ações próprias detidas pela Sonaecom).

Faltam 696,5 mil ações para a Sonae atingir os 90%. Se o ritmo de aquisição se mantiver, a Sonae poderá atingir este nível nos próximos dias. Lembramos que a perda de qualidade de sociedade aberta da Sonaecom (art. 27º CVM)

tem de ser aprovada em assembleia de acionistas por mais de 90% do capital. Neste caso, a Sonae será obrigada a adquirir no prazo de 3 meses as ações dos acionistas que votem contra a resolução na assembleia. A contrapartida poderá ser entre € 2,35 (média de cotação nos últimos 6 meses) e € 2,45 (preço oferta da Sonaecom). Alertamos para a possibilidade de a cotação da Sonaecom oscilar negativamente após a Sonae atingir os 90%, com o principal comprador a parar de comprar a partir daí.

Alexandra Delgado, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Novabase



**RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**



**RISCO**  
**Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**€ 4,65**

### Revisão de preço alvo da Novabase para € 4,65

Revimos a nossa avaliação da Novabase de € 4,00 para € 4,65 por ação (para o final de 2014). Com a ação a oferecer uma valorização potencial de 20% em relação ao nosso preço alvo (em relação à cotação de 23 de abril), a nossa recomendação é de Compra, com risco elevado.

A descida do custo médio ponderado de capital, decorrente da diminuição da taxa soberana Portuguesa, resultou num aumento de € 0,50/ ação do nosso preço alvo. A revisão em baixa das estimativas de EBITDA levou a uma diminuição de € 0,05/ ação do preço alvo. A atualização do valor líquido de cash no final de 2013 aumentou em € 0,20/ ação a nossa avaliação.

As nossas estimativas para 2014 estão em linha com o

*guidance* da empresa. O crescimento das receitas este ano deve ser expressivo (7%), com o mercado doméstico perto de estabilizar e o crescimento internacional a acelerar em resultado da aposta dos últimos anos. A margem no entanto deverá continuar pressionada, dado que o esforço de internacionalização ainda pesa. Em termos de geração de cash, a execução deverá continuar positiva como em anos anteriores, superando a remuneração acionista (€ 0,20/ ação).

Para mais informações, por favor consulte o nosso "*Company update: Novabase - Valuation Update - Still interesting, despite recent rally*" de 24/04/2014.

Alexandra Delgado, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Indra



**RECOMENDAÇÃO**  
**Manter**



**RISCO**  
**Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**€ 14,10**

### Revimos o preço alvo da Indra para € 14,10/ ação

Revimos a nossa avaliação da Indra de € 13,70 para € 14,10 por ação (para o final de 2014). Com a ação a oferecer uma valorização potencial de 1% em relação ao nosso preço alvo (em relação à cotação de 23 de abril), a nossa recomendação é de Manter, com risco elevado. A Indra subiu 34% nos últimos 9 meses, reagindo positivamente ao facto de os bancos Espanhóis Bankia e Liberbank terem vendido finalmente as suas participações no início de agosto. A melhoria da margem continua a ser adiada, com as operações internacionais a não compensarem a pressão intensa no mercado doméstico. Decidimos por isso ser mais

cautelosos, tendo baixado as nossas estimativas de evolução de margem ao longo de toda a avaliação. Em suma, não vemos valor significativo na Indra aos níveis a que transaciona atualmente, ainda para mais porque já transaciona a um prémio elevado face ao setor.

Para mais informações, por favor consulte o nosso "*Company Update: Indra - Pressured margin, limited upside*" de 24/04/2014.

Alexandra Delgado, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## EDPR



**RECOMENDAÇÃO**  
**Compra**



**RISCO**  
**Baixo**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**€ 5,60**

### EDPR revelou bons dados operacionais

A EDPR divulgou os dados operacionais relativos ao 1º trimestre. O fator de utilização da capacidade no primeiro trimestre foi de 38%, +2 pontos base face ao período homólogo. Este aumento foi suportado por bons recursos eólicos tanto na Europa, como na América do Norte. A produção aumentou 10% face ao período homólogo para 6 112 GWh. A EDPR começou a reportar a produção de acordo com as regras da IFRS 11 (algumas participações em parques eólicos passam a ser consolidadas através do método de equivalência patrimonial em vez do método de consolidação integral), tendo apresentado também os números do primeiro trimestre de 2013 ajustados de acordo com aquelas regras. As nossas estimativas para este trimestre não são ajustadas segundo aquela IFRS e a empresa não publicou o número de produção deste ano ajustado de acordo com as antigas

250MW já se encontram em operação e os restantes 1 130 MW são relativos a parques cuja instalação é expectável que ocorra depois de 2014.

Os contratos de venda de energia para novas instalações (1 130MW) que a EDPR tem vindo a assinar, representam cerca de 96% das instalações que consideramos no nosso horizonte de avaliação nos E.U.A (assumimos que a empresa instala cerca de 1.175MW desde 2014 até 2020), o que consideramos muito positivo, na medida em que aumenta a segurança de a empresa cumprir o *target* de instalações que assumimos. Por outro lado, gostaríamos de destacar que a assinatura deste tipo de contratos também é positiva, uma vez que há uma maior previsibilidade de cash-flows.

**EDPR comunicou que vai entrar num novo mercado**

regras. Contudo, caso apliquemos a mesma diferença que foi verificada no ano passado (assumindo que se mantém uma diferença semelhante, i.e. cerca de menos 213GWh), a produção reportada pela EDPR veio 10% acima do que estimávamos. A empresa instalou cerca de 15MW neste trimestre. Relembramos que no 1º e 2º trimestres as adições são normalmente muito pouco significativas, uma vez que estas se concentram na última parte do ano. Os resultados do 1º trimestre de 2014 serão publicados dia 9 de maio antes de abertura do mercado.

Para mais informações por favor consultar o nosso "Snapshot - 1Q14 Operating Data Comment - Strong wind production".

#### EDPR comunicou mais dois PPAs de 150MW nos EUA

A EDP Renováveis comunicou que assegurou mais dois contratos de venda de energia para 150MW no Texas (E.U.A.). Um dos contratos de venda para 50MW terá duração de 20 anos e o outro contrato para 100MW terá duração de 15 anos. Estes parques devem ser instalados em 2016. Desde o início de 2013 que a EDPR já assegurou contratos de venda de energia para cerca de 1 380MW, dos quais

A EDPR comunicou que estabeleceu um acordo com uma empresa mineira mexicana (Industrias Peñoles) para o fornecimento de eletricidade que será produzida através de um parque eólico. Trata-se de um parque que terá cerca de 180MW e cuja instalação é expectável que ocorra em 2016. Este contrato terá uma duração de cerca de 25 anos e o fator de utilização esperado é de cerca de 40%.

A EDPR não revelou nem o preço de venda da energia, nem o investimento, pelo que não podemos calcular impactos exatos. Contudo, como se trata de um parque eólico que ainda não está instalado, o impacto deverá ser pouco significativo em termos de avaliação. Como temos referido anteriormente, considerávamos que a empresa estava a ter algumas dificuldades em encontrar novas geografias que lhe permitissem crescer, uma vez que as oportunidades nos mercados onde a empresa está presente estão a escassear-se. Dito isto, consideramos esta notícia positiva, na medida em que se trata de uma nova geografia que ajuda a assegurar crescimento.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## BPI



**RECOMENDAÇÃO**  
Venda



**RISCO**  
Alto



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
€ 1,50

#### BPI divulgou resultados do 1º trimestre

O BPI divulgou os resultados do 1º trimestre. Os resultados desapontaram em termos de margem financeira (€ 113,5 milhões, -2% do que no período homólogo e -7% do que no trimestre anterior, tendo vindo cerca de 9% abaixo das nossas estimativas) e também em termos de comissões (cerca de € 77,1 milhões, -2% do que no período homólogo e -5% do que no trimestre anterior, tendo vindo cerca de 7% abaixo das nossas estimativas). As provisões líquidas de recuperações foram de € 44,3 milhões, tendo vindo abaixo do que estimávamos (cerca de € 52,6 milhões). O trading foi negativo (cerca de -€ 91,7 milhões) devido às perdas relativas à venda da carteira de obrigações portuguesas e italianas que o BPI já tinha anunciado ao mercado. O resultado líquido foi de -€ 104,8 milhões, tendo vindo abaixo

das nossas estimativas (as nossas estimativas não incluíam a venda da carteira de obrigações, contudo caso consideremos aquela venda as nossas estimativas comparáveis de resultado líquido seriam de cerca de -€ 73 milhões). O banco pediu autorização ao Banco de Portugal para reembolsar o valor total dos Cocos (€ 420 milhões). Se este reembolso for autorizado, haverá um impacto positivo de cerca de 5 cêntimos na nossa avaliação.

Para mais informações por favor consultar o nosso "Snapshot - 1Q14 Earnings Highlights - NII disappointed, BPI asked to reimburse the remaining amount of Coco's".

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## EDP



**RECOMENDAÇÃO**  
Reduzir



**RISCO**  
Baixo



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
€ 3,10

#### EDP divulgou os dados operacionais do 1º trimestre

A EDP divulgou os dados operacionais do 1º trimestre. Os volumes de energia distribuída continuam a aumentar. Em Portugal, os volumes de energia distribuída aumentaram cerca de 0,7% face ao período homólogo e 3% face ao trimestre anterior devido sobretudo à recuperação da economia. Em Espanha, os volumes de energia distribuída aumentaram cerca de 0,4% face ao trimestre homólogo e cerca de 1% face ao trimestre anterior. A produção eólica deu um importante contributo a estes dados operacionais, aumentando cerca de 10% face ao período homólogo. A produção liberalizada diminuiu cerca de 44% face ao período homólogo para 4 223 GWh. A produção de energia hídrica aumentou consideravelmente de 1 071 GWh no 1º trimestre do ano passado para 2 847 GWh neste trimestre. Acreditamos que esta produção hídrica significativa se traduza em menores custos de produção, o que é positivo

para os resultados. O volume de energia fornecido a clientes aumentou cerca de 10,9% face ao período homólogo para 8 352 GWh, o que significa que cerca de metade da eletricidade fornecida foi comprada em mercado. Depois da divulgação destes resultados não antecipamos alterações à nossa avaliação. Os resultados do 1º trimestre serão divulgados no dia 13 de maio depois do fecho de mercado. No dia seguinte haverá uma *conference call* de resultados. Neste dia, a empresa também organizará o Dia do Investidor

Para mais informações, por favor consultar "Snapshot: EDP - 1Q14 Operating Data Comment - Higher hydro and wind generation".

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Galp



**RECOMENDAÇÃO**  
Comprar



**RISCO**  
Alto



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
€ 15,60

#### Atualização de estimativas

Afinámos as nossas estimativas e também o custo de capital para a Galp. Atualizámos o nosso preço alvo para € 15,60 (preço final de ano de 2014) revisto em baixa face aos nossos anteriores cálculos de € 15,95 (preço final de ano de 2013).

*Update - E&P growth story, low refining margins poses a threat".*

**Terceiro pacote de medidas para combater as rendas excessivas do setor energético deverá afetar a Galp**

Dado o potencial de valorização de 23%, atribuímos uma recomendação de compra (risco elevado). As alterações em termos de preço alvo devem-se essencialmente: i) à atualização da taxa dos 10 anos das obrigações portuguesas de 7% para 5% (acrescentou cerca de 45 cêntimos); ii) à atualização da avaliação da área de Exploração & Produção (acrescentou cerca de 40 cêntimos devido sobretudo à atualização do portfólio de reservas e recursos à data de 31 de dezembro de 2013) e iii) à atualização da avaliação da área de Refinação & Distribuição (retirou cerca de € 1,15 uma vez que estamos a assumir uma gradual recuperação das margens de refinação e também menores resultados para a área de Distribuição). A Galp é uma das empresas que tem uma das maiores histórias de crescimento. Esperamos que a empresa apresente uma taxa efetiva de crescimento composta de EBITDA entre 2013 e 2018 de cerca de 25,8%, sendo a área de Exploração & Produção a área que mais contribuirá para este crescimento. O plano de investimentos da empresa é ambicioso e apesar do referido crescimento de EBITDA, a Galp está ainda longe de ser uma história de *free cash flow* positivo (estimamos que a empresa atinga um *free cash flow* positivo em 2020, três anos depois do *guidance* da empresa). Contudo, em termos de balanço, vemos sinais de melhoria a partir de 2015 (o rácio Dívida líquida sobre EBITDA deverá atingir o pico de 2015 e a partir daí deverá descer de 2.9x para 1.8x em 2018).

Para mais informações por favor consulte o nosso "Company

De acordo com a imprensa, o Governo revelou, que no âmbito do terceiro pacote de medidas para cortar as rendas excessivas do setor energético, pretende reduzir em cerca de 5% a fatura paga pelos consumidores de gás natural, nos próximos três a quatro anos, através do reequilíbrio do contrato de concessão de gás com a Galp. Também é referido na imprensa, que o Governo pretende que a empresa partilhe as mais-valias obtidas com o *trading* de gás no mercado internacional. Segundo o Governo as mais-valias obtidas atingem cerca de €500 milhões.

Apesar de ainda não ser oficial (não há qualquer documento divulgado), esta notícia é negativa para a empresa. Relembramos que até agora os pacotes de medidas para combater as rendas excessivas têm afetado sobretudo as empresas produtoras de eletricidade, pelo que é a primeira vez que o negócio do gás é incluído. A Galp tem apresentado bons resultados em termos da área de Gás, uma vez que a empresa tem conseguido vender o excesso de gás natural (devido à fraca utilização das centrais a gás no mercado ibérico) em mercados internacionais como a Ásia e a América Latina, onde os preços são mais elevados.

Vanda Mesquita  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Semapa



**RECOMENDAÇÃO**  
**Vender**



**RISCO**  
**Alto**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**€ 8,70**

**Semapa propõe dividendo de €33,2 cêntimos superior às nossas estimativas de €25 cêntimos**

As propostas por parte da equipa de gestão para serem submetidas à Assembleia Geral da Semapa, que se realizará no próximo dia 23 de maio, foram divulgadas, dia 24 de abril depois do fecho do mercado. Destaca-se a proposta de pagamento de um dividendo de €33,2 cêntimos.

Este valor, €33,2 cêntimos, constitui uma surpresa positiva na medida que antecipávamos um dividendo de €25 cêntimos, sendo também superior ao valor pago em 2013, €25,5 cêntimos. Trata-se de um desembolso de cerca de €37,5 milhões vs. cerca de 29 milhões em 2013, portanto irrelevante em termos de alteração da estrutura financeira. No entanto é importante realçar que os principais rácios de estrutura

financeira se encontram acima de valores considerados normais, nomeadamente Net/Debt to Ebitda em cerca de 4,3x e apesar de se esperar uma evolução positiva nos próximos anos, este aumento de dividendo permite especular sobre uma alteração positiva na política de dividendos da Portucel. Recordamos que esperamos um dividendo ordinário para a Portucel de cerca de €22 cêntimos que poderá ser dividido em ordinário e extraordinário e pago em duas vezes, tal como sucedeu em 2013. Dito isto é, portanto, necessário estar atento à proposta de dividendos da Portucel a qual deverá ser divulgada nos próximos dias tendo em conta que a Assembleia Geral se realizará no dia 21 de maio.

António Seladas, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## Portucel



**RECOMENDAÇÃO**  
**Vender**



**RISCO**  
**Médio**



**PREÇO ALVO FINAL DE 2014**  
**€ 2,75**

**Resultados do 1º trimestre 2014 com forte geração de cash**

A Portucel divulgou dia 23 de abril, depois do fecho, os resultados do 1º trimestre de 2014. De uma forma geral os números divulgados foram inferiores às nossas expectativas com alguma pressão ao nível do preço dos *inputs* (acreditamos que tenha sido o preço da madeira) e uma evolução negativa em termos de preços de papel e particularmente pasta. No entanto, a geração de *cash*, tal

como habitualmente, foi forte, cerca de €57,8 milhões vs. uma estimativa para o ano de €228 milhões.

Para mais informações, consulte o nosso "Snapshot: Portucel 1Q14 Earnings Comment - Cash generation ok!" de 23/04/2014.

António Seladas, CFA  
Analista de Ações  
Millennium investment banking

## 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 (€)
Santander	17-04-2014	Buy	0,26
BPI	31-03-2014	Core Buy	0,30
Fidetiis	25-03-2014	Buy	0,275

BBVA	10-03-2014	Outperform	0,26
JP Morgan	10-03-2014	Underweight	0,15
Nomura	27-02-2014	Reduce	0,12
BESI	04-02-2014	Buy	0,20
KBW	29-01-2014	Underperform	0,13
Macquarie	24-01-2014	Underperform	0,13
Caixa BI	17-01-2014	Accumulate	0,22
Goldman Sachs	14-01-2014	Neutral	0,19

#### PORTUGAL

Título	Último Preço* (€)	Preço Alvo final '14 (€)	Potencial Valorização	Recomendação	Risco	Analista de Ações
BCP <sup>1</sup>	0,22	-	-	-	-	-
BES	1,32	1,20	-9,2%	Reduzir	Alto	Vanda Mesquita
BPI	1,90	1,50	-21,1%	Venda	Alto	Vanda Mesquita
Portugal Telecom	2,95	3,80	29,0%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Zon Optimus	5,02	5,65	12,6%	Compra	Médio	Alexandra Delgado, CFA
Sonaecom	2,25	2,80	24,4%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
Impresa <sup>2</sup>	1,91	-	-	-	-	João Flores
Media Capital <sup>2</sup>	2,00	-	-	-	-	João Flores
Cofina <sup>2</sup>	0,72	-	-	-	-	João Flores
Novabase	3,89	4,65	19,6%	Compra	Alto	Alexandra Delgado, CFA
EDP	3,42	3,10	-9,4%	Reduzir	Baixo	Vanda Mesquita
EDP Renováveis	4,77	5,60	17,4%	Compra	Baixo	Vanda Mesquita
REN	2,84	2,80	-1,5%	Reduzir	Baixo	Vanda Mesquita
Sonae	1,36	1,35	-0,6%	Reduzir	Médio	João Flores
Semapa	10,44	8,70	-16,6%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Sonae Capital	0,46	0,48	5,3%	Manter	Alto	António Seladas, CFA
Jerónimo Martins	12,99	16,45	26,6%	Compra	Médio	João Flores
CTT	7,86	6,95	-11,5%	Venda	Médio	João Flores
Sonae Industria	0,64	0,66	2,5%	Manter	Alto	António Seladas, CFA
Altri	2,38	2,25	-5,3%	Reduzir	Alto	António Seladas, CFA
Portucel	3,25	2,75	-15,3%	Venda	Médio	António Seladas, CFA
Mota-Engil	5,54	4,50	-18,7%	Venda	Alto	António Seladas, CFA
Galp Energia	12,67	15,60	23,1%	Compra	Alto	Vanda Mesquita
ES Saúde	3,48	3,85	10,6%	Compra	Alto	João Flores

(1) Restrito

(2) Sem cobertura

\* Valores à data de 24/04/2014

Fonte: Millennium investment banking



## ESTA SEMANA... APROVEITAR O TRABALHO DOS ANALISTAS

Os relatórios produzidos pelos analistas de ações, das diversas casas de investimento, são amplamente utilizados pelos investidores para efetuarem decisões de investimento em consciência. Nesse sentido, hoje apresentamos uma

esperados para uma determinada empresa. A estratégia seleciona as 10 empresas que viram a sua expectativa de *earnings* mais revista em termos positivos pelos analistas no período em referência (últimos 30 dias). Após identificadas as

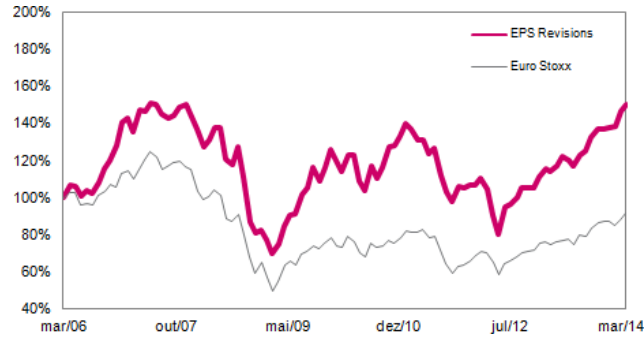
estratégia de investimento que tem por base o trabalho realizado por estes profissionais.

No seguimento das nossas publicações, onde divulgámos algumas das estratégias que o *Millennium investment banking* desenvolve (*Price-Earnings Ratio* e *Price momentum*, foram as últimas), hoje daremos conhecimento de uma outra, que designamos por *EPS Revision*, utiliza as revisões em alta que os analistas efetuam relativamente aos resultados

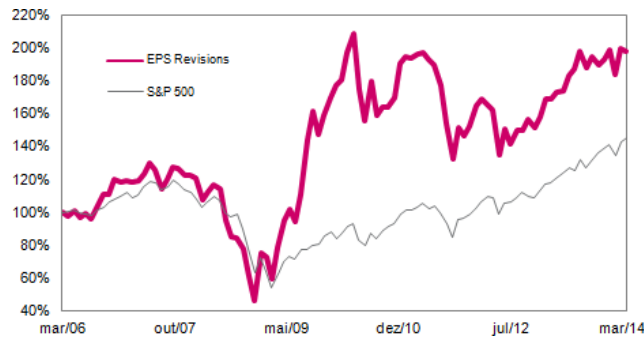
empresas, o processo passa apenas por abrir uma posição longa nestas ações e aguardar que o *portfolio* suplante a performance do mercado. A estratégia revê a composição das suas carteiras no primeiro dia útil de cada mês (rebalanceamento mensal).

Analisemos então a performance da estratégia acima definida iniciada em março 2006:

### Estratégia EPS Revisions - Zona Euro



### Estratégia EPS Revisions - Estados Unidos



Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Através da observação gráfica das *performances* das carteiras que seguem a estratégia *EPS Revision*, tanto nos EUA como na Europa e os seus respetivos *benchmarks*, constata-se que a utilização desta estratégia produziu um excesso de retorno vs. o mercado durante a grande maioria do seu período de existência, sendo a única exceção um breve período em 2008 e apenas nos EUA. No caso particular da Europa o ganho total da carteira até março de 2014 ascende aos 50,2%, ao que corresponde uma Rendibilidade Anualizada (CAGR, na sigla em inglês) de 5,2%/ano, enquanto o índice Euro Stoxx ainda não recuperou das crises de 2008 e de 2011 estando 8,3% abaixo da cotação que

possuía no início de março de 2006 (CAGR de -1,1%). Já nos EUA, que foram menos afetados pela crise da dívida soberana europeia nos primeiros anos desta década, a carteira apreciou 98,2% (CAGR de 8,9%), também suplantando o índice comparável, S&P 500, que valorizou 46,2% em 8 anos (CAGR de 4,9%).

Pela análise dos gráficos acima expostos é possível constatar que a estratégia amplia os movimentos do mercado, tendo, por isso, uma componente de risco mais elevada, concluindo-se assim uma melhor adequação deste tipo de estratégia em mercados com uma tendência positiva.

	Performance				Rendibilidade Anualizada		
	YTD	1 Mês	6 Meses	1 Ano	2 anos	5 anos	7 anos
EPS Revision UE	13.4%	3.7%	17.5%	33.4%	20.8%	11.9%	0.5%
Euro Stoxx	4.3%	3.6%	8.3%	15.6%	10.2%	6.5%	-3.8%
EPS Revision EUA	5.0%	-1.0%	3.4%	25.1%	15.2%	17.1%	8.7%
S&P 500 Index	6.5%	3.1%	14.2%	23.9%	16.5%	12.8%	4.4%

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

A tabela acima descreve as *performances* anualizadas tanto das carteiras como dos respetivos índices comparáveis. Em todas as comparações de diferentes horizontes temporais na Europa, se atesta que a estratégia desenvolvida pelo *Millennium investment banking* oferece melhor retornos que o seu *benchmark*. Já nos EUA esta constatação não se verifica. Ainda assim, o período temporal da aplicação da estratégia é dilatado pelo que os resultados nos oferecem confiança,

uma vez que retratam períodos de mercado com características bem diferentes: tanto *Bull* como *Bear*.

Para um aprofundamento do estudo desta estratégia, regressou-se os retornos diários de cada uma das carteiras face aos retornos dos seus *benchmarks* tendo-se obtido os seguintes resultados:

	Europa		EUA	
	Alfa	Beta	Alfa	Beta
Coefficiente	0.005	0.990	0.001	1.534
Desvio Padrão	0.003	0.055	0.006	0.104
p-value	0.116	0.000	0.849	0.000
R2	77.5%		69.4%	

Fonte: Millennium investment banking, Bloomberg

Os resultados comprovam que a estratégia *EPS Revision* oferece ao investidor retorno acima do mercado de forma consistente tanto na Europa como nos EUA (coeficiente Alfa positivo em ambos os casos). Ainda assim, é possível constatar a diferença de resultados obtidos nos dois continentes. Na Europa, o excesso de retorno que é obtido pela aplicação da estratégia é cinco vezes superior ao que se verifica nos EUA, (sem correspondente incremento na volatilidade) face ao mercado. Ao verificarmos o coeficiente associado ao retorno dos mercados (Beta) verifica-se que esta estratégia está bastante dependente do mercado, estando, ainda assim, o risco sistemático mais presente nos EUA. O Coeficiente de Determinação (R2) de ambas as regressões apresenta-se elevado, provando a elevada

correlação deste tipo de estratégias com os retornos do mercado.

É assim possível concluir que uma estratégia de investimento, baseada nas revisões elaboradas pelos analistas que cobrem as empresas, pode realmente ser rentável, sendo fundamental, à implementação de tal estratégia, aliar o acompanhamento regular do mercado e a disciplina necessária que caracteriza os bons investimentos.

António Seladas, CFA,  
Analista de Ações  
*Millennium investment banking*



## ★ RANKING DE FUNDOS

### TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos	Rendibilidade	Classe de risco
1º Millennium Ações Portugal	35,38%	5
2º Millennium Eurofinanceiras	20,70%	5
3º Schroder ISF Euro Equity A1 EUR Acc	20,28%	5
4º Threadneedle - American Smaller Companies Fund (US) Retail Net Acc EUR	19,71%	4
5º Threadneedle - American Smaller Companies Fund (US) Retail Net Acc USD	19,10%	5

### TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 21/04/2014 A 25/04/2014

Fundos
1º Millennium Liquidez
2º Millennium Ações Portugal
3º Fidelity European High Yield Eur A
4º Millennium Prestige Moderado
5º Millennium Eurofinanceiras

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 2014/04/25 e a data inicial a mesma um ano antes. 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 7 (risco máximo). As rendibilidades indicadas apenas seriam obtidas caso o investimento fosse efetuado durante a totalidade do período em referência. O investimento em fundos não dispensa a consulta das Informações Fundamentais Destinadas aos Investidores, do Prospeto e das Condições Particulares de Distribuição (quando aplicáveis), disponíveis neste site e na CMVM.

Fonte: Morningstar

## ★ RANKING DE CERTIFICADOS

### TOP RENDIBILIDADE

ÚLTIMOS 12 MESES

Os mais rentáveis		Os menos rentáveis	
Banca	37,7%	Prata	-18,2%
NASDAQ100	24,0%	Ouro	-10,8%
IBEX35	23,2%	Cobre	-3,5%
Telecomunicações	20,9%	MSCI Emerging Markets	-3,3%
DAX30	20,0%	Trigo	-0,1%

### TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 21/04/2014 A 25/04/2014

Certificados
1º EURO STOXX 50
2º PSI 20
3º S&P 500
4º DAX



## ALERTAS DE INVESTIMENTOS

O SEU ALIADO NA GESTÃO DA SUA CARTEIRA.

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,125 Eur + IVA. Consulte o preço em [millenniumbcp.pt](http://millenniumbcp.pt).

Por SMS ou email, subscreva o Serviço de Alertas de Investimentos e receba informações sobre:

- Cotações dos títulos dos Mercados Euronext (Lisboa, Bruxelas, Amesterdão e Paris)
- Situação das suas Ordens de Bolsa
- Títulos do PSI Mais transacionados, maiores subidas e maiores descidas.



siga-nos no facebook



### 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 e supervisionado pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM).
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. Habitualmente, atualizamos as nossas valorizações entre 3 e 9 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 nem 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 da banca de investimento.
15. O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.
16. O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.
17. O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.
18. Um membro do Conselho de Administração e da Comissão Executiva do Millennium BCP é membro do Conselho Geral e de Supervisão da empresa EDP - Energias de Portugal, S.A..
19. Millennium BCP através da sua área de Banca de Investimentos presta serviços de banca de investimento à Tagus Holdings S.a.r.l. ("Oferte" no lançamento da oferta pública de aquisição das ações Brisa - Autoestradas de Portugal, S.A.).
20. O Millennium investment banking atuou como Joint Bookrunner na oferta particular de ações, lançada pela Jose de Mello SA, através de um accelerated bookbuilding, relativo à alienação de 94.787.697 ações EDP, segundo o comunicado divulgado em 3 de abril 2014.
21. O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Publica Inicial dos CTT, realizada em dezembro 2013.
22. O Conselho de Administração da Mota-Engil escolheu o BCP como "joint-book runner" relativamente à operação de oferta de 34 300 000 ações ordinárias da Mota-Engil através de um "accelerated book building" de acordo com o anúncio divulgado no dia 25 de fevereiro de 2014.
23. O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Publica Inicial do ES Saúde, realizada em fevereiro 2014.
24. O Millennium investment banking atuou como Joint Bookrunner na oferta particular de ações, lançada pela José de Mello SA, através de um accelerated bookbuilding, relativo à alienação de 94 787 697 ações EDP, segundo o comunicado divulgado em 3 de abril 2014.
25. Segundo o comunicado divulgado em 8 de abril 2014, o Millennium BCP atuou como Joint Bookrunner na emissão de obrigações a cinco anos da EDP Finance BV, no montante de EUR 650.000.000.
26. Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)

Recomendação	mar-14	dez-13	set-13	jun-13	dez-12	jun-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Compra	25%	55%	59%	77%	77%	78%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	13%	23%	9%	9%	12%	4%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	33%	18%	18%	14%	4%	0%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	29%	5%	14%	0%	4%	7%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	0%	0%	0%	0%	4%	11%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	16.0%	10.2%	7.1%	-1.7%	20%	-14%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	7608	6559	5954	5557	5655	4698	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600

27. A Política de Conflito de Interesses do Millennium BCP pode ser consultada através do endereço [www.millenniumbcp.pt](http://www.millenniumbcp.pt) ou disponibilizada aos Clientes quando assim solicitado.

#### 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.

**Este e-mail é apenas informativo, por favor não responda para este endereço.** Para obter esclarecimentos adicionais, sobre este ou qualquer outro assunto, ou efetuar sugestões, e para que o possamos servir melhor e mais eficazmente, sugerimos que visite o site do Millennium bcp ou ligue para o número de telefone 707 50 24 24.

Se ligar para 707 50 24 24 a partir da rede fixa terá um custo máximo de 0.10 € por minuto; se optar por nos ligar a partir da rede móvel o custo máximo por minuto será de 0.25 €. A estes valores acresce o respetivo IVA.

**Estes e-mails não permitem o acesso direto ao site do Millennium bcp, não incluem atalhos (links)\*, nem são utilizados para lhe solicitar quaisquer elementos identificativos, nomeadamente códigos de acesso. Se receber um e-mail, aparentemente com origem no Millennium bcp, que não esteja de acordo com esta informação, não responda, apague-o e comunique, de imediato, este facto para: [informacoes.clientes@millenniumbcp.pt](mailto:informacoes.clientes@millenniumbcp.pt)**

Se não pretende receber este tipo de informação via e-mail ou se pretende alterar o seu endereço eletrónico, aceda ao Homebanking no site do Millennium bcp e, no menu "Área M", seleccione a opção "Criar / Alterar endereço de e-mail".

Banco Comercial Português, S.A., Sociedade Aberta com Sede na Praça D. João I, 28, Porto, o Capital Social de 3.500.000.000 Euros, matriculada na Conservatória do Registo Comercial do Porto sob o número único de matrícula e de pessoa coletiva 501 525 882.

\* Alguns serviços de e-mail assumem, automaticamente, links em certas palavras, sem qualquer responsabilidade por parte do Millennium bcp.

Estamos em processo de adoção do Novo Acordo Ortográfico.