



NEWSLETTER

INVESTIMENTOS

Millennium  
bcp

7 março 2016 Nº 503

## DEPÓSITO NET LEILÃO LICITE E ARREIMATE A SUA TAXA



Visite o Centro de Poupanças 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...

Brexit: Ser ou não ser?...

eis a questão.

ver +

ANÁLISE DE MERCADOS E PERSPETIVAS



O mês de março arrancou com otimismo para as principais praças mundiais acompanhando a performance do preço do petróleo, com os investidores a especularem sobre um alargamento do acordo de congelamento da produção por parte dos países da OPEP. A estimativa de que a Zona Euro terá registado deflação em fevereiro acompanhada de um arrefecimento da atividade industrial e terciária na região, alimentou as expectativas de um aumento dos estímulos por parte do BCE já na reunião do próximo dia 10, traduzindo-se em ganhos para os mercados acionistas.

O corte no rácio de reservas por parte do Banco Central da China também trouxe ânimo às bolsas, depois do 'Gigante Asiático' ter demonstrado um abrandamento das atividades industrial e terciária.

**Euro Stoxx 50** +3,7%, **FTSE MIB** +4,5, **ASE** +9%, **FTSE** +1,7%, **CAC** +3,3%, **DAX** +3,3%, **IBEX** +5,5%; **Dow Jones** +2,2%; **S&P 500** +2,7%, **Nasdaq 100** +2,2%; **Nikkei** +5,1%, **Hang Seng** +4,2%, **Shanghai Comp.** +3,9%.

### Perspetivas

Terça-feira, **dia 8**, salientamos alguns dados de relevo, como a Produção Industrial tanto na Alemanha como em Espanha, ambas relativas ao mês de janeiro. Em França, será divulgado o saldo da Balança Comercial e o da Balança de Transações Correntes. A meio da manhã ficaremos a conhecer o valor preliminar do 4º trimestre de 2015 do PIB na Zona Euro.

Quarta-feira, **dia 9**, dia relativamente calmo para os mercados acionistas com destaque para a divulgação da Produção Industrial no Reino Unido às 9h30m. No Brasil teremos a taxa de inflação às 12h e nos EUA destaque para a variação das vendas e inventários dos grossistas em janeiro. Ao cair da noite o Japão divulga o índice Preços do Produtor em fevereiro com os analistas a estimarem um agravamento do ritmo deflacionista.

Quinta-feira, **dia 10**, um dia marcante para as praças europeias, uma vez que o BCE anuncia as suas decisões de política monetária e planos de estímulo. Os analistas estimam um corte da taxa de depósitos em 10bp, juntamente com a esperança de que o presidente Mario Draghi puxe da "bazuca" e anuncie um alargamento do programa de compra de ativos de forma a recolocar a inflação próxima dos 2% e impulsionar a economia, e, por conseguinte, os mercados. Antes disso, a Europa inicia a sessão já com dados sobre as exportações alemãs no mês de janeiro, onde se espera um crescimento sequencial, depois da quebra da rubrica no mês passado. Em França teremos a divulgação da Produção Industrial no mês de janeiro e a variação homóloga das vendas a retalho em Espanha. Às 11h Portugal e Grécia divulgam dados de inflação de fevereiro. Nos EUA teremos os habituais pedidos de subsídios de desemprego às 13h30m.

Na sexta-feira, **dia 11**, será divulgado o valor final da inflação no mês de fevereiro da Alemanha e em Espanha. No Reino Unido espera-se que a Balança Comercial tenha aumentado o seu défice no mês de janeiro. Nos EUA, é aguardado um agravamento da contração do índice de Preços das Importações no mês de fevereiro. No Brasil, pode haver interesse no indicador de atividade económica.

### Resultados:

#### Europa:

**dia 8:** Merck, RWE;

**dia 9:** Deutsche Post, E.on, Inditex, Casino Guichard Perrachon, Lagardere;

**dia 10:** K+S, Hugo Boss, Hannover Rueck, Linde, Carrefour, Illiad;

**dia 11:** MAN, Pirelli & Co.

#### EUA:

**dia 10:** Dollar General.

#### Dívida Pública:

**dia 8:** Alemanha (OT 10 anos);

**dia 9:** Grécia (3M); Alemanha (OT 2 anos).

Saiba mais sobre os Principais Mercados Financeiros em Mercados, na área de Investimentos do [site](#) do Millennium bcp.

Fonte: Millennium investment banking

**EMPRESAS E SETORES**



O PSI20 acompanhou os principais índices europeus com uma valorização semanal de +5,1% fechando nos 4.951,48 pontos. O setor bancário mereceu especial destaque no panorama nacional, isto porque o CaixaBank confirmou que estaria em negociações com o Santoro Finance sobre a posição que a empresária angolana Isabel dos Santos detém no BPI (+11,5% para €1,162). O banco liderado por Fernando Ulrich e o BCP (+16,2% para €0,0388) terminaram a semana com ganhos superiores a 10%. A NOS (-1,2% para €6,104), a Jerónimo Martins (+8,8% para €14,07) e a EDP (+2% para €2,88) apresentaram os seus resultados anuais. O destaque vai para a retalhista portuguesa que viu a margem da sua unidade polaca crescer acima do esperado em 2015. Paralelamente, a indicação de que Portugal e Polónia obtiveram o maior crescimento das vendas a retalho na Zona Euro em janeiro, poderá ter beneficiado a cotada.

## Jerónimo Martins apresenta melhoria da margem na Biedronka

A Jerónimo Martins reportou as suas contas anuais. As receitas do grupo subiram 8,3% para os € 13,72 mil milhões, com as vendas comparáveis a registarem um aumento de 3,4%. Os resultados líquidos cresceram 10,5% para os € 333 milhões. A retalhista afirma que a Biedronka, o Pingo Doce e o Recheio superaram o desempenho dos respetivos mercados, reforçando as suas quotas de mercado. O EBITDA cresceu 9,1% em termos homólogos para os € 799,6 milhões, superando os € 786 milhões esperados pelo consenso de

mercado, ainda que a margem sobre o EBITDA se tenha mantido inalterada nos 5,8%. A unidade polaca Biedronka registou um aumento da margem de 6,8% para os 7%, impulsionada pelo forte aumento de vendas, disciplina de custos e o impacto positivo da melhoria do sortido de produtos, apesar de se ter registado inflação negativa. O EBITDA (representou 80% do grupo) cresceu 11,9%. Quanto ao Pingo Doce viu a sua margem contrair 30bp para os 5,5%. A dívida líquida atingiu os € 187 milhões.

## Jerónimo Martins pisca o olho a aquisições na Colômbia

Em conferência de imprensa o CEO da Jerónimo Martins, Pedro Soares dos Santos, afirmou que a unidade polaca Biedronka não tem capacidade para realizar qualquer aquisição, deixando essa possibilidade para o mercado colombiano com a compra de alguns canais de distribuição

regionais. A retalhista irá investir cerca de € 100 milhões na Colômbia com o intuito de abrir entre 70 a 100 lojas. Relativamente à Biedronka, Pedro Soares dos Santos espera que a margem sobre o EBITDA continue a crescer.

## Jerónimo Martins: Polónia poderá adiar introdução da taxa a retalhistas para 2017

De acordo com a imprensa internacional, o Ministro das Finanças polaco poderá adiar a introdução da taxa aos retalhistas para janeiro do próximo ano, com o *draft* da

proposta a ser apresentado nos próximos dias. É um *trigger* importante para a retalhista Jerónimo Martins uma vez que mais de 60% das receitas são provenientes da Polónia.

## BPI: Caixabank confirma negociações com Santoro Finance

O Caixabank informou que tem mantido contactos com o BPI e com o acionista do BPI, Santoro Finance (detida em maioria por Isabel dos Santos), no contexto da situação de excesso de concentração de riscos no BPI decorrente da sua

participação de controlo no BFA. Ainda assim o banco espanhol informou que ainda não foi encontrada nenhuma solução que pudesse ser aceitável para todas as partes interessadas.

## Sonae informa sobre operação de *sale e leaseback*

Em comunicado enviado à CMVM, a Sonae informou que a Sonae RP concluiu a operação de venda e posterior arrendamento (*sale and leaseback*) de três lojas da Worten em Espanha, nas cidades de Madrid, Barcelona e Valência. Esta transação totalizou € 26,8 milhões e os ativos possuem um valor contabilístico líquido agregado de € 17,1 milhões.

De realçar que a Sonae tem vindo a efetuar várias operações deste género, que têm tido reflexo positivo nos resultados, ainda que onere a empresa para o futuro. A Sonae apresenta resultados a 16 de março, sendo que o mercado estará mais atento à evolução da margem no retalho, algo que tem condicionado a evolução da retalhista em bolsa.

## Sonae internacionaliza marca Well's

De acordo com o Diário Económico, a Sonae reafirmou a estratégia de internacionalização das marcas que compõem o seu portefólio. Inês Valadas, administradora da Sonae MC, afirmou que a Well's irá para o exterior através de lojas

próprias, estando no topo das prioridades. Paralelamente, a marca de cuidados pessoais irá expandir-se em território nacional reforçando a presença da rede de lojas até 200.

## NOS vê lucro crescer 10,7% em 2015

Em comunicado enviado à CMVM, a NOS divulgou uma aceleração das tendências financeiras impulsionada pelo intenso ritmo do negócio *core* de telecomunicações, amplificado pelo forte desempenho dos Audiovisuais e Exibição Cinematográfica. As receitas de Exploração cresceram 4,4% em termos homólogos para os € 1,444 mil milhões em 2015, superando ligeiramente os € 1,439 mil milhões esperados pelos analistas, com o último trimestre a registar um incremento de 6,4% (o melhor crescimento trimestral do ano). As receitas *core* de Telecomunicações registaram um crescimento anual de 3,8% com as receitas de Audiovisuais e Exibição Cinematográfica a expandirem 22% e 19,3% respetivamente. O EBITDA cresceu 4,4% para os

€ 533,1 milhões superando os € 531,8 milhões projetados pelo consenso de mercado. O crescimento nas Telecomunicações levou a que o Capex ascendesse a € 408,3 milhões, representando um crescimento de 9%. A empresa propõe o pagamento de um dividendo anual de € 0,16 por ação (+14,3% face a 2014) correspondendo a um rácio de payout de 99,6%. Em termos operacionais a operadora terminou o ano com 8,44 milhões de clientes representando um aumento de 10,9% face a 2014. A empresa reforçou a liderança no mercado de TV por Subscrição com um crescimento anual da base de clientes de 4,5% para 1,54 milhões. Em suma o resultado líquido cresceu 10,7% para os € 82,7 milhões.

## NOS cortada pelo Santander

O Santander cortou a recomendação da NOS de "Buy" para "Hold" com o *price target* a situar-se nos € 7,15 (revisão em

baixa face aos € 7,9 estimados anteriormente).

## EDP vê EBITDA crescer 8% em 2015

A EDP reportou um crescimento de 8% do seu EBITDA em 2015 para os € 3,924 mil milhões, acima dos € 3,806 mil milhões esperados pelo consenso de mercado. A empresa afirma que apesar do efeito de expansão de portefólio, o crescimento foi condicionado pelo impacto cambial desfavorável (- € 15 milhões explicado na sua maioria pela depreciação do Real face ao Euro) e pela baixa produção renovável nos principais mercados. Os custos operacionais (excluindo alguma rubricas) cresceram 2% para os € 1,558 mil milhões em 2015 influenciados essencialmente pelo aumento de 8% na EDP Renováveis, fruto da expansão de capacidade, e pelo aumento de 9% no Brasil (Pecém I). O EBIT subiu 11% para os € 2,443 mil milhões traduzindo de um maior EBITDA e amortizações mais elevadas (+5% em termos homólogos

devido à apreciação do dólar americano e da consolidação integral e Pecém I), com os custos financeiros líquidos a ascenderem a € 833 milhões em 2015, superando os € 527 milhões em 2014, influenciados pela mais-valia registada em 2014 na venda de 50% da EDP Asia e pelo custo total em 2015 decorrente da amortização antecipada de alguns financiamentos mais caros e da atualização de valor de mercado da participação detida no capital do BCP. Em suma o resultado líquido do grupo contraiu 12% para os € 913 milhões, abaixo dos € 938,5 milhões projetados pelo mercado. De realçar que o CEO, António Mexia, definiu como objetivo alcançar um patamar de dívida líquida em € 16,5 mil milhões em 2016 depois do ano passado ter situado em € 17,38 mil milhões.

## Impresa impactada por custos de reestruturação, resultado líquido cai 40% em 2015

A Impresa atingiu um EBITDA ajustado de € 26,3 milhões em

terminou com 18,7% de share no universo e liderou no

2015, uma redução face aos € 32,6 milhões registados em 2014. As receitas do grupo ascenderam € 230,9 milhões, uma descida de 2,9% em termos homólogos, sendo de registar o crescimento de 11,7% verificado nas receitas com subscrição de canais. Os resultados foram impactados pelos efeitos cambiais (- € 3,6 milhões) e pelos custos de reestruturação na ordem dos € 3,8 milhões. A SIC no conjunto do dia

universo dos canais generalistas. O canal viu o seu EBITDA (ajustado) contrair 20,5% para os € 25,2 milhões em 2015. Em suma o grupo viu o resultado líquido ajustado cair 40% para os € 6,9 milhões. A empresa reduziu a sua dívida renumerada passando de € 184,6 milhões para os € 178,8 milhões no final de 2015.

## 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 (€)
Axia	03-03-2016	Buy	0,08
Autonomous	25-01-2016	Underperform	0,04
Fidentiis	09-12-2015	Buy	0,055
Caixa BI	30-11-2015	Buy	0,10
Goldman Sachs	20-11-2015	Neutral	0,06
BBVA	21-10-2015	Outperform	0,095
Société Générale	09-09-2015	Buy	0,068
Deutsche Bank	27-08-2015	Hold	0,06
JP Morgan	29-07-2015	Neutral	0,08
Santander	20-07-2015	Hold	0,08

Fonte: Millennium investment banking



# NOVA APP M BOLSA

AS OPORTUNIDADES  
DE INVESTIMENTO SURGEM  
A QUALQUER MOMENTO



## ESTA SEMANA



### Brexit: Ser ou não ser?

#### eis a questão...

*Ser ou não ser (membro da UE)... eis a questão.* E é esta a questão que, até ao dia 23 de junho, continuará a preocupar toda a população britânica. Embora as notícias relativas ao referendo e às posições partidárias já sejam tema de manchetes nos jornais, os investidores poderão contar com uma intensificação desta discussão nas semanas que nos separam da votação, que terá lugar a 23 de junho. Já assistimos a uma queda acentuada da taxa de câmbio da libra esterlina desde o início de 2016 e, provavelmente, a um ou outro atraso em projetos de investimento previstos para o Reino Unido por empresas nacionais e estrangeiras. Mas a questão mais importante prende-se com o que acontecerá depois desta data. Os investidores não podem ter a veleidade de conseguir prever com exatidão o cenário que se seguiria ao *Brexit*. No entanto, podem pensar nas circunstâncias macroeconómicas e microeconómicas que decorreriam de tal cenário. Neste artigo, vamos analisar os impactos do *Brexit* sobre a economia e os mercados do Reino Unido a curto prazo.

A taxa de câmbio, em termos efetivos, é quase 7% inferior à que se verificava na passagem do ano, uma queda que não poderá ser explicada apenas com um atraso no aumento das taxas por parte do Banco da Inglaterra. Os mercados de opções revelam que os investidores já estão a exigir um "prémio de *Brexit*" para deter ativos do Reino Unido. A outra principal consequência prende-se com a redução do investimento, pois as empresas, tanto britânicas como estrangeiras, vão adiando os seus projetos até conhecerem o resultado do referendo. Os dados recentes mostram que o investimento do Reino Unido diminuiu 2,1% nos últimos três meses de 2015, depois de ter crescido uma média de 1,4% nos últimos nove meses. É impossível determinar o peso que os receios relativos ao referendo exerceram neste abrandamento, mas é evidente que não é a altura ideal para

quando terminar a incerteza imediata que está associada ao referendo, os investidores poderão constatar que é a relativa debilidade da libra esterlina que justifica o renovado interesse nos ativos britânicos, numa altura em que se espera uma redução do impacto negativo do setor de *commodities* no índice FTSE comparativamente à situação verificada nos últimos anos, e enquanto a economia continuar a ter um bom desempenho no que diz respeito ao consumo. Muitos destes aspetos positivos continuariam a estar presentes caso o Reino Unido decidisse abandonar a UE, mas os ativos britânicos teriam um percurso difícil no imediato.

Tanto de um lado como do outro, os políticos preferem realçar que nada irá mudar no dia seguinte à votação, o que não deixa de ser verdade; todas as leis e toda a regulamentação que estavam em vigor no dia anterior à votação continuariam em vigor até serem acordados os termos da saída do Reino Unido da União Europeia, um processo que, segundo as previsões, duraria pelo menos dois anos. Mas, caso o *Brexit* venha mesmo a suceder, podemos ter a certeza de que, a curto prazo, os preços das ações britânicas e a libra experimentarão um *sell-off*. Se as sondagens começarem a apontar para uma maioria clara do "Não", grande parte desta evolução poderá ocorrer antes da votação.

Qual seria o impacto direto na economia? Os analistas da JP Morgan Chase estimam que um resultado negativo poderia provocar uma redução de cerca de um ponto percentual na taxa de crescimento nos 12 meses seguintes à votação - um impacto significativo, tendo em conta a previsão de crescimento de cerca de 2% para 2016. A política monetária do Banco de Inglaterra seria provavelmente ainda mais flexível neste cenário, e a primeira subida da taxa de juro deste Banco sofreria novo adiamento. O crescimento e o investimento no resto da UE também seriam afetados de forma negativa, em particular nos países com uma forte dependência do comércio com o Reino Unido, como a Irlanda. O Reino Unido é o maior parceiro comercial da Zona Euro,

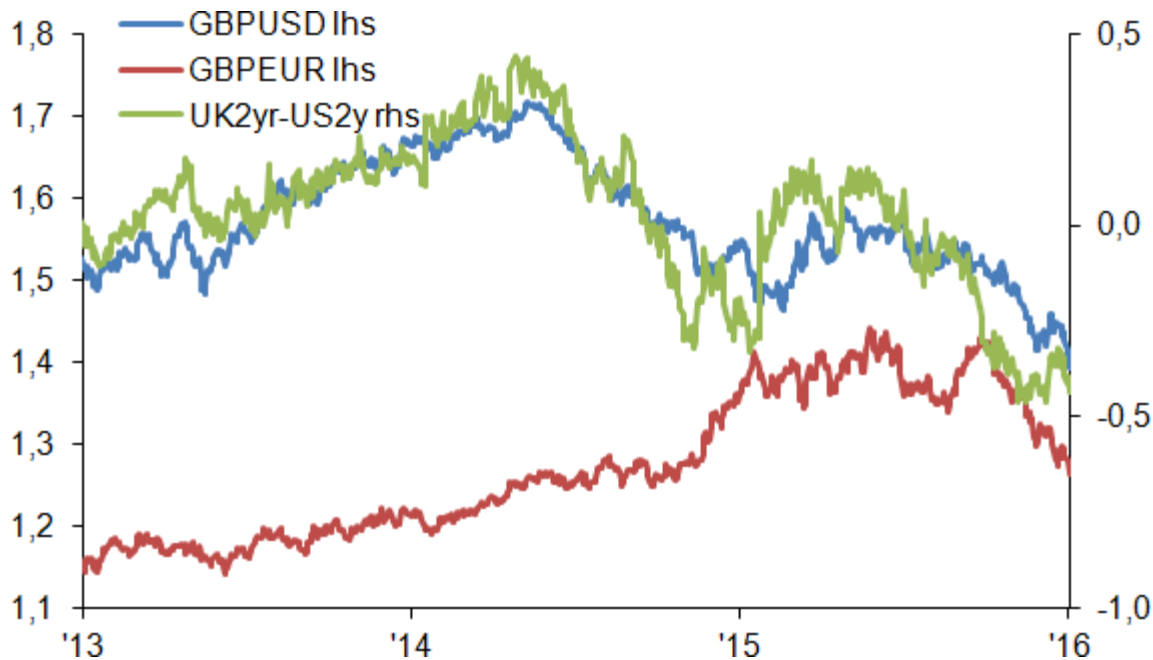
darmos novos motivos de preocupação às empresas.

Se a Grã-Bretanha decidir permanecer, ou seja, se ganhar o *Bremain*, é de esperar que estes entraves ao investimento sofram uma inversão em larga escala. A libra esterlina poderá igualmente recuperar parte do terreno perdido, mas provavelmente não chegará aos níveis observados em meados de 2015. O impacto macroeconómico direto seria fraco e, provavelmente, seria largamente ultrapassado pela evolução da economia global no seu todo. Na verdade,

representando as exportações para o Reino Unido 2,5% do PIB. Os mesmos analistas da J. P. Morgan Chase preveem um impacto no PIB da Zona Euro da ordem de 0,2-0,3 pontos percentuais nos 18 meses seguintes à votação, caso o *Brexit* vença.

Os mercados não se dão bem com um clima de incerteza, sobretudo quando os riscos de perdas são grandes. Já assistimos a alguma agitação associada ao *Brexit*, e vamos certamente assistir a mais até ao final de junho.

**Sterling stumbles after referendum announcement**  
GBPUSD, GBPEUR, and 2yr government bond interest rate differential



Source: FactSet, J.P. Morgan Asset Management; data as of 25 February 2016

**J.P.Morgan**  
Asset Management



## RANKING DE FUNDOS



### TOP 5 RENDIBILIDADE ÚLTIMOS 12 MESES

Fundos

Rendibilidade

Classe de  
risco

1º	Amundi Absolute Volatility Euro Equities SE C Class	6,76%	3
2º	BlackRock World Gold Fund E2 USD	5,87%	7
3º	BlackRock World Gold Fund E2 EUR	5,82%	7
4º	Amundi Absolute Volatility World Equities SU C Class	4,78%	5
5º	JP Morgan US Aggregate Bond Fund D acc USD	1,69%	4

## TOP 5 SUBSCRIÇÕES

SEMANA DE 29/02/2016 A 04/03/2016

### Fundos

- 1º IMGA Ações Portugal
- 2º UBS (Lux) SF Balanced (EUR) N ACC
- 3º Pictet Biotech HR EUR
- 4º Fidelity Global Consumer Industries A EUR
- 5º Pictet Biotech R USD

Medidas de Rendibilidade e Risco, calculadas em Euros, sendo a data final 04/03/2016 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

Ouro	5,7%
NASDAQ 100	-2,6%
Prata	-3,1%
S&P 500	-4,7%
Dow Jones	-6,0%

### Os menos rentáveis

Brent	-36,1%
Recursos Naturais	-31,8%
Banca	-26,0%
IBEX 35	-20,3%
WIG20	-19,9%

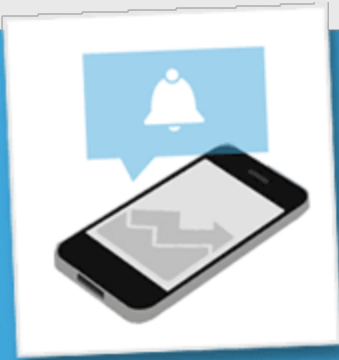
## TOP 5 NEGOCIAÇÃO

SEMANA DE 29/02/2016 A 04/03/2016

### Certificados

- 1º EURO STOXX 50
- 2º S&P 500
- 3º DAX
- 4º NIKKEI





## ALERTAS DE INVESTIMENTOS

O SEU ALIADO NA GESTÃO DA SUA CARTEIRA.

O envio de Alertas via SMS tem um valor associado de 0,10 Eur + IVA.  
Consulte o preçário 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, Amsterdão 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 - IM 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, MoneyLab.

#### 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. Os analistas do Millennium BCP não participam em reuniões que visem o envolvimento do Banco na preparação e/ou colocação de ofertas públicas de títulos emitidos pela empresa que é alvo da recomendação, exceto quando divulgado no relatório.
15. A remuneração dos analistas é parcialmente suportada pela rendibilidade do grupo BCP, a qual inclui proveitos da banca de investimento.
16. O grupo BCP detém mais de 2% da EDP.
17. O grupo BCP foi escolhido para avaliar a EDP, relativamente à 8ª fase do processo de privatização.
18. O grupo BCP foi escolhido para avaliar a REN, relativamente à 2ª fase do processo de privatização.
19. 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..
20. Millennium BCP 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.).
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-Bookrunner" 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. O Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP) atua como "Joint Bookrunner" na Oferta Preferencial e como Co-Lead Manager na Oferta Institucional da Mota-Engil África.
27. O Banco Comercial Português foi escolhido como "Co-leader" para integrar o consórcio da Oferta Pública de Venda da REN realizada em junho de 2014.
28. O Banco Comercial Português foi escolhido como um dos "Bookrunners - Mandated Lead Arrangers" na concessão de uma linha de crédito no montante de €3.150.000.000 que foi dada à EDP - Energias de Portugal (junho 2014).
29. O Banco Comercial Português S.A. foi escolhido como um dos "Joint-Bookrunners" na emissão de instrumentos de dívida no montante de €500.000.000 (maturidade em janeiro de 2021) da Galp Energia (julho 2014).
30. O Banco Comercial Português S.A. foi escolhido como um dos "Joint-Bookrunners" na emissão de um empréstimo obrigacionista "Eurobond" 7 anos no montante de €1.000.000.000 da EDP - Energias De Portugal (setembro 2014).
31. O Millennium investment banking (Mib), marca registada do Banco Comercial Português, S.A. (Millennium BCP) atua como "Coordenador Global" da oferta pública de subscrição de ações Sonae Industria a realizar em novembro de 2014.
32. Recomendações s/ empresas analisadas pelo Millennium BCP (%)

Recomendação	jan-16	dez-15	set-15	jun-15	mar-15	dez-14	jan-14	dez-13	dez-12	dez-11	dez-10	dez-09	dez-08	dez-07	dez-06	dez-05	dez-04
Compra	0%	0%	0%	0%	0%	0%	30%	55%	77%	68%	79%	63%	54%	41%	37%	30%	63%
Manter	0%	0%	0%	0%	0%	0%	35%	23%	12%	11%	7%	15%	4%	27%	11%	40%	6%
Reduzir	0%	0%	0%	0%	0%	0%	9%	18%	4%	0%	0%	7%	0%	0%	21%	5%	6%
Vender	0%	0%	0%	0%	0%	0%	26%	5%	4%	7%	4%	4%	0%	14%	16%	5%	0%
Sem Recom./Sob Revisão	100%	100%	100%	100%	100%	100%	0%	0%	4%	14%	11%	11%	42%	18%	16%	20%	25%
Variação	-4,7%	5,3%	-9,1%	-7,0%	24,4%	-28,3%	2,1%	16,0%	2,9%	-28%	-10%	33%	-51%	16%	30%	13%	na
PSI 20	5066	5313	5047	5552	5969	4799	6697	6559	5655	5494	7588	8464	6341	13019	11198	8619	7600

33. 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 carácter 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", selecione 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 4.094.235.361,88 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.