

Boletim Semanal de Acções

3 Fevereiro 2003

Portugal

* História da Semana

Portucel

Preço	1.16 EUR	Recom.	Str. Otp.	Accionistas	Estado Português 56%
Min. ult. 52 sem.	1.08 EUR	Reuters	PORT.IN		Sonae SGPS 29%
Max. ult. 52 sem.	1.54 EUR	Bloomberg	PTCL PL	Free float	16.0%
Perform. ult. 5 dias	-0.8%	Sector	Pasta/papel		
Perform. YTD	1.7%	Cap. bolsista (mn)	906 EUR		

O "novo" início do processo de privatização

Com a publicação em 15 de Janeiro de 2003 do Decreto-Lei nº6/2003, alterou-se definitivamente o modelo de reprivatização da Portucel. Na base da definição do novo modelo estiveram sobretudo os seguintes objectivos: reforço da posição da empresa nos mercados internacionais do sector, no mercado de capitais e melhoria da sua capacidade operacional.

Os contornos da operação, que já eram conhecidos pelo mercado, determinam a existência de dois momentos no processo de reprivatização: (i) venda de até 15% do capital da empresa a instituições financeiras que posteriormente deverão proceder à sua dispersão junto de institucionais e (ii) abertura de um concurso para a entrada de um parceiro estratégico do sector da pasta e do papel, através de um aumento de capital (com um valor até 25% do capital social) realizado preferencialmente em espécie (através da entrega de activo do sector) ou acções que confirmem participação relevante em empresas do sector. A realização do aumento de capital ficará dependente da sua aprovação em Assembleia-geral. Após esta operação o Estado diluirá a sua actual posição mas pretende manter uma minoria de bloqueio (33%).

Alguns prazos necessários para a definição desta operação terão ainda que ser fixados em resolução do Conselho de Ministros, o qual também deverá aprovar o caderno de encargos, onde se determinará, entre outros, o preço mínimo de subscrição das acções. Um júri deverá proceder à avaliação das propostas apresentadas, considerando os vários critérios definidos no DL, elaborando um relatório que servirá de base à escolha do vencedor por parte do Conselho de Ministros. O concurso para a entrada de um parceiro através do aumento do capital social já se iniciou e deverá estar concluído no prazo máximo de 7 meses, ou seja, até finais de Agosto. Caso não seja possível concluir com sucesso o processo nos moldes anteriormente descritos, está prevista a alienação de um bloco indivisível de acções até 30% do capital da Portucel, mediante a abertura de um novo concurso.

O modelo escolhido não está isento de riscos (como se vê pelo facto de o Governo ter aprovado um "plano B") e o prolongamento da indefinição relativamente à futura estratégia da Portucel, à sua estrutura accionista e ao valor e tipo de activos a integrar poderá pressionar o preço da acção. Recentemente a Sonae, que em conjunto com a Suzano controlava cerca de 29% da Portucel, desfez a sua parceria, tendo readquirido a participação de empresa brasileira. A Sonae ainda não definiu qual a sua estratégia para a Portucel, afirmando que "todas as opções estão em aberto". Quanto à Suzano, esta já declarou que se mantém interessada no processo. Na passada 6ª feira, um dos potenciais candidatos - a Stora Enso, uma das grandes empresas nórdicas do sector, referiu em declarações à imprensa, que o facto de o Estado estar a alienar uma participação minoritária, poderá diminuir o seu interesse na operação.

Resultados: A Portucel deverá divulgar os seus resultados de 2002 na 2ª semana de Fevereiro. As nossas estimativas (revistas ligeiramente em baixa devido à manutenção de alguma pressão nos preços no 4ºT02) apontam para vendas consolidadas de EUR 1.086m (em volume cerca de 600 mil tons de pasta e 920 mil tons de papel), um crescimento de 3% y-o-y, apesar da quebra dos preços de venda. O EBITDA deverá ascender a EUR 349m (um aumento de 10% relativamente ao ano anterior sobretudo devido às sinergias obtidas com a integração da Soporcel) e o resultado líquido deverá fixar-se próximo dos EUR 92.7m. A Portucel mantém-se como um dos nossos "top-pick", sobretudo devido ao seu valor fundamental (a nossa avaliação DCF aponta para "fair-value" de EUR 1.6 por acção) mas também porque a manifestação clara do interesse em participar no processo de privatização por parte dos potenciais candidatos (após definição do caderno de encargos) deverá criar um "momento" positivo para a acção.

Helena Barbosa +351 21 3896831 helena.barbosa@caixavalores.pt

A member of



European Securities Network

Caixa- Banco de Investimento, S.A.

ua Barata Salgueiro, 33-5º
1250-042 Lisboa-Portugal
Telef.: (351) 21 389 68 00
Fax (351) 21 389 68 99

Av. de França, 46-3º
4050-275 Porto
Telef.: (351) 22 608 34 00
Fax. (351) 22 608 34 99

* Principais Recomendações

Empresa	Sector	Preço	Price Target	Upside potential	YTD %	ESN sector allocation	Comp. rating
Brisa	Transportes	5.00	5.60	12%	-5.3	Neutral	Perf.
Cimpor	Mat. Const.	16.04	20.80	30%	0.2	Neutral	Otpr.
Novabase	Tecnologia	5.70	8.40	47%	-1.7	Neutral	Otpr.
Portucel	Pasta e Papel	1.17	1.60	37%	0.9	Neutral	Str.Otp.
PT	Telecoms	6.52	9.70	49%	-0.5	Overweight	Otpr.
Sonae sgps	Holding	0.40	0.80	100%	0.0	Neutral	Str.Otp.

* Principais Recomendações (por caracterização)

Tipo	Empresa	Preço	Preço Alvo	Val. Pot.	Rsc. (1)	Not. (2)
Crescimento	Portucel	1.17	1.6	37%	L	Str.Otp.
Cíclica	Sonae SGPS	0.4	0.8	100%	L	Str.Otp.
Defensiva	Cimpor	16.04	20.8	30%	H	Otpr.

* Principais Recomendações (por dimensão)

Dimensão	Empresa	Preço	Preço Alvo	Val. Pot.	Rsc. (1)	Not. (2)
Grande	P. Telecom	6.52	9.7	49%	M	Otpr.
Média	Sonae SGPS	0.4	0.8	100%	L	Str.Otp.
Pequena	Sonae Com	1.78	4	125%	L	Otpr.

* Alteração de Recomendação

Empresa	Analista	Notação Anterior	Nova Notação	Comentário
---------	----------	------------------	--------------	------------

* EPS - Revisão (EUR)

Empresa	2001	2002		2003		Comentário
	Alcançado	Actual	Anterior	Actual	Anterior	

* Agenda

Empresa	Acontecimento	Data/ Período
BPI	Divulgação de resultados de 2002	03-Fev
BES	Divulgação de resultados de 2002	05-Fev
Semapa	Assembleia geral	06-Fev

* Maiores Rácios de Rotação do Free-Float

Empresa	Rácios de Rotação	
	Semana	YTD
Sonae Com	20%	84%
Vodafone Telecel	11%	33%
Portugal Telecom	5%	13%

* Maiores Subidas - PSI 20

Empresa	Maiores Subidas	
	Semana	YTD
ParaRede	0.0%	-5.0%
Teixeira Duarte	0.0%	1.5%

* Maiores Descidas - PSI 20

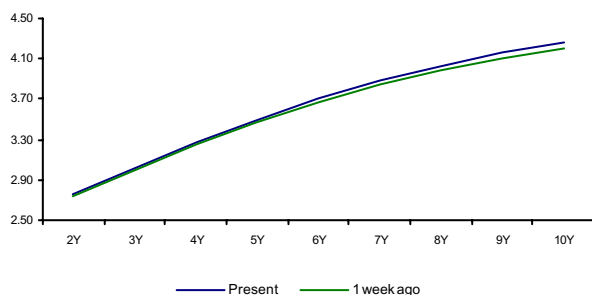
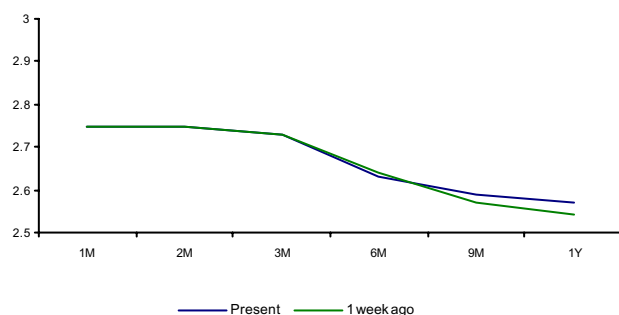
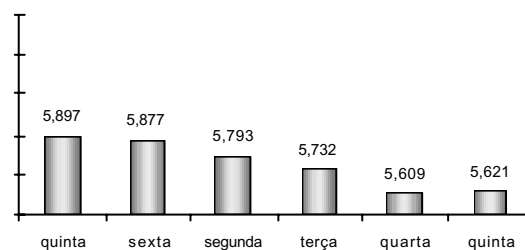
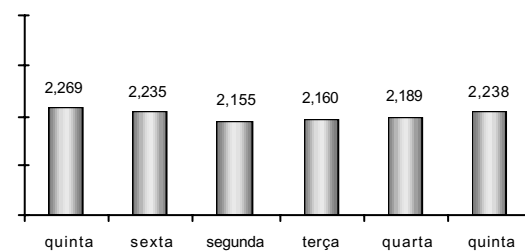
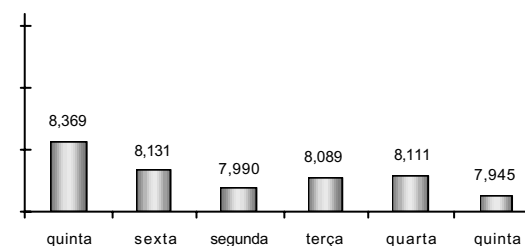
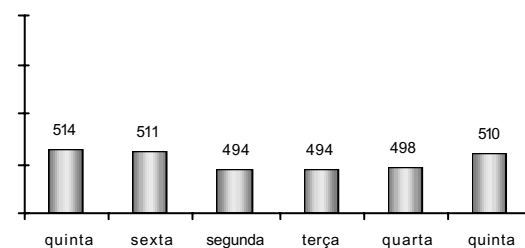
Empresa	Maiores Descidas	
	Semana	YTD
Sonae Com	-14%	13%
PT Multimedia	-8%	10%
Portugal Telecom	-8%	-1%

Legenda:

(1) H - High	(2) Str.Otp.	- Strong Outperform
S - Substantial	Otpr.	- Outperform
M - Moderate	Perf.	- Performer
L - Low	Undp.	- Underperform
	Spec. Buy	- Speculative Buy
	U.D.	- Under revision

*** EPS - Revisão (EUR)**

	Fecho	Últimas 52 sem.		Vs Máx. 52S (%)	Perform. (%)	
	31-Jan	Min.	Max		-5D	YTD
Dow Jones	8,054	7,197	10,673	-24.5	-0.9	-3.5
FTSE 100	3,567	3,392	5,332	-33.1	5.2	-7.1
Euro Stoxx 50	2,248	2,086	3,811	-41.0	5.7	-4.6
Nikkei	8,340	8,197	12,081	-31.0	-1.3	-0.9
Bovespa	10,941	8,225	14,495	-24.5	1.5	-2.9
Nasdaq com.	1,321	1,108	1,946	-32.1	-1.6	-1.1
Nemax 50	360	304	1,155	-68.9	2.4	1.4
Euronext 100	514	473	820	-37.4	5.4	-2.7
CAC 40	2,938	2,612	4,696	-37.4	6.4	-2.9
Mibtel	22,974	20,542	33,548	-31.5	3.3	-3.8
Ibex	5,948	5,267	8,481	-29.9	-0.1	-0.4
Dax	2,748	2,519	5,467	-49.7	5.6	-3.5
AEX	295	273	531	-44.5	5.8	-6.8
ASE	1,684	1,647	2,609	-35.5	-2.2	-3.7
BTI Index	3,944	3,795	4,681	-15.8	-1.8	-4.1
PSI 20	5,642	4,937	7,966	-29.2	-2.4	-3.0

*** Euro Yield vs 1 Semana**

*** Euro IRS's Yield vs 1 Semana**

*** PSI 20 - Performance da Semana**

*** Euro Stoxx 50 - Performance da Semana**

*** Dow Jones - Performance da Semana**

*** Euronext 100 - Performance da Semana**


*** Perspectivas Macroeconómicas**
Fed mantém juros

A Reserva Federal norte-americana manteve inalteradas as taxas de juro directoras do dólar, permanecendo as fed funds nos 1.25 pct, o nível mais baixo dos últimos 40 anos. Na declaração que acompanha a decisão do Fed, defende-se a actual postura em termos de política monetária, ou seja, uma posição neutral. Dito de outra forma, a Reserva Federal considera como apropriada o nível actual das taxas de juro nos Estados Unidos. Embora existam riscos para a saúde da economia americana, como os que decorrem da pressão sobre o preço do crude e as tensões de natureza geopolítica, os responsáveis da autoridade monetária americana consideram que os valores historicamente baixos dos juros em conjunto com o aumento dos ganhos de produtividade, serão suficientes para suportar a retoma económica que, embora de forma algo tímida, já está a acontecer naquele país. A decisão de manter as taxas de juro era já esperada, existindo mais curiosidade em saber qual o conteúdo da declaração que acompanha as decisões do Federal Open Market Committee. Esta postura neutral do Fed proporcionou, indirectamente, um sentimento positivo na mente dos investidores, no mínimo um sentimento de alívio, uma vez que transmite esperança na performance da maior economia mundial, tendo repercussões positivas nos mercados de capitais.

Na Quinta-feira, foi divulgado o crescimento do PIB nos Estados Unidos no quarto trimestre de 2002. A riqueza produzida nos EUA cresceu 0.7 pct, razoavelmente em linha com as previsões (umas apontavam para 0.9 outras para 0.7 pct), menos do que os 4 pct do terceiro trimestre, mas mesmo assim melhor do que as piores previsões de alguns economistas que temiam um decréscimo do PIB. O crescimento para a totalidade de 2002 deverá se situar em 2.4 pct, melhor do que os 0.3 pct de 2001.

Os principais índices bolsistas americanos e europeus registaram descidas na última semana, proporcionando a manutenção das yields da dívida pública perto dos mínimos de há vários meses.

O euro também permanece forte face ao dólar, ou melhor, o dólar continua fraco. A moeda europeia cotou-se perto dos 1.0850 contra o dólar, beneficiando de uma menor preferência pelos activos norte-americanos, decorrentes da perspectiva de guerra com o Iraque.

Carlos de Jesus + 351 21 3896812 carlos.jesus@caixavalores.pt

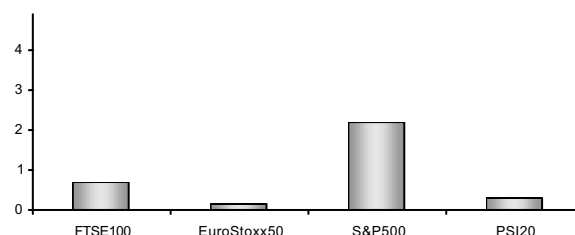
*** Libor 3 Meses**

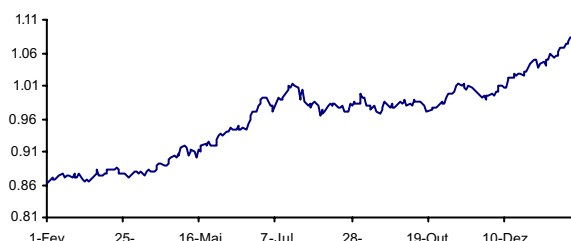
Libor	31-Jan	-1M	-12M	Fim 2001
3M USD	1.3500	1.3800	1.9088	1.3800
3M EUR	2.8046	2.8563	3.3638	2.8613
3M JPY	0.0613	0.0688	0.0881	0.0650
3M GBP	3.9625	4.0145	4.0581	4.0225
3M CHF	0.6033	0.6017	1.6750	0.6167

*** Taxas de Câmbio**

FX	30-Jan	-5D	-1M	-12M
EUR/USD	1.0820	1.0820	1.0496	0.8619
USD/JPY	118.99	117.78	118.74	133.05
GBP/USD	1.6545	1.6326	1.6110	1.4174
USD/CHF	1.3565	1.3537	1.3812	1.7140
EUR/JPY	128.71	127.42	124.67	114.75

*** Libor EUR 3M**

*** Yield Gap**

*** USD/JPY**

*** EUR/USD**


*** Taxas de Juro**

IRS	EUR	USD	GBP	JPY
2Y	2.74	1.95	3.92	0.12
3Y	3.01	2.52	4.07	0.17
4Y	3.26	2.98	4.20	0.23
5Y	3.48	3.35	4.30	0.30
6Y	3.70	3.64	4.38	0.39
7Y	3.87	3.87	4.45	0.48
8Y	4.02	4.07	4.51	0.59
9Y	4.14	4.23	4.55	0.70
10Y	4.25	4.37	4.59	0.80

*** Calendário Económico**

Indicador	Data	País	Previsto
Dez. Preços no Produtor	3/Fev	Zona Euro	0.30%
Dez. Taxa de Desemprego	3/Fev	Zona Euro	8.50%
Jan. ISM	3/Fev	EUA	53.00%
Jan. Preços no Consumidor Y/Y	4/Fev	Zona Euro	2.20%
Dez. Ordens de Produção	4/Fev	EUA	0.50%
Jan. Taxa de Desemprego	5/Fev	Alemanha	10.10%

Equity and Fixed Income Research
Lisbon (+351-21 389 68 00)

João Miguel Lourenço (Head)

Equity Research

Helena Barbosa (Head)

Energy, Basic Resources & Construction

Helena Barbosa
Sónia Baldeira

Telecoms, Media & Technology

Rita Carles
Sacha Fischietti

Consumer Goods, Food & Beverages, Leisure
Maria Summavielle

Financials & Services
Bruno Pinheiro

Anabela Quintal (Database management)

Equity Sales and Trading
Lisbon (+351-21 389 68 00)

Ália Pereira da Silva, CFA (Head)

Equity Sales

Valentim Martins (Head)

Luis Duarte
Marta Santos
Sebastião Tudela Manoel

Equity Trading
Lisbon (+351-21 389 68 89)

Paulo Asseiceiro (Head)

Domestic and International Institutions

Henrique do Vale

Inês Ribeiro

João Azevedo

Pedro Lobo

Oporto (+351-22 608 34 34)
Domestic Institutions

José Mota Freitas, CFA (Head)

José A. Ferreira

Paulo Carvalho

Raquel Pereira

Bonds & Derivatives Trading
Lisbon (+351-21389 68 89)

Helder Simões

Vasco Coelho

Oporto (+351-22 608 34 34)

José Mota Freitas, CFA

Nuno Novo

A informação aqui contida é baseada em dados disponíveis ao público, obtidos a partir de fontes consideradas fidedignas apesar de não existirem garantias integrais de que esses dados estão completos e são verdadeiros.