

| Ticker                          | PETR3     | PETR4     |
|---------------------------------|-----------|-----------|
| Preço Mercado em 19/03/2010     | R\$ 40,55 | R\$ 36,23 |
| Preço Potencial para 31/12/2010 | R\$ 58,50 | R\$ 52,40 |
| Potencial de Valorização        | 44,3%     | 44,6%     |

**Rating** **Buy**

| Setor             | Petróleo  |           |
|-------------------|-----------|-----------|
| Free Float        | 42,4%     | 84,5%     |
| Payout            | 28,8%     |           |
| Min (52 sem)      | R\$ 33,78 | R\$ 27,06 |
| Máx (52 sem)      | R\$ 45,11 | R\$ 39,87 |
| Volume R\$ (21 d) | 190.322k  | 723.414k  |

Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

➤ **Sem surpresas o resultado do 4T09.**

### I. Indicadores Financeiros

Tabela 01: Indicadores Financeiros - CONSOLIDADOS.

| R\$ milhões     | 4T09   | Δ/3T09  | Δ/4T08  | 2009    | Δ/2008 |
|-----------------|--------|---------|---------|---------|--------|
| Receita Líquida | 47.633 | -0,5%   | -8,6%   | 182.710 | -15,1% |
| Lucro Bruto     | 18.005 | -4,5%   | 23,7%   | 73.673  | 0,2%   |
| Margem Bruta    | 37,8%  | -1,6 pp | 9,9 pp  | 40,3%   | 6,2 pp |
| EBITDA          | 14.858 | 3,3%    | 76,0%   | 60.895  | 5,8%   |
| Margem EBITDA   | 31,2%  | 1,1 pp  | 15,0 pp | 33,3%   | 6,6 pp |
| Lucro Líquido   | 8.129  | 11,3%   | 31,3%   | 28.982  | -12,1% |
| Margem Líquida  | 17,1%  | 1,8 pp  | 5,2 pp  | 15,9%   | 0,5 pp |

Fonte: Petrobras

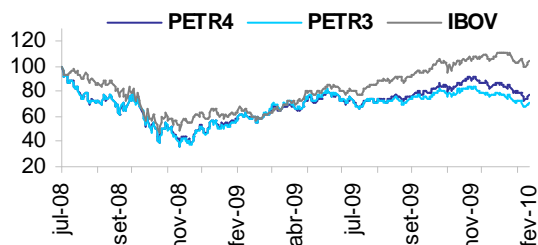
### II. Análise do Desempenho

O comparativo entre o realizado e a nossa projeção encontra-se na tabela abaixo. Ressaltamos que a diferença entre o lucro líquido projetado e o realizado decorreu basicamente por conta das participações dos acionistas não controladores. No 4T09, houve a revisão dos fluxos de recebimentos futuros relativos às operações de *leasing* financeiro.

Tabela 02: Realizado x Projetado.

|                               | 4T09<br>Projetado | 4T09<br>Realizado | Δ       |
|-------------------------------|-------------------|-------------------|---------|
| Receita Líquida (R\$ milhões) | 48.989            | 47.633            | 2,8%    |
| EBITDA (R\$ milhões)          | 15.123            | 14.858            | 1,8%    |
| Margem EBITDA (%)             | 30,9%             | 31,2%             | -0,3 pp |
| Lucro Líquido (R\$ milhões)   | 7.080             | 8.129             | -12,9%  |

As análises aqui mencionadas foram efetuadas em relação ao terceiro trimestre de 2009, salvo quando indicado em contrário.



Fonte: Economática

A Receita Operacional Líquida atingiu o montante de R\$ 47.633 milhões, representando uma redução de 0,5%. Esse resultado é reflexo direto dos seguintes fatores:

### **Positivos**

- valorização de 11,5% da cotação média do petróleo;
- elevação de 2,3% das vendas no mercado interno, acompanhando a recuperação da atividade econômica e o aumento da competitividade da gasolina frente ao etanol; e
- crescimento de 1,1% (27 mil barris por dia de óleo equivalente) na produção total, no Brasil e no exterior, de óleo e gás natural.

### **Negativos**

- desvalorização média do dólar frente ao real (7% no comparativo com o 3T09) impactou negativamente a receita das exportações, as vendas no exterior, bem como a comercialização, no mercado doméstico, dos produtos que possuem parametrização com as cotações internacionais – nafta, QAV, combustível para navios e óleo combustível; e
- queda de 10% nas vendas internacionais;
- aumento do deságio entre a cotação média do *Brent* e o preço médio do petróleo nacional exportado de US\$ 4.27 para US\$ 4.32/barril; e
- redução de 6,1% no volume total exportado. As vendas de óleo cru para o exterior diminuíram 4,5% e de derivados 9,1%.

No 3T09, o custo de extração unitário no Brasil, sem as participações governamentais, aumentou 5,4%, passando de US\$ 9.02 para US\$ 9.51 por barril. Desconsiderando os efeitos da apreciação do Real, o *lifting cost* cresceu 1%. Esse desempenho reflete basicamente maiores gastos com intervenções e manutenções na Bacia de Campos no 4T09.

Relativamente ao valor unitário do custo de extração com as participações governamentais, houve aumento de 8,2%, por conta da valorização dos preços médios de referência do petróleo, que acompanharam as cotações internacionais.

Outro componente importante na formação do lucro bruto da Petrobras é o custo de refino. O valor médio apresentado pelas refinarias brasileiras, no 4T09, foi de US\$ 3.76 por barril, aumento de 11,6%. Descontando o impacto da apreciação do Real, o valor cresceu 4%, por conta dos maiores gastos com paradas programadas e serviços terceiros, principalmente de conservação e reparo.

O custo total do 4T09 foi de R\$ 29.628 milhões, representando acréscimo de 2,1% sobre o 3T09.

O lucro bruto somou R\$ 18.005 milhões, queda de 4,5%. Assim, tendo em vista que a ROL diminuiu 0,5%, a margem bruta, que mede o repasse dos custos dos produtos vendidos, apresentou queda de 1,6 pp em relação à verificada no 3T09, atingindo 37,8%. Esse desempenho reflete o aumento da geração e compra de energia para comercialização, bem como aumento das participações governamentais, não obstante a Petrobras tenha realizado estoques formados em meses anteriores a preços mais baixos.

Relativamente ao EBITDA, o montante somou R\$ 14.858 milhões, elevação de 3,3%. Quanto à margem, houve aumento de 1,1 pp. Esse desempenho reflete basicamente a contabilização de despesa extraordinária, no trimestre anterior, face ao acordo com a ANP envolvendo o pagamento de participação especial do campo de Marlim, na Bacia de Campos.

Na tabela 03 a seguir, podemos observar a evolução das despesas operacionais.

Tabela 03: Despesas Operacionais.

| R\$ milhões                   | 4T09         | Δ/3T09        | Δ/4T08        | 2009          | Δ/2008      |
|-------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|-------------|
| Despesas comerciais           | 1.785        | 1,6%          | -17,0%        | 7.152         | -0,1%       |
| Despesas administrativas      | 1.858        | -5,5%         | -14,1%        | 7.410         | 2,2%        |
| Outras despesas operacionais* | 3.705        | -17,6%        | -31,2%        | 12.983        | -1,2%       |
| <b>Total</b>                  | <b>7.348</b> | <b>-10,6%</b> | <b>-24,2%</b> | <b>27.545</b> | <b>0,0%</b> |

\* inclui a despesa extraordinária de R\$ 2.048 milhões, no 3T09, relativa ao acordo com a ANP.

Fonte: Petrobras

O resultado financeiro líquido foi negativo em R\$ 235 milhões, revertendo o montante positivo apurado no 3T09 (R\$ 707 milhões). A principal razão para esse desempenho foi o impacto da variação cambial. No 4T09, a desvalorização do dólar foi de 2,0% (câmbio do final do período), enquanto no 3T09 fora de 8,9%. Esse resultado decorre do fato de que a Petrobras é devedora em moeda estrangeira no valor líquido de R\$ 29.270 milhões (ativos de R\$ 23.457 milhões e passivos de R\$ 52.727 milhões – posição em 31.12.2009).

Tabela 04: Resultado Financeiro Líquido.

| R\$ milhões                         | 4T09(a)     | 3T09(b)    | Δ a/b     | 4T08(c)      | Δ a/c     |
|-------------------------------------|-------------|------------|-----------|--------------|-----------|
| Receitas financeiras                | 909         | 912        | -0,3%     | 1.572        | -42,2%    |
| Despesas financeiras                | -1.596      | -1.429     | 11,7%     | -1.386       | 15,2%     |
| Variações monetárias líquidas*      | 538         | 1.684      | -68,1%    | -39          | na        |
| Variações cambiais líquidas         | -86         | -460       | -81,3%    | 2.258        | na        |
| <b>Resultado financeiro líquido</b> | <b>-235</b> | <b>707</b> | <b>na</b> | <b>2.405</b> | <b>na</b> |

\*Inclui variação monetária sobre financiamentos em moeda nacional parametrizada à variação do dólar.

Fonte: Petrobras

O lucro líquido do 4T09 somou R\$ 8.129 milhões, indicando um crescimento de 11,3%. Além dos fatores indicados acima, o resultado final foi beneficiado em R\$ 1.322 milhões por conta da participação dos acionistas não controladores. No 4T09, houve a revisão dos fluxos de recebimentos futuros relativos às operações de leasing financeiro e a redução dos ganhos cambiais sobre as dívidas dos projetos estruturados.

Destacamos, ainda, o impacto do benefício fiscal pela contabilização de juros sobre capital próprio.

Tabela 05: Benefício Fiscal pela contabilização de JCP.

| R\$ milhões      | 4T09 | 3T09 | 4T08  |
|------------------|------|------|-------|
| Benefício fiscal | 955  | 597  | 2.387 |

Fonte: Petrobras

### III. Estrutura de Capital

#### Endividamento

Tabela 06: Endividamento.

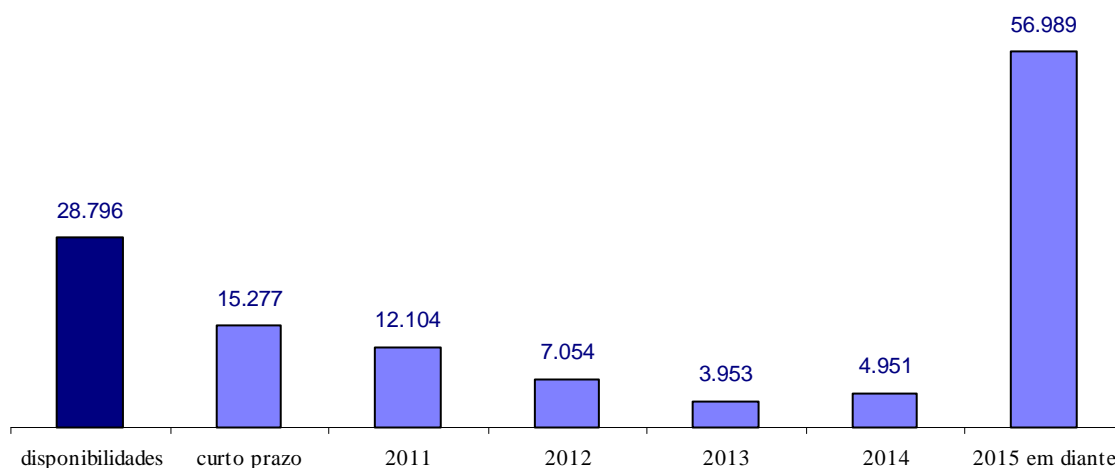
|  | 4T09    | Δ/3T09 | Δ/4T08 |
|--|---------|--------|--------|
| Dívida Bruta (R\$ milhões)                             | 100.329 | 11,2%  | 55,0%  |
| Dívida Líquida (R\$ milhões)                           | 71.533  | 18,9%  | 46,5%  |
| Dívida vinculada à variação cambial / Dívida Bruta (%) | 84,0%   | 8,0%   | 16,0%  |
| Dívida Curto Prazo / Dívida Bruta (%)                  | 15,2%   | 3,4%   | -6,2%  |
| Dívida Líquida / (Dívida Líquida + PL) (%)             | 31,0%   | 3,1%   | 4,9%   |
| Dívida Líquida / Ebitda (ult. 12 meses)                | 1,2     | 15,9%  | 38,5%  |

Fonte: Petrobras.

A dívida bruta apresentou aumento de 11,2% no comparativo com o 3T09, em razão da emissão de títulos de US\$ 4 bilhões, em 30.10.2009, bem como a assinatura de financiamento no valor de US\$ 10 bilhões com o *China Development Bank Corporation*, cujos recursos entrarão no caixa em várias etapas, sendo que o primeiro saque ocorreu no 4T09.

#### Cronograma de Pagamento

GRÁFICO 01: Cronograma de pagamento.

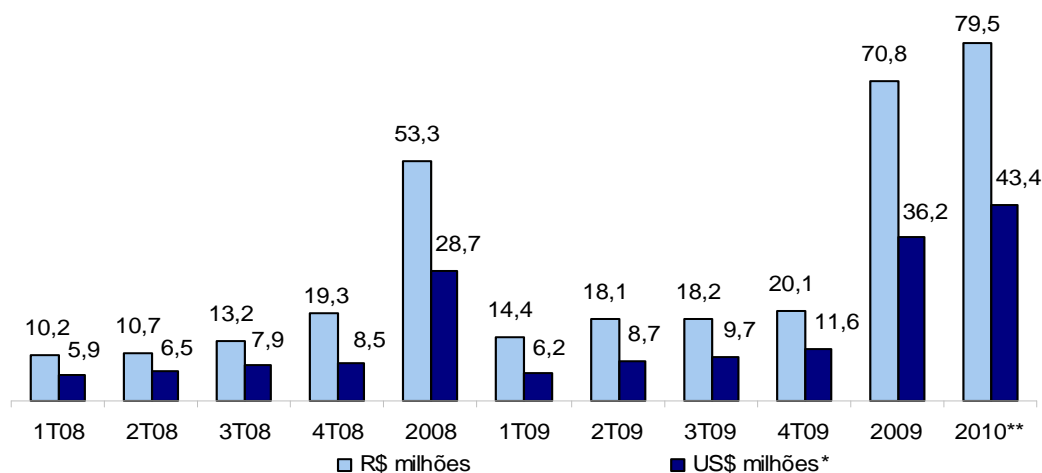


Fonte: Petrobras.

## IV. Investimentos

Conforme podemos observar no gráfico abaixo, a Petrobras vem apresentando forte crescimento nos seus investimentos. Para 2010, haverá novo crescimento (12,3%). A previsão é investir R\$ 79,45 bilhões, conforme proposta constante no Programa de Dispendio Global e do Orçamento Anual de Investimentos a ser submetida ao Congresso Nacional.

GRÁFICO 02: Investimentos



\*Convertido pela cotação média do dólar.

\*\*Convertido pela projeção do relatório FOCUS.

Fonte: Petrobras.

## V. Dados Operacionais

### Produção de Petróleo

Tabela 07: Produção de Petróleo e Custo de Extração.

| mil boepd*                                      | 4T09         | Δ/3T09      | Δ/4T08      | 2009         | Δ/2008      |
|---|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| Nacional – óleo e LGN**                         | 1.993        | 1,0%        | 6,9%        | 1.971        | 6,3%        |
| Nacional – gás natural                          | 320          | 0,3%        | -3,0%       | 317          | -1,2%       |
| Internacional – óleo                            | 143          | 4,4%        | 18,2%       | 132          | 18,9%       |
| Internacional – gás natural                     | 96           | 2,1%        | -2,0%       | 96           | -3,0%       |
| Produção internacional não consolidada***       | 9            | -10,0%      | -35,7%      | 10           | -28,6%      |
| <b>Total</b>                                    | <b>2.561</b> | <b>1,1%</b> | <b>5,5%</b> | <b>2.526</b> | <b>5,3%</b> |
| <i>Lifting Cost</i> Brasil - US\$/barril        |              |             |             |              |             |
| => Sem participação governamental               | 9,51         | 5,4%        | 15,4%       | 8,78         | -5,2%       |
| => Com participação governamental               | 24,74        | 8,2%        | 36,6%       | 20,51        | -21,4%      |
| Custo de Refino Brasil - US\$/barril            | 3,76         | 11,6%       | 61,4%       | 3,21         | -0,9%       |
| <i>Lifting Cost</i> Internacional - US\$/barril | 6,49         | 13,5%       | 21,1%       | 5,42         | 14,6%       |
| Custo de Refino Internacional - US\$/barril     | 3,07         | -12,3%      | -17,0%      | 4,23         | -20,8%      |

\* boepd – barril de óleo equivalente por dia.

\*\* LGN – líquido de gás natural.

\*\*\* Empresas não consolidadas na Venezuela

Fonte: Petrobras

A produção doméstica de óleo e LGN, no 4T09, apresentou crescimento de 1,0% por conta da entrada de novos poços ligados às FPSO Espírito Santo (Parque das Conchas), Cidade de São Vicente (Tupi) e P-53

(Marlim Leste), superando o declínio natural dos campos maduros. Quanto ao gás natural, a produção no país ficou estável.

Em relação à performance das atividades no exterior, o volume produzido de óleo apresentou aumento por conta da elevação da produção campo de Akpo na Nigéria. Em relação ao gás, houve elevação de 2,1% devido à greve de 20 dias na Argentina no 3T09, atenuada pela menor importação de gás da Bolívia pelo Brasil no 4T09.

## Produção de Derivados

Tabela 08: Produção de Derivados.

| mil bpd                              | 4T09         | Δ/3T09      | Δ/4T08      | 2009         | Δ/2008      |
|--------------------------------------|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| Brasil                               | 1.867        | 0,0%        | 9,3%        | 1.823        | 2,0%        |
| Internacional                        | 220          | 6,3%        | 5,3%        | 211          | 15,3%       |
| <b>Total</b>                         | <b>2.087</b> | <b>0,6%</b> | <b>8,9%</b> | <b>2.034</b> | <b>3,2%</b> |
| Capacidade instalada – Brasil        | 1.942        | 0,0%        | 0,0%        | 1.942        | 0,0%        |
| Capacidade instalada – Exterior      | 281          | 0,0%        | 0,0%        | 281          | 0,0%        |
| Utilização – Brasil                  | 94%          | 0,0 pp      | 7,0 pp      | 92%          | 1,0 pp      |
| Utilização – Exterior                | 68%          | 1,0 pp      | 4,0 pp      | 66%          | 5,0 pp      |
| % do óleo nacional na carga refinada | 79%          | 0,0 pp      | 1,0 pp      | 79%          | 1,0 pp      |

Fonte: Petrobras

A produção de derivados nas refinarias instaladas no país permaneceu estável. O índice de utilização da capacidade nominal manteve o expressivo valor de 94%, superando não só a taxa do 4T08, mas também as observadas em 2009 e 2008.

## Vendas físicas

Tabela 09: Volume de Vendas.

| mil boepd                         | 4T09         | Δ/3T09       | Δ/4T08       | 2009         | Δ/2008       |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Óleo diesel                       | 782          | 1,7%         | 3,9%         | 740          | -2,6%        |
| Gasolina                          | 366          | 11,9%        | 0,5%         | 338          | -1,7%        |
| Óleo combustível                  | 103          | -1,0%        | -7,2%        | 102          | -7,3%        |
| Nafta                             | 161          | -8,0%        | 12,6%        | 164          | 8,6%         |
| GLP                               | 212          | -4,5%        | 0,5%         | 210          | -1,4%        |
| QAV                               | 84           | 2,4%         | 6,3%         | 79           | 5,3%         |
| Outros                            | 141          | 7,6%         | 39,6%        | 121          | 44,0%        |
| <b>Venda Interna de Derivados</b> | <b>1.849</b> | <b>2,2%</b>  | <b>4,9%</b>  | <b>1.754</b> | <b>1,0%</b>  |
| Álcool, biodiesel e outros        | 126          | 6,8%         | 157,1%       | 112          | 27,3%        |
| Venda Interna de gás              | 247          | 1,2%         | -20,6%       | 240          | -25,2%       |
| <b>Total Mercado Interno</b>      | <b>2.222</b> | <b>2,3%</b>  | <b>4,7%</b>  | <b>2.106</b> | <b>-1,9%</b> |
| Exportação                        | 682          | -6,1%        | -13,8%       | 707          | 4,6%         |
| Vendas internacionais             | 478          | -10,0%       | 8,6%         | 537          | -2,7%        |
| <b>Total Mercado Externo</b>      | <b>1.160</b> | <b>-7,7%</b> | <b>-5,8%</b> | <b>1.244</b> | <b>1,3%</b>  |
| <b>VENDAS TOTAIS</b>              | <b>3.382</b> | <b>-1,4%</b> | <b>0,9%</b>  | <b>3.350</b> | <b>-0,7%</b> |

Fonte: Petrobras

As vendas totais no mercado interno apresentaram acréscimo de 2,3%, acompanhando a recuperação da atividade econômica e o aumento da competitividade da gasolina frente ao etanol.

## Balança Comercial

Tabela 10: Balança Comercial.

| mil boepd                  | 4T09      | Δ/3T09    | Δ/4T08        | 2009     | Δ/2008    |
|----------------------------|-----------|-----------|---------------|----------|-----------|
| Importação de óleo         | 373       | -13,1%    | 35,1%         | 397      | 6,4%      |
| Importação de derivados    | 139       | -33,5%    | 13,0%         | 152      | -22,8%    |
| Importação de gás e outros | 138       | -15,9%    | -24,6%        | 150      | -23,5%    |
| Total Importado            | 650       | -19,0%    | 11,7%         | 699      | -8,7%     |
| Exportação de óleo         | 463       | -4,5%     | -17,2%        | 478      | 8,9%      |
| Exportação de derivados    | 219       | -9,1%     | -5,6%         | 229      | -3,4%     |
| Total exportado            | 682       | -6,1%     | -13,8%        | 707      | 4,6%      |
| <b>Balança comercial</b>   | <b>32</b> | <b>na</b> | <b>-84,7%</b> | <b>8</b> | <b>na</b> |

Fonte: Petrobras

A balança comercial total da Petrobras, considerando também as importações de gás natural, foi positiva em 32 mil boepd, revertendo o resultado negativo de 76 mil boepd no 3T09. Esse desempenho foi influenciado pela forte queda das importações.

## VI. Conclusão do Analista

De forma resumida, o bom resultado do 4T09 da Petrobras decorreu da forte valorização das cotações do petróleo, do acréscimo das vendas no mercado interno, bem como do benefício fiscal pela contabilização de juros sobre capital próprio. Por outro lado, houve impactos negativos por conta da desvalorização do dólar e do resultado financeiro líquido.

Em relação à margem EBITDA, a melhoria do indicador reflete basicamente a contabilização de despesa extraordinária, no trimestre anterior, face ao acordo com a ANP envolvendo o pagamento de participação especial do campo de Marlim, na Bacia de Campos. Ressaltamos, ainda, a queda de 5,5% das despesas administrativas e a realização de estoques formados em meses anteriores a preços mais baixos.

Nossa estimativa para o resultado do 1T10 é de melhoria na receita operacional líquida, tendo em vista as expectativas de manutenção dos atuais níveis de preços do petróleo. A cotação, após atingir, em jan/2009, o menor nível dos últimos anos (US\$ 35.20/barril), vem apresentando valorização. No 1T10, a média encontra-se em US\$ 78.48/barril (até 19.03.2010), elevação de 3,1% no comparativo com o 4T09.

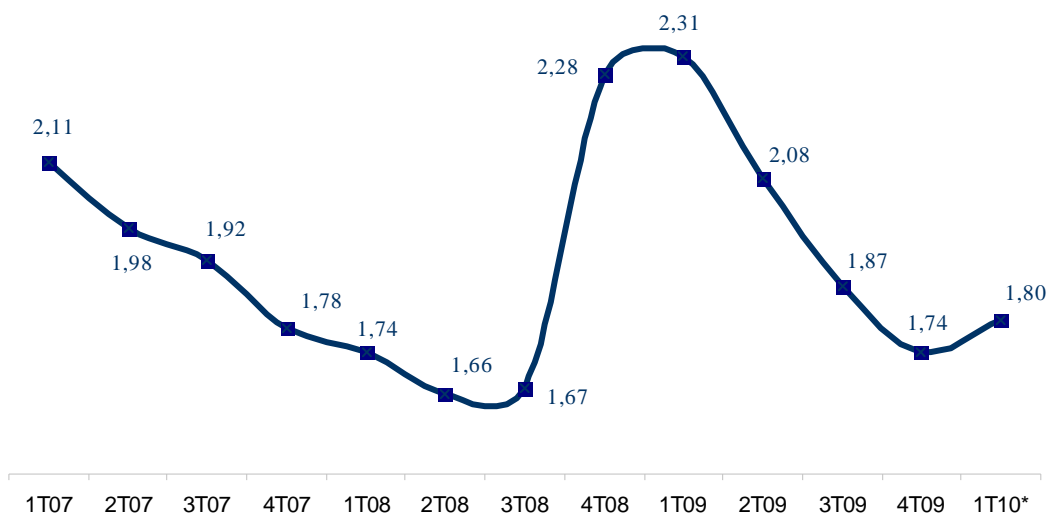
Gráfico 03: Cotação de fechamento do barril tipo WTI – em US\$.



Fonte: Bloomberg \*Dados de 02.01 até 19.03.2010.

Acreditamos, ainda, que o desempenho da Petrobras será impactado positivamente pela desvalorização média do real observada no 1T10, conforme gráfico 04.

Gráfico 04: Taxa cambial média – R\$/US\$

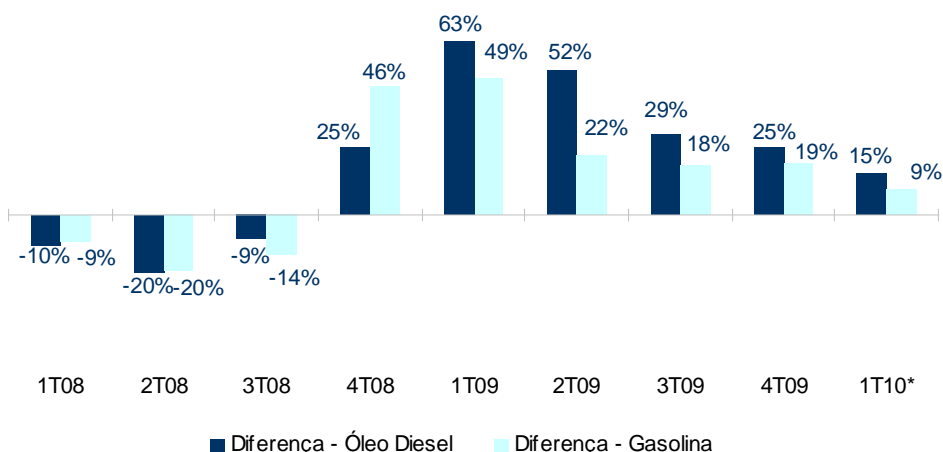


\* Dados até 19.03.2010. Fonte: Bloomberg

Em relação às vendas no mercado doméstico, acreditamos que haverá uma pequena redução por conta do efeito sazonal do primeiro trimestre do ano, não obstante o atual o movimento de crescimento do mercado interno de derivados de petróleo, face à recuperação da atividade econômica.

Acreditamos que a manutenção dos preços internos do diesel e da gasolina acima dos verificados no mercado internacional favorecerá a manutenção de boas margens operacionais. Entendemos que a Petrobras não efetuará, no curto prazo, qualquer reajuste nos preços do mercado doméstico. No gráfico 05, apresentamos as diferenças médias entre os preços domésticos do diesel e da gasolina e as cotações no exterior.

GRÁFICO 05: Diferenças médias entre os preços internos do diesel e da gasolina e os internacionais.



\* Dados até 16.03.2010. Fontes: ANP e Bloomberg.

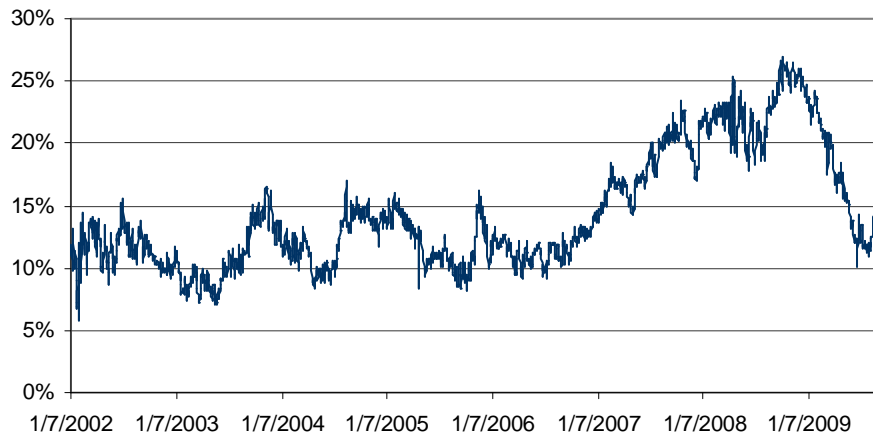
Atualizamos nosso preço potencial para as ações da Petrobras de R\$ 47,30 para R\$ 52,40 (PN) e R\$ 56,00 para R\$ 58,50 (ON), em razão da alteração da data de projeção de 30.06.2010 para 31.12.2010. Não obstante a indefinição sobre as condições finais da capitalização da Companhia, mantemos nossa recomendação de compra.

Ao observarmos o *spread* entre as cotações das ações ON e PN, verificamos não haver motivos para a sua ocorrência. O *tag along* para a Petrobras não possui relevância, visto que não vislumbramos a possibilidade de sua privatização. A atual política da Companhia tem mantido iguais os dividendos para os dois tipos de ações. Cabe destacar que o estatuto social prevê que a remuneração mínima para as preferenciais será de

3% do valor do patrimônio líquido ou 5%, calculado sobre a parte do capital representada por essa espécie de ações, prevalecendo sempre o maior valor.

No gráfico a seguir, podemos observar o comportamento do spread entre as ações ON e PN desde 2002. Em nosso *valuation*, utilizamos o *spread* de 11,6%.

GRÁFICO 06: *Spread* entre as cotações das ações ON e PN.



Fonte: Economática.

## Administração

### Diretor-Gerente

José Maurício Pereira Coelho

acoes@bb.com.br

## Equipe de Pesquisa

Gerente - Marianna Waltz - CNPI

marianna@bb.com.br

### Renda Variável

#### Agronegócios

Mariana Marcolin Peringer - CNPI

marianaperinger@bb.com.br

Jane Lima - CNPI

janelima@bb.com.br

#### Bancos

Nataniel Cezimbra - CNPI

nataniel.cezimbra@bb.com.br

#### Bens de Capital, Logística e Transportes

Fernanda Marques - CNPI

fernandamarques@bb.com.br

Victor Penna - CNPI

victor.penna@bb.com.br

#### Construção Civil e Materiais de Construção

Henrique Koch - CNPI

hkoch@bb.com.br

#### Consumo, Serviços e Small Caps

Marianna Waltz - CNPI

marianna@bb.com.br

Mário Bernardes Junior - CNPI

marioobj@bb.com.br

Leonardo Nitta - CNPI

leonardo.nitta@bb.com.br

#### Papel e Celulose

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI

antonioemilio@bb.com.br

#### Petróleo e Gás

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI

nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

#### Petroquímico

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI

nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

#### Saneamento

Letícia Soares Campos - CNPI

leticia-soares@bb.com.br

#### Siderurgia e Mineração

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI

antonioemilio@bb.com.br

#### Telecom

Leonardo Nitta - CNPI

leonardo.nitta@bb.com.br

#### Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves - CPA20

hmoreira@bb.com.br

Ney Fukuy Katayama - CPA20

neykatayama@bb.com.br

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam de nosso julgamento e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade. O(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório declara(m) que:

- As análises refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a(s) empresa(s) em questão e foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A, instituição à qual o analista está vinculado;

- Não é remunerado por serviços prestados ou possui relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

- Sua remuneração é fixa e não está, direta ou indiretamente, relacionada a recomendações específicas ou atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos pela empresa(s) analisada(s), ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo BB-Banco de Investimento S.A;

- Não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da(s) empresa(s) analisada(s) que representam 5% ou mais de seu patrimônio pessoal, (nem) está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores no mercado;

- Mantém vínculo com pessoas naturais que atuam no âmbito da Companhia cujos valores mobiliários foram alvo de análise neste relatório. Contudo, esclarece que essas pessoas, com parentesco de 2º grau, exercem funções meramente operacionais, não possuindo ingerência administrativa ou financeira.

- De acordo com o BB-Banco de Investimento S.A.:

1 - A instituição não é remunerada por serviços prestados nem possui relações com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

2 - A instituição não possui participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

## Equipe de Vendas

### Atacado

bb.distribuicao@bb.com.br

### Gerente - Cleber Aguiar - CPA20

Erick Rodrigues - CPA20

Kate O. Mastroianni Dela Corte - CPA20

Maurício Oliveira Guimarães - CPA20

Pedro Mendes Rauber - CPA20

Thiago Cogo Pires - CPA20

Wagner Silveira Neustaedter - CPA20

### Varejo

acoes@bb.com.br

### Gerente - Marconi Maciel - CPA20

### Distribuição e varejo

Mário Francisco D'Amico - CPA20

Márcio Carvalho José - CPA20

## BB Securities

7th Floor, 16 St. Martin's Le Grand  
London EC1A4NA - UK  
+44 207 7960836 (facsimile)

### Managing Director

Eduardo Nascimento +44 (207) 3675801

### Deputy Managing Director

Leonardo Loyola +44 (207) 3675802

### Head of Capital Markets

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

### Sales

João Paulo Loyola +44 (207) 3675833/32

Jorge Bento

Renata Kreuzig

### Trading

Sara Brescini +44 (207) 3675852

Bruno Fantasia

Alex Freitas +44 (207) 3675842

### Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

### Private Clients

Newton Tanaka +44 (207) 3675807

Marina Castro

## Banco do Brasil Securities LLC

600 Fifth Avenue, 3rd floor  
New York City, NY 10020 - USA  
(Member: NASD/SIPC/NFA)

### Managing Director

Gustavo Sousa +1 (212) 6267206

### Institutional Sales

Charles Langalis +1 (212) 6267206

### Sales Trader

Daniela Valle +1 (212) 6267014

Cassandra Voss +1 (212) 6267048

### BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar

Rio de Janeiro RJ - Brasil

Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355