

Victor Penna - CNPI
victor.penna@bb.com.br
Fernanda Marques - CNPI
fernandamarques@bb.com.br

Marcopolo S.A.

Revisão de Preço / Resultado 4T09

25/02/2010

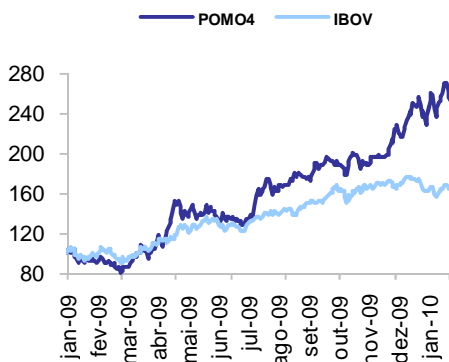
BUY

Estamos revisando o preço alvo da Marcopolo S.A. para R\$ 10,27 (POMO4), com recomendação de *BUY*. Nosso preço potencial para Dezembro de 2010 representa um *upside* de 30% em relação à cotação de 24/02/2010.

Ticker	POMO4
Preço Mercado em 24/02/2010	R\$ 7,90
Preço Potencial para 31/12/2010	R\$ 10,27
Potencial de Valorização	30%
Sector	Bens de Capital
Free Float	45%
Payout	45%
Min (52 sem)	R\$ 2,37
Máx (52 sem)	R\$ 8,45
Volume R\$ (21 d)	2.940K

Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

Múltiplos	2010	2011	2012
EV / EBITDA	7,3	6,7	5,7
EPS	0,7	0,8	0,9
P / L	10,3	8,7	7,7



Fonte: Economática

Sumário

- I. Panorama do setor
- II. Análise Swot
- III. Marcopolo: histórico e desempenho
- IV. Resultado 4T09
- V. Perspectivas
- VI. Demonstrativos Projetados

Acreditamos que a empresa tem condições bastante promissoras em 2010, baseadas na expectativa de crescimento na demanda por ônibus no mercado interno, devido aos seguintes fatores: (i) prorrogação, pela ANTT, das autorizações especiais de operação das empresas de ônibus interestaduais e internacionais até 2011; (ii) lançamento da nova geração 7 de ônibus rodoviários; (iii) melhores condições de financiamento do BNDES, com a ampliação do prazo de 72 para 96 meses e a redução da taxa de juros para, no máximo, 7% ao ano; e (iv) as eleições de 2010, que impulsionam a demanda por urbanos, com programas do Governo do tipo "Caminhos das Escola". Já no mercado externo, a Marcopolo será influenciada positivamente pela Copa do Mundo na África em 2010, e pelo desempenho da *joint venture* Tata Motors, na Índia, e da GB Auto, no Egito.

Nossa análise foi baseada no método do fluxo de caixa descontado em termos nominais. Projetamos o desempenho da empresa pelos próximos 10 anos com um crescimento nominal na perpetuidade de 5,0%, um WACC de 10,3% e um beta desalavancado de 0,69.

I. Panorama do setor

Produção Brasileira de Ônibus

Em virtude da crise financeira, o cenário para o setor de carrocerias de ônibus se deteriorou em 2009, fazendo com que empresas como a Marcopolo tivessem seu volume de produção reduzido expressivamente.

A produção brasileira de ônibus passou de 35.410 em 2008 para 25.645 unidades em 2009, representando uma queda de 27,6%, segundo dados da Fabus (Associação Nacional dos Fabricantes de Ônibus) e do Simefre (Sindicato Interestadual da Indústria de Materiais e Equipamentos Ferroviários e Rodoviários).

Produção Brasileira de Ônibus

Produtos	2009	2008	Δ%
Rodoviários	6.456	9.728	-33,6%
Mercado Interno	4.066	5.741	-29,2%
Mercado Externo	2.390	3.987	-40,1%
Urbanos	15.093	21.008	-28,2%
Mercado Interno	13.329	16.075	-17,1%
Mercado Externo	1.764	4.933	-64,2%
Micros	3.075	4.282	-28,2%
Mercado Interno	2.708	2.990	-9,4%
Mercado Externo	367	1.292	-71,6%
Minis	1.021	392	160,5%
Mercado Interno	1.009	365	176,4%
Mercado Externo	12	27	-55,6%
TOTAL	25.645	35.410	-27,6%
Total Mercado Interno	21.112	25.171	-16,1%
Total Mercado Externo	4.533	10.239	-55,7%

Fonte: Fabus e Simefre

O *market share* da Marcopolo na produção brasileira atingiu 47,1% no 4T09 e 41,7% em 2009.

Vale ressaltar que os dados da produção da Volares e Furgões não estão computados na tabela acima por não fazerem parte da estatística da Fabus e do Simefre.

O que mais influenciou essa queda na produção de ônibus foi a falta de crédito, tanto no Brasil como no mundo todo e, conseqüentemente, a diminuição da demanda. Além disso, o segmento de ônibus rodoviário ficou reprimido pela espera da decisão quanto à prorrogação das concessões das linhas interestaduais no Brasil, que fez com que os empresários estacassem seus planos de renovação de suas frotas.

Frota Brasileira de Ônibus

Segundo dados da ANTT (Agência Nacional de Transportes Terrestres), a frota brasileira de ônibus rodoviários vem envelhecendo e não está sendo renovada com a velocidade necessária. A idade média atual está em 10 anos e o percentual da frota com mais de 10 anos é de 45,8% (dados do AETT 2008).

Acreditamos que em poucos anos esta idade média avançada da frota de ônibus resultará em uma renovação gradativa, devido à necessidade do alcance de níveis de segurança compatíveis com os exigidos para o transporte de passageiros.

Além disso, a implementação de projetos de transporte coletivo urbano a fim de melhorar o escoamento do trânsito nas grandes cidades brasileiras, visando incentivar a substituição da utilização de automóveis por transporte público, também incentivam a renovação, tirando de circulação ônibus ultrapassados e substituindo por novos modelos, que dispõem de mais conforto, segurança e causam menor impacto ao meio ambiente.

Em 19/11/2009, através das Resoluções nº 3.320 e 3.321, a ANTT prorrogou as autorizações especiais das empresas de ônibus interestaduais e internacionais de passageiros até dezembro de 2011. Segundo o comunicado divulgado pela Agência, será feito um estudo para verificar a demanda e a frota necessária para otimizar a rede, já que os dados atuais demonstraram riscos que tornariam vulneráveis o desempenho do processo.

A ANTT pretende exigir que as empresas concessionárias façam a renovação de sua frota de ônibus, de modo que as empresas operem dentro de uma faixa de idade média e, caso se concretize, nenhum ônibus com mais de 10 anos poderá continuar sendo utilizado pelas concessionárias.

Esta decisão já começou a demonstrar melhoras nas vendas de ônibus rodoviários no mercado doméstico da Marcopolo, que informou que esta medida deve permitir que em 2010 ela consiga recuperar seus níveis de produção aos mesmos patamares de 2008. Isso, porque no momento da licitação, cuja publicação do edital está prevista para novembro de 2010, as empresas terão que estar com suas frotas renovadas para que possam participar do processo.

II. Análise Swot

Oportunidades

- Necessidade da melhora do transporte público nas grandes cidades, com melhor estruturação e aumento no número de linhas de ônibus urbanos.
- Elevação na demanda de ônibus, especialmente urbanos, em períodos pré-eleitorais.
- Definição de prazo das concessões das linhas interestaduais.
- Idade média da frota de ônibus rodoviários alta e em ascensão.
- Alto percentual de transporte de passageiros no Brasil feito por meio rodoviário.
- Olimpíadas e Copa do Mundo trazem a necessidade de investimentos em infra-estrutura.

Ameaças

- Valorização cambial, que prejudica as margens das exportações.
- Preços das commodities, em especial o aço, com possíveis elevações.
- Concorrência (Busscar, Caio, Mascarello etc.) acirrada.

Forças

- Marca forte e reconhecida, no mercado doméstico e internacionalmente.
- Atuação pulverizada em diversos países, com fábricas e escritórios comerciais.
- Empresa fortemente exportadora com preocupação constante na busca por novos mercados.
- Novas parcerias formadas com Tata Motors (Índia) e com a GB Polo (Egito).
- Nova Geração 7 tem trazido incremento nas margens dos rodoviários.

Fraquezas

- Em torno de 40% de suas receitas são provenientes do mercado externo, que tem se recuperado muito lentamente após a crise financeira.
- Concentração das exportações em países emergentes, com falta de participação em grandes economias como EUA e Europa, por exemplo.

III. Marcopolo: histórico, desempenho e perspectivas

Histórico

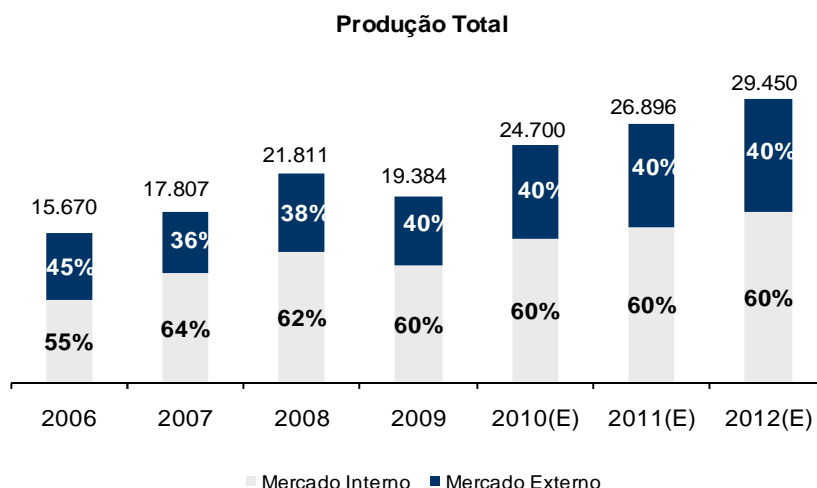
A Marcopolo S.A. foi fundada em agosto de 1949, tem sua sede em Caxias do Sul, no Rio Grande do Sul, e possui como atividade principal a fabricação de carrocerias para ônibus e componentes.

A linha de produtos da companhia é ampla e é composta por ônibus rodoviários, urbanos, midis, micros e miniônibus. Em geral suas operações são integradas, o que envolve a produção de componentes (poltronas, espumas, janelas etc.), a produção do ônibus e um pós-venda, através dos representantes comerciais, assistência técnica e garantia, e uma ampla rede de distribuição no país.

Através do Banco Moneo, a principal linha de financiamento disponibilizada pela Marcopolo aos clientes é o Finame Fabricante, que são linhas de repasse do BNDES com prazos longos, carências e taxas de juros pós-fixados com base na TJLP, e que a companhia repassa 100%.

Atualmente, a Marcopolo é uma das principais fabricantes de carrocerias de ônibus do mundo e líder no mercado brasileiro em participação no mercado, possuindo quatro unidades no Brasil e fábricas também na África do Sul, China, Argentina, Colômbia, Egito, Índia, México e Rússia, além da presença em mais de cem países, através de seus escritórios e empresas comerciais.

Desempenho



Fonte: Empresa e BB-BI

A produção da companhia cresceu a um CAGR de 18% entre 2006 e 2008, incentivado principalmente pelo mercado interno, devido ao bom momento do setor de turismo e às boas condições de financiamento oferecidas pelo BNDES. Para os próximos anos, nossas projeções consideram uma recuperação significativa no volume total produzido, devido à continuidade do bom desempenho no mercado interno e também do mercado externo, através das fábricas da Índia e do Egito.

A empresa manteve, em média, 23% de sua produção voltada para o setor de ônibus rodoviários. Porém, em 2009 a participação caiu para 18% em virtude da crise, já que se trata de um produto cujo preço médio é maior, quando comparado aos urbanos, além da incerteza com relação às concessões das linhas interestaduais no Brasil, que fez com que os empresários congelassem seus investimentos na renovação de suas frotas, conforme dito anteriormente.

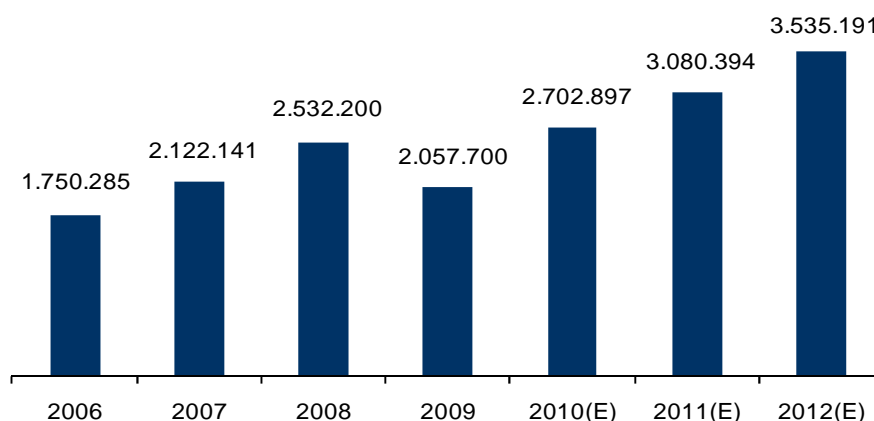
Destacamos o segmento de Minis, cuja participação aumentou de 1%, em 2008, para 16%, em 2009, devido à parceria com a *joint venture* Tata Motors, em que a Marcopolo detém participação de 49%. A produção consolidada passou de pouco mais de 70 unidades no final de 2008 para 2.719 unidades em 2009.

Composição da Produção	2005	2006	2007	2008	2009
Rodoviários	21%	23%	24%	23%	18%
Urbanos	46%	43%	46%	44%	39%
Micros	12%	12%	11%	9%	8%
Minis (LCV)	4%	4%	1%	1%	16%
Volare e Furgões	17%	18%	18%	23%	19%

Fonte: Empresa

A receita líquida da Marcopolo vem subindo ano após ano, atingindo o montante de R\$ 2,5 bilhões em 2008, um incremento de 20% em relação ao ano anterior. Desse montante, 60% originaram-se da venda de carrocerias no mercado interno e 40% no mercado externo. Já em 2009, o mercado interno foi responsável por 68% da receita líquida da companhia, reflexo da demanda ainda bastante reprimida no mercado externo, somado à valorização cambial, que tem prejudicado as margens das exportações.

Receita Líquida



Fonte: Empresa e BB-BI

Além disso, a produção no mercado externo foi prejudicada pelo encerramento das atividades nas fábricas da Rússia e de Portugal.

Projetamos um CAGR 2006-2012 para a receita líquida de 12,4% pois, apesar da queda de 18,7% em 2009, estimamos uma recuperação em 2010 que acompanhará o guidance de produção fornecido pela empresa, somado ao reajuste dos preços com inflação mais variação cambial.

IV. Resultado 4T09

O resultado do 4T09 foi caracterizado pelo aumento de 94,1% na produção de ônibus rodoviários no mercado interno e 118,3% no mercado externo. No fechamento do ano de 2009, o destaque fica com a produção de minis no mercado externo, impulsionado pela fábrica da Índia, cujo incremento foi mais de 2.600 unidades em relação ao ano anterior.

Além disso, a empresa conseguiu aumentar todas suas margens em relação ao 3T09, após a retomada do mercado de ônibus neste último trimestre.

R\$ Mil	4T09	Δ% 3T09	Δ% 4T08	2009	Δ% 2008
Receita Operacional Líquida	617.488	28,6%	-23,3%	2.057.700	-18,7%
Lucro Bruto	131.723	65,7%	-32,2%	395.836	-16,5%
Margem Bruta (%)	21,3%	4,8 p.p.	-2,8 p.p.	19,2%	0,5 p.p.
EBITDA	56.514	85,6%	-59,7%	184.644	-32,5%
Margem EBITDA (%)	9,2%	2,8 p.p.	-8,2 p.p.	9,0%	-1,8 p.p.
Lucro Líquido	63.234	208,7%	8,9%	136.543	1,6%
Margem Líquida (%)	10,2%	6,0 p.p.	3,0 p.p.	6,6%	1,3 p.p.

Fonte: Empresa e BB-BI

Análise de Desempenho

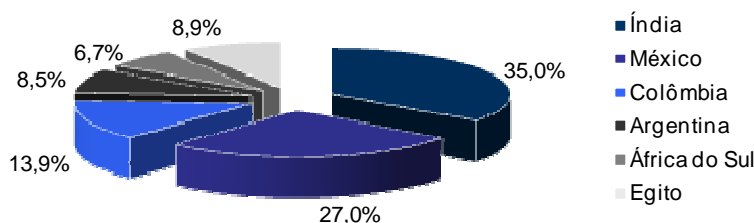
A receita líquida da Marcopolo foi de R\$ 617,5 milhões no 4T09, 28,6% superior ao 3T09 e 23,3% inferior ao 4T08. No período, o mercado interno foi responsável por 71,9% das receitas totais, impulsionado pelas vendas registradas no segmento de rodoviários.

A margem bruta teve um incremento de 4,8 p.p. em relação ao trimestre anterior, porém 2,8 p.p. menor em relação ao mesmo período de 2008. Isso é resultado do aumento do volume de produção, do ajuste de preços praticados no mercado interno e da melhora no mix de produtos vendidos, principalmente após o lançamento da nova Geração 7 de ônibus rodoviários.

O EBITDA atingiu R\$ 56,5 milhões, 85,6% superior ao 3T09 e 59,7% menor quando comparado ao 4T08. A margem foi de 9,2%, 2,8 p.p. maior que o trimestre anterior. A empresa também apresenta uma conta de EBITDA ajustado em função da variação cambial sobre as exportações que, no 4T09, foi de R\$ 58,8 milhões, 33,9% superior ao 3T09.

A produção consolidada da Marcopolo no ano de 2009 foi de 19.384 unidades, registrando uma queda de 11% sobre o ano anterior. A produção de carrocerias da Marcopolo no mercado interno no 4T09 subiu 28,3%, bem acima do crescimento da brasileira que teve elevação de 14,4%. Destaque para os ônibus rodoviários, com expansão de quase 100% de unidades produzidas na empresa, contra 44,4% na produção nacional. Vale lembrar que este produto é o de maior valor agregado, o que contribui muito para o crescimento de sua receita.

Produção no Exterior no 4T09



Fonte: Empresa

A produção no exterior contabilizou 1.241 unidades no 4T09, 22,8% inferior ao 3T09. A participação da Índia e do México foram os principais destaques da produção total da companhia, registrando 35% e 27% respectivamente.

Funding

O nível de endividamento da empresa é bastante confortável, dado que a maior parte do valor provém do Banco Moneo, cujos valores se referem aos financiamentos obtidos através da linha Finame, do BNDES, cujo repasse é 100% realizado aos clientes.

R\$ Mil	4T09	Δ% 3T09	Δ% 4T08
Dívida Bruta	1.254.362	1,1%	6,3%
Dívida Líquida	712.999	13,1%	-4,4%
Dívida Líquida / EBITDA	3,9	1,5	1,3
Dív CP / Dív Total	30,7%	-2,9 p.p.	-22,5 p.p.
D / D+E	63,4%	0,2 p.p.	-3,3 p.p.

Fonte: Empresa e BB-BI

No 4T09, a empresa apresentou uma dívida líquida de R\$ 712,9 milhões, 13,1% superior ao 3T09. Desse montante, apenas 32,9% são resultantes do segmento industrial.

V. Perspectivas

A Marcopolo é uma empresa que vem apresentando bom resultado operacional nos últimos trimestres, mesmo diante da crise financeira, justificado pela sua atuação bem pulverizada nos mercados interno e externo, com predominância para o primeiro.

O 4T09 mostrou que a empresa foi capaz de aproveitar a retomada do crédito e da demanda no mercado interno para aumentar a produção e recuperar suas margens.

A companhia vem aumentando sua participação no mercado externo através das novas parcerias (*joint ventures*) que foram feitas com outros países. Uma das últimas foi realizada com a indiana Tata Motors, em 2007, uma empresa líder na venda de veículos comerciais, cuja participação da Marcopolo é de 49%. Atualmente, 90% dos ônibus produzidos nessa unidade fabril são minis e urbanos e, a partir de 2012, ela deve iniciar a produção de rodoviários também.

Esperamos que em 2010 a empresa retome o nível de suas vendas bastante significativamente, motivado pelo desempenho do mercado doméstico e pelas operações nas fábricas da Índia e do Egito, além da recuperação no mercado mexicano.

A prorrogação das autorizações especiais de operação das empresas de ônibus interestaduais e internacionais até 2011, o lançamento da nova geração G7 de ônibus rodoviários, as melhores condições de financiamento do BNDES, com a ampliação do prazo de 72 para 96 meses e a redução da taxa de juros para, no máximo, 7% ao ano, e as eleições de 2010, que incentivam a demanda por urbanos, propiciam uma boa expectativa para a Marcopolo aumentar seus números em unidades produzidas destinadas ao mercado interno. No que tange ao mercado externo, o aquecimento das operações da fábrica no Egito e o aumento da produção na *joint venture* da Índia devem resultar em um aumento de unidades produzidas, compensando a paralisação das fábricas do México e Portugal.

Cabe ressaltar também que a empresa espera aplicar um reajuste de preços em torno de 10% para urbanos, micros e minis, e entre 10% a 15% para os rodoviários da nova geração G7. Isso, somado à elevação da participação dos rodoviários que trazem melhores margens para a companhia, deverá ajudar a compensar a valorização cambial, que vem afetando negativamente as margens das exportações.

A empresa também manteve seu guidance para 2010 em: receita líquida de R\$ 2,55 bilhões; produção de 24.700 unidades de ônibus; e investimentos em ativo imobilizado no montante de R\$ 60,0 milhões.

VI. Demonstrativos Projetados

PREMISSAS PARA VALOR DA EMPRESA

Beta alavancado da empresa	1,47
Beta desalavancado setorial	-
Debt/Equity da empresa na data base	1,72
Beta desalavancado escolhido	0,69
Taxa escolhida (CMPC)	10%
Taxa livre de risco	9%
Prêmio de Mercado	6,5%
Taxa estimada de crescimento na perpetuidade	5%
Número de ações (mil ações)	224.225
Valor de Mercado	1.663.977

Valor das Operações da Empresa + Residual		2.509.003		
Aplicações Financeiras		708.624		
Investimentos		70.176		
Passivos contingentes		(24.169)		
Valor da Empresa		3.263.634		
Financiamentos		1.308.120		
Dívida com coligadas		0		
Participações Minoritárias		4.517		
Valor para os acionistas		1.950.998		
número de ações (mil ações)		224.225		
Valor justo por lote mil ações		8,70		
Valor justo por lote de Ações Preferenciais (mil ações)		10,27		

Índices Econômicos	2010	2011	2012
Vendas Líquidas (R\$ mil)	2.702.897	3.080.394	3.535.191
Lucro da atividade (EBIT) (R\$ mil)	209.775	229.275	268.950
EBITDA (R\$ mil)	257.309	294.281	337.963
Dívida (R\$ mil)	1.308.120	1.493.363	1.656.442
Rentabilidade sobre o Capital Empregado (%)	18%	16%	16%
Margem Bruta (%)	19%	19%	19%
Margem da Atividade (%)	8%	7%	8%
Margem EBITDA (%)	10%	10%	10%
Margem Operacional (%)	7%	7%	7%
Margem Líquida (%)	5%	6%	6%
Rentabilidade do Patrimônio Líquido (%)	19%	20%	20%
E.V. (Enterprise Value)/ EBITDA - Valor de Mercado	7,3	6,7	5,7

Índices de Estrutura	2010	2011	2012
Dívida Curto Prazo/Dívida (%)	50%	50%	50%
Dívida/Dívida + Patrimônio Líquido (%)	62%	62%	61%
Participação Capital de Terceiros (%)	69%	70%	69%
Participação do Capital Próprio (%)	31%	30%	31%
Alavancagem = Dívida/Patrimônio Líquido (%)	160%	162%	159%

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO PROJETADO	2010	2011	2012
Receita Operacional Bruta	3.386.364	3.859.317	4.429.116
Receita operacional líquida	2.702.897	3.080.394	3.535.191
Lucro bruto	510.246	581.508	667.364
Comerciais	162.504	197.168	220.587
Gerais e administrativas	117.154	131.346	150.606
Outras despesas (receitas) operacionais	20.812	23.719	27.221
Resultado da atividade	209.775	229.275	268.950
Resultado operacional	194.842	217.874	247.468
Resultado líquido antes do IR	204.302	228.655	259.841
Provisão para I.R. + Contribuição Social	(42.439)	(40.138)	(46.755)
Resultado líquido	147.283	172.815	195.164

BALANÇO PATRIMONIAL SINTÉTICO	2010	2011	2012
ATIVO	2.667.411	3.034.200	3.384.070
Circulante	1.902.435	2.282.284	2.594.079
Realizável a longo prazo	374.357	353.958	333.558
Permanente	390.619	397.958	456.433
PASSIVO	2.667.411	3.034.200	3.384.070
Circulante	1.151.835	1.323.681	1.464.254
Exigível a longo prazo	692.609	778.318	864.473
Patrimônio líquido	818.451	924.316	1.044.006

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

mariaperinger@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;

- Não mantém vínculo com pessoa natural que atue na(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório;

- 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

dimec.divat@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