

**Desempenho sólido e com evolução operacional**

Apesar a queda nas vendas, a Usiminas apresentou nova evolução operacional com redução nos custos por tonelada tanto na siderurgia como na mineração, conseguiu implementar aumento de preço e ainda contou com uma receita adicional da venda de energia no mercado *spot*. Isso resultou em um EBITDA ajustado de R\$ 580 milhões (excluindo a venda de energia), montante 12,8% superior T/T. Consideramos positivo o resultado, porém um ponto de atenção foi a venda energia que, por mais que gere ganhos adicionais no curto prazo, ratifica a ociosidade da capacidade instalada da companhia, cujo desempenho ainda deverá ser mais fraco no segundo trimestre com a redução no ritmo de produção das montadoras em função dos feriados e Copa do Mundo. Nosso preço potencial para dezembro de 2014 é R\$ 14,60 para a USIM5, com recomendação *Outperform*.

**Aumento nos preços da siderurgia compensa queda nas vendas.** A Usiminas registrou queda no volume de vendas em relação ao trimestre anterior (-4%), com destaque para o recuo de chapas grossas (-6%), galvanizados por imersão a quente (-4%) e placas (-62%). As vendas destinadas ao mercado externo representaram 12% do total, e o volume de chapas grossas e laminados apresentaram novos aumentos novamente em relação ao volume total comercializado no período. Entretanto, como o preço médio praticado das vendas apresentou um incremento considerável de 5% no MI e 13% no ME – o que significa que a companhia conseguiu que o aumento de preços anunciado no início do ano fosse absorvido –, o segmento de siderurgia apresentou uma receita líquida 1,9% superior T/T. Como o CPV por tonelada ficou praticamente estável T/T, o menor volume vendido resultou na queda de 2,3% dos custos desta linha de negócios e, com isso, a margem bruta avançou 3,8 p.p. no período.

**Fraco desempenho nas vendas de minério para terceiros.** O segmento de mineração registrou uma produção 21% maior T/T e, com isso, a companhia reportou um volume vendido de 1,7 milhões de toneladas, sendo 807 mil destinados a terceiros (-31% T/T). Todavia, como a desvalorização cambial elevou o preço médio de minério em reais, a receita líquida do segmento atingiu R\$ 346 milhões, queda de 9% T/T. Devido ao recuo no CPV por tonelada, justificado pelos menores custos com arrendamento de direitos minerários, a margem bruta acabou avançando 7,9 p.p. T/T.

**Resultado Operacional.** As despesas de SG&A consolidadas recuaram 9,6% no trimestre sobre o 4T13, devido aos menores gastos com pessoal e serviços de terceiros, e pela receita não recorrente de energia elétrica revendida no mercado *spot* no valor de R\$ 75 milhões, referente aos contratos de longo prazo comprados anteriormente. Diante disso, e levando-se em consideração a melhora no CPV por tonelada nos principais segmentos da siderúrgica, o EBITDA ajustado alcançou R\$ 655 milhões, com margem de 20,9% (+4,8 p.p. T/T). Desconsiderando o efeito da venda de energia, a margem EBITDA ainda assim refletiu o bom desempenho operacional e ficou em 18,5% (+2,4 p.p. T/T).

**Resultado Financeiro e Lucro Líquido.** O resultado financeiro consolidado foi negativo em apenas R\$ 18 milhões no período, devido ao efeito cambial positivo e, com isso, a Usiminas encerrou o 1T14 com um lucro líquido de R\$ 222 milhões (versus lucro de R\$ 47 milhões no 4T13).

R\$ milhões	1T14	T/T	A/A
Receita Líquida	3.142	-1,6%	-1,6%
Lucro Bruto	520	18,9%	150,9%
Margem Bruta (%)	16,5%	2,9 p.p.	10,1 p.p.
EBITDA	655	27,5%	109,1%
Margem EBITDA (%)	20,9%	4,8 p.p.	11,0 p.p.
Lucro Líquido	222	371,5%	-280,6%
Margem Líquida	7,1%	5,6 p.p.	10,9 p.p.

Fonte: Usiminas e BB Investimentos

**Siderurgia e Mineração**

24 de abril de 2014

Victor Penna, CNPI  
victor.penna@bb.com.br

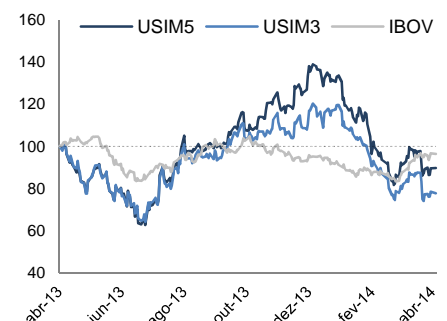
USIM5	Outperform
Preço em 23/04/2014 (R\$)	9,50
Preço para 12/2014 (R\$)	14,60
Upside	53,7%
Market Cap (R\$ milhões)	8.874
Varição 1 mês	-0,5%
Varição 12 meses	-9,5%
Varição 2014	-33,1%
Mín. 52 sem.	6,50
Máx. 52 sem.	14,87

**Valuation (R\$ milhões)**

Valor da Firma 2014E	17.262
Dívida Líquida 2014E	3.434
Valor para os Acionistas 2014E	13.828
Quantidade de ações (ponderada)	947
WACC	10,8%
Crescimento na perpetuidade	4,5%

**Múltiplos**

	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	5,0x	4,3x	4,0x
P/L	24,6x	16,2x	15,9x
LPA	0,59	0,90	0,92



Fonte: Economática e BB Investimentos

Vendas Totais (mil ton)	1T14	T/T	A/A
Chapas grossas	279	-6%	2%
Laminados a quente	517	0%	-10%
Laminados a frio	377	3%	5%
Eletro galvanizados	29	-3%	-9%
Galvaniz. Imersão a Quente	186	-4%	-6%
Produtos Processados	26	4%	-26%
Placas	23	-62%	-81%
<b>Total</b>	<b>1.437</b>	<b>-4%</b>	<b>-10%</b>
<b>Produção de MF</b>	<b>1.618</b>	<b>-21%</b>	<b>-2%</b>
Vendas de minério de ferro	807	-31%	279%
Transferência para as Usinas	957	-9%	-16%
<b>Total (Vendas + Transf.)</b>	<b>1.765</b>	<b>-20%</b>	<b>31%</b>

Endividamento (R\$ Mil)	1T14	T/T	A/A
Dívida Bruta	6.658	-3,6%	-15,2%
Dívida Líquida	3.744	9,0%	3,7%
Dívida Líquida / EBITDA	1,7x	-0,2x	-2,6x
Dív CP / Dív Total	21,2%	1,5 p.p.	11,2 p.p.
D / D+E	25,9%	-0,9 p.p.	-3,9 p.p.

Fonte: Usiminas e BB Investimento

## Revisão de Preço

Aproveitando a divulgação do resultado referente ao 1T14 e visando a incorporar o atual cenário macroeconômico para as companhias siderúrgicas brasileiras, atualizamos nosso preço-alvo para as ações da Usiminas, anteriormente em revisão. Nosso preço potencial para dezembro de 2014 é R\$ 14,60 para a USIM5, com recomendação *Outperform*, o que corresponde a um potencial de valorização de 53,7% em relação ao preço de 23/04/2014.

Ao final de 2012, a Usiminas encerrou um ciclo de investimentos em suas diversas unidades, que perdurou por cinco anos, e buscou melhorar a qualidade de seus produtos e o *mix* de produção no segmento siderúrgico, além de otimizar tanto a produção como o escoamento do minério de ferro próprio.

**Siderurgia.** Durante esse período, a companhia concluiu importantes projetos como (i) a Coqueria 3, em Ipatinga, tornando a empresa autossuficiente em coque, (ii) a instalação do CLC, aparelho de resfriamento de chapas grossas, o qual permite o acesso a mercados como o de óleo e gás, dado as especificações de qualidade requeridas pela cadeia, (iii) a criação da Mineração Usiminas S.A. (MUSA), em parceria com a Sumitomo (30%), e o fechamento de acordos importantes para o escoamento do minério produzido, (iv) a nova linha de Galvanização a Quente em Ipatinga, (v) a linha de fundição da Usiminas Mecânica e (vi) a instalação do novo Laminador de Tiras a Quente 2, na usina de Cubatão. Esses investimentos exigiram um desembolso superior a R\$ 13 bilhões e aumentaram a capacidade produtiva, de laminação e de galvanização, possibilitando a oferta de produtos de maior valor agregado.

Atualmente, a Usiminas possui uma capacidade produtiva de 9,5 milhões de toneladas de aços planos por ano e atua tanto no mercado interno (aproximadamente 85% do total), como no mercado externo, exportando para países como a Argentina, China, EUA, entre outros.

Como produtos derivados do aço, a siderúrgica ainda possuía até o final do ano passado empresas no segmento de transformação (Soluções Usiminas e Automotiva Usiminas) e de bens de capital (Usiminas Mecânica). No entanto, a companhia efetuou a venda da Automotiva Usiminas para a Aethra Sistemas Automotivos por R\$ 210 milhões, pagos à vista, com o objetivo priorizar a atividade principal e seu posicionamento competitivo – processo anunciado em março de 2013 e concluído em dezembro.

**Mineração.** Na Mineração Usiminas, os investimentos entre 2012 e 2013 foram da ordem de R\$ 870 milhões e contemplaram principalmente o projeto Friáveis, o qual está em fase de *ramp up* e atingirá uma capacidade produtiva de 12 milhões de toneladas por ano (dos atuais 8 milhões). A segunda etapa, conhecida como projeto Compactos, ainda precisa ser aprovado pelo C.A. e elevará a capacidade produtiva para 29 milhões entre três a quatro anos após o início das obras.

Em 2013, apesar de o ano ter começado aparentemente mais desafiador, a Usiminas buscou direcionar as vendas no mercado interno, aplicou alguns reajustes de preços e manteve o foco na melhoria de suas operações buscando maior eficiência nas unidades industriais e redução de custos de mão-de-obra e serviços de terceiros. Com isso, conseguiu alcançar uma margem EBITDA de dois dígitos no segmento de siderurgia, que não era atingida desde o 3T10. Isso também contribuiu para que a siderúrgica encerrasse o ano com um patamar confortável de Dívida Líquida/EBITDA de 1,9x.

As vendas para o mercado doméstico representaram 87% do total em 2013, aumento significativo em relação aos 74% registrados em 2012. Os principais segmentos para os quais a siderúrgica direciona as vendas são o automotivo (33%), industrial (19%), construção civil (8%) e linha branca (6%). O restante é vendido diretamente à grande rede de distribuição.

Diante disso, consideramos positiva a estratégia da Usiminas com relação à recuperação de sua rentabilidade diante do cenário atual, não só devido à sua consistente estratégia comercial, mas também em função das iniciativas de redução de custos. Para sustentar essa rentabilidade, a siderúrgica mineira ainda anunciou, no início do ano, um reajuste de preços de aços planos em torno de 6% aos distribuidores, cuja completa absorção acompanharemos nos próximos resultados. Além disso, as companhias também implementaram um aumento em torno de 10% (não divulgado oficialmente) para as montadoras, o que deverá contribuir positivamente para um equilíbrio de suas margens ao longo desse ano.

Pelo lado da demanda, o baixo crescimento previsto para o setor automotivo faz com que os distribuidores de aços estimem um tímido aumento entre 3% a 4% para o consumo brasileiro em 2014, enquanto a projeção para as vendas às montadoras não deverá passar de 1%. Em geral, a expectativa é de que setores como o de bens de capital e de construção civil compensem o baixo crescimento do setor automotivo. Com relação aos importados, a percepção é que haja uma redução nos volumes que estão entrando no país, apoiada principalmente pelo patamar atual do câmbio. Atualmente, aproximadamente 32% do consumo aparente de aço no Brasil – considerando importações diretas e indiretas – têm como origem material importado.

#### Riscos/Desafios

Além dos riscos comuns atrelados aos negócios da companhia, destacamos o risco de racionamento de energia, dado que a Usiminas não é autossuficiente e a falta de chuvas tem ameaçado a matriz energética brasileira, composta em grande parte de geração hídrica. Somado a isso, a decisão recente do CADE que determinou que a CSN diminua a participação acionária na Usiminas (de 14,13% das ONs e 20,71% das PNs), apesar da falta de clareza em relação ao montante e ao prazo para que isso ocorra, gera um risco de *overhang* aos papéis da siderúrgica mineira, dependendo da estratégia de saída da CSN, principalmente no caso dos papéis preferenciais por serem mais líquidos.

#### Valuation

Nossa avaliação foi baseada no método do fluxo de caixa descontado em termos nominais. Projetamos o desempenho da companhia para os próximos 10 anos, com crescimento de 4,5% na perpetuidade e custo médio ponderado de capital de 10,8%.

Em nosso modelo, consideramos a evolução no volume de vendas no segmento de aço com um crescimento marginal, enquanto no de mineração os volumes adicionais de capacidade vêm principalmente do projeto Friáveis, adotando um determinado nível de conservadorismo aos volumes efetivamente produzidos. Ressaltamos que, diante de um cenário cada vez mais apertado para as siderúrgicas em função do excesso de capacidade instalada global e o crescimento das principais economias mundiais estar praticamente estagnado, a Usiminas pode se beneficiar caso continue apresentando novas melhoras operacionais e foco intensivo nos investimentos em mineração, apoiando-se no projeto Compactos que está em fase de aprovação. O potencial produtivo e do próprio mercado para os próximos anos pode ajudar a companhia a equilibrar seus resultados com elevação de margens e geração adicional de caixa.

Valor Total para a Firma (R\$ milhões)		Premissas para Valor da Empresa	
VP do FCFF	17.262	Beta	1,1
VP do Valor Terminal	8.614	D/(D+E) <i>target</i>	25%
Dívida Líquida	3.434	WACC	10,8%
Valor para os acionistas	13.828	Taxa livre de risco	5,1%
Número de ações (milhões)	947	Prêmio de Mercado	4,2%
Valor justo por ação PN (USIM5)	14,6	Crescimento perpetuidade	4,5%
Valor justo por ação ON (USIM3)	13,4	Valor de Mercado	8.874

Índices Econômicos (R\$ milhões)	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Receita Líquida	11.902	12.711	12.829	14.384	15.400	16.230
EBIT	626	(473)	519	1.353	1.691	1.854
EBITDA	1.264	697	1.806	2.474	2.864	3.080
Dívida Bruta	8.862	8.071	6.903	7.162	7.444	7.732
Dívida Líquida	3.672	3.410	3.434	3.261	2.827	2.490
Margem Bruta (%)	10,9%	3,8%	11,5%	17,2%	18,8%	19,2%
Margem EBITDA (%)	10,6%	5,5%	14,1%	17,2%	18,6%	19,0%
Margem Líquida (%)	4,4%	-4,7%	0,1%	4,1%	5,8%	5,6%
ROE (%)	2,8%	-3,2%	0,1%	3,1%	4,5%	4,5%
EV/EBITDA	9,6	17,4	6,7	4,9	4,2	3,9

Índices de Estrutura	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Dívida Curto Prazo/Dívida (%)	14%	21%	15%	15%	15%	15%
Dívida/Dívida + Patrimônio Líquido (%)	32%	30%	27%	27%	27%	27%
Participação Capital de Terceiros (%)	43%	43%	40%	41%	41%	42%
Dívida Líquida/EBITDA	2,9	4,9	1,9	1,3	1,0	0,8
Dívida Bruta/EBITDA	7,0	11,6	3,8	2,9	2,6	2,5

DRE Projetado (R\$ milhões)	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>Receita Operacional Líquida</b>	<b>11.902</b>	<b>12.711</b>	<b>12.829</b>	<b>14.384</b>	<b>15.400</b>	<b>16.230</b>
(-) CPV	10.608	12.230	11.354	11.904	12.503	13.106
<b>Lucro Bruto</b>	<b>1.294</b>	<b>481</b>	<b>1.475</b>	<b>2.480</b>	<b>2.897</b>	<b>3.124</b>
Despesas operacionais						
(-) Vendas	459	375	336	401	429	452
(-) Gerais e Administrativas	486	440	542	607	650	685
(-) Depreciação e Am. em Despesas	24	41	26	34	36	37
(-) Outras Despesas (Receitas) Líquidas	(301)	99	52	85	91	96
<b>EBIT</b>	<b>626</b>	<b>(473)</b>	<b>519</b>	<b>1.353</b>	<b>1.691</b>	<b>1.854</b>
(+) Resultado Financeiro	17	(326)	(714)	(466)	(339)	(476)
<b>EBT</b>	<b>643</b>	<b>(799)</b>	<b>(195)</b>	<b>887</b>	<b>1.352</b>	<b>1.377</b>
(-) IR + CSLL	(114)	200	211	(302)	(460)	(468)
<b>Resultado Líquido</b>	<b>529</b>	<b>(598)</b>	<b>16</b>	<b>585</b>	<b>892</b>	<b>909</b>

Fonte: Usiminas e BB Investimentos

Balço Patrimonial (R\$ milhões)	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>ATIVO</b>	<b>33.360</b>	<b>32.605</b>	<b>31.358</b>	<b>32.623</b>	<b>33.996</b>	<b>35.309</b>
<b>Circulante</b>	<b>12.617</b>	<b>10.706</b>	<b>9.460</b>	<b>10.371</b>	<b>11.335</b>	<b>12.298</b>
Disponibilidades	5.191	4.661	3.469	3.901	4.617	5.242
Contas a Receber	1.254	1.568	1.640	1.798	1.797	1.894
Impostos a Recuperar	800	485	324	453	485	511
Estoques	5.059	3.768	3.850	3.994	4.195	4.397
Outros	313	224	178	225	241	254
<b>Realizável a longo prazo</b>	<b>1.940</b>	<b>2.451</b>	<b>2.830</b>	<b>3.008</b>	<b>3.183</b>	<b>3.319</b>
Outros LP	1.940	2.451	2.830	3.008	3.183	3.319
<b>Permanente</b>	<b>18.803</b>	<b>19.448</b>	<b>19.067</b>	<b>19.243</b>	<b>19.479</b>	<b>19.692</b>
Investimentos	428	1.182	1.160	1.160	1.160	1.160
Imobilizado	15.921	15.853	15.507	15.683	15.918	16.131
Intangível	2.454	2.414	2.401	2.401	2.401	2.401
<b>PASSIVO</b>	<b>33.360</b>	<b>32.605</b>	<b>31.358</b>	<b>32.623</b>	<b>33.996</b>	<b>35.309</b>
<b>Circulante</b>	<b>4.092</b>	<b>5.401</b>	<b>5.087</b>	<b>5.260</b>	<b>5.598</b>	<b>5.882</b>
Empréstimos e Financiamentos	1.201	1.691	1.356	1.088	1.131	1.175
Fornecedores	1.462	2.280	2.422	2.636	2.822	2.974
Salários e Encargos Sociais	302	279	251	297	318	335
Tributos e Impostos a Recolher	324	198	135	187	200	211
Outros	803	953	923	1.052	1.126	1.187
<b>Exigível a longo prazo</b>	<b>10.254</b>	<b>8.691</b>	<b>7.437</b>	<b>8.082</b>	<b>8.437</b>	<b>8.773</b>
Empréstimos e Financiamentos	7.662	6.381	5.547	6.074	6.313	6.557
Outros LP	2.592	2.310	1.890	2.008	2.125	2.216
<b>Patrimônio líquido</b>	<b>19.014</b>	<b>18.513</b>	<b>18.834</b>	<b>19.280</b>	<b>19.961</b>	<b>20.654</b>

Fonte: Usiminas e BB Investimentos

### Informações Relevantes

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 do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como 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.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada 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); 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 pode possuir 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.

### Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Victor Penna			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

## Administração

### Diretor

Sandro Kohler Marcondes

### Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento

## Equipe de Pesquisa

**Gerente - Nataniel Cezimbra** nataniel.cezimbra@bb.com.br

### Renda Variável

### Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra nataniel.cezembra@bb.com.br  
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

### Commodities

Nataniel Cezimbra nataniel.cezembra@bb.com.br  
Victor Penna victor.penna@bb.com.br  
Luciana de Carvalho luciana\_cvl@bb.com.br  
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br

### Consumo

Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

### Imobiliário

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

### Indústrias, Transportes e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br  
Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

### Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

### Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br  
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br  
Renato Odo renato.odo@bb.com.br  
Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br

## Equipe de Vendas

**Atacado:** bb.distribuicao@bb.com.br

**Varejo:** acoes@bb.com.br

**Gerente – Antonio Emilio Ruiz**

**Gerente - Marconi Maciel**

Antonio Lima  
Bruno Finotello  
João Carlos Floriano  
Marcela Andressa Pereira  
Paulo Arruda  
Thiago Cogo Pires  
Viviane Ferro Candelária  
Wagner Silveira Neustaedter

**Distribuição e varejo**  
Ana Lucia Caruso da Silva  
Henrique Reis  
Márcio Carvalho José

## 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

## BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.  
London EC2N 1ER - UK  
+44 207 7960836 (facsimile)

### Managing Director

Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

### Deputy Managing Director

Selma da Silva +44 (207) 3675802

### Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

### Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

### Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853

Melton Plumber +44 (207) 3675843

Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

### Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

### Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

### Structured Products

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

## Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor  
New York City, NY 10022 - USA  
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

### Managing Director

Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

### Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

### Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

### DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

### Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

### Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

## BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02  
Singapore, 049909

### Managing Director

Rodrigo Afonso +65 6420-6577

### Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

### Institutional Sales

Paco Zayco +65 6420-6571

Amelia Khoo +65 6420-6582