Boas perspectivas, apesar do cenário desafiador

Bancos e Serviços Financeiros

28 de julho de 2014

Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br

Mário Bernardes Junior, CNPI
mariobj@bb.com.br

Os dados de crédito já divulgados pelo Banco Central evidenciam um cenário desafiador para os bancos brasileiros, com menor crescimento das carteiras e inadimplência com probabilidade de inflexão. Por outro lado, a recomposição dos *spreads* deverá beneficiar o resultado financeiro (NII), a receita de serviços continuará apresentando bom avanço e os bancos continuarão apresentando rigoroso controle das despesas operacionais. No 2T14, nossa expectativa é que os três grandes privados somados apresentem evolução de 2,8% T/T e 21% A/A no lucro líquido.

Crescimento de Crédito. Ainda não deveremos ver os bancos ajustando seus *guidances* de crescimento da carteira de crédito para 2014. Veremos sim uma mudança no discurso, com os bancos buscando crescimento da carteira na parte de baixo do *guidance*, que, no caso do Bradesco e do Itaú, é de 10%.

Qualidade da carteira. Apesar dos dados do Banco Central sinalizarem a interrupção da melhora da qualidade da carteira, nossa estimativa é que não haverá deterioração significativa na qualidade do crédito, pois os bancos já estão, desde 2012, seletivos na concessão de crédito, buscando a redução do risco de suas carteiras.

Perspectivas. Continuamos otimistas com as ações do setor bancário, apesar do Índice Financeiro já ter apresentado desempenho 15% superior ao Ibovespa no acumulado de 2014 (+27,4% *versus* +12,3%). Apesar do crescimento do crédito nos bancos privados ficar abaixo de nossas estimativas iniciais, os bancos já estão, há algum tempo, focando o crescimento em linhas de menor risco, o que restringe uma potencial pressão de aumento de inadimplência. Por outro lado, o setor bancário se beneficiará da recomposição dos *spreads*, avanço da receita de serviços e controle de despesas operacionais.

Valuation. Na avaliação dos bancos, o preço é baseado em um *valuation* por desconto de dividendos (DDM) de três estágios, no qual assumimos um custo de *equity* (Ke) de 14,5% para os grandes bancos e de investimento, 15% para os médios e 15,5% para os bancos de nicho, com um crescimento nominal na perpetuidade (g) de 6%. Nossas *top picks* para o setor são o Itaú (ITUB4), que apresenta a melhor relação risco x retorno e o BTG Pactual (BBTG11), que mantém sua estratégia de expansão além das fronteiras do Brasil, buscando oportunidades de negócios a preços atrativos.

R$ milhões	Lucro Líquido			Divulgação do resultado	Abertura / Fechamento
	2T14 E	T/T	A/A		
Bradesco	3.597	3,6%	20,8%	31/jul	A
Itaú-Unibanco	4.705	3,9%	29,9%	5/ago	A
Santander Brasil	1.394	-2,4%	-1,2%	31/jul	A
Banrisul	144	4,7%	-32,7%	13/ago	A
ABC Brasil	75	3,6%	15,4%	1/ago	A
Daycoval	72	2,5%	10,7%	7/ago	F
BTG Pactual	-	-	-	5/ago	F
BIC Banco	-	-	-	13/ago	F

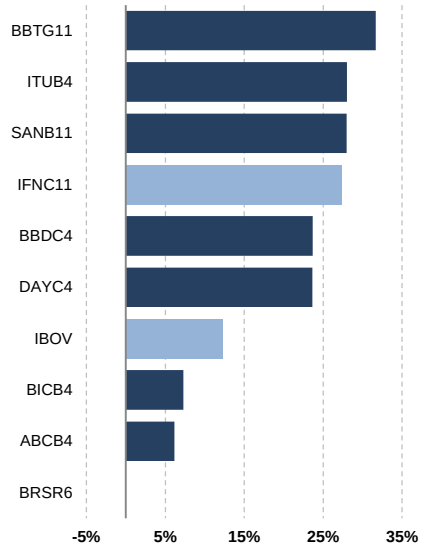
Fonte: BB Investimentos

Preço Alvo (R$)

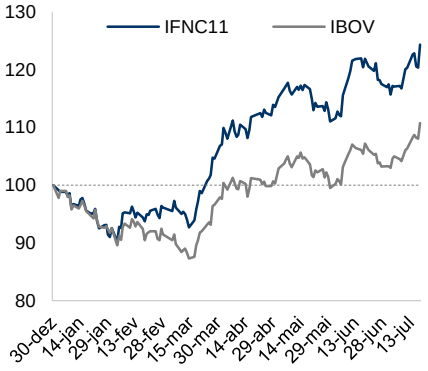
Ação	Preço Alvo	Upside (*)	Recomendação
BBDC4	36,80	5,1%	Market Perform
ITUB4	39,40	11,1%	Outperform
SANB11	15,30	-0,1%	Market Perform
BBTG11	40,00	12,2%	Outperform
BRSR6	13,50	11,7%	Market Perform
ABCB4	15,90	26,4%	Outperform
BICB4	-	-	Em revisão
DAYC4	10,50	9,5%	Market Perform

Fonte: BB Investimentos; (*) Preço base: 28/07

Variação YTD (*) - %



(*) até 28/07/2014



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Bradesco. O Bradesco deverá apresentar um resultado trimestral positivo, com avanço de 3,6% no lucro líquido beneficiado pelo crescimento da receita de serviços e pelo rigoroso controle de despesas, que manterá o crescimento inferior à inflação no período. Após a queda da atividade econômica (o relatório Focus do Banco Central já estima um crescimento de PIB inferior a 1% em 2014) ajustamos nossas estimativas de crescimento de crédito para o Bradesco, que era de 11,9%, para 9,7% em 2014. O mix da carteira ainda está passando por ajustes e acreditamos que a inadimplência poderá apresentar uma ligeira piora (+10 bps T/T em nosso modelo).

Itaú Unibanco. Apesar do cenário desafiador, esperamos que o Itaú reporte novamente um resultado positivo. Nossa expectativa é que o banco, assim como no Bradesco, não revise seu *guidance* de crescimento de crédito no 2T14, porém o crescimento da carteira deverá ficar mais próximo da parte de baixo do *guidance*, que previa um crescimento da carteira de crédito entre 10% e 13% em 2014. O mix da carteira ainda está passando por ajustes e continuará apresentando forte crescimento no consignado, beneficiado pela JV com o BMG, e com a carteira de veículos apresentando nova retração. Nossa estimativa é que a qualidade da carteira apresente estabilidade com o indicador de inadimplência (NPL90) permanecendo em 3,5%. No *bottom line,* esperamos um avanço de 3,9% no lucro líquido e de 10 bps no ROAE.

Santander. Dos três grandes privados, o Santander deverá ser o único a apresentar retração no lucro líquido no comparativo com o trimestre anterior. Nossa estimativa para o Santander no 2T14 é de recuo de 2,4% T/T no lucro líquido, impactado pelo baixo crescimento do crédito, com índices abaixo do verificado por seus pares, ligeiro aumento da inadimplência (+10 bps. T/T) e aumento com despesas de provisões para devedores duvidosos. Em nosso modelo, projetamos crescimento de 7,2% da carteira de crédito em 2014. Ajustamos nosso preço alvo para R$ 15,30, uma vez que o banco parou de responder aos fundamentos.

BTG Pactual. Nossa expectativa é que o BTG continue capturando os benefícios de seu modelo de negócios. Apesar do fraco desempenho da área de *Investment Banking*, o resultado mais uma vez deverá ser positivo no segmento de *Sales & Trading*, com o bom desempenho de sua mesa de *commodities*.

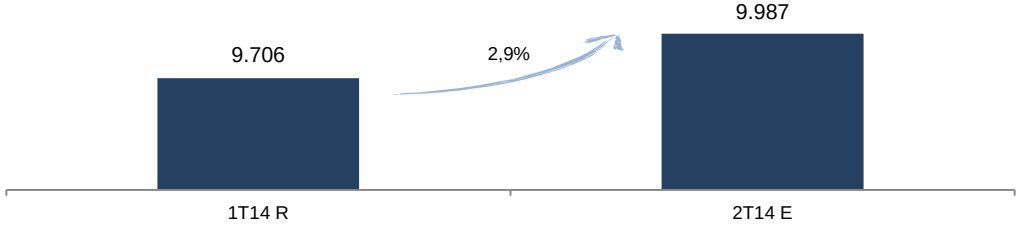
Banrisul. Esperamos novamente um resultado fraco do Banrisul, que ainda deverá ser impactado por efeitos não recorrentes relacionados ao programa de aposentadoria incentivada. O cenário competitivo no estado do Rio Grande do Sul continua acirrado, principalmente nas linhas de crédito consignado, o que mantém o resultado financeiro (NII) pressionado. Nossa expectativa, conforme já adiantamos no relatório de resultado do 1T14, é que o Banrisul revise pra baixo seu *guidance* de crescimento de crédito (12% - 16%), que em nosso entendimento, está muito otimista. Nossa estimativa é que o banco apresente crescimento de crédito de 11,5% em 2014. Para o 2T14, nossa expectativa é de avanço de 4,7% no lucro líquido e de 30 bps no ROAE. Devido ao cenário desafiador, ajustamos nosso preço alvo para R$ 13,50, uma redução de 14,5% de nosso preço alvo que estava em R$ 15,80.

ABC Brasil. Não deveremos ver uma mudança na estratégia do banco, que continuará adotando a cautela na concessão do crédito, buscando manter a boa qualidade da carteira em detrimento de um maior crescimento. O banco deverá continuar apresentando crescimento de crédito focado no segmento *corporate*, pois o banco ainda está seletivo na concessão de crédito para o segmento *middle*, devido às incertezas em relação a este segmento. O objetivo desta estratégia é manter a qualidade da carteira. Apesar do resultado financeiro (NII) continuar pressionado, estimamos um avanço de 3,6% T/T no lucro líquido, com a manutenção do ROAE em 14,8%.

Daycoval. O banco deverá reportar um resultado de manutenção do ritmo de negócios, com números em linha com o que o banco apresentou nos últimos dois trimestres. Nossa estimativa é que a carteira de crédito continue apresentando bom crescimento, com o crédito consignado apresentando aumento significativo no acumulado de 12 meses, porém em menor ritmo que o verificado no 1T14. O crédito a veículos deverá apresentar nova retração mensal, no esforço do banco de reduzir o risco de sua carteira. Estimamos uma melhora de 6 bps no índice de inadimplência (NPL 90) sobre a carteira de crédito classificada, O lucro líquido, segundo nossa s estimativas, deverá apresentar avanço de 2,5% T/T, com o ROAE crescendo 70 bps. Alteramos nosso rating de Outperform para Market Perform, devido ao *upside* limitado do papel.

Lucro Líquido Consolidado

Lucro projetado acumulado (Bradesco, Itaú, Santander, Banrisul, ABC Brasil e Daycoval)



Bradesco (BBDC4)

Resultado: 31 de julho. Antes da abertura do mercado

Demonstrações de Resultados (R$ milhões)	**2T14 E**	**T/T**	**A/A**	**2014**	**2014 / 2013**
Resultado Financeiro (NII)	**10.993**	**1,2%**	**3,8%**	**45.394**	**4,9%**
NIM - Margem Financeira Líquida	*5,3%*	0,0 p.p.	0,1 p.p.	*5,5%*	0,1 p.p.
Despesas de PDD	(2.902)	1,4%	-6,2%	(11.961)	-0,7%
PDD / média da carteira de crédito	*3,5%*	0,0 p.p.	-0,6 p.p.	*3,5%*	-0,4 p.p.
Resultado Intermediação Financeira	**8.091**	**1,1%**	**8,0%**	**33.432**	**7,0%**
NIM pós PDD	*3,9%*	0,0 p.p.	0,2 p.p.	*4,0%*	0,2 p.p.
Receita de Serviços	5.600	6,0%	12,4%	22.335	12,9%
Resultado operacional de seguridade	1.296	4,2%	26,1%	4.955	10,8%
Despesas Operacionais	(8.153)	4,0%	4,7%	(33.557)	5,0%
Índice de Eficiência	*42,6%*	0,7 p.p.	-0,9 p.p.	*42,9%*	-0,8 p.p.
Lucro tributável	5.498	3,5%	20,6%	21.965	17,3%
IR / CS	(1.875)	3,5%	20,7%	(7.534)	17,3%
Taxa efetiva de Imposto	*34%*	0,0 p.p.	0,0 p.p.	*34%*	0,0 p.p.
Lucro Líquido	**3.597**	**3,6%**	**20,8%**	**14.318**	**17,3%**
LPA	0,86	3,6%	20,8%	3,41	17,3%
ROAA	1,5%	0,0 p.p.	0,2 p.p.	1,5%	0,2 p.p.
ROAE	19,2%	-0,1 p.p.	1,6 p.p.	18,5%	1,2 p.p.

Qualidade da Carteira (R$ milhões)	**2T14**	**T/T**	**A/A**	**2014**	**2014 / 2013**
Carteira de Crédito	**335.125**	**2,1%**	**9,7%**	**354.539**	**9,7%**
Provisões para Devedores Duvidosos (PDD)	22.453	4,9%	4,7%	23.754	9,5%
PDD / Carteira de crédito	*6,7%*	0,2 p.p.	-0,3 p.p.	*6,7%*	0,0 p.p.
Crédito em curso anormal (NPL)	11.729	6,2%	3,1%	12.763	13,2%
NPL / Carteira de crédito	*3,5%*	0,1 p.p.	-0,2 p.p.	*3,6%*	0,1 p.p.

Itaú-Unibanco (ITUB4)

Resultado: 05 de agosto. Antes da abertura do mercado

Demonstrações de Resultados (R$ milhões)	**2T14 E**	**T/T**	**A/A**	**2014**	**2014 / 2013**
Resultado Financeiro (NII)	**13.298**	**0,7%**	**33,6%**	**52.306**	**15,9%**
NIM - Margem Financeira Líquida	*5,2%*	0,2 p.p.	1,1 p.p.	*4,9%*	0,5 p.p.
Despesas de PDD	(4.246)	0,2%	-13,5%	(17.316)	-7,2%
PDD / média da carteira de crédito	*4,1%*	0,0 p.p.	-1,1 p.p.	*4,0%*	-0,8 p.p.
Resultado Intermediação Financeira	**9.052**	**1,0%**	**79,3%**	**34.990**	**32,2%**
NIM pós PDD	*3,8%*	0,0 p.p.	1,2 p.p.	*3,6%*	0,6 p.p.
Receita de Tarifas e Serviços	6.704	3,3%	14,3%	27.210	13,1%
Resultado operacional de seguridade	938	0,7%	4,9%	3.760	6,6%
Despesas Não-Juros	(9.156)	3,1%	8,8%	(37.060)	6,7%
Índice de Eficiência	*39,0%*	0,8 p.p.	-7,9 p.p.	*39,5%*	-4,4 p.p.
Lucro tributável	7.075	-0,3%	100,6%	27.909	41,0%
IR / CS	(2.406)	-5,6%	-1828,8%	(9.626)	160,0%
Taxa efetiva de Imposto	*34,0%*	-1,9 p.p.	37,9 p.p.	*34,5%*	15,8 p.p.
Lucro Líquido Recorrente	**4.705**	**3,9%**	**29,9%**	**18.466**	**16,6%**
LPA	0,95	3,9%	30,1%	3,72	16,6%
ROAA	1,7%	0,0 p.p.	0,3 p.p.	1,6%	0,1 p.p.
ROAE	22,3%	0,1 p.p.	3,0 p.p.	20,8%	0,4 p.p.

Qualidade da Carteira (R$ milhões)	**2T14 E**	**T/T**	**A/A**	**2014**	**2014 / 2013**
Carteira de Crédito	**420.197**	2,9%	10,8%	**453.402**	10,0%
Provisões para Devedores Duvidosos (PDD)	26.052	4,0%	-1,3%	27.204	3,2%
PDD / Carteira de crédito	*6,2%*	0,1 p.p.	-0,8 p.p.	*6,0%*	-0,1 p.p.
Crédito em curso anormal (NPL)	14.707	3,5%	-8,2%	16.322	8,0%
NPL / Carteira de crédito	*3,5%*	0,0 p.p.	-0,7 p.p.	*3,6%*	0,0 p.p.

Santander Brasil (SANB11)

Resultado: 31 de julho. Antes da abertura do mercado

Demonstrações de Resultados (R$ milhões)	2T14 E	T/T	A/A	2014	2014 / 2013
Resultado Financeiro (NII)	**6.977**	**-0,3%**	**-6,2%**	**28.972**	**-2,9%**
NIM - Margem Financeira Líquida	*7,3%*	-0,1 p.p.	-1,1 p.p.	*7,5%*	-0,8 p.p.
Despesas de PDD	(2.498)	6,5%	-22,0%	(10.110)	-13,7%
PDD / média da carteira de crédito	*4,4%*	0,2 p.p.	-1,6 p.p.	*4,3%*	-1,0 p.p.
Resultado Intermediação Financeira	**4.479**	**-3,8%**	**5,7%**	**18.862**	**4,2%**
NIM pós PDD	*4,4%*	0,2 p.p.	-1,6 p.p.	*4,3%*	-1,0 p.p.
Receita de Tarifas e Serviços	2.683	1,9%	2,1%	10.932	2,4%
Despesas Não-Juros	(4.840)	2,1%	1,5%	(19.684)	1,4%
Índice de Eficiência	*42,6%*	1,3 p.p.	2,9 p.p.	*41,7%*	1,5 p.p.
Lucro tributável	1.729	-1,2%	8,2%	7.001	7,6%
IR / CS	(261)	-2,9%	181,3%	(899)	73,7%
Taxa efetiva de Imposto	*15%*	-0,3 p.p.	9,3 p.p.	*13%*	4,9 p.p.
Lucro Líquido Gerencial	**1.394**	**-2,4%**	**-1,2%**	**5.886**	**2,5%**
Lucro Líquido Contábil	485	-6,5%	-3,2%	2.250	6,8%
LPA	0,37	-2,4%	-1,2%	1,58	2,5%
ROAA	1,1%	-0,1 p.p.	-0,1 p.p.	1,2%	-0,1 p.p.
ROAE	9,7%	0,1 p.p.	0,8 p.p.	9,6%	0,5 p.p.

Qualidade da Carteira (R$ milhões)	2T14 E	T/T	A/A	2014	2014 / 2013
Carteira de Crédito	**230.157**	**2,7%**	**5,6%**	**243.779**	**7,2%**
Provisões para Devedores Duvidosos (PDD)	15.651	4,0%	4,1%	16.821	12,1%
PDD / Carteira de crédito	*6,8%*	0,1 p.p.	-0,1 p.p.	*6,9%*	0,3 p.p.
Crédito em curso anormal (NPL)	8.976	5,4%	-20,8%	9.751	15,9%
NPL / Carteira de crédito	*3,9%*	0,1 p.p.	-1,3 p.p.	*4,0%*	0,3 p.p.

Banrisul (BRSR6)

Resultado: 13 de agosto. Antes da abertura do mercado

Demonstrações de Resultados (R$ milhões)	2T14 E	T/T	A/A	2014	2014 / 2013
Resultado Financeiro - NII	**954**	**9,8%**	**2,7%**	**3.868**	**5,5%**
NIM - Margem Financeira Líquida	*7,0%*	0,3 p.p.	-0,8 p.p.	*7,2%*	-0,6 p.p.
Despesas de PDD	(201)	2,1%	31,2%	(845)	27,9%
PDD / média da carteira de crédito	*2,9%*	0,0 p.p.	0,5 p.p.	*3,0%*	0,4 p.p.
Resultado Bruto de Interm. Financeira	**754**	**12,1%**	**-2,9%**	**3.023**	**0,6%**
NIM pós PDD	*5,6%*	0,3 p.p.	-1,0 p.p.	*5,7%*	-0,8 p.p.
Receita de Tarifas e Serviços	266	-1,0%	12,8%	1.078	9,6%
Despesas Não-Juros	(743)	1,2%	7,9%	(2.985)	7,3%
Índice de Eficiência	*52,8%*	-2,8 p.p.	2,9 p.p.	*52,3%*	0,3 p.p.
Lucro tributável	277	33,5%	-14,5%	1.116	-7,5%
IR / CS	(69)	49,7%	-23,0%	(273)	-15,5%
Taxa efetiva de Imposto	*25,0%*	2,7 p.p.	-2,8 p.p.	*24,5%*	-2,3 p.p.
Lucro Líquido Recorrente	**144**	**4,7%**	**-32,7%**	**601**	**-24,0%**
LPA	0,35	85,4%	-32,7%	1,32	-31,6%
ROAA	1,0%	0,0 p.p.	-0,7 p.p.	1,0%	-0,5 p.p.
ROAE	11,0%	0,3 p.p.	-6,7 p.p.	11,2%	-4,6 p.p.

Qualidade da Carteira	2T14 E	T/T	A/A	2014	2014 / 2013
Carteira de crédito	**28.058**	**3,0%**	**11,4%**	**29.705**	**11,5%**
Provisões Dev Duvidosos (PDD)	1.627	2,0%	2,9%	1.693	6,7%
PDD / Carteira de crédito	5,8%	-0,1 p.p.	-0,5 p.p.	5,7%	0,0 p.p.
Crédito em curso anormal (NPL)	976	3,6%	14,4%	1.055	22,5%
NPL / Carteira de crédito	3,5%	0,0 p.p.	0,1 p.p.	3,6%	0,1 p.p.

ABC Brasil (ABCB4)

Resultado: 01 de agosto. Antes da abertura do mercado

Demonstrações de Resultados (R$ milhões)	2T14 E	T/T	A/A	2014	2014 / 2013
Resultado Financeiro	**169,1**	**0,4%**	**16,4%**	**721,1**	**12,3%**
NIM - Margem Financeira Líquida	*4,1%*	-0,2 p.p.	-0,3 p.p.	*4,4%*	-0,3 p.p.
Despesas de PDD	(25,6)	0,4%	-18,2%	(107,9)	16,3%
PDD / média da carteira de crédito	*1,0%*	0,0 p.p.	-0,4 p.p.	*1,0%*	0,0 p.p.
Resultado Bruto de Intermediação	**143,5**	**0,3%**	**25,9%**	**613,3**	**11,6%**
NIM pós PDD	*3,5%*	-0,2 p.p.	0,0 p.p.	*3,8%*	-0,3 p.p.
Receita de Tarifas e Serviços	42,1	3,0%	-5,3%	169,8	8,1%
Despesas Não-Juros	(68,7)	1,5%	11,5%	(279,6)	7,3%
Índice de Eficiência	*34,7%*	-0,7 p.p.	-0,8 p.p.	*29,4%*	-1,3 p.p.
Lucro tributável	128,6	4,7%	16,0%	515,2	14,1%
IR / CS	(30,9)	-0,6%	21,0%	(125,2)	24,1%
Taxa efetiva de Imposto	*24,0%*	-1,3 p.p.	1,0 p.p.	*24,3%*	2,0 p.p.
Lucro Líquido Gerencial	**74,7**	**3,6%**	**15,4%**	**303,4**	**13,0%**
LPA	0,53	3,6%	12,3%	2,16	13,0%
ROAA	*1,6%*	0,0 p.p.	-0,1 p.p.	*1,6%*	-0,1 p.p.
ROAE	*14,8%*	0,0 p.p.	0,2 p.p.	*14,7%*	-0,3 p.p.

Qualidade da Carteira	2T14 E	T/T	A/A	2014	2014 / 2013
Carteira de Crédito	**10.388**	**2,8%**	**16,2%**	**11.235**	**13,4%**
Provisões para Devedores Duvidosos (PDD)	176,6	-9,9%	-0,5%	168,5	-15,6%
PDD / Carteira de crédito	1,7%	-0,2 p.p.	-0,3 p.p.	1,5%	-0,3 p.p.
Crédito em curso anormal (NPL)	20,8	2,8%	5,7%	22,5	13,4%
NPL / Carteira de crédito	0,2%	0,0 p.p.	0,0 p.p.	0,2%	0,0 p.p.

Daycoval (DAYC4)

Resultado: 07 de agosto. Antes da abertura do mercado

Demonstrações de Resultados (R$ milhões)	2T14 E	T/T	A/A	2014	2014 / 2013
Resultado Financeiro	**361,1**	**0,1%**	**-3,1%**	**1.460,6**	**15,8%**
NIM - Margem Financeira Líquida	*10,7%*	-0,6 p.p.	-2,8 p.p.	*11,2%*	0,2 p.p.
Despesas de PDD	(129,2)	2,0%	-0,4%	(525,7)	8,6%
PDD / média da carteira de crédito	*5,5%*	-0,1 p.p.	-1,4 p.p.	*5,5%*	-0,4 p.p.
Resultado Bruto de Intermediação	**231,9**	**-0,9%**	**-4,6%**	**934,9**	**20,2%**
NIM pós PDD	*6,9%*	-0,5 p.p.	-1,9 p.p.	*7,2%*	0,4 p.p.
Receita de Tarifas e Serviços	24,1	8,0%	7,6%	97,9	4,2%
Despesas Não-Juros	(180,7)	2,5%	19,3%	(740,5)	14,7%
Índice de Eficiência	*41,3%*	1,2 p.p.	8,0 p.p.	*41,5%*	0,0 p.p.
Lucro tributável	101,7	-5,7%	11,6%	421,9	17,9%
IR / CS	(24,4)	-23,9%	4,1%	(107,4)	25,3%
Taxa efetiva de Imposto	*24,0%*	-5,7 p.p.	-1,7 p.p.	*25,5%*	1,5 p.p.
Lucro Líquido Recorrente	**72,3**	**2,5%**	**10,7%**	**293,2**	**15,7%**
LPA	*0,28*	8,6%	18,3%	*1,14*	22,2%
ROAE	*11,6%*	0,7 p.p.	1,5 p.p.	*11,3%*	1,2 p.p.
ROAE	*1,7%*	0,0 p.p.	-0,1 p.p.	*1,8%*	0,1 p.p.

Qualidade da Carteira	2T14 E	T/T	A/A	2014	2014 / 2013
Carteira de Crédito	**9.541**	**3,1%**	**25,4%**	**10.121**	**14,1%**
Provisões para Devedores Duvidosos (PDD)	477,0	2,3%	6,3%	485,8	-0,8%
PDD / Carteira de crédito	5,0%	0,0 p.p.	-0,9 p.p.	4,8%	-0,1 p.p.
Crédito em curso anormal (NPL)	147,9	-0,5%	-19,8%	161,9	-26,2%
NPL / Carteira de crédito	1,6%	-0,1 p.p.	-0,9 p.p.	1,6%	-0,4 p.p.

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
Carlos Daltozo			
Mário Bernardes Junior			

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

Demanda

Bancos e Serviços Financeiros
Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br
Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Consumo
Maria Paula Cantusio
paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário
Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias e Transportes
Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Small Caps
Gabriela Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Oferta

Agribusiness
Luciana de Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br
Márcio de Carvalho Montes
mcmontes@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões
Renato Hallgren
renatoh@bb.com.br

Materiais Básicos
Victor Penna
victor.penna@bb.com.br

Petróleo e Gás
Nataniel Cezimbra
nataniel.cezimbra@bb.com.br

Utilities
Nataniel Cezimbra
nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Renda Fixa, Moedas e Commodities
Renato Odo
renato.odo@bb.com.br
Fabio Cardoso
fcardoso@bb.com.br

Estratégia de Mercado
Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz
Antonio Lima
Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel
Ana Lucia Caruso da Silva
Henrique Reis
Márcio Carvalho José

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
Daniel Alves Maria +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

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