

Saúde – Prévia dos Resultados do 2T10

Juliana Rozenbaum, CNPI & Marcio Osako, CFA

As companhias do setor de Saúde programaram divulgar seus resultados do 2T10 a partir de 10 de agosto. No geral, os números continuam a sustentar um persistente cenário otimista, possivelmente com um crescimento por volta de 15%, devendo apresentar uma expansão da margem neste ano e no próximo, em consequência de reestruturações, de um cenário macro favorável e da concentração do mercado, ora em andamento. No entanto, destacamos que esse bom momento, a esta altura, já está em sua maior parte precificado, segundo nosso ponto de vista. Após desempenhar acima do Ibovespa em 21% no acumulado do ano, temos um limitado retorno médio de 7% para o setor, com negociações a 9,2x o EV/EBITDA e 14,2x o P/L, ambos para 2011. Neste contexto, de limitado potencial de valorização em todo o setor, preferimos a Drogasil e a DASA, devido à dinâmica positiva do segmento, limitado fluxo de notícias negativas no que se refere aos resultados, competição e questões regulatórias restritas, e devido a potenciais catalisadores oriundos de fusões e aquisições (F&A).

Destaques

□ Um bom 2T10, especialmente devido à expansão da margem. Mais do que o crescimento, acreditamos que potenciais surpresas positivas nos resultados do setor de Saúde devem ser provenientes de uma expansão da margem, que deve melhorar para todas as companhias (exceto a Profarma, devido a termos de comparação muito desfavoráveis), refletindo esforços de reestruturação. Vemos o resultado da Amil como capaz de provocar potenciais movimentos no setor, uma vez que este resultado deve apresentar progressos na taxa de sinistralidade (MLR, na sigla em inglês) da Medial, e uma melhora em sua própria MLR, em termos anuais, puxando a margem EBITDA consolidada para cima.

□ Elevando a Profarma a market-perform (desempenho em linha com a média do mercado), com um valor justo para o fim de 2010 de R\$18.6/ação (em comparação com os R\$19,4/ação anteriores). Revisando o valor justo da Cremer para R\$18,5 (em comparação com os R\$19,5/ação anteriores). Estamos aproveitando esta oportunidade para atualizar nossas estimativas para ambas as companhias, tendo em vista que seus resultados do 1T10 frustraram nossas expectativas, não sendo esperada uma recuperação no 2T10. Para a Profarma, reduzimos ligeiramente as receitas, e revisamos as margens para baixo. Em virtude de seu valuation mais atrativo (desempenhando abaixo do setor em 16%, nos últimos três meses), porém ainda sem qualquer momentum para as receitas, estamos elevando a Profarma para market-perform. Quanto à Cremer, realizamos diversos pequenos ajustes, sendo que basicamente reduzimos o faturamento, e aumentamos o ciclo de caixa e o capex, a despeito da melhora na sua estrutura de custos dos financiamentos.

Natura – Em Muito Boa Forma

Juliana Rozenbaum, CFA & Francine Martins, CNPI

Nossa opinião: Ligeiramente mais Robustos. A Natura divulgou ótimos resultados, conduzidos: (i) pelo crescimento de receitas de 24,1%, à medida que o crescimento/produzitividade da base de consultoras, a inovação e a participação de mercado estão todas em boa forma, e (ii) pela melhora de lucratividade melhor do que a projetada, devido à diluição de despesas. Apesar do efeito de conversão cambial ainda adverso, as operações internacionais retomaram a sua tendência de melhora após um 1T10 muito negativo. A geração de caixa também merece destaque, à medida que o giro de estoques melhorado puxou o ciclo de conversão de caixa de volta para os níveis do 1S09.

Os resultados: As vendas totais para as operações brasileiras aumentaram 24,3% em termos anuais (vs. 22% no 1T10), em função de um crescimento ainda robusto da base de consultoras (+17,9%, devendo desacelerar-se a partir de agora, uma vez que o 2T09 assinalou a implementação total do modelo CNO) e de lançamentos bem-sucedidos (três lançamentos de grande impacto entre 38 novos produtos no trimestre). Uma contração de margem bruta de 1,5 p.p., devida na maior parte às vendas de kits comemorativos, foi mais do que compensada por despesas de vendas menores do que as projetadas (apenas R\$ 281 milhões do plano de marketing adicional executado até o momento), permitindo um aumento de 4 p.p. nas margens EBITDA no Brasil. As operações internacionais continuaram apresentando um crescimento robusto em moeda local em termos anuais – 34% para as operações sob consolidação e 63% para as operações em implementação – e melhora da margem EBITDA, apesar da pressão cambial sobre as margens brutas. Este efeito adverso, devido ao descompasso cambial entre vendas e custo dos produtos vendidos, deverá ser resolvido em breve, uma vez que a empresa anunciou planos para iniciar a produção local (terceirizada) para operações internacionais em dezembro. Um crescimento de 32% do EBITDA em termos anuais traduziu-se em apenas 14% no crescimento do resultado final, uma vez que o 2T09 contou com a vantagem de um imposto de renda menor (benefício fiscal do ágio).

Implicações sobre o investimento: Resultados de alta qualidade já precificados. Embora acreditemos que os números robustos do 2T10 ofereçam suporte ao momentum positivo da Natura, a avaliação não oferece mais espaço para qualquer ganho significativo. Vemos o valor de escassez da Natura, isso é, a sua combinação atrativa de crescimento e geração de fluxo de caixa, refletido justamente nos preços atuais da ação. Reiteramos a nossa classificação de market-perform (desempenho em linha com a média do setor) e o nosso valor-justo de R\$ 42,6/ação para o final de 2010, mas reconhecemos que mais detalhes sobre os planos internacionais da empresa poderiam abrir algum espaço para uma revisão para cima.

OGX – Mais Descobertas em OGX15

Paula Kovarsky, CNPI – Diego Mendes, CNPI & Giovana Araújo, CNPI

A OGX divulgou notícias adicionais sobre o poço OGX15 (Santa Helena, no bloco BM-C-41), localizado na parte sul da bacia de Campos. O poço atingiu agora rochas carbonáticas com hidrocarbonetos na seção aptiana. Na verdade, a descoberta ocorreu em dois intervalos distintos, com 27 e 4 metros de net pay,

respectivamente.

A empresa não confirma qualquer conexão com o complexo Pipeline-Etna nesta seção, contudo, está conduzindo testes de pressão para verificar esta possibilidade. Anteriormente nesta semana, a empresa confirmou a conectividade entre a descoberta na seção albiana de Santa Helena e as descobertas realizadas nos poços de Pipeline e Etna.

Reiteramos a nossa recomendação de outperform (desempenho acima da média do setor), com um valor-justo de R\$ 27,9/OGXP3 para o final de 2010. Embora não tenham sido fornecidos detalhes adicionais de volumes, vemos esta como uma boa notícia para a empresa, uma vez que, quanto maior for o número de descobertas confirmadas na bacia de Campos, maior será o preço que a OGX poderá obter por seus recursos em um possível processo de farm-out.

SEB – Aquisição da SEB – Lição Notável sobre a Precificação dos seus Ativos

Juliana Rozenbaum, CNPI & Marcio Osako, CFA

Avaliação notável para a SEB (R\$ 31,0/unit; múltiplo de EV/EBITDA de 15,4x para o ano-fiscal de 2010). A SEB anunciou uma parceria estratégica com a Pearson, que resumidamente resultará: i) na cisão e venda do seu negócio de sistemas de ensino para a Pearson por um valor total de R\$ 888 milhões (R\$ 22,0/unit; pactuado para ser estendido para todos os acionistas da SEB), e ii) em uma oferta de compra voluntária subsequente por parte dos controladores da SEB para a participação dos acionistas minoritários na nova empresa resultante (i.e., excluindo-se os negócios de sistemas de ensino), por R\$ 9,0/unit. No final, os acionistas minoritários da SEB poderão receber R\$ 31,0/unit, o que implica em um prêmio extra de 63% em relação ao preço de fechamento de ontem. No todo, a SEB foi avaliada em R\$ 1.252 milhões pelo patrimônio e em um EV de R\$ 1.157 milhões, ou múltiplos de EV/EBITDA de 21,1x e 15,4x para os anos fiscais de 2009 e 2010.

Embora não seja a principal condutora, a operação apresenta uma implicação positiva para a Kroton. Segundo a Pearson, a divisão de sistemas de ensino da SEB deverá apresentar uma receita bruta de R\$ 160 milhões neste ano, com uma margem operacional de aproximadamente 35%. Com base nestes números, e partindo-se da premissa: i) de deduções de vendas de 8% e de ii) uma margem EBITDA de 35%, o EV/EBITDA 2010 implícito era de 17,2x para o segmento de sistemas de ensino. A Kroton também possui um negócio de sistemas de ensino, com receita bruta projetada de aproximadamente R\$ 100 milhões para este ano, embora com uma margem EBITDA menor (20%-25%) devido à contribuição negativa da Projecta (a divisão de sistemas de ensino para escolas públicas iniciada no ano passado). Logo, considerando-se o mesmo múltiplo para um EBITDA de R\$ 23 milhões, isto implicaria em um EV de R\$ 396 milhões para o sistema de ensino da Kroton, que representam 45% do EV, atualmente precificado pelo mercado em R\$ 13,3/unit.

Implicações sobre o investimento: obviamente muito positivas para a SEB, e para as demais empresas do setor educacional no Brasil, especialmente a Kroton. A operação deverá ser concluída em 60 dias. No final da transação em dois passos, a SEB deverá deixar de ter ações negociadas em bolsa.

Estratégia – Prévia dos Resultados do 2T10

Carlos Constantini, CNPI – Susana Salaru, CNPI - Pedro Luz Maia, CNPI & Cida Souza, CNPI

Antecipamos bons resultados referentes ao 2T10 para a maioria das empresas brasileiras. As histórias direcionadas ao mercado doméstico, incluindo Varejistas, Construtoras Residenciais, Indústrias, Logística e Saúde, deverão mais uma vez se destacar entre os melhores resultados, embora tal desempenho não seja considerado uma surpresa. As companhias de Telecomunicações e de Utilities devem apresentar resultados mistos.

Teses vinculadas às commodities devem registrar melhoras sequenciais nos setores de Siderurgia e Mineração, Açúcar e Etanol e Petroquímicos. O setor de Papel e Celulose deve provavelmente representar a única exceção, devido aos seus custos de manutenção mais elevados.

Companhias que devem se situar entre aquelas com números positivos incluem: Braskem, Cosan, Cetip, Hering, Minerva, Even, Gafisa, CSN e Gerdau, entre outras.

Empresas que devem estar entre aquelas com resultados negativos incluem: Klabin, Fibria, Heringer, Souza Cruz, Ambev e B2W, entre outras.

□ Bancos e Serviços Financeiros – As companhias de serviços financeiros possivelmente divulgarão resultados positivos no 2T10, puxados principalmente pelas crescentes receitas e pelo bom controle de custos, ajudados por ganhos de escala. Contudo, não esperamos que os resultados impulsionem o desempenho das ações, uma vez que os dados operacionais já foram divulgados pela BVMF e pela Cetip, e os investidores estão mais preocupados com o novo ambiente competitivo afetando a Cielo desde Julho.

□ Bens de Consumo e Varejo / Alimentos e Bebidas – Esperamos resultados consistentes para as varejistas de vestuário, com sólidas margens compensando o menor crescimento das receitas. Apresentando uma tendência oposta, os números da Souza Cruz, CBD, Ambev e Hyper devem provavelmente ser marcados por uma pressão sobre as margens (significativa, no caso destas duas últimas). A Lojas Americanas deve apresentar um desempenho consistente nas suas lojas físicas, enquanto a B2W deve registrar um crescimento moroso mais uma vez. No que diz respeito às companhias de alimentos, todas as tendências de melhora permanecem dentro do nível esperado; apenas a Brasil Foods não deve apresentar um trigger positivo, uma vez que todas as atenções estão voltadas para a demorada aprovação antitruste.

□ Saúde e Educação – Apesar de dificilmente representarem um trigger, os resultados devem continuar sólidos no setor de Saúde, devido principalmente a melhoras nas margens, ao invés do crescimento. A Amil deve se destacar, uma vez que alguns resultados da integração devem se revelar na taxa de sinistralidade (MLR, na sigla em inglês) da Medial no 2T10. Relativamente à Educação, o momentum permanece menos atrativo devido ao fraco crescimento das receitas e ao pequeno progresso nas margens (exceto para a Anhanguera).

□ Indústrias + Transportes e Logística – Para as companhias de logística,

o destaque deve ficar com a Santos Brasil, cujos volumes e margens estão se recuperando rapidamente. Quanto às companhias aéreas, ainda que se espere que as margens da Gol não sejam estimulantes, o guidance para o ano deve ser reafirmado. Os resultados para as companhias industriais focadas no mercado doméstico (DTEX, POMO, RAPT e Iochpe) devem ser excelentes, uma vez que a demanda continua a se manter forte, permitindo o repasse dos aumentos nos custos.

□ Petróleo, Gás e Petroquímicos, e Agronegócio – Braskem, Cosan e São Martinho são as companhias que devem registrar melhores resultados no trimestre. As melhoras adicionais nas margens da Braskem em decorrem de um forte mercado doméstico e de algumas melhoras no desempenho operacional da Quattor. A proteção (hedging, em inglês) para o açúcar explica o excelente desempenho tanto da São Martinho quanto o da Cosan no trimestre. Por sua vez, os principais reverses serão originários dos fertilizantes, e da Heringer em particular, que deve apresentar um EBITDA negativo.

□ Construção Civil e Shopping Centers – conforme os números operacionais preliminares indicam, esperamos uma forte temporada de resultados para as construtoras residenciais brasileiras, com a maior parte das companhias alcançando entre 30% e 40% de nossas projeções para os lançamentos e para as pré-vendas no ano de 2010. Para os shopping centers brasileiros sob nossa cobertura, não antecipamos nenhuma grande surpresa, e esperamos fortes resultados em todos os segmentos.

□ Siderurgia e Mineração + Papel e Celulose – Esperamos que a Vale apresente o maior crescimento sequencial no EBITDA entre os setores impulsionados pelos preços maiores do minério de ferro (com mais melhoras no 3T10). Para as siderúrgicas, a CSN e Gerdau devem representar os destaques positivos (margem EBITDA se ampliando em +200 pontos-base), enquanto os números da Usiminas e da Magnesita devem ficar mais para trás. Projetamos números não estimulantes nos resultados da Fibria e da Klabin, que foram afetados pelas altas despesas de manutenção; a Suzano, contudo, apresentou uma relativa melhora.

□ Telecomunicações, Mídia e Tecnologia – TMT Brasil – Os resultados do setor de TMT no 2T10 devem refletir duas diferentes dinâmicas dentro do setor. Os números das empresas de celulares (Cellcos, na sigla em inglês) provavelmente irão apresentar os resultados das decisões de cada companhia em suas respectivas estratégias de marketing; quanto às companhias de telefonia fixa (Telcos, na sigla em inglês) a integração e a recuperação operacional devem ditar o ritmo. Acreditamos que a Vivo deve registrar outro trimestre de forte crescimento nas receitas de dados, enquanto esperamos que a Tim priorize seu negócio de voz e reduza significativamente as vendas de aparelhos celulares. Os números da Telemar devem apresentar sinergias adicionais provenientes da integração da Brasil Telecom; para a Telesp, estimamos alguma melhora no faturamento, resultante do sucesso da companhia em puxar as vendas de banda larga física de volta ao normal, após a ruptura observada no ano passado. Finalmente, o crescimento das receitas da Totvs, ainda que saudável, deverá ser afetado pela conclusão da reestruturação de seu canal de distribuição.

□ Utilities – Os resultados do 2T10 são em geral mais fracos para as Utilities, em vista do efeito sazonal da alocação de energia pelas companhias de geração. Neste ano, esperamos observar uma contínua recuperação no consumo,

em termos anuais, no segmento industrial, e uma retomada na demanda residencial e na comercial. Em vista dos impressionantes números do consumo na região Nordeste, a Coelce (COCE5) e a Equatorial (EQTL3) devem registrar fortes resultados. A Eletropaulo (ELPL6) e a Light (LIGT3) devem possivelmente se beneficiar de itens não recorrentes. Por outro lado, esperamos números fracos para a Cemig (CMIG4) e para a Copel (CPLE6).

EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Itaú Securities é uma marca da Itaú Corretora de Valores S.A.

Classificações: Definições, Dispersão e Relações Bancárias (3)

Classificações	Definição ^{(1) (2)}	Cobertura ⁽³⁾	Relação Bancária ⁽⁴⁾
<i>Outperform</i>	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho acima da média do mercado.	34%	22%
<i>Market Perform</i>	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	50%	32%
<i>Underperform</i>	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	16%	10%

1. As classificações refletem a avaliação do analista sobre o desempenho da cotação da ação no médio prazo comparado com a média do setor. As recomendações continuarão válidas até o analista alterar a classificação, o que poderá acontecer como resultado de novas informações, ou simplesmente devido à alteração na cotação da ação (não existe um período de tempo pré-determinado).

2. As empresas estão agrupadas em setores de acordo com as suas semelhanças. Os setores são: (i) Bancos e Serviços Financeiros; (ii) Bens de Consumo & Varejo + Alimentos e Bebidas (iii) Indústrias + Saúde + Educação; (iv) Siderurgia & Mineração + Papel & Celulose; (v) Petróleo, Gás & Petroquímica + Agronegócio; (vi) Setor Imobiliário & Construção; (vii) Telecomunicações, Mídia e Tecnologia; (viii) Transporte & Logística; (ix) Serviços de Utilidade Pública; (x) Estratégia.

3. Percentual de empresas cobertas pela Itaú Corretora de Valores S.A. nessa categoria de classificação. As classificações usadas neste documento (Outperform, Sector Perform e Underperform), para fins de cumprimento da exigência de divulgação da distribuição de classificações da agência reguladora FINRA e da Bolsa de Valores de New York (NYSE), correspondem aproximadamente a Compra, Manutenção e Venda, respectivamente.

4. Percentual de empresas incluídas nessa categoria de classificação, para as quais foram prestados serviços de banco de investimento, pelo Banco Itaú S.A. ou por uma de suas empresas coligadas, nos últimos 12 (doze) meses, ou poderão ser prestados nos próximos 3 (três) meses.

Informações Gerais Importantes

1. Este relatório foi elaborado pela Itaú Corretora de Valores S.A. ("Itaú Corretora"), uma subsidiária do Banco Itaú S.A., e distribuído pela Itaú Corretora ou por uma de suas afiliadas (denominado conjuntamente "Grupo Itaú Unibanco").

2. Este relatório tem como objetivo único fornecer informações, e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas confiáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. O Grupo Itaú Unibanco não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida das estratégias de investimentos, mercados ou desdobramentos nele abordados. As opiniões, estimativas e projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. Os preços e disponibilidades dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. O Grupo Itaú Unibanco não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e de informar o leitor, salvo quando do encerramento da cobertura dos emitentes dos títulos mobiliários abordados neste relatório.

3. O analista responsável pela elaboração deste relatório certifica, por meio desta, que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emitentes ou valores mobiliários analisados, e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive da Itaú Corretora. Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas de investimento podem ser divergentes entre si, o Itaú Corretora e suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes das informações fornecidas neste relatório. O analista responsável pela elaboração deste relatório não está registrado e/ou não é qualificado como analista de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA, tampouco sendo associado à Itaú USA Securities, Inc.. Portanto, ele pode não estar sujeito às restrições da Norma 2711 sobre comunicações com uma empresa objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas.

4. A remuneração de um analista é determinada com base no total das receitas da Itaú Corretora, uma parcela das quais é oriunda da prestação de serviços de banco de investimento. Como todos os funcionários do Itaú Corretora e de suas subsidiária e afiliadas, os analistas recebem uma remuneração que está atrelada ao resultado global. Sendo assim, a remuneração de um analista pode ser considerada indiretamente relacionada a este relatório. Entretanto, o analista responsável pelo conteúdo deste relatório certifica, por meio deste, que nenhuma parcela de sua remuneração esteve, está ou estará, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas neste relatório, ou vinculada à precificação de qualquer um dos valores mobiliários discutidos neste relatório. O analista declara que não mantém qualquer vínculo com indivíduos que mantenham relações comerciais de qualquer natureza com as empresas analisadas, e que não recebe qualquer remuneração por serviços prestados ou mantém relações comerciais com essas empresas ou com pessoas físicas ou jurídicas que representem os interesses dessas empresas. De acordo com a política de conformidade da Itaú Corretora, nem o analista, nem qualquer membro de seu núcleo familiar, não detêm, direta ou indiretamente, posições em valores mobiliários emitidos pelas empresas analisadas neste relatório em sua carteira de investimentos pessoal, e não estão pessoalmente envolvidos na aquisição, venda ou negociação desses ativos no mercado. O analista e os membros de seu núcleo familiar não atuam como administrador, diretor ou membro do conselho consultivo das empresas analisadas neste relatório. O Grupo Itaú Unibanco e os fundos, carteiras e clubes de investimentos administrados pelo Grupo Itaú Unibanco podem ter uma participação direta ou indireta equivalente a não mais que 1% (um por cento) do capital social das empresas, e podem ter estado envolvidos na aquisição, venda ou negociação dessas ações no mercado.

5. Os instrumentos financeiros discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os títulos mobiliários cobertos neste relatório devem obter documentos pertinentes relativos aos instrumentos financeiros e às bolsas e confirmar o seu conteúdo. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento baseada nas informações contidas neste relatório. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por você, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade, e o leitor deste relatório assume quaisquer riscos de câmbio. Os rendimentos dos instrumentos financeiros podem apresentar variações e, conseqüentemente, o preço ou valor dos instrumentos financeiros pode aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. Rentabilidade passada não é necessariamente indicativa de resultados futuros, e nenhuma segurança ou garantia, de forma expressa ou implícita, é dada neste relatório em relação a desempenhos futuros. O Grupo Itaú Unibanco se exime de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo.

6. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Itaú Corretora. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório se encontram disponíveis mediante solicitação.

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido e Europa: O Banco Itaú Europa S.A., Filial de Londres, autorizado pelo Banco de Portugal e autorizado e sujeito à regulamentação limitada da Financial Services Authority (FSA), está distribuindo este relatório aos investidores que são Contraparte Elegível e Clientes Profissionais, de acordo com as normas e os regulamentos da FSA. Se você não se enquadrar, ou deixar de se enquadrar na definição de Contraparte Elegível ou Cliente Profissional intermediário, você não deve se basear nas informações contidas neste relatório e deve notificar imediatamente a Filial de Londres do Banco Itaú Europa S.A. imediatamente. As informações contidas neste relatório não se aplicam e não devem ser utilizadas por clientes de varejo; (ii) EUA: A Itaú USA Securities Inc., uma empresa membro da FINRA/SIPC, está distribuindo este relatório e aceita a responsabilidade pelo conteúdo do mesmo. O investidor americano que receber este relatório e desejar realizar uma operação com um dos valores mobiliários analisados neste relatório, deverá fazê-lo através da Itaú USA Securities Inc., localizada na 540 Madison Avenue, 23º andar, New York, NY; (iii) **Ásia:** Este relatório é distribuído em Hong Kong pela Itaú Asia Securities Limited, autorizada a operar em Hong Kong nas atividades reguladas do Tipo 1 (operações com títulos e valores mobiliários) pela Securities and Futures Commission. A Itaú Asia Securities Limited aceita toda a responsabilidade legal pelo conteúdo deste relatório. Em Hong Kong, um investidor que desejar adquirir ou negociar os valores mobiliários abrangidos por este relatório deverá entrar em contato com a Itaú Asia Securities Limited, no endereço 29th Floor, Two IFC, Hong Kong, Central; (iv) **Japão:** Este relatório é distribuído no Japão pela Itaú Asia Securities Limited – Filial de Tóquio, Número de Registro (FIEO) 2154, Diretor, Kanto Local Finance Bureau, Associação: Associação dos Operadores de Títulos Mobiliários do Japão; (v) **Oriente Médio:** Este relatório foi distribuído pela Itaú Middle East Securities Limited. Os produtos ou serviços financeiros relacionados apenas estão disponíveis para grandes clientes, com ativos líquidos superiores a US\$ 1 milhão, e que tenham experiência e conhecimento financeiro suficiente para participar em mercados financeiros em uma jurisdição de negócios no atacado. A Itaú Middle East Securities Limited é regulada pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai (DFSA). No Oriente Médio, os investidores que desejem adquirir ou negociar os ativos cobertos neste relatório devem entrar em contato com a Itaú Middle East Securities Limited, no endereço Park Place, 10th Floor (1005), Sheikh Zayed Road, Dubai, Emirados Árabes Unidos; (vi) Brasil: A Itaú Corretora de Valores S.A., uma subsidiária do Banco Itaú S.A., autorizada pelo Banco Central do Brasil e aprovada pela Comissão de Valores Mobiliários brasileira, está distribuindo este relatório.

Em caso de dúvidas, sugestões ou reclamações, por favor, fale com a Central de Atendimento ao Investidor: 4004-3005 (capitais e regiões metropolitanas) e 0800 726 3005 (demais regiões), de segunda a sexta-feira, das 8h às 20h40. SAC: 0800 722 1832. Ouvidoria: 0800 722 6281. Deficiente auditivo: 0800 722 2808.