

JÁ QUE NÃO PÔDE SER VANDRÉ, PAULO COELHO E RAUL SEIXAS

Lika T. Takahashi - ltakahashi@bancofator.com.br

SUMÁRIO EXECUTIVO E RECOMENDAÇÕES

Como eu gostaria que meu mensal de julho tivesse como título "Para não dizer que não falei das flores" e é óbvio que terminaria com o refrão "Vem, vamos embora / que esperar não é saber / quem sabe faz a hora/ não espera acontecer..." Óbvio para o leitor, pelo menos para os mais antigos, de que eu estaria mudando minha sinalização para o Ibovespa de 75.000 pontos para baixo.

Já que não fui capaz de usar Vandré em julho, tenho que, tal qual o Presidente Lula, usar Paulo Coelho e Raul Seixas. "Eu prefiro ser / essa metamorfose ambulante / do que ter aquela velha opinião / formada sobre tudo / do que ter aquela velha opinião / formada sobre tudo..."

A questão não está em mudar a sinalização do Ibovespa por mudar até porque sou muito mais útil para os que me lêem por tentar explicar minhas razões do que se elas estão certas ou erradas. Como já escrevi no meu mensal de set/07, citando John Maynard Keynes: *"When the facts change, I change my mind. What do you do sir?"*, já havia elementos para a mudança dos fatos no mês passado. Usando a linguagem dos que "sofrem" pela contabilização de ativos marcados a mercado, não há diferença entre estar errado ou com o momento errado se você é marcado a mercado.

Nos últimos meses a falta de visibilidade sobre crescimento econômico e inflação aumentou. Enquanto as preocupações sobre crescimento têm afligido mais os países desenvolvidos, a inflação se tornou a maior questão para os emergentes. Isso aliado às perdas com crédito maiores que o esperado, restrição de crédito, preços das commodities ainda em níveis altos e o aumento do custo global de energia que subiu de 3% do PIB mundial há dez anos para mais de 10%, tornaram o mundo mais complexo.

Provavelmente a crise de crédito não acabará e os países desenvolvidos não retomarão o crescimento enquanto os preços dos imóveis não parar de cair. Como já disse um cliente nosso, a crise acabará por onde ela começou - no preço dos imóveis - e as melhores estimativas indicam que esse processo terminará apenas em meados de 2009. O mais novo desdobramento da crise de crédito norte-americano encontra-se na suspensão de linhas para *leasing* de automóveis. A indústria de automóveis sempre foi caracterizada pelos seus efeitos multiplicadores em toda atividade econômica e isto piorará mais a situação.

Os preços das commodities e a inflação não começarão a cair enquanto um ciclo de aperto monetário global não começar e/ou a desaceleração piorar. A exposição a commodities e grandes exportações – antes fatores que sustentavam a tese de que emergentes podiam se descolar – atualmente tornam esses países mais vulneráveis do que se esperava.

O que pode ser motivo de comemoração para as outras bolsas – a queda dos preços das commodities, que simultaneamente reduziria a inflação e melhoraria as expectativas de crescimento – para a bolsa brasileira não será, em função da participação desse setor nos principais índices. Adicionalmente, o aumento das expectativas de elevação de juros no curto prazo também subtrai (muitos) pontos. O cenário está pior que imaginava.

Desta forma, estou reduzindo a minha expectativa para o Ibovespa para o final de 2008 de 75 mil pontos para 67 mil pontos. Isso ofereceria um potencial de valorização ainda atraente para o resto deste ano. Investidores devem estar atentos às boas oportunidades, pois o nível de caixa dos fundos está em patamar recorde. As alegrias devem ser proporcionadas por histórias de valor, consistência e previsibilidade de geração de caixa, e de preferência com boas práticas de governança corporativa. Investidores podem encontrar essas características nos grandes bancos, concessionárias, (algumas) empresas de energia elétrica, e na minha empresa favorita, Weg.

Neste ponto gostaria de me desculpar com aqueles que seguiram a minha recomendação de *top pick* para as ações Weg, pois neste ano a performance tem sido fraca, muito inferior ao Ibovespa. Entretanto, acredito que os fundamentos da empresa permanecem intactos: a empresa continua a entregar a expectativa de crescimento de vendas de cerca de 20% enquanto mantém as margens operacionais ao cortar custos para compensar o aumento dos preços das matérias primas. A grande previsibilidade de seu faturamento nos próximos dois anos permanece inalterada em função dos segmentos em que atua. A despeito das críticas de alguns analistas e investidores, a empresa mantém a disciplina de ter caixa elevado o que, em períodos como o que vivemos atualmente, lhe permite conforto na execução de seu plano de investimentos. Para completar, transparência, boas práticas de governança corporativa e potencial de valorização tornam a Weg investimento ímpar.

Continuo a recomendar cautela com commodities em geral, especialmente as siderúrgicas a despeito do otimismo da ArcelorMittal por ocasião da divulgação do resultado do 2T08. A queda de demanda em um mercado ou de um segmento não afeta apenas fornecedores específicos. O que deixa de ser vendido nos EUA, por exemplo, será redirecionado para outros mercados. Altos fornos não são "desligáveis". Se houver queda na demanda, o efeito para o setor tende a ser perverso em função do aumento de custos ainda esperado para 2009. A compressão sobre as margens pode ser significativa em um momento que os múltiplos não são mais baratos como há cinco anos. Na realidade, são o dobro.

O cenário deteriorou de forma significativa para o setor de construção civil: aumento da taxa de juros, matérias primas e mão de obra, e dificuldade no acesso a mercado de capitais para financiar o crescimento. Para mim não será surpresa se o setor revisar as expectativas de crescimento para baixo.

E a Petrobras? Além da queda do preço do petróleo, os debates sobre mudanças nas regras de licitação afetaram negativamente o preços das ações. O Ministro das Minas e Energia Edison Lobão mais líderes do executivo e o próprio presidente da empresa são favoráveis à adoção do sistema de partilha de produção para exploração das reservas de petróleo na camada pré-sal. Eles defendem que dessa forma não haveria o risco das reservas se esgotarem rapidamente, pois uma empresa 100% estatal seria responsável por essas reservas.<sup>1</sup> Mas, isso é preocupante pois, se por um lado a adoção desse sistema não se estenderia aos blocos já licitados, por outro, os acionistas minoritários da Petrobras, que possuem quase 70% das ações da empresa podem ser prejudicados caso a empresa seja contratada por essa estatal para fazer a exploração a preços inadequados onde talvez só a Petrobras quisesse participar. Em função das incertezas estou reduzindo a participação da Petrobras em nossa carteira recomendada para abaixo de neutro.

## O QUE MONITORAR

### No cenário externo

Por ora os EUA têm evitado a recessão graças às exportações (dólar fraco) e gastos do governo. Entretanto, alguns setores mostram sinais claros de recessão. O último relatório de emprego revelou que a tendência de aumento do desemprego não tem se abatido.

O preço da gasolina por volta de \$4/galão (comparativamente a \$2/galão há 18 meses), mais a necessidade de pagar dívidas e o aumento da inflação, têm feito os consumidores norte-americanos começarem a cortar consumo.

A renda estagnou para muitos norte-americanos enquanto a dívida aumentou. O percentual de renda disponível que os consumidores devem direcionar para o serviço de sua dívida subiu para 14,5% de 11% há 15 anos. A inadimplência tem aumentado, inclusive na população de renda mais alta, conforme revelou o resultado do 2T08 da American Express.

Soma-se a esses fatores a expectativa de que a crise de crédito é (muito) maior do que se imaginava (as novas estimativas são de que as perdas com crédito podem chegar a \$1 trilhão) e a restrição de empréstimos deverá aumentar.

<sup>1</sup> Este argumento de uso ótimo das reservas por elas serem exploradas por empresa 100% estatal sofre do mesmo equívoco dos que acreditavam que não haveria problemas de meio ambiente e outras externalidades negativas em economias socialistas. Coase demonstrou que a poluição existia por não haver propriedade do ar, do lago etc. Se houvesse um sistema de propriedade alguém pagaria para outrem o valor do uso ótimo do ar água etc e a economia estaria em equilíbrio de ar limpo, peixes e aço. Extrapolando o raciocínio, como nas economias socialistas todos os meios de produção eram do Estado, o uso seria sempre o ótimo pois não haveria externalidades.

Tudo isso deve dificultar o trabalho do FED em aumentar os juros. Como a origem dos problemas de crédito foi a crença de que os preços dos imóveis nunca cairia, a crise perdurará até que eles parem de cair, o que pode demorar pelo menos mais um ano. Será possível ao FED esperar as condições econômicas se estabilizarem para aumentar a taxa de juros?

Há também a questão dos lucros das empresas. Embora, por ora, os resultados das instituições financeiras tenham sido os maiores vilões, os setores de construção civil, automobilístico, transporte aéreo e alimentos têm sofrido com queda de demanda e pressão sobre custos. As expectativas dos analistas para o crescimento dos lucros para o segundo semestre parecem bastante otimistas, principalmente porque assumem que as perdas no setor financeiro praticamente acabaram. Adicionalmente não contam com uma eventual queda dos resultados das subsidiárias internacionais, que têm contribuído com cerca de 40% dos lucros do S&P500, como consequência da desaceleração global. No final do dia, as bolsas norte-americanas podem não estar tão baratas como muitos acreditam.

Por fim, conforme já mencionei em relatórios anteriores, atenção ao crescimento do protecionismo *a la* Nixon na década de 1970. Isso poderá travar o comércio global de alimentos e aumentar as tensões políticas entre países. Adicionalmente, ao restringir ainda mais a oferta e puxar mais o preço das commodities, o protecionismo reduz a capacidade das economias emergentes, principalmente os asiáticos – importadores líquidos de petróleo e alimentos – de sustentar o crescimento global.

#### No Brasil

As piores expectativas de inflação e aumento da taxa de juros se confirmaram. Em seu último relatório Cenário Fator publicado em 1/8/08, nosso economista-chefe elevou sua estimativa de taxa Selic de 14,75% para 15,25%, pois entende que “não haverá tempo de reverter o resultado de 2008 e que não há segurança sobre o ritmo de redução dos preços das commodities.”

O custo da elevação da taxa de juros não ocorrerá em 2008, mas em 2009 quando o crescimento poderá desacelerar para 3,2% de acordo com o Cenário Fator.

Tudo isso – taxas de juros maiores e crescimento e preços de commodities menores – levará a uma revisão das estimativas de preços-alvo para baixo. Isso será feito por nós assim que a temporada de resultados do 2T08 terminar.

Em julho, o mercado de crédito foi melhor do que o esperado, mas talvez mereça melhor monitoramento nos próximos meses, principalmente em relação às pessoas físicas. As questões são se a expansão de crédito para indivíduos não chegou ao seu limite e se a inadimplência piorará.

A aquisição da Datasul pela Totvs fez com que as discussões sobre as pílulas de veneno voltassem e mereceu um artigo muito bom, do Sr. Eduardo Taleb Boulos, que foi publicado no jornal Valor Econômico<sup>2</sup>. Há exatamente dois anos, motivada pela frustrada oferta hostil da compra da Perdigão pela Sadia, eu comentei sobre para que servem as pílulas de veneno no Relatório Mensal de ago/06, pois elas eram (e pelo visto ainda são) consideradas em geral pelo mercado como parte das boas práticas de governança corporativa, i.e. um mecanismo de defesa do investidor minoritário.

Oficialmente conhecidas como planos de direito aos acionistas, as pílulas de veneno permitem à administração da empresa recusar ofertas indesejadas através da emissão de ações e torná-la, desta forma, proibitivamente cara e desencorajar os compradores hostis. As pílulas de veneno também podem tentar forçar os compradores a elevarem a oferta. Desta forma, as pílulas de veneno são um mecanismo de proteção ao controle/gestão atual, não ao investidor minoritário, pelo menos diretamente. Pode-se argumentar que ao dar tranqüilidade à gestão da empresa esta pode pensar no melhor interesse do acionista sem se preocupar o tempo todo sobre sua continuidade. A questão, para as empresas brasileiras, é quanto as pílulas de veneno são (i) exageradas ao ponto de impedir acionistas ativistas de fazerem mudanças que poderiam ser feitas para aumentar o valor da empresa; e (ii) feitas para manter o poder de controle de um ou mais acionistas na empresa.

<sup>2</sup> Boulos, Eduardo Taleb, “Pílulas de veneno brasileiras: elas param de pé?”, Valor Econômico – Eu & Investimento, 29/7/08

Em minha opinião, a ausência da pílula de veneno deve ser vista como fato positivo aos acionistas minoritários. O fato da Estácio não possuir pílula de veneno pode ter sido um fator de decisão importante para a compra de participação relevante pela GP Investimentos (as demais empresas listadas do setor educação possuem pílulas de veneno).

Em relação à governança corporativa e a preocupação com a empresa e seus acionistas, a lição de John Pierpoint Morgan, sobre dar créditos, também vale para acionistas: *"it is character, not assets, that counts most."* Não basta estar em estatuto ou fazer parte do Novo Mercado se não houver vontade de agir certo.

Além desses eventos, o menor apetite ao risco e a preferência por liquidez acrescentaram mais trabalho às empresas que abriram o capital nos últimos anos – a necessidade de explicar melhor sua história para atrair/convencer os investidores. E, para mim e minha equipe fica o desafio não apenas de encontrar as melhores, mas o de separar o joio do trigo.

Outro ponto que já destacamos algumas vezes, o mercado comprador de 2006/2007 fez com que muitas empresas "queimassem" etapas como a do investidor estratégico. As atuais transações com empresas recém lançadas confirma isto, mas apostar em eventos de fusão e aquisição para motivar investimento necessita estudo profundo e paciência.

## CONCLUSÃO

Riscos inflacionários e de aperto monetário no Brasil aumentaram inclusive para 2009. Se os preços das commodities voltarem a subir, isso será bom para os carros-chefe da bolsa brasileira, mas as margens de alguns setores, e.g. alimentos, continuarão sob pressão. Se caírem, haverá queda da inflação, mas menor crescimento e efeito negativo para a nossa bolsa. Nas duas alternativas, o crescimento dos lucros das empresas brasileiras tende a cair, o que não conspira a favor da continuidade de expansão de múltiplos que já não são baratos e, desta forma, não permitem que algo mais saia errado. O colchão de segurança acabou.

Os preços das commodities são a maior dúvida para o desempenho da bolsa. São fundamentais para a direção da inflação e da política monetária, e sobre os custos de alguns setores importantes. Mas neste momento seu comportamento é imprevisível.

A questão da (falta) de planejamento e investimento em logística é outro gargalo ao crescimento e impõe maiores custos às empresas. O exemplo mais recente é o rodízio de caminhões em São Paulo que certamente elevará o custo de frete/distribuição do setor de varejo.

Por fim, os riscos regulatórios voltaram a crescer. O aumento dos preços das commodities reascendeu algumas vontades do governo. Isso é evidente nas discussões sobre mudanças nas regras de licitação de petróleo e aumento na tributação do setor de mineração.

No curto prazo recomendo evitar histórias de commodities e de crescimento. As melhores opções são histórias de valor, aquelas com histórico de entrega de resultados, grande previsibilidade de geração de caixa e boa gestão: Weg, os grandes bancos, empresas de energia elétrica (seletivamente) e concessionárias.

## PORTFÓLIOS RECOMENDADOS PARA AGOSTO 2008

Compomos o **Portfólio Recomendado 1 – Large Caps** apenas com as ações que integram o Ibovespa e o IBX-50, variando os pesos recomendados conforme as participações dos setores a que pertencem em cada índice. Neste mês incluímos CCRO3 no portfólio.

Tabela 1. Portfólio recomendado 1 - *large caps*

Ação	Cotação	Preço	Potencia	Peso		Valor	P/L		Valor	VE/Lajida	
	31/7/0	dez/08	Valoriz.	IBOV	IBX50	mercado	2008	2009	empresa	2008	2009
	(R\$)	(R\$)	(%)	(%)	(%)	(R\$mm)	(x)	(x)	(R\$mm)	(x)	(x)
ITSA4	10,31	ER	-	15	20	39.55	ER	ER	39.559	-	-
PETR4	35,90	50,00	39,3	13	22	302.7	9,3	8,6	340.78	5,0	4,4
WEGE	18,00	29,60	64,4	12	10	11.08	16,	13,	10.985	10,1	7,9
ELET6	26,23	40,00	52,5	10	6	29.55	23,	14,	27.707	6,3	4,9
ALLL11	20,88	33,00	58,0	7	7	11.45	28,	22,	14.207	11,7	10,3
AMBV4	93,00	192,9	107,4	7	6	55.91	24,	17,	64.175	7,6	6,5
UGPA4	57,41	90,00	56,8	7	6	7.763	16,	13,	8.586	8,3	6,8
BTOW	59,00	122,6	107,8	6	4	6.696	44,	33,	6.985	15,4	11,2
TLPP4	45,10	73,16	62,2	6	4	23.08	9,7	8,9	25.097	3,9	3,6
BBAS3	25,10	ER	-	5	6	60.52	ER	ER	60.529	-	-
CCRO3	31,86	43,00	35,0	5	4	12.37	16,	12,	13.602	8,3	6,9
NETC4	19,42	37,37	92,4	4	3	6.233	32,	19,	6.777	7,3	5,9
TNLP3	41,00	84,97	107,2	3	2	15.86	7,6	7,6	18.366	2,7	2,6
				10	10						

Fonte: Econômica, estimativas Fator Corretora

O **Portfólio Recomendado 2 – Small Caps** é composto por ações com valor de mercado não superior a \$3 bilhões e/ou volume médio diário de \$15 milhões.

Tabela 2. Portfólio recomendado 2 - *small cap*

Ação	Cotação	Preço	Potencial	Peso	Valor	P/L		Valor	VE/Lajida	
	31/7/08	Dez/08	valoriz.	recomendado	mercado	2008P	2009P	empresa	2008P	2009P
	(R\$)	(R\$)	(%)	(%)	(R\$mm)	(x)	(x)	(R\$mm)	(x)	(x)
RENT3	18,40	25,86	40,5	9	3.661	15,9	11,9	4.498	8,6	7,2
OHLB3	26,49	42,30	59,7	9	1.826	8,5	8,1	2.255	3,7	2,9
LOGN3	11,30	22,00	94,7	9	1.000	11,8	10,1	573	5,4	3,6
CTAX4	39,65	74,00	86,6	8	622	9,4	8,7	484	2,7	2,4
UOLL4	8,60	17,76	106,5	7	1.020	8,4	7,8	522	3,3	2,8
KROT11	28,90	47,09	62,9	6	897	16,9	10,1	610	10,5	5,9
DSUL3	22,80	37,04	62,5	6	655	13,8	11,3	545	8,1	7,0
IDNT3	5,84	12,95	121,7	6	584	ND	ND	655	17,9	12,6
ROMI3	14,20	29,10	104,9	6	1.116	7,7	7,0	890	5,0	4,2
RAPT4	13,99	25,60	83,0	6	2.274	11,6	9,9	2.680	5,7	5,1
TOTS3	52,50	77,06	46,8	6	1.414	22,9	17,3	1.296	11,2	9,2
DASA3	37,60	52,14	38,7	6	2.153	80,1	20,3	2.444	9,2	6,5
DAYC4	11,11	ER	-	4	2.427	ER	ER	2.427	-	-
SFSA4	6,84	ER	-	4	1.033	ER	ER	1.033	-	-
INPR3	4,70	ER	-	4	423	ER	ER	403	ER	ER
ETER3	7,00	12,80	82,9	4	484	12,0	8,7	431	6,2	4,6
				100						

Fonte: Econômica, estimativas Fator Corretora

Com relação ao **Portfólio Recomendado 3 – Dividendos**, nosso critério é de compor uma carteira com ações que ofereçam *yield*, de preferência estáveis. Dessa forma, a previsibilidade de fluxo de caixa, resultados e, conseqüentemente, dividendos, e a volatilidade das ações são os critérios mais importantes. Adicionalmente gostaríamos de dizer que as ações selecionadas para este portfólio não possuem necessariamente recomendações atraentes de nossos analistas.

Tabela 3. Portfólio recomendado 3 - dividendos

Ação	Cotação	Preço alvo	Potencial	DPA	Yield	Retorno	Volatilidade	Peso
	31/7/08	Dez/08	valoriz.	2008 (1)	esperado	total		
	(R\$)	(R\$)	(%)	(R\$)	(%)	(%)	(%)	(%)
TLPP4	45,10	73,16	62,2	4,70	10,3	72,5	37	30
GET14	18,45	21,40	16,0	1,57	8,6	24,6	32	20
CGAS5	45,25	60,00	32,6	3,31	7,4	40,0	28	20
ELPL6	37,40	43,80	17,1	3,44	9,2	26,3	42	15
TRPL4	54,28	49,13	-9,5	4,82	9,0	-0,4	37	15
			29,5		9,0	38,6		100

Fonte: Econômica, Bloomberg, estimativas Fator Corretora

(1) Regime competência

(2) Volatilidade dos últimos 12 meses

CONTATOS

**Coordenadora de Análise de Investimento e Estrategista**

**Lika Takahashi, CNPI** +5511 3049 9475  
ltakahashi@bancofator.com.br

**Economista-Chefe do Banco Fator**

**José Francisco de Lima Gonçalves** +5511 3049 9156  
jfrancisco@bancofator.com.br

**Equity Sales Brasil**

**Andre Laponi** +5511 3049 9560  
alaponi@bancofator.com.br

**Cristiano Braga** +5521 3861 2507  
cbraga@bancofator.com.br

**Marcelo Junqueira** +5511 3049 6004  
mjunqueira@bancofator.com.br

**Rodrigo Campos** +5511 3049 9560  
rcampos@bancofator.com.br

**Equity Sales EUA**

**Erminio Lucci** +1 203 517 2113  
elucci@fatorsecurities.com

**Alvaro Teixeira – Sales Trader** +1 203 517 2118  
alvaro@fatorsecurities.com

**Disclosures**

Este relatório foi preparado pela **Fator S/A Corretora de Valores** para uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa sem a expressa autorização da **Fator S/A Corretora de Valores**.

Este relatório é distribuído somente com o objetivo de prover informações e não representa, em nenhuma hipótese, uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer instrumento financeiro. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data na qual este relatório foi publicado. Entretanto, as informações aqui contidas não representam por parte da **Fator S/A Corretora de Valores** garantia de exatidão das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas, e não devem ser consideradas como tal. As opiniões contidas neste relatório são baseadas em julgamentos e estimadas, estando, portanto, sujeitas a mudanças.

Atendendo a Instrução CVM nº 388, de 30 de abril de 2003, com as alterações introduzidas pelas Instruções CVM nº 412, de 07 de dezembro de 2004 e nº 430 de 30 de março de 2006, o(s) analista(s) de investimento, do departamento de análise de investimento da **Fator S/A Corretora de Valores**, que preparou(aram) este relatório declara(m) que:

(I) suas recomendações refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais, as quais foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à **Fator S/A Corretora de Valores**.

(II) as opiniões e fatos apresentados neste relatório não foram revisadas e/ou aprovadas por outros profissionais das sociedades que pertencem ao mesmo conglomerado financeiro da **Fator S/A Corretora de Valores**.

(III) não possui(m), diretamente ou indiretamente, posições em ações e/ou outros valores mobiliários nas companhias que foram alvo de análise neste relatório, que representem 5% ou mais de seu patrimônio pessoal, e não está(ão) envolvido(s) na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado.

(IV) não exerce(m) quaisquer funções no âmbito da(s) referida(s) companhia(s) e nem mantém vínculo com qualquer pessoa(s) que tenha(m) tais atribuições.

(V) a sua remuneração e/ou compensação baseia-se em parte no resultado total das atividades financeiras, que incluem as atividades de *Investment Banking* e corretagem de valores mobiliários. Entretanto, como responsável(is) pela elaboração deste relatório afirma(m) não participar(em) de quaisquer transações das empresas objeto de análise, sendo que parte de sua(s) compensação(ões) não foi(ram), ou será(ão), diretamente ou indiretamente, relacionadas a alguma opinião e/ou recomendação contida neste relatório.

(VI) a **Fator S/A Corretora de Valores** e/ou as sociedades que pertencem ao mesmo conglomerado financeiro da **Fator S/A Corretora de Valores** participou(ram) da oferta pública de títulos e/ou valores mobiliários, recebendo nos últimos 12 (doze) meses compensação, das companhias adiante mencionadas, cujos valores mobiliários são alvo de análise da **Fator S/A Corretora de Valores**: SLC Agrícola, GP Investments, COPASA-MG, OXX, Hipermercados, Le Lis Blanc, Gordau, Metalúrgica Gordau, Anhanguera, Riedecard, Faria Lima, SEB, Tempo Participações, Perdigão, Banco do Brasil, Água Espiralada, MPX, Panamericano, BM&F, Agreco, Helbor, Marisa, BR Malls, Brasil Brokers, BOVESPA Holding, Trisul, PDG Realty, Amil, Sul America, Tenda, Laep, BicBanco, Satipel, Cosan Ltd. General, Banrisul, Multiplan, Estácio, ABC Brasil, Providência, Springs, Patagônia, Guarani, TPI, Hering, Minerva, Indusval, Kroton, MRV, Redecard, Invest Tur, BNDESPAR, Cruzeiro do Sul, Log-In, EZ Tec, Parana Banco, SLC, Tegma, Drogasil, Daycoval, Marfrig, Tarpon, InPar, Wilson Sons

(VII) ainda no que se refere à compensação, a **Fator S/A Corretora de Valores** e/ou as sociedades que pertencem ao mesmo conglomerado financeiro da **Fator S/A Corretora de Valores** recebeu(ram) compensação por serviços prestados nos últimos 12 (doze) meses relacionados à *Investment Banking* das seguintes companhias: CESP, Vale, as quais são alvo de análise da referida Instituição.

(VIII) ainda no que se refere à compensação, a **Fator S/A Corretora de Valores** e/ou as sociedades que pertencem ao mesmo conglomerado financeiro da **Fator S/A Corretora de Valores** devem receber compensação por serviços prestados nos próximos 3 (três) meses relacionados à *Investment Banking* das seguintes companhias: CESP, EMAE, Ecodiesel, Banco Nossa Caixa.

(IX) a **Fator S/A Corretora de Valores** e/ou as sociedades que pertencem ao mesmo conglomerado financeiro da **Fator S/A Corretora de Valores**, ou fundos de investimento, carteiras e/ou clubes de investimento por eles administrados, possui(m) 1% (um por cento), ou mais, do capital social das companhias adiante mencionadas, as quais são alvo de análise da **Fator S/A Corretora de Valores**: Bovespa, BM&F, FERBASA, FRAS-LE, Datasul, Contax, UOL, Metal Leve, Industrias Romi, La Fonte Participações, Totvs, Equatorial, Iochpe-Maxion, BrasilAgro, Eucatex, Fer Heringer, Bardella.

Informações adicionais sobre quaisquer ações recomendadas podem ser obtidas através de solicitação. Os relatórios publicados pela equipe de análise de investimento também podem ser encontrados em nosso site <http://www.bancofator.com.br>

**Equipe de Análise de Investimento**

Bicombustíveis, Fertilizantes, Gás, Mineração, Papel e Celulose, Petróleo, Petroquímica e Siderurgia

**Lika Takahashi, CNPI** +5511 3049 9475  
ltakahashi@bancofator.com.br

**Rodrigo Fernandes** +5511 3049 9478  
rfernandes@bancofator.com.br

**Hering Shen** +5511 3049 6250  
hshen@bancofator.com.br

**Instituições Financeiras e Seguradoras**

**Lika Takahashi, CNPI** +5511 3049 9475  
ltakahashi@bancofator.com.br

**Fernando Salazar** +5511 3049 9486  
fsalazar@bancofator.com.br

**Iago Whately** +5511 3049 9480  
iwhately@bancofator.com.br

**Educação, Mídia, Internet, Telecom, Software e TV por Assinatura**

**Jacqueline Lison, CNPI** +5511 3049 9471  
jlison@bancofator.com.br

**Pedro Gomes** +5511 3049 9472  
pgomes@bancofator.com.br

**Gustavo Mendes Lôbo** +5511 3049 9411  
gmendes@bancofator.com.br

**Aeroespacial, Autopeças, Bens de Capital, Material de Construção e Transporte Aéreo**

**Jacqueline Lison, CNPI** +5511 3049 9471  
jlison@bancofator.com.br

**Marcelo Günther** +5511 3049 6251  
mgunther@bancofator.com.br

**Energia Elétrica, Logística e Saneamento**

**Renato Pinto, CNPI** +5511 3049 9484  
rpinto@bancofator.com.br

**Vicente Falanga Neto, CNPI** +5511 3049 9476  
vneto@bancofator.com.br

**Construção Civil**

**Eduardo Silveira, CNPI** +5511 3049 9470  
esilveira@bancofator.com.br

**Sami Karlik** +5511 3049 9483  
skarlik@bancofator.com.br

**Alimentos, Bebidas e Fumo, Comércio, Cosméticos, Locação de Veículos, Saúde, Têxteis e Calçados**

**Renato Prado, CNPI** +5511 3049 9473  
rprado@bancofator.com.br

**Ronaldo Kasinsky** +5511 3049 6218  
rkasinsky@bancofator.com.br

São Paulo – SPR. Dr. Renato Paes de Barros, 1017  
11º andar Cep 04530-001  
Telefone: +5511 3049 9100  
Fax: +5511 3842 4820

Rio de Janeiro – RJ  
Av. Presidente Antonio Carlos, 51  
8º andar CEP20002-010  
Telefone: +5521 3861 2500  
Fax: +5521 3861 2514