

# Capitalização da Petrobras

**Audiências Públicas – Exploração de Petróleo no Pré-Sal  
Comissão de Serviços de Infra-Estrutura do Senado Federal**

**Paula Kovarsky, CNPI**

Petróleo, Petroquímicos e Agronegócios

+55-11-3073-3027

[paula.kovarsky@itausecurities.com](mailto:paula.kovarsky@itausecurities.com)

**Petróleo,  
Petroquímicos  
e Agronegócios**



## Destinação dos recursos

- Compra dos direitos de exploração de 5 bilhões de barris de petróleo através de cessão onerosa pelo governo federal.

## Motivações técnicas

- Fortes indícios de que algumas das recentes descobertas na camada pré-sal estão contidas em reservatórios que transcendem as fronteiras das áreas até hoje concedidas, resultando na necessidade de unitização.
- Desafios no desenvolvimento destas áreas em face de um cenário hipotético onde um mesmo reservatório necessite ser produzido sob dois regimes distintos: concessão e partilha.

## Motivação financeira

- Necessidade de reforço do balanço patrimonial da companhia, possibilitando futuras captações sem a transgressão dos limites de endividamento impostos pelo *Investment Grade*.

## Motivação do governo

- Desejo de aumentar a participação da União na companhia.

## No caso das áreas unitizáveis não licitadas

- Havendo necessidade de unitização, os atuais contratos de concessão apontam a ANP como árbitro de qualquer disputa e representante legal do governo.
- Sob a condição acima, as áreas unitizáveis ainda não licitadas teriam que ser licitadas.

## No caso das áreas “independentes” não licitadas

- Necessidade de licitação.

## Questionamento da indústria

- O Governo estaria concedendo à uma empresa de capital misto, no caso a Petrobras, o direito de compra sem prévia licitação de áreas com elevado potencial de reservas.

## Interpretação Jurídica

A Cessão Onerosa está pautada no artigo 177 da constituição que diz:

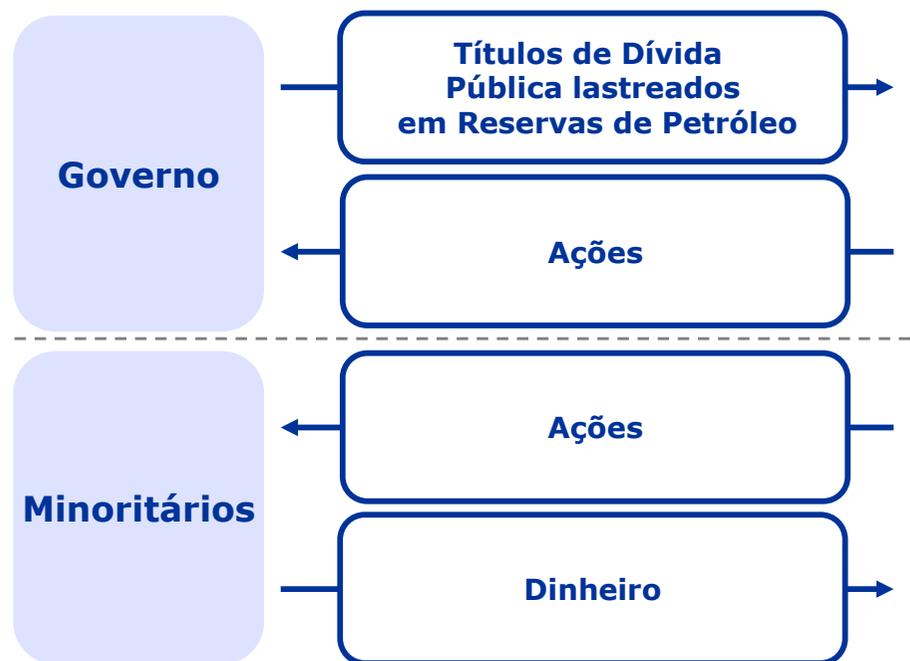
**Art. 177: § 1º A União poderá contratar com empresas estatais ou privadas a realização das atividades previstas nos incisos I a IV deste artigo observadas as condições estabelecidas em lei. (Redação dada pela Emenda Constitucional nº 9, de 1995)**

As considerações do artigo não se caracterizam como obrigações, uma vez que a tese jurídica está centrada no vocábulo “poderá”.

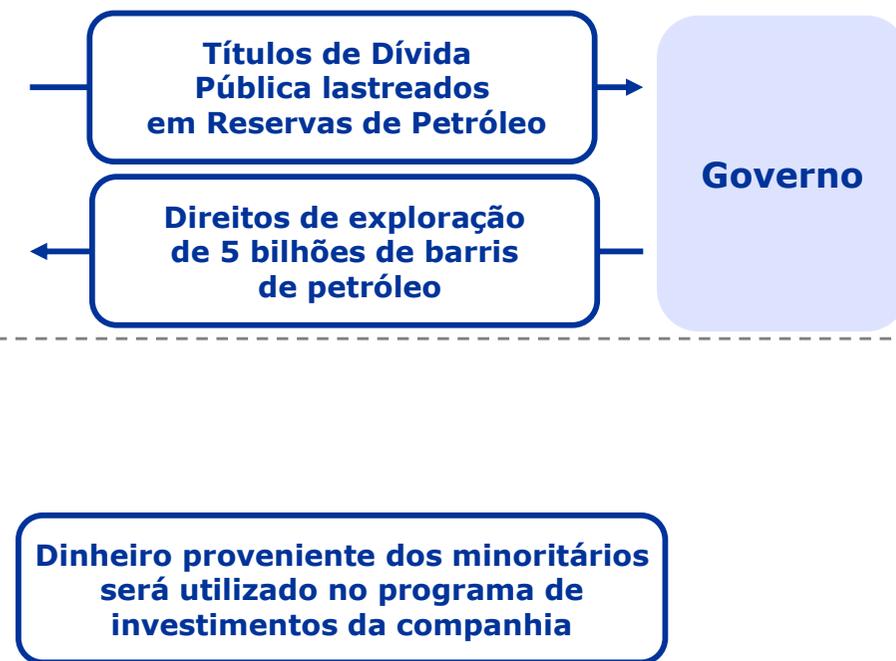
Entretanto, a venda dos direitos de exploração sem prévia licitação violaria os princípios de livre concorrência estabelecidos pela Constituição Brasileira.

# A Estrutura da Capitalização

## 1º Momento



## 2º Momento



## Principais premissas para a capitalização

- O Governo Brasileiro almeja ampliar sua participação na Petrobras.
- O orçamento do governo para a capitalização da companhia será igual a totalidade dos recursos necessários para aquisição dos 5 bilhões de barris de petróleo via cessão onerosa.
- Será uma oferta privada de ações.
- Somente os acionistas correntes terão direito de subscrição.
- Terão direito de preferência na subscrição todos os acionistas minoritários da companhia.

- Incerteza sobre o valor atribuído aos barris

## Questões Técnicas

- Investimento;
- Lifting – custo de extração;
- Curva de produção;
- Ganhos de escala;
- Incidência da Participação Especial.

## Questões Financeiras

- Taxa de Desconto;
- Percepção de Risco.

- Necessidade de aprovação da avaliação dos 5 bilhões de barris pelos minoritários, uma vez que a questão envolve transação entre partes relacionadas: Petrobras adquirindo ativos do seu acionista controlador (União).
- Preço da Emissão das ações (Média histórica? Prêmio? Desconto?)
  - Recorrência das emissões para financiar Capex
- Tamanho final da capitalização e conseqüente diluição imposta aos acionistas que não desejarem/não puderem subscrever.
- Capacidade de absorção pelo mercado do valor total da emissão.
  - Concorrência com outras empresas pelo fluxo, diminuindo momentaneamente a liquidez do mercado
- Provável fluxo de entrada de recursos estrangeiros e o efeito deste na taxa de câmbio.
- Destinação do caixa oriundo da subscrição pelos minoritários.

# Questão central: Quanto valem os 5 bilhões de barris?

A Petrobras se comprometeu em basear sua análise do valor dos 5 bilhões de barris nas melhores práticas de mercado. Entretanto, ainda assim a incerteza acerca da avaliação é demasiadamente elevada.

## Premissas para a avaliação

Preço do Petróleo	US\$75 / barril
Investimento	US\$11 / barril
Custo Operacional (lifting Cost)	US\$6 / barril
Curva de Produção	35 Anos

Royalties	10%
Participação Especial	Legislação Atual
Imposto de Renda	34%
Taxa de desconto (alavancada / US\$)	8.3%

Valor estimado por barril (em US\$)  
(incluindo o pagamento de Participação Especial)

		Taxa de Desconto				
		9.3%	8.8%	8.3%	7.8%	7.3%
Petróleo (US\$/bbl)	55.0	1.3	1.6	1.9	2.2	2.6
	65.0	2.3	2.7	3.1	3.5	4.0
	75.0	3.4	3.8	<b>4.3</b>	4.8	5.5
	85.0	4.4	4.9	5.5	6.1	6.9
	95.0	5.4	6.0	6.7	7.5	8.3

Valor estimado por barril (em US\$)  
(excluindo o pagamento de Participação Especial)

		Taxa de Desconto				
		9.3%	8.8%	8.3%	7.8%	7.3%
Petróleo (US\$/bbl)	55.0	3.3	3.7	4.2	4.7	5.3
	65.0	4.7	5.3	5.9	6.5	7.3
	75.0	6.2	6.8	<b>7.5</b>	8.3	9.2
	85.0	7.6	8.4	9.2	10.2	11.2
	95.0	9.1	10.0	10.9	12.0	13.2

		Custo operacional (US\$/barril)				
		8.0	7.0	6.0	5.0	4.0
Investimento (US\$/barril)	13.0	3.3	3.5	3.6	3.8	3.9
	12.0	3.7	3.8	4.0	4.1	4.3
	11.1	4.0	4.1	<b>4.3</b>	4.4	4.6
	10.0	4.4	4.5	4.6	4.8	4.9
	9.0	4.7	4.8	5.0	5.1	5.3

		Custo operacional (US\$/barril)				
		8.0	7.0	6.0	5.0	4.0
Investimento (US\$/barril)	13.0	6.5	6.7	6.9	7.1	7.3
	12.0	6.8	7.0	7.2	7.4	7.6
	11.1	7.1	7.3	<b>7.5</b>	7.7	7.9
	10.0	7.5	7.7	7.9	8.1	8.3
	9.0	7.8	8.0	8.2	8.4	8.6

**...cabe ressaltar que a incidência ou não da participação especial sobre o petróleo extraído tem impacto significativo sobre tal avaliação.**

# Como a capitalização afetará os acionistas minoritários?

O tamanho da potencial diluição dos minoritários assim como a percepção de valor atribuída à capitalização e à aquisição de reservas somente será definida após a valoração dos 5 bilhões de barris de petróleo e a decisão acerca do tamanho da capitalização.

## Participação do Governo na Petrobras após o aumento de capital

VPL/bbl (US\$)	US\$		R\$		% do minoritários que aderem ao aumento de capital				
	Orçamento do Governo	Capitalização Máxima	Orçamento do Governo	Capitalização Máxima	0%	25%	50%	75%	100%
					2.0	10,000	31,153	17,000	52,960
3.0	15,000	46,729	25,500	79,439	37.2%	35.8%	34.5%	33.2%	32.1%
4.0	20,000	62,305	34,000	105,919	38.8%	36.9%	35.1%	33.5%	32.1%
5.0	25,000	77,882	42,500	132,399	40.2%	37.8%	35.7%	33.8%	32.1%
6.0	30,000	93,458	51,000	158,879	41.6%	38.8%	36.3%	34.0%	32.1%
7.0	35,000	109,034	59,500	185,358	43.0%	39.6%	36.7%	34.3%	32.1%
8.0	40,000	124,611	68,000	211,838	44.2%	40.4%	37.2%	34.5%	32.1%
9.0	45,000	140,187	76,500	238,318	45.5%	41.2%	37.6%	34.6%	32.1%
10.0	50,000	155,763	85,000	264,798	46.6%	41.9%	38.0%	34.8%	32.1%

**Cabe ressaltar que a participação do Governo não ultrapassa, em nenhuma das hipóteses acima, os 50%, sendo a diluição máxima imposta aos minoritários de 25%.**

# Entendemos que a diluição será limitada

Em vista do processo de valoração dos barris de petróleo, a Petrobras acabará por fornecer ao mercado i) informações adicionais acerca dos investimentos necessários ao desenvolvimento do pré-sal, ou ii) potencial necessidade de unitização de reservas indicando maior potencia nas áreas já licitadas

## Diluição e Participação Final do Governo

### Valor Unitário dos Barris (VUdB) (US\$/barril)

Petróleo (US\$/bbl)	Taxa de Desconto		
	8.8%	8.3%	7.3%
65.0	2.7	3.1	4.0
75.0	3.8	4.3	5.5
85.0	4.9	5.5	6.9

### Valor total dos Barris (VTdB) (R\$ mm)

Petróleo (US\$/bbl)	Taxa de Desconto		
	8.8%	8.3%	7.3%
65.0	23,212	26,657	34,952
75.0	32,894	<b>37,118</b>	47,228
85.0	42,576	47,578	59,504

Aumento de Capital = 1 x (VTdB)			
Diluição			
Petróleo (US\$/bbl)	Taxa de Desconto		
	8.8%	8.3%	7.8%
65.0	7.0%	7.2%	7.2%
75.0	8.6%	8.6%	8.6%
85.0	9.7%	9.7%	9.6%

Participação Final do Governo			
Petróleo (US\$/bbl)	Taxa de Desconto		
	8.8%	8.3%	7.8%
65.0	36.9%	37.5%	38.2%
75.0	38.7%	39.4%	40.2%
85.0	40.3%	41.2%	42.1%

Aumento de Capital = 1.5 x (VTdB)			
Diluição			
Petróleo (US\$/bbl)	Taxa de Desconto		
	8.8%	8.3%	7.3%
65.0	10.6%	10.8%	10.7%
75.0	12.8%	12.9%	12.5%
85.0	14.6%	14.6%	13.9%

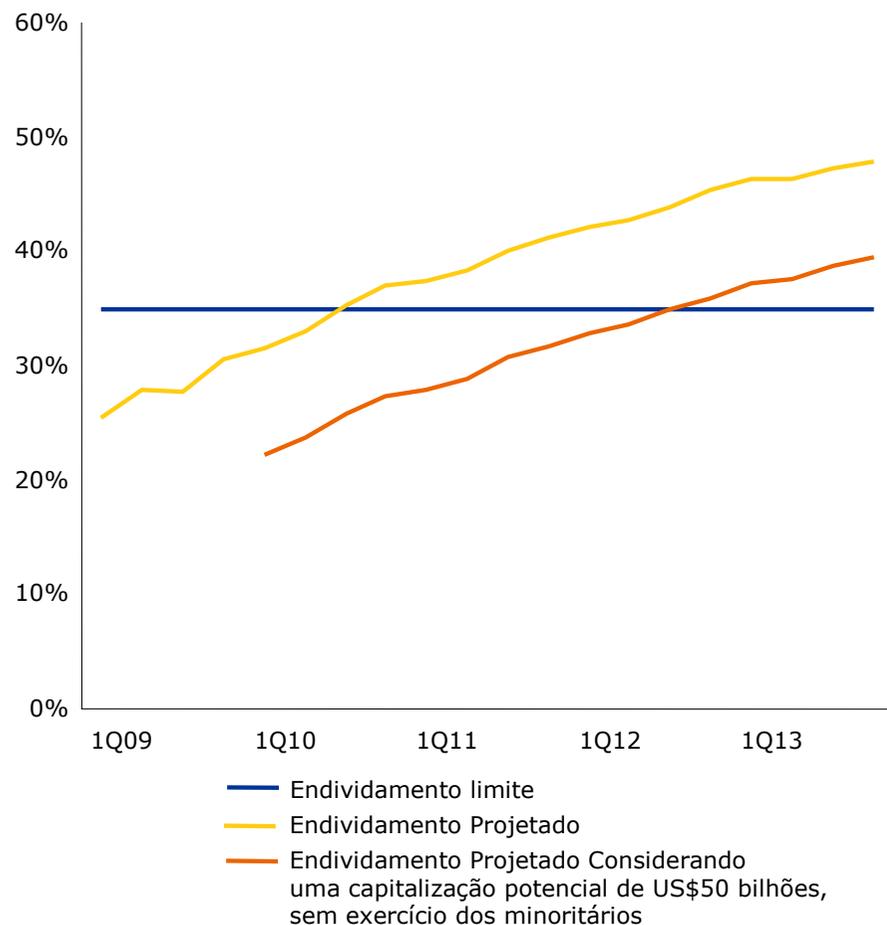
Participação Final do Governo			
Petróleo (US\$/bbl)	Taxa de Desconto		
	8.8%	8.3%	7.3%
65.0	35.7%	36.1%	37.2%
75.0	36.9%	37.4%	38.6%
85.0	38.1%	38.6%	39.9%

Dessa forma, se o mercado for coerente nas atitudes e na adoção de premissas, os mesmos elementos que forem considerados para a valoração dos 5 bilhões de barris serão levados em conta na avaliação dos 10 – 16 bilhões de barris de petróleo já anunciados pela empresa e embutidos nos preços das ações.

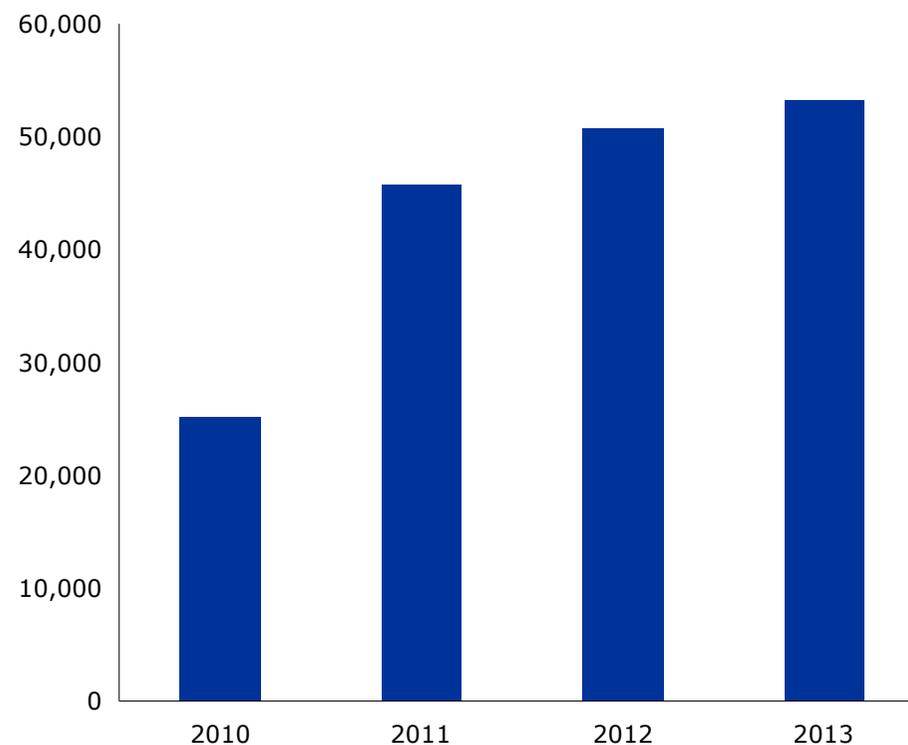
# Necessidades Financeiras da Petrobras

Mesmo que no curto prazo o equacionamento das necessidades de caixa esteja solucionado, os investimentos cogentes ao desenvolvimento do pré-sal elevarão a necessidade de endividamento da companhia, ao menos enquanto a produção não for suficiente para prover geração de caixa.

### Sensibilidade no Nível de Endividamento da Petrobras



### Necessidade de Financiamento da Petrobras (R\$mm)



Nota: Inclui refinanciamento de dívida a vencer

**...No entanto, o incremento no endividamento da companhia é limitado aos 35% impostos pelo *investment grade*, condição que transforma o aumento de capital decorrente da capitalização em uma ferramenta essencial para aumentar a capacidade de endividamento da Petrobras.**

# A Real Dimensão da Capitalização

## PIB de alguns países da América do Sul

País	2008 (US\$ bilhões)
Uruguai	31.6
Bolívia	17.5
Paraguai	13.6
Suriname	3.1
Guiana	1.2

## Investimento Direto nos últimos 12 meses (US\$ milhões)



A capitalização da Petrobras pode ser maior que o PIB do Uruguai ou do PIB da Bolívia, Paraguai, Suriname e Guiana juntos.

Em nenhum momento nos últimos 9 anos o Brasil recebeu investimento externo direto, no período de um ano, maior que US\$50 bilhões.

## Dias de Negociação

Empresas	R\$ Valor de Mercado	R\$ Ações Livres Negociação ex. Bloco de Controle	Vol. (média 3 meses) R\$ mm	Dias de Negociação		
				R\$ 25 bilhões	R\$ 50 bilhões	R\$ 100 bilhões
<b>Ibovespa</b>			<b>6,286</b>	<b>4</b>	<b>8</b>	<b>16</b>
Vale	222,664	130,481	724.9	34	69	138
<b>Petrobras</b>	<b>335,144</b>	<b>191,032</b>	<b>709.5</b>	<b>35</b>	<b>70</b>	<b>141</b>
Itau Unibanco	136,643	64,632	205.0	122	244	488
Bradesco	95,990	61,625	186.4	134	268	537
BM&F Bovespa	22,828	22,371	179.7	139	278	556
Usiminas	22,128	12,613	164.4	152	304	608
OGX	46,055	12,527	161.4	155	310	619
Gerdau	34,330	17,302	155.7	161	321	642
CSN	44,027	18,403	110.6	226	452	904

Uma capitalização de R\$100 bilhões equivale a 141 dias de negociação das ações da Petrobras, o que equivale a mais de seis meses.

1

Sob o ponto de vista técnico, a aquisição dos 5 bilhões de barris de petróleo nos parece interessante e apropriada, uma vez que facilita o desenvolvimento de reservas (como Iara) e outras localizadas em regiões com fortes indícios de necessidade de unitização.

2

Existem questões que vem preocupando o mercado financeiro, tais como: tamanho da capitalização e valor atribuído aos 5 bilhões de barris de petróleo.

3

Além disso, outras questões relacionadas ao impacto no mercado de capitais e no câmbio também necessitam ser melhor abordadas.

4

A Petrobras provavelmente terá que ir ao mercado fazer novas captações de modo a financiar seu programa de investimentos

## Informações Relevantes

- 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.
- 7) **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. Caso haja necessidade, entre em contato com o Serviço de Atendimento a Clientes, telefones nº. 4004-3131\* (capital e áreas metropolitanas) ou 0800-722-3131 (outras localidades) (durante o expediente comercial, das 09h00min horas às 20h00min horas). Se desejar reavaliar a solução apresentada, após a utilização destes canais, ligue para a Ouvidoria Corporativa Itaú, telefone nº. 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h00 às 18h00), ou entre em contato por meio da Caixa Postal 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971

\* Custo de uma Chamada Local

Roberto M. Nishikawa, Global Head of Equities

**Análise**

Carlos Constantini, CNPI - Head

**Estratégia**

 Carlos Constantini, CNPI - Head  
 Marcelo Brisac, CFA  
 Susana Salaru, CNPI  
 Cida Souza, CNPI  
 Enrico Grimaldi

**Bancos e Serviços Financeiros**

 Alcir Freitas, CNPI - Sector Head  
 Wesley Okada, CNPI  
 Alexandre Spada, CNPI

**Consumo e Varejo + Alimentos e Bebidas**

 Juliana Rozenbaum, CFA - Sector Head  
 Francine Martins, CNPI  
 Marcelo F. Cintra

**Indústrias + Saúde + Educação**

 Renata Faber, CNPI - Sector Head  
 Marcio Osako, CFA  
 Marcos Matsutani

**Petróleo, Gás e Petroquímica + Agronegócios**

 Paula Kovarsky, CNPI - Sector Head  
 Diego Mendes, CNPI  
 Giovana Araújo, CNPI  
 André Pinheiro

**Construção Civil**

 David Lawant, CNPI - Sector Head  
 Renan Compagnoli

**Siderurgia e Mineração + Papel e Celulose**

 Marcos Assumpção, CFA - Sector Head  
 Alexandre Miguel, CNPI  
 Rodrigo Fonseca

**Telecom, Mídia e Tecnologia**

 Valder Nogueira, CNPI - Sector Head  
 Bruno Mendonça, CNPI  
 Renan Compagnoli

**Transportes e Logística**

 Victor Mizusaki, CNPI - Sector Head  
 Fernando Abdalla, CNPI

**Energia Elétrica e Saneamento**

 Marcos Severine, CNPI - Sector Head  
 Eduardo Cancian, CNPI  
 Mariana Coelho, CNPI

**Análise Econômica**

 Guilherme da Nóbrega, CNPI - Head  
 Maurício Orenge  
 Luiz Gustavo Cherman

**Análise Quantitativa**

 Marcus Moldes, MSc, CNPI - Head  
 Pedro Maia

**Análise Técnica**

 Marcio Lacerda, CNPI - Head  
 Marcello Rossi, CNPI

**Vendas e Mesa de Operações**
**América Latina**

Carlos Maggioli - Head

**Vendas - América Latina**

 Carlos Maggioli - Head  
 Regina Jordão  
 Rodrigo Pace  
 Rogerio Storeli  
 Márcia Sadzevicius  
 Fernando Diez Notarnicola  
 Cecília Viriato

**Mesa de Operações - América Latina**

 Danuse Corradi  
 Christian Lemos  
 Pedro Gimenez  
 Eduardo Santos  
 Irenio I. S. Neto  
 Fernando Lasalvia  
 Lucas Gonçalves  
 Carlos Faria  
 Carlos Carvalho Lima

**América do Norte**

Thomas DeCoene - Head

**Vendas - América do Norte**

 Adam Cherry - Head  
 Flavia Stingelin, CFA  
 Marcello Spinelli

**Mesa de Operações - América do Norte**

 Andre Soares - Head  
 Eric Krall  
 Gustavo Rosa

**Europa, Oriente Médio e Ásia**

Mark Fenton - Head

**Vendas - Europa**

 André Luiz Dreicon  
 Simone Rosito

**Mesa de Operações - Europa**

 Fabio Faraggi  
 Duncan Ilsley

**Vendas - Japão**

 Masayoshi Yazawa  
 Gerson Konishi

**Vendas - Hong Kong**

 Jack Xu - Head  
 Caio Galvão  
 Charles Lin

## Hedge Funds, Futuros, Derivativos e Aluguel de

Carlos Maggioli - Head  
Cristiano Soares  
Thierry Decoene

### Mesa Local de Derivativos de Ações

Fabiano V. Romano - Head  
Guilherme Bockmann  
Rafael Americo

### Mesa de Futuros

Eduardo Borro - Head  
Gerson Panariello  
Alexandre Rizzo  
Denis Malvone  
Celso Azem  
Luciana Eugenio  
José Dezene  
Alan Eira  
Vinicius Cobo

### Commodities

Manoel Gimenez  
Haroldo Vasconcellos  
Marcio Jeronimo

### Aluguel de Ações

Douglas Jacob  
Marina Santos  
João Victor Caccese

## Mesa de Clientes Private

Alexandre Guedes - Head  
Marcos Skistymas – Business Intelligence

### Vendas - Private

Carina Cassab Carreira  
Lucas Tambellini  
Marcelo Ferri  
Pedro H. Rocha Sauma  
Sergio Fonseca Rosa

### Mesa de Operações - Private

Felipe Beltrami - Head  
Caio Felipe Zanardo Val  
Edgard Claussen Vilela  
Luiz Ricardo C. Lobo  
Luis Fernando Kanashiro  
João Roberto A. de Souza  
Joseana Requejo Amaral  
Julio Pimentel Algodual Neto  
Leonardo Mattiussi  
Nicolas E. Balafas  
Patrick Campos de Mello  
Ricardo Julio Costa

Robinson Minetto  
Rogerio M. Kurussu  
Sandra Steffen Brianti  
Natália Mônaco  
Marco Antônio Gomes  
Kleber Falopa  
Thiago de Freitas Ribeiro  
Guilherme Rudge Simões  
Gustavo Bocuzzi  
Pedro Feres  
Patrick Kalim  
João Gabriel  
Ricardo Guntovitch

## Renda Fixa

Alexandre Aoude, Global Head of Fixed Ir

### Análise de Renda Fixa

Ciro Matuo, CNPI - Sector Head  
Boanerges Pereira, CNPI  
Sérgio Vailati, CNPI

### Vendas - América Latina

Luis Fernando Guido  
Andre Farkas  
Mauricio Silveira  
Rogério Cunha  
Valter Luz  
Felipe Almeida  
Vinicius Pinho

### Vendas - América do Norte

Douglas Chen  
Mario Bonilla  
Richard Cascais

### Vendas - Europa

Rodolfo Dejon  
Rodrigo Malizia

### Vendas - Ásia

Gerson Konishi

## Produtos de Investimento Alternativo

### São Paulo

Marcelo Fatio - Head  
Lizandro Arnoni

### Nova York

Thomas DeCoene - Head  
Alex Mainero  
Roger Freitas

### Londres

Mark Fenton - Head  
Julia Chen  
Raquel Franco  
Pedro Rafael

### Dubai

Adriano Cantreva - Head  
Ellie Shaw

### Hong Kong

Jack Xu - Head  
Caio Galvão  
Charles Lin  
Eduardo Bernardes

### Tokio

Kenichi Noguchi - Head  
Hiroyuki Shimizu  
Hiromi Wada

## Escritórios Globais Itaú Securities

### SÃO PAULO

**Itaú Corretora de Valores S.A**  
Av. Brigadeiro Faria Lima, 3400 - 9º Andar  
São Paulo, SP, Brazil, 04538-132

### LONDRES

**Banco Itaú Europe London Branch**  
6th Floor - 17 Dominion Street  
London EC2M 2EF

### TOKIO

**Itau Asia Securities Tokyo Branch**  
Life Bldg. 5F  
1-1-7 Uchisaiwai-cho, Chiyoda-ku  
Tokyo, 100-0011, Japan

### HONG KONG

**Itaú Asia Securities**  
**Regulated by the Securities and Futures Comn**  
29/F, Two International Finance Centre  
8 Finance Street - Central, Hong Kong

### NOVA YORK

**Itaú USA Securities Inc.**  
540 Madison Avenue, 23rd floor  
New York - NY 10022

### DUBAI

**Itaú Middle-East Securities**  
Sheikh Zayed Road,  
Park Place Building, 10th floor  
P.O.Box 65073 Dubai U.A.E