

# Carteira Recomendada Fundamentalista

Junho 2018

---

## Glauco Legat, CFA

Analista emissor do relatório  
Analista-chefe

## André Perfeito

Economista-chefe

---

EQUIPE ANÁLISE SPINELLI

## Álvaro Frasson, CNPI

Analista

## Márcio Gomes, CNPI-T

Analista gráfico

## CENÁRIO MACROECONÔMICO

por André Perfeito

As tensões políticas decorrentes da greve dos caminhoneiros são difusas e profundas, irão marcar o mês de junho e tendem a aprofundar ruídos já existentes no final do mês de maio. Ao final do mês tivemos dois eventos importantes. O primeiro foi a decisão do COPOM em manter a taxa SELIC inalterada contrariando assim o consenso de mercado que apostava no corte de 25 pontos bases. Esta decisão criou ruídos fortes ao longo da curva de juros e elevou o yield dos títulos mais longos forçando uma leitura pós-fixada da dinâmica da política monetária. A questão de fundo, na decisão de manutenção da taxa SELIC, era tentar controlar a apreciação do Dólar, mas teve efeito contrário ao criar confusão na leitura do mercado sobre as sinalizações do BCB. Neste sentido a Autoridade Monetária teve que agir de maneira mais decidida no mercado via aumento de Swaps o que trouxe relativa tranquilidade, mas não será suficiente para segurar a tendência de alta do Dólar que irá persistir ao longo de Junho.

Outro fato importante é que a Petrobrás abriu precedente em sua política de preços e a retomada da normalidade talvez seja mais complexa que inicialmente pensada e isto deve ser observado com atenção pelos investidores.

Ao longo deste mês teremos o início da Copa do Mundo e isto pode trazer certa tranquilidade ao tecido social, mas há riscos no caminho. É muito provável que teremos mais pesquisas eleitorais sendo divulgadas ao longo do mês e a demanda popular deve ter uma guinada por mais intervenção do Estado na economia, ou seja, candidatos da centro-esquerda podem se beneficiar. Isto pode trazer mais desconforto na medida em que chegamos perto das eleições presidenciais. A atividade econômica tende a continuar fraca como no mais já evidenciaram os dados do IBC-Br e mesmo a greve dos caminhoneiros pode penalizar parte do mês corrente. Os dados correntes devem piorar e isto irá se revelar no FOCUS nas próximas semanas com queda das projeções de PIB e na piora da inflação para os próximos meses.

Projetamos alta probabilidade para câmbio testar R\$3,75 por dólar este mês, bem como a elevação continuada dos juros mais longos. Outra mudança relevante do nosso cenário base é que projetamos elevação da SELIC já neste ano na reunião do final de Outubro, logo após as eleições. Reduzimos também a projeção de PIB para este ano de 2,5% para 1,6%.

# COMENTÁRIO

## CARTEIRAS DE JUNHO

por Glauco Legat

Assumindo as maiores tensões e piora do nosso cenário econômico conforme descrito anteriormente, acreditamos que de maneira geral os números das companhias abertas devem apresentar forte queda de rentabilidade e geração de caixa no 2T18, devido a prolongada greve dos caminhoneiros.

Assim sendo preferíamos mais uma vez adotar um posicionamento mais conservador nas nossas carteiras, especialmente na TOP 10. Tal alocação conservadora se dá mais uma vez por alocar uma exposição significativa em empresas que se beneficiam de uma maior desvalorização cambial. Entretanto, diferentemente de outros meses preferíamos retirar parcialmente a nossa exposição ligada a empresas de commodities – CSN e Braskem.

Preferimos alocar em empresas mais defensivas, como a Ecorodovias (pelo previsibilidade de geração de caixa) e a WEG, em função de sua exposição maior ao mercado internacional de bens de capital, beneficiando-se da desvalorização cambial estimada em nosso cenário macro. Adicionalmente, voltamos a recomendar as ações da BR Foods. Em nossa visão, apesar do fraco desempenho operacional esperado para este ano, apresenta uma atrativa aposta de médio prazo, dado seu desconto em bolsa. Tal recomendação leva em conta a turbulência, já superada, em torno da eleição do novo conselho da BRF e reposicionamento estratégica da companhia.

Quanto as nossas carteiras Small Caps e de Dividendos, realizamos apenas uma modificação na última carteira, ao retirar a Multiplus e substituí-la pela empresa Comgás.

## CARTEIRA TOP 10

### RECOMENDADA PARA JUNHO DE 2018

EMPRESA	CÓDIGO	FECHAMENTO 30/05/18 (R\$/AÇÃO)	PREÇO 52 SEMANAS (R\$/AÇÃO)		PESO
			MÍNIMO	MÁXIMO	
PETROBRAS	PETR4	18,98	11,59	27,60	10%
ITAÚSA	ITSA4	11,23	8,57	14,28	10%
WEG	WEGE3	17,18	13,32	20,20	10%
CARREFOUR	CRFB3	15,95	13,90	17,08	10%
VALE	VALE3	50,63	25,40	56,00	10%
ECORODOVIAS	ECOR3	7,90	7,32	13,07	10%
TRANS. PAULISTA	TRPL4	64,52	59,71	73,25	10%
QUEIROZ GALVAO PART.	QGEP3	12,19	5,63	13,64	10%
BRF	BRFS3	21,42	20,20	48,80	10%
B3	B3SA3	21,77	18,24	27,42	10%
IBOVESPA	IBOV	76.754	60.544	88.318	-

# PRINCIPAIS DRIVERS DAS RECOMENDAÇÕES

## AÇÕES MANTIDAS

### PETROBRAS



Vemos com grande preocupação o risco político entorno da companhia nos últimos dias, porém até o momento o governo e a diretoria da Petrobrás mostraram que a política de preços continua inalterada. Apesar de algumas passíveis mudanças visando atender o clamor da classe dos caminhoneiros e a sociedade, como por exemplo, alteração do reajuste diário para mensal (Diesel), não caberá prejuízo financeiro a Petrobras, visto que o governo ressarcirá perdas temporais. Além disso, acreditamos que após a redução da arrecadação federal via eliminação dos impostos PIS/COFINS e Cide, poderá gerar um forte incentivo para o governo executar o leilão excedente do pré-sal, localizado na Bacia de Santos, que deve resultar em uma significativa receita extraordinária para o governo, mesmo após o pagamento do crédito a Petrobras que conforme algumas estimativas poderá receber até o valor de US\$10 bilhões (equivalente R\$2,50/PETR4).

### ITAÚSA



Optamos por manter ITSA4, cujo valor de mercado é preponderantemente referente ao valor de seu investimento no Itaú, em função do alto desconto do valor da Itaúsa em relação aos valores de seus investimentos. Acreditamos que o Itaú seja o banco melhor posicionado no mercado brasileiro, possuindo uma forte posição de capitalização que o habilita expandir a sua carteira de crédito de forma significativa em uma forte retomada da economia. Além disso, devido a forte posição de caixa da Itaúsa, traz consigo oportunidade da empresa realizar novos investimentos ou elevar a participação de distribuição de dividendos.

### VALE



Mantemos a recomendação da Vale, devido aos fatores internos positivos – nova política de dividendos, melhora de governança corporativa (unificação de classes) e conclusão de ciclo de investimentos – S11D. Além disso, acreditamos que a Vale se encontra em posição bastante confortável em termos de geração de caixa, que deve possibilitar uma forte redução do seu endividamento bancário e abrir espaço para ampliação dos dividendos. Além disso, acreditamos que a Vale deve se beneficiar de um cenário no qual o Real se desvalorize frente ao Dólar, tornando mais competitiva frente aos seus principais concorrentes em termo de custos de produção.

## AÇÕES MANTIDAS

Preferíamos alocar mais uma empresa com beta baixo visando reduzir parcialmente o risco da carteira. Somado esse propósito inicial, selecionamos a Transmissão Paulista, pois acreditamos que a companhia, negocia a múltiplos baixos em relação ao seu histórico, possui balanço sólido e se encontra na execução de seu plano de novos investimentos.

### TRANSMISSÃO PAULISTA



Em nossa visão, o Carrefour apresenta uma estratégia bastante sólida para os seus próximos anos, focando na expansão dos números de lojas, em especial as lojas Atacadão e Carrefour Express que possuem elevadas margens. Além disso, a gestão tem focado bastante em ampliar cada vez mais as vendas digitais tanto para alimentos, como também para produtos não alimentares. E por último, acreditamos que um potencial spin-off dos seus ativos imobiliários pode vir a destravar valor

### CARREFOUR



Forte geração de caixa e portfólio diversificado a ser desenvolvido justifica nossa aposta no longo prazo. Além disso, a QGEP possui um elevado excesso de caixa – R\$1,25 bilhão (equivalente ~R\$5,50 por ação), representando uma parte expressiva do valor de mercado da companhia. E por último, QGEP iniciou a produção no campo Atlanta no último mês, o que irá ampliar ainda mais a geração de caixa e reduzir o seu capex no curto prazo. Além disso, devemos destacar o movimento bastante positivo do preço do petróleo nos últimos meses, e por fim devemos destacar a exposição cambial – via receita na venda de petróleo indexado a divisa americana.

### QGEP



Recomendamos a ação com base na atuação integrada e verticalizada da bolsa, após a recente aquisição da Cetip, que deverá gerar ganhos de sinergia significativos (conforme já vem sendo demonstrado nos últimos resultados). Adicionalmente a B3 deve ser beneficiada pelos recentes maiores volumes transacionados nos segmentos BVMF e Bovespa, devido os últimos bastante voláteis, o que deve resultar em incremento da margem líquida e geração de caixa para o próximo trimestre. Além disso, a companhia se mostra sempre ativa na busca de introdução de novas oportunidades seja via M&A ou via crescimento orgânico através da introdução de novos produtos e estruturas no mercado brasileiro.

### B3



# PRINCIPAIS DRIVERS DAS RECOMENDAÇÕES

## AÇÕES INCLUÍDAS



**WEG** Preferíamos alocar mais uma empresa com beta baixo visando reduzir parcialmente o risco da carteira. Somado esse propósito inicial, selecionamos a WEG, pois acreditamos que a companhia possui uma gestão bastante competente e com forte track record de crescimento, mesmo em momentos difíceis olhando a economia Brasileira, claro que esse ponto decorre da forte internalização do grupo que conta com operações industriais em 12 países. Além disso, acreditamos que a WEG deve se beneficiar de um cenário no qual o Real se desvalorize frente ao Dólar, tornando mais competitiva frente aos seus principais concorrentes em termo de custos de produção.

**ECORODOVIAS** Aproveitando o timing da greve dos caminhoneiros, a Ecorodovias ingressa em nosso portfólio pelos sólidos fundamentos da companhia traz para o médio e longo prazo: foco no core business de concessões rodoviárias, redução da alavancagem financeira e alongamento do prazo médio das concessões via aquisição de novas unidades. Ainda que a greve impacte no fluxo do 2T18, entendemos que parte dele virá mais forte no 3T18, compensando a queda dos veículos comerciais e refletindo uma economia mais forte no segundo semestre deste ano. Em nossa visão, houve uma penalização excessiva no preço das ações e acreditamos haver um upside interessante neste ativo.



**BRF** Na nossa visão apesar do fraco desempenho operacional – já esperado para este ano com o fechamento de mercado europeu e impactos adicionais devido à greve nacional dos caminhoneiros e execução da segunda fase da operação Carne-Fraca, acreditamos que a BRF apresenta uma aposta atrativa de médio prazo. Tal recomendação leva em conta a superada turbulência em torno da eleição do novo conselho da BRF e reposicionamento estratégico da companhia. Esperamos um gradual melhora dos resultados da companhia, tendo como drivers a busca pela recuperação de market-share interno e redução dos custos de produção e administrativos guiados pela nova estratégia.

## AÇÕES RETIRADAS

Preferíamos alocar mais uma empresa com beta baixo visando reduzir parcialmente o risco da carteira. Somado esse propósito inicial, selecionamos a Transmissão Paulista, pois acreditamos que a companhia, negocia a múltiplos baixos em relação ao seu histórico, possui balanço sólido e se encontra na execução de seu plano de novos investimentos.

### BRASKEM



Apesar de acreditarmos que a empresa possui um case relativamente promissor, estamos menos favoráveis que as condições de curto prazo devem ajudar a companhia. Vemos a Ser Educacional como uma empresa bastante dependente da recuperação da economia para justificar a aposta. Portanto, optamos em retirá-la temporariamente.

### SER EDUCACIONAL

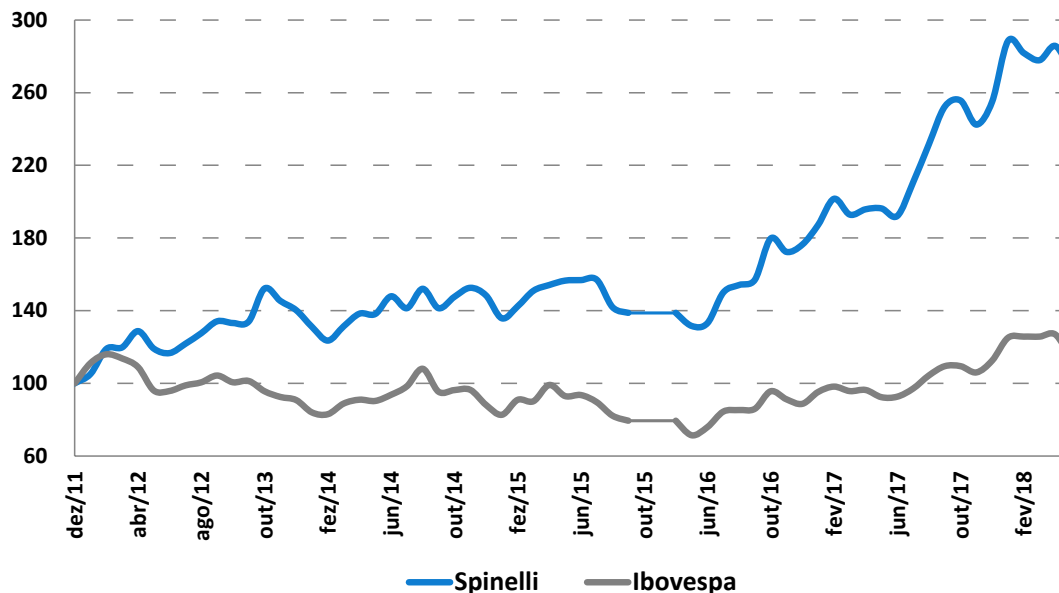


Optamos em retirá-la da carteira para abrir espaço para outras companhias que julgamos nesse momento serem mais atrativas. Além do mais, a empresa possui um endividamento bastante elevado que custa a reduzir e vemos com cautela os últimos acontecimentos envolvendo a família controladora – briga societária interna entre os parentes e possíveis especulações que citam que o CEO Benjamin Steinbruch, poderia se lançar como vice-presidente do candidato a presidência Ciro Gomes.

### CSN



## HISTÓRICO DE RENTABILIDADE CARTEIRA VS. IBOVESPA (BASE 100)



PERÍODO	SPINELLI	IBOVESPA	△
2012	41,5%	7,4%	34,1%
2013	(0,9%)	(15,5%)	14,6%
2014	5,8%	(2,9%)	8,7%
2015 <sup>1</sup>	(6,5%)	(9,9%)	3,4%
2016 <sup>2</sup>	27,1%	11,7%	15,4%
2017	44,6%	26,9%	0,0%
JANEIRO / 2018	13,1%	11,1%	2,0%
FEVEREIRO / 2018	(2,3%)	0,5%	(2,8%)
MARÇO / 2018	(1,4%)	0,1%	(1,5%)
ABRIL / 2018	2,8%	0,9%	1,9%
MAIO / 2018	(5,2%)	(10,9)	5,6%
<b>ACUMULADO</b>	<b>170,8%</b>	<b>13,0%</b>	<b>157,8%</b>

1. Considera apenas janeiro a setembro.

## DESEMPENHO DA CARTEIRA RECOMENDADA EM MAIO DE 2018

EMPRESA	CÓDIGO	FECHAMENTO 30/04/18 (R\$/AÇÃO)	FECHAMENTO 30/05/18 (R\$/AÇÃO)	PESO	RENTABILIDADE
PETROBRAS	PETR4	22,92	18,98	10,0%	-17,2%
ITAÚSA	ITSA4	13,61	11,23	10,0%	-17,5%
BRASKEM	BRKM5	43,76	45,40	10,0%	3,7%
CARREFOUR	CRFB3	15,00	15,95	10,0%	6,3%
VALE	VALE3	48,67	50,63	10,0%	4,0%
SER EDUCACIONAL	SEER3	16,60	17,29	10,0%	4,2%
TRANS PAULISTA	TRPL4	68,00	64,52	10,0%	-5,1%
QUEIROZ GALVÃO PART.	QGEP3	12,77	12,19	10,0%	-4,5%
CSN	CSNA3	8,78	7,70	10,0%	-12,3%
B3	B3SA3	25,30	21,77	10,0%	-14,0%
<b>CARTEIRA IBOVESPA</b>					<b>-5,23% -10,87%</b>

Fonte: Bloomberg e Spinelli



# CARTEIRA DIVIDENDOS RECOMENDADA PARA JUNHO DE 2018

EMPRESA	CÓDIGO	FECHAMENTO 30/05/18 (R\$/AÇÃO)	PREÇO 52 SEMANAS (R\$/AÇÃO)		PESO
			MÍNIMO	MÁXIMO	
VIVO	VIVT4	45,50	44,00	55,03	20%
AES TIETÊ	TIET11	9,97	9,65	15,07	20%
MULTIPLUS	MPLU3	57,33	45,38	65,89	20%
ECORODOVIAS	ECOR3	7,90	7,32	13,07	20%
TAESA	TAEE11	19,24	17,95	24,19	20%
<b>DIVIDENDOS ÍNDICE</b>	<b>DIVO11</b>	<b>39,91</b>	<b>34,25</b>	<b>46,99</b>	<b>-</b>

Fonte: Bloomberg e Spinelli

## PRINCIPAIS DRIVERS DAS RECOMENDAÇÕES

### AÇÕES MANTIDAS



**VIVO** Nossa recomendação decorre de uma empresa que atua em setor bastante resiliente e que conta ainda com uma sólida posição financeira; medida pela baixa alavancagem financeira e pela sua geração de caixa. A Vivo deve ser manter uma ótima pagadora de dividendos futuros - dividend yield projetado para 2018 deve situar em torno de 6,5% (acima da taxa Selic projetada para o final do ano)



**AES TIETÊ** Nossa recomendação se baseia em uma companhia que possui uma elevada geração de caixa livre para o acionista, o que abre espaço para uma ampla distribuição de dividendos. Além disso, pesa em favor possíveis novos investimentos que a empresa já sinalizou buscar expandir.

Ecorodovias se mantém no nosso portfólio de dividendos pelos sólidos fundamentos da companhia: foco no core business de concessões rodoviárias, redução da alavancagem financeira e alongamento do prazo médio das concessões via aquisição de novas unidades. Ainda que a greve impacte no fluxo do 2T18, entendemos que parte dele virá mais forte no 3T18, compensando a queda dos veículos comerciais e refletindo uma economia mais forte no segundo semestre deste ano. Em nossa visão, houve uma penalização excessiva no preço das ações e acreditamos haver um upside interessante neste ativo.

## ECORODOVIAS



Atuação integrada em um segmento totalmente regulado e que ainda apresenta poucos riscos operacionais e regulatórios – transmissão de energia, são os pontos-chaves desta recomendação. Além disso, a difícil situação financeira do seu controlador – CEMIG, resulta em elevado payout de dividendos.

## TAESA



## AÇÕES INCLUÍDAS

Elevado dividend yield (12,55% últimos 12 meses), aliado ainda a uma operação bastante estável e que não demanda elevados investimentos futuros, justificam a nossa recomendação no papel.

## COMGÁS



## AÇÕES RETIRADAS

Optamos em retirá-la da carteira para abrir espaço para outras companhias que julgamos nesse momento serem mais atrativas. Apesar de acreditarmos que a empresa possui um case relativamente promissor, estamos menos favoráveis que as condições de curto prazo devem ajudar a companhia.

## MULTIPLUS



## DESEMPENHO DA CARTEIRA RECOMENDADA DIVIDENDOS EM MAIO DE 2018

EMPRESA	CÓDIGO	FECHAMENTO 30/04/18 (R\$/AÇÃO)	FECHAMENTO 30/05/18 (R\$/AÇÃO)	PESO	RENTABILIDADE
VIVO	VIVT4	49,14	45,50	20,0%	-7,4%
AES TIETÊ	TIET11	11,21	9,97	20,0%	-11,1%
MULTIPLUS	MPLU3	28,04	26,00	20,0%	-7,3%
ECORODOVIAS	ECOR3	9,58	7,90	20,0%	-17,5%
TAESA	TAEE11	20,08	19,24	20,0%	-4,2%
<b>CARTEIRA DIVIDENDOS</b>					<b>-9,49%</b> <b>-11,21%</b>

Fonte: Bloomberg e Spinelli

# CARTEIRA SMALL CAPS

## RECOMENDADA PARA JUNHO DE 2018

EMPRESA	CÓDIGO	FECHAMENTO 30/05/18 (R\$/AÇÃO)	PREÇO 52 SEMANAS (R\$/AÇÃO)		PESO
			MÍNIMO	MÁXIMO	
MARCOPOLO	POM04	3,57	2,57	4,80	20%
BIOTOSCANA	GBI033	11,80	11,23	27,96	20%
ALUPAR	ALUP11	15,62	15,30	19,45	20%
DIRECIONAL	DIRR3	6,32	4,95	6,67	20%
TUPY	TUPY3	17,95	14,15	20,57	20%
SMALL CAPS INDEX		1.569	1.295	1.777	-

Fonte: Bloomberg e Spinelli

## PRINCIPAIS DRIVERS DAS RECOMENDAÇÕES

### AÇÕES MANTIDAS

#### MARCOPOLO

A companhia deve se beneficiar pela recuperação do volume de venda de ônibus, que neste ano (Jan-Mar) já acumula alta de 54,2% frente ao mesmo período do ano passado. Tal forte expansão nos volume de vendas devem suportar uma recuperação das margens da companhia, que sofreu um longo período de três anos consecutivos de forte queda na produção brasileira de ônibus.



#### BIOTOSCANA

: Biotoscana é fabricante e distribuidora de medicamento de alta complexidade que possui uma atuação diversificada em diversos países da América Latina – Colômbia, Argentina e Chile. Acreditamos que a empresa apresenta um case atrativo com base em um forte crescimento, tanto de forma orgânica e também por meio de fusões & aquisições. Além disso, pesa na nossa recomendação investir em setores com poucos nomes disponíveis no mercado acionário brasileiro e potencial de futuro crescimento.





## ALUPAR

Apostamos no papel devido ao forte ciclo de investimentos a serem entregues nos próximos dois anos, que depois de implantados vão elevar a companhia para outro patamar. Com base em tal cronograma e previsão de fluxo de caixa futuro, acreditamos que a Alupar apresenta um desconto elevado e potencial de valorização considerável de suas ações.



## DIRECIONAL

Apesar de ainda acreditarmos que o mercado imobiliário brasileiro de maneira geral deve retardar um pouco mais a voltar expandir de forma significativa, devido ainda a falta de crédito, elevada taxa de desemprego e falta de confiança do consumidor. Acreditamos que a Direcional apresenta uma atuação em um nicho de mercado mais resiliente – Minha Casa, Minha Vida, que devido à políticas sociais de habitação se mantém mais aquecido.



## TUPY

Nossa recomendação é baseada na percepção de múltiplos atraentes frente a níveis históricos no qual a companhia negociava. Além disso, destacamos positivamente o processo de recuperação de margens e expansão no volume de vendas. E por último, a Tupy pode ser uma grande beneficiada pela recente desvalorização do Real, visto que a empresa possui mais de 80% do volume de vendas destinadas para o mercado externo.

# DESEMPENHO DA CARTEIRA RECOMENDADA SMALL CAPS EM MAIO DE 2018

EMPRESA	CÓDIGO	FECHAMENTO 30/04/18 (R\$/AÇÃO)	FECHAMENTO 30/05/18 (R\$/AÇÃO)	PESO	RENTABILIDADE
MARCOPOLO	POM04	4,08	3,57	20,0%	-12,5%
BIOTOSCANA	GBI033	13,50	11,80	20,0%	-12,6%
ALUPAR	ALUP11	17,41	15,62	20,0%	-10,3%
DIRECIONAL	DIRR3	6,09	6,32	20,0%	3,8%
TUPY	TUPY3	18,65	17,95	20,0%	-3,8%
<b>CARTEIRA SMALL CAPS</b>					<b>-7,07%</b> <b>-11,31%</b>

## DISCLAIMER

Este Relatório foi preparado pela Spinelli S.A. CVMC para uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa sem expressa autorização da Corretora. 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 valor mobiliário ou instrumento financeiro, assim como representa, tão somente, a(s) opinião (ões) do (s) analista (s) emissor (es) do referido relatório. As informações contidas neste Relatório foram elaboradas a partir de fontes que consideramos fidedignas, mas sua exatidão não está garantida, quais sejam as de conhecimento público e de serviços que, por ventura, a Spinelli S.A. CVMC venha a terceirizar. Entretanto, as informações aqui contidas não representam por parte da Spinelli garantia de exatidão das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas, e não devem ser consideradas como tais. As opiniões contidas neste Relatório são baseadas em julgamentos e estimativas, estando, portanto, sujeitas a mudanças. Além disso, as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança e, caso seja considerado o "RATING", vale destacar que se trata de uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.

Sem prejuízo do disclaimer acima e em conformidade com as disposições da Instrução CVM nº 483, o(s) analista(s) de investimento(s) responsável (is) pela elaboração deste relatório declara(m) que:

1. é (são) credenciado(s) pela APIMEC.
2. as análises e recomendações refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais, as quais foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Spinelli.
3. Assim como seu cônjuge ou companheiro, pode ser titular, diretamente ou indiretamente, de ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da companhia objeto da análise deste Relatório, mantendo sua imparcialidade na elaboração de documentos.
4. assim como seu cônjuge ou companheiro, pode possuir, diretamente ou indiretamente, interesse financeiro em relação ao emissor objeto deste Relatório, situação esta em que permanecerá a imparcialidade de suas manifestações;
5. sua remuneração é fixa e não está, diretamente ou indiretamente, relacionada à recomendação específica ou atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários de emissão da companhia objeto de análise neste Relatório.

Ademais, o(s) analista(s) que se encontra(m) na(s) seguinte(s) situação (ões) assinala(m) que:

- ( ) 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.
- ( ) Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório.
- ( ) 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.
- (X) O(s) analista(s) de investimento não tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

Informações adicionais sobre quaisquer companhias objeto de análise e recomendação podem ser obtidas diretamente, por e-mail, com o(s) analista(s) responsável (eis) pela análise.