

**Mercados e Conjuntura** - Após uma primeira reação positiva - sobretudo na última hora das bolsas americanas da terça-feira - à surpreendente decisão do FED de colocar os juros em uma banda entre 0% e 0,25% (o mercado esperava que os juros caíssem para 0,50%), os mercados registraram pequena realização na maior parte do pregão desta quarta-feira. A maior parte das análises sinaliza que se o FED adotou uma decisão tão radical (além de anunciar que pode se utilizar de outras ferramentas para estimular a economia) é porque sabe que as condições econômicas estão muito negativas e devem piorar no primeiro trimestre de 2009. O quadro de deflação apresentado nas últimas avaliações também favoreceu a decisão.

Na terça-feira - dia da decisão histórica do FED - o Goldman Sachs anunciou seu primeiro prejuízo trimestral desde que se tornou companhia aberta em 1999 e hoje o Morgan Stanley anunciou prejuízo líquido de US\$ 2,3 bilhões, ou US\$ 2,34 por ação, no quarto trimestre fiscal, superando em muito as estimativas de US\$ 0,34/ ação, o que ajudou também a piorar a sensação de que o sistema financeiro ainda está prejudicado. Outros indicadores preocupantes de como estamos tendo um quarto trimestre muito negativo é a forte onda de demissões nos mais variados ramos da economia,

sobretudo setor financeiro e hoje a surpreendente queda do petróleo. A forte queda de 8,53% da commodity, que voltou ao piso de US\$40,00, ocorreu no dia em que a OPEP decidiu pelo corte de 2,2 milhões de barris por dia na produção diária em relação ao nível atual, a ser implementada a partir de janeiro, sendo que o corte esperado era de 2 milhões de barris. A forte queda na commodity mostra que os grandes hedge funds aumentaram a sua preocupação com as condições econômicas mundiais, mas neste contexto os mercados de ações até que reagiram bem ao ambiente mais preocupado.

Para os próximos dias, se o petróleo vier abaixo de US\$40,00 é possível que o Ibovespa passe por uma realização maior da boa alta acumulada nas últimas semanas, já que o papel que mais colaborou para a última reação foi Petrobrás. A especulação positiva com as ações da estatal pode estar ligada à aposta de que a revisão do plano de investimentos da empresa não será fortemente revisada para baixo, o que se de fato se confirmar será positivo. Ainda a possibilidade da estatal adquirir novas áreas no leilão da ANP que acontece em alguns dias é uma boa perspectiva. Além de Petrobrás, OGX e Lupatech são boas apostas no setor de óleo. Outras boas alternativas são BMF-Bovespa e Gerdau.

Ativos	Petróleo WTI	DI Fut-jan 10	Dólar Com.	T-notes 10yrs	Risco EMBI+	S & P 500	D JIA
Valor Nom.	40,27	12,51	2,347	2,190	459	904	8.824
Var. dia	- 8,68 %	- 1,26 %	- 1,05 %	- 7,20 %	- 42 pts	- 0,46 %	- 1,12 %

**Análise de Derivativos** - Apesar do mercado ter mostrado certa força até a manhã desta quarta-feira, na realização da tarde tivemos fechamento de taxa no índice futuro de fevereiro, estando no fechamento a taxa over em 1,30%, que sinaliza procura por hedge por parte de grandes investidores. Neste cenário o melhor é se evitar operações onde haja grande exposição a alta.

Neste momento não visualizamos operações, tipo travas, interessantes com as séries de Vale e Petrobrás, mas este é um bom para financiadores, devido as elevadas taxas praticadas.

Um bom financiamento é o de Petrobrás com a PETRA24. A taxa no período é 7,10% e a proteção de 7,20%

Data: 17.12.2008		Dias Corridos: 33			
Venc.: 19.01.2009		Dias Úteis: 21			
Exercício	Cotação	Diferencial	Taxa	Taxa	
R\$	R\$	R\$	Período	Over	
<b>PETRA4</b>	<b>24,35</b>				
PETRA18	18,00	6,30	18,05	-0,28	-0,40
PETRA20	20,00	4,52	19,83	0,86	1,22
PETRA22	22,00	2,95	21,40	2,80	3,95
PETRA24	24,00	1,75	22,60	6,19	8,60
<b>VALE5</b>	<b>26,39</b>				
VALEA22	22,00	4,89	21,50	2,33	3,29
VALEA24	24,00	2,94	23,45	2,35	3,31
VALEA26	26,00	2,06	24,33	6,86	9,50
VALEA28	28,00	0,82	25,57	9,50	13,00
Data: 17.12.2008		Dias Corridos: 61			
Venc.: 16.02.2009		Dias Úteis: 41			
Exercício	Cotação	Diferencial	Taxa	Taxa	
R\$	R\$	R\$	Período	Over	
<b>PETRA4</b>	<b>24,35</b>				
PETRB20	20,00	5,05	19,30	3,63	2,61
PETRB22	22,00	3,51	20,84	5,57	3,97
PETRB24	24,00	2,35	22,00	9,09	6,37
PETRB26	26,00	1,50	22,85	13,79	9,46

**NET SERVIÇOS - NETC4**

**MANUTENÇÃO ( - )**

**ÚLTIMA (R\$): 15,00**

**DESTAQUES FINANCEIROS**

**VISÃO GERAL**

	3T08	3T07	Var.(%)
Rec.Líqu(MM)	948,0	747,0	26,9
EBITDA (R\$MM)	247,0	204,0	21,1
Mar. EBITDA (%)	26,1	27,3	(4,6)
Luc.Líqu.(MM)	(64,0)	51,0	-
Mar. Líquida(%)	(6,8)	6,8	-

➔ Publicamos agora relatório de acompanhamento de NET, maior multi-operadora de serviços via cabo do Brasil e uma das maiores da América Latina para avaliar o resultado do 3T08 e as perspectivas para a empresa em 2009. A crise atual afetou uma variável importante para a empresa, o dólar. A valorização da moeda americana nas últimas semanas afeta a NET por dois aspectos, o seu elevado endividamento em dólar e o custo da programação internacional da TV à cabo, o seu principal segmento. Além da pressão nos custos e na dívida a empresa já vinha mostrando margens de EBITDA estabilizadas em nível mais baixo que em 2007, 26% (ante 28% nos últimos anos), o que se atribui ao crescimento muito forte nas despesas com vendas, para aumentar o market share aceleradamente antes do ingresso dos concorrentes. Destacamos como um viés negativo o ambiente de maior concorrência, após a mudança na regulamentação das leis do setor, que permitirá às operadoras de telecomunicações atuar na comercialização de vídeo e imagem. Com P/L projetado para 2009 de 17 permaneceremos com recomendação de apenas manutenção em reduzidos percentuais, por acreditarmos que haja alternativas bem mais interessantes em termos de múltiplos entre as small caps. O único fato que poderia ser um catalisador para as ações seria a empresa acelerar as compras de operadoras menores para ganhar musculatura, mas ainda assim este não é um movimento esperado no atual cenário de restrição do crédito.

**PROJEÇÕES**

	2007	2008	2009
EBITDA (R\$MM)	745,7	940,0	1.180
MAR. EBITDA(%)	27,2	26,0	25,5
VF/EBITDA	7,5	6,0	4,8
L.L(R\$MM)	174,3	75	290
LPA (R\$)	0,52	0,22	0,85
P/L	39,0	68,1	17,6
Div. Yield(%)	nc	ne	ne

**GRÁFICO DIÁRIO**



➔ No 3T08 a NET registrou razoável evolução na geração de caixa, que cresceu 6,5% sobre o 2T08 e 21% na comparação com o 3T07 (aqui devido ao forte crescimento nos serviços de banda larga e voz e da colaboração da Vivax), mas a margem de EBITDA "estacionou" em 26%, mostrando que a empresa está com dificuldade em repassar para os preços o forte aumento nas despesas com vendas (o percentual das despesas com vendas em relação a receita líquida passou de 9% para 13%). Com o ambiente concorrencial piorando após uma provável aprovação do PL 29 (o projeto de lei que autoriza, dentre outras coisas, a distribuição de vídeo por operadoras de telefonia), dificilmente a NET reduzirá muito o peso das despesas com vendas na sua estrutura. Devido ao endividamento denominado em dólar que possui em seu balanço e em função da desvalorização do real frente ao dólar, a Despesa com Variação Cambial totalizou R\$ 117,3 milhões no trimestre, que levou a registrar um prejuízo de R\$63,9 milhões

**Análise Técnica**

No pregão de 09/12 o papel chegou a romper brevemente a terceira correção em R\$15,25, mas o que na verdade tem apresentado é uma resistência em superar este patamar. No quadro de indefinição em que se encontra o melhor é se ter um stop curto em R\$13,20, já que abaixo deste a queda vai se acelerar até R\$11,72 e R\$10,63, que serão níveis para registrar reações técnicas parciais. Nova alta só ganha força se romper R\$15,25, o que a levará até R\$16,70 e R\$18,55, este último onde deve voltar a realizar forte a boa alta acumulada.

➔ Em suma, acreditamos que a NET é bem administrada e tem marca forte, além de elevado potencial de vendas cruzadas, já que oferece vários serviços a partir da mesma plataforma, inclusive com o lançamento de novos serviços de maior valor agregado que podem levar a resultados melhores no futuro. Neste sentido destaca-se o lançamento no primeiro trimestre do serviço Net Digital HD Max, que é o primeiro serviço de TV por assinatura no Brasil com programação em alta definição e que tem um valor agregado maior que os serviços antes disponíveis. De toda forma o ambiente mercadológico não favorece a NET, já que em caso de uma desaceleração da economia e aumento no desemprego o que a as camadas mais baixas cortam primeiro, como contenção de despesas, são os serviços supérfluos, como é o caso da TV a cabo.

**Riscos do Investimento-** (i) Elevado endividamento em dólar e custo da programação em dólar são ameaças ao resultado da empresa (ii) Manutenção das despesas com vendas em níveis elevados, tende a estreitar as margens.

**COMUNICADO IMPORTANTE:**

*O presente relatório foi elaborado por Vivian Scovino de Oliveira Barros e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido neste relatório (i.e., de títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários). Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.*

*Eu, Vivian Scovino de Oliveira Barros, analista da Adinvest Consultoria e Adm. de Invest. Ltda., com relação aos valores mobiliários alvo de análise no presente relatório, declaro: que as recomendações refletem única e exclusivamente as minhas opiniões pessoais, e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculada; que não mantenho vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias; que não sou titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da companhia objeto da minha análise, que representem 5% (cinco por cento) ou mais de meu patrimônio pessoal, e que não estou envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado; que não recebi remuneração por serviços prestados e não apresento relações comerciais com qualquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no presente relatório, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia; e que a minha remuneração ou esquema de compensação do qual sou integrante não está atrelado a precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos por companhias analisadas no relatório, ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela instituição a qual estou vinculado.*

*Eu, Vivian Scovino de Oliveira Barros e Adinvest Consultoria e Adm. de Invest. Ltda. declaramos que não possuímos participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% (um por cento) do capital social de quaisquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no presente relatório, e que não estamos envolvidos na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado; que não recebemos remuneração por serviços prestados ou não apresentamos relações comerciais com qualquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no presente relatório, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia.*

*As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem. Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso. Adinvest Consultoria e Adm. de Invest. Ltda, seus diretores e funcionários e Vivian Scovino de Oliveira Barros poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados a(s) empresa(s) aqui mencionada(s).*

*Adinvest Consultoria e Adm. de Invest. Ltda, seus diretores e funcionários e Vivian Scovino de Oliveira Barros, não serão responsáveis por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.*

*O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.*