

CARTEIRA DE DIVIDENDOS

METODOLOGIA

Carteira composta por ações de empresas pagadoras de dividendos, negociadas a múltiplos atraentes, que tem como objetivo superar o desempenho do Índice de Dividendos (IDIV). Empresas selecionadas a partir de perspectivas de crescimento de lucros acima da média do mercado, sólido balanço financeiro e, preferencialmente, com geração de caixa recorrente e elevada governança corporativa.



» Introdução

O mês de janeiro foi bastante positivo para os ativos de risco ao redor do mundo. Praticamente todos os mercados tiveram recordes para o mês. A Bolsa americana (S&P500) avançou +7,87%, o melhor desempenho em 32 anos para o mês. O Ibovespa avançou 10,82%, e em dólares o número foi ainda melhor, +17,74%. O bom desempenho em dólar, se deve a valorização do real, +6,03%.

O mês de janeiro consolidou um interregno benigno no grande processo de aversão ao risco que aconteceu entre outubro e meados de dezembro. Uma série de acontecimentos trouxeram trégua aos mercados: (1) Sinalizações concretas do FED que o ciclo de juros será menor que o esperado em meados de 2018; (2) A possibilidade concreta de um acordo entre Estados Unidos e China, colocando um ponto final na guerra comercial; (3) Bons dados, principalmente do mercado de trabalho americano, que afastam o risco de uma recessão eminente.

O Brasil começou janeiro se firmando como um dos emergentes favoritos na cena global, apesar dos fluxos ainda não terem começado a se materializarem. A bolsa brasileira teve o segundo o melhor desempenho no mundo, perdendo apenas para o Merval argentino (+21,08%). Os juros futuros continuaram caindo, eliminando quase que completamente os prêmios na parte curta e até mesmo (em alguns vértices intermediários) abrindo espaço para uma possível queda da taxa básica de juros – Selic.

Na seara econômica, os números continuam mostrando uma economia que ainda patina para crescer. No último dia do mês foram divulgados os dados de emprego (PNAD), que mostraram um aumento da taxa de desemprego na ponta e uma estagnação na criação de vagas (mesmo as informais), nos números com tratamento sazonal (retirando os efeitos de diferentes épocas do ano: como o natal) o dado ficou estagnado.

No campo político vimos movimentações interessantes: A primeira é a consolidação hegemônica de Rodrigo Maia (DEM-RJ) para a sua reeleição a presidência da Câmara. As falas de Paulo Guedes acerca da reforma previdência também foram muito positivas, uma vez que o super ministro tem prometido incluir na reforma uma mudança no modelo previdenciário (para os novos entrantes no mercado de trabalho) para o regime de capitalização.

Ao longo do mês também conseguimos olhar já com algum distanciamento de 2018, e revimos algumas projeções. Acreditamos que existe espaço mais que suficiente para que a taxa de juros prossiga constante em 6,5% ao longo de 2019, bem como uma inflação bastante comportada e sem choques de preços administrados (como foi em 2018), em conjunto com uma retomada gradual da economia, que deve culminar em um avanço entre 2,3% - 2,5% do PIB em 2019.

Cenário Macroeconômico

CENÁRIO ECONÔMICO

» Comentários...

CENÁRIO EXTERNO

No front dos ativos de risco, tivemos um mês bastante positivo em janeiro, revertendo a tendência de baixa que vinha perdurando desde o final de outubro. Nos EUA, o S&P saltou mais de 7,87% no acumulado do mês, configurando o melhor janeiro dos últimos 32 anos para o índice. Na Europa, os principais índices de mercado seguiram a mesma direção – o índice Stoxx 600 avançou 6,21% no período. Junto com o bom desempenho dos mercados mundiais, foi registrada uma queda importante na volatilidade, medida pelo índice VIX, que recuou exponencialmente, 32,82%, contra uma aumento de 40,68% em dezembro.

Mas o que gerou o rali dos bolsas? Um dos grandes catalisadores desse movimento foi o FED, que animou os investidores ao reafirmar uma política mais cautelosa em relação aos próximos aumentos da taxa de juros e mais flexível no tocante à regularização do seu balanço. Além disso, os Estados Unidos e a China fizeram novos esforços para buscar um consenso no tocante as suas políticas comerciais, o que melhora as perspectivas de que um acordo possa ser firmado. Por fim, tivemos uma temporada de resultados corporativos bastante positiva nos EUA, com mais de 70% das empresas (que já reportaram resultado) superando as expectativas do mercado.

Após o FOMC anunciar a decisão pela manutenção da meta da taxa de juros americana na reunião do dia 30 de janeiro, a afirmação do presidente do Fed, Jerome Powell, de que o Banco Central seguirá “paciente” e atento aos indicadores econômicos, enquanto define os próximos movimentos da taxa de juros. Também sinalizou que um novo aumento é improvável pelo menos até o fim do primeiro semestre de 2019. Adicionalmente, Powell sinalizou flexibilidade na trajetória do Fed pela normalização do seu balanço, algo que trouxe mais alívio aos investidores. Os mercados digeriram bem as declarações e as bolsas americanas avançaram enquanto as taxas das *treasuries* recuaram e o dólar (DXY) perdeu força.

Além dos pontos acima, somou-se ao balanço de risco global, o fim da paralisação parcial do governo americano, que já perdurava por 35 dias, assim como a aproximação de autoridades chinesas e americanas em mais uma rodada de negociações em Washington, realizada nos dias 30 e 31 de janeiro. O próprio Trump sinalizou que um acordo está próximo.

Em suma, no mês de janeiro a tônica global foi de recuperação para os ativos de risco. Melhora ditada principalmente pela dinâmica americana: FED, Trump e Guerra Comercial.

BRASIL

O Brasil, começou janeiro se firmando como um dos emergentes favoritos na cena global, apesar dos fluxos ainda não terem começado a se materializarem. A bolsa brasileira teve o segundo melhor desempenho no mundo (+17% em dólar), perdendo apenas para o Merval argentino (+21,08%). Os juros futuros continuaram caindo, eliminando quase que completamente os prêmios de risco na parte curta e até mesmo (em alguns vértices intermediários) abrindo espaço para uma possível queda da taxa básica de juros – Selic, ainda em 2019.

Na seara cambial, o real fechou o mês cotado em R\$3,64 uma valorização de 6,03%, após iniciar janeiro cotado ao redor dos R\$3,85. O movimento positivo se dá principalmente pelo o interregno benigno nos mercados globais. Fazendo a decomposição do movimento do real, usando nosso modelo de câmbio, observamos que grande parte da valorização foi impulsionada pela melhora de humor dos mercados globais. O fator doméstico continuou a dinâmica positiva, porém com avanços modestos, o que até limitou maiores ganhos da divisa local contra o dólar.

No campo dos juros, os movimentos continuam sendo bastante positivos. O contrato futuro de juros DI com vencimento em janeiro de 2021 continuou o movimento de fechamento, e terminou o mês cotado aos 7,01%. Impossível não fazer a inferência rápida que a taxa de juros para daqui 2 anos está relativamente próxima da atual, além de estar em linha com as expectativas do mercado financeiro, extraídas do relatório focus. Outro ponto interessante, é que praticamente não existe prêmio de risco na parte curta da curva de juros. Um excelente sinal e reflexo do otimismo dos investidores.

No campo econômico, o destaque fica com os dados de atividade econômica, que indicam que o ano começou com pouca força. Os dados de emprego de dezembro, divulgados ontem pelo IBGE mostram um aumento do desemprego na ponta, e a estabilidade do mesmo na série com tratamento sazonal. Além disso, a força de participação diminuiu, ou seja, menos pessoas estavam procurando emprego e mesmo assim a taxa avançou. Um dado preocupante e que reforça a nossa tese de que a enorme capacidade ociosa da economia brasileira ainda vai demorar muito tempo para se esgotar.

Agora, as expectativas do mercado, para o IPCA de 2019, continuam recuando, o último dado indica que a mediana das expectativas está próxima de 4%, mostrando um certo conforto em relação a meta de inflação que é de 4,25% para 2019. A preocupação é a projeção de crescimento que vem sendo sistematicamente revisada para baixo e agora se encontra em 2,50%.

Performance

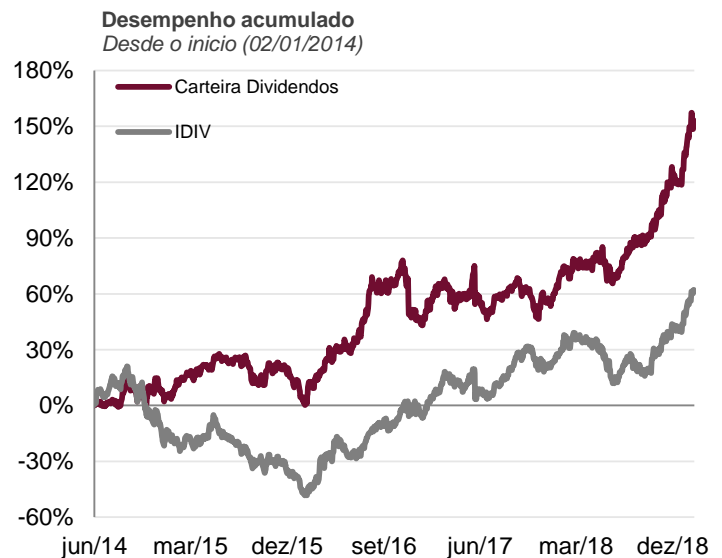
» Sobre a carteira recomendada:

Em Janeiro, a Carteira Dividendos encerrou o mês ligeiramente abaixo da performance de seu índice de referência (IDIV), impactada pela forte queda das ações da Vale. Do lado positivo, ressaltamos a performance da Engie, em meio ao fluxo de notícias envolvendo a potencial aquisição da participação na TAG (empresa de transporte de gás natural da Petrobras). Do lado negativo, a Vale foi o destaque de baixa, após o acidente da barragem em Brumadinho (MG).

No mês, a Carteira de Dividendos apresentou uma alta de 11,1%, enquanto o IDIV subiu 12,5%. Em 12 meses, entretanto, seguimos à frente do índice: enquanto nosso portfólio detém alta de 45,0%, o IDIV avançou 18,7%.

Peso	Ticker	Empresa	Yield (2019E)	Varição	Contribuição
15%	EGIE3	Engie	6,7%	26,7%	4,0%
15%	SAPR11	Sanepar	5,6%	23,7%	3,6%
15%	BBAS3	Banco do Brasil	3,2%	11,6%	1,7%
10%	TIET11	AES Tietê	9,6%	16,3%	1,6%
10%	CYRE3	Cyrela	6,2%	10,0%	1,0%
10%	BRSR6	Banrisul	5,4%	6,0%	0,6%
10%	IRBR3	IRB Brasil Re	3,3%	2,2%	0,2%
15%	VALE3	Vale	5,9%	-10,8%	-1,6%

	Mês	2019	12M	Início
Carteira	11,1%	11,1%	45,0%	151,8%
IDIV	12,5%	12,5%	18,7%	61,7%
Diferença	-1,4%	-1,4%	26,3%	90,1%



Para Fevereiro

Para o mês de Fevereiro, optamos por retirar os papéis da Vale, após incidente da barragem em Brumadinho (MG), e possíveis impactos do acidente na política de remuneração aos acionistas. Em seu lugar incluímos os ativos da BR Distribuidora. Acreditamos numa melhora de rentabilidade da BRDT3 em 2019, em linha com a expectativa positiva para o consumo de combustível neste ano. Mais: o fluxo de notícias envolvendo possibilidade de privatização do ativo deve continuar a “mexer” com os papéis.

Vale notar: seguimos otimistas com a Renda Variável para 2019. Esperamos uma aceleração do ciclo de crescimento do lucro das empresas, com custo do serviço da dívida em patamares mais baixos quando comparados aos últimos anos. Fatores que devem impulsionar -- também -- a distribuição de proventos. Assim, seguimos com foco na seleção de empresas de alta previsibilidade de fluxo de caixa.

A taxa de dividendo anual (*dividend yield*) estimado para a carteira para os próximos 12 meses está por volta de 5,6%.

Peso	Ticker	Empresa	Alterações
10%	BRSR6	Banrisul	=
15%	BBAS3	Banco do Brasil	=
10%	BRDT3	BR Distribuidora	Entrou
10%	CYRE3	Cyrela	=
15%	EGIE3	Engie	=
10%	IRBR3	IRB Brasil Re	=
15%	SAPR11	Sanepar	=
15%	TIET11	AES Tietê	+

Saiu	Entrou
Vale (VALE3)	BR Distribuidora (BRDT3)

 Trocas do Mês**ENTRA: BR Distribuidora ON (BRDT3)**

Sustentamos nossa recomendação em função: (i) forte crescimento dos lucros nos últimos anos, após melhorias operacionais e estruturais do management; (ii) estrutura de capital balanceada (com baixa alavancagem financeira); (iii) perspectiva positiva no consumo de combustíveis para 2019; e (iv) possibilidade de privatização do ativo.

Em nossa visão, a BR Distribuidora é o melhor meio para capturar eventuais ganhos com a recuperação do mercado brasileiro de combustível, além da tendência positiva de rentabilidade e melhoria de margens em 2019 (em especial, após impactos/resquícios da greve dos caminhoneiros). As discussões envolvendo a venda de ativos não estratégicos, pode destravar valor para os papéis da BRDT3 e melhorar (ainda mais) sua conservadora alavancagem financeira. Destacamos o direcionamento estratégico do management com foco na melhora de rentabilidade da Companhia.

A potencial privatização da BR Distribuidora também deverá influenciar no movimento das ações. Neste caso, há dois cenários possíveis para privatização: (1) follow on, reduzindo participação da PETR3 (detentor de 71% das ações de BRDT3); ou (2) venda do controle para algum player estratégico. Vale notar: o novo governo, e Castello Branco, CEO da Petrobras, já sinalizaram a intenção de venda da distribuidora de combustível.

Por fim, destacamos que os dividendos devem continuar aumentando, como consequência da sólida posição financeira da companhia e forte geração de caixa projetada para os próximos trimestres, dada a expectativa de uma recuperação mais acelerada da atividade econômica local e melhorias operacionais. O payout da companhia é próximo de 90% do lucro líquido, e o yield é atrativo (cerca de 5,1%).

**SAI: Vale ON (VALE)**

Estamos retirando as ações da Vale da carteira dividendos, após decisão do Conselho de Administração, que suspendeu a atual Política de Remuneração aos Acionistas. Acreditamos que há riscos para a diretoria diminuir o apetite aos dividendos da Vale, após incidente em Brumadinho (MG). Em nossa visão, estimamos ainda um *dividend yield* entre 2-4% para os próximos 12M, levando em consideração a distribuição do mínimo obrigatório (25% do lucro líquido) e o preço atual (próximo de R\$ 45,00).

Assim, optamos por retirar os papéis da Vale da carteira dividendos, e incluir os ativos da BRDT3. Afinal, acreditamos numa melhora de rentabilidade da empresa em 2019, em linha com a expectativa positiva para o consumo de combustível neste ano.

Sobre o acidente envolvendo Brumadinho: a Vale tem fôlego financeiro para compensar os processos judiciais envolvendo o acidente de Brumadinho. No 3T18, a Vale contava com um caixa próximo de US\$ 6 bi (~ R\$ 23 bilhões). Dado que o vazamento dos resíduos de Brumadinho foi 25% menor do tamanho do incidente da Samarco, o provisionamento da Vale para financiar restaurações do acidente poderia envolver um valor próximo de US\$ 600 milhões. O ponto de atenção deve se voltar ao CAPEX, onde a companhia terá em até três anos que arcar com o descomissionamento das barragens, e também para as multas e punições que serão aplicadas.



Comentários e Recomendações

AES Tietê UNIT (TIET11)

A ação da empresa é negociada a um patamar atrativo para investimento, permanecendo ainda com sólido fundamento. Sustentamos nossa recomendação: (i) menor exposição ao cenário hídrico do país (GSF próximo de 80% em 2018 e 90% em 2019); (ii) sinergias provenientes de sua estratégia de crescimento no segmento de energias renováveis; e (iii) disciplina de alocação de capital.

O ativo ficou pressionado ao longo do 9M18, reflexo do crescimento de sua alavancagem financeira e aumento do risco GSF. No entanto, destacamos que para 2019 a geradora está com 90% de sua energia contratada, o que a protege, parcialmente, da hidrologia mais desfavorável. Além disso, consideramos que o aumento da capacidade em energia renovável (motivo este para seu crescimento do endividamento) é estrategicamente positivo para a AES Tietê, pois reduz sua exposição ao risco hidrológico, além de aumentar a duração de sua carteira contratada. A expectativa do management é atingir 50% do Ebitda fruto de energias renováveis até 2020.

Ressaltamos ainda os pilares estratégicos para a criação de valor nos próximos quatro anos: (1) crescimento significativo em renováveis (eólico e solar, hoje em cerca de 15% da geração total); (2) procura de estabilidade nos fluxos de caixa; (3) avanço na gestão de portfólio. É um ativo atrativo visto a atual política de distribuição de proventos. Seu *dividend yield* para os próximos 12 meses é de próximo de 14%.

Destacamos também o valuation atrativo em que os papéis são negociados: (i) BF P/L de 2,1x em 12 meses, enquanto a média do setor é próxima de 13,5x; e (ii) BF P/VC de 0,6x em 12 meses, enquanto a média do setor gira em torno de 2,0x.

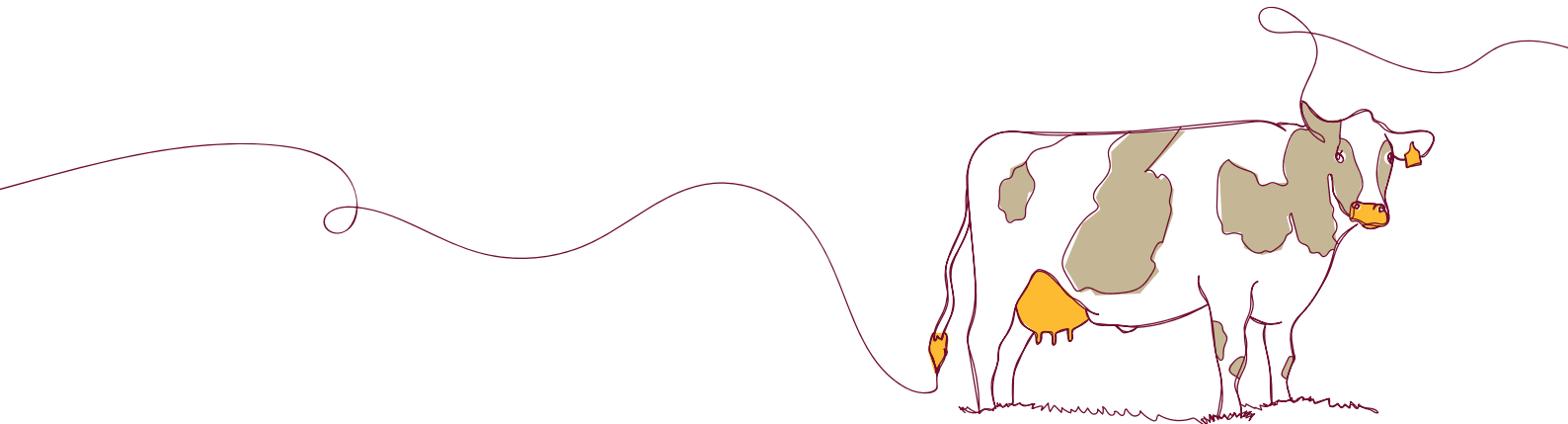
Banrisul (BRSR6)

O banco continua a entregar um sólido Retorno sobre patrimônio Líquido (17,3% no 3T18). O Banrisul opera com robusto caixa livre, confortável Basileia, diversificação de ativos, e custo de funding competitivo. Vale destacar a atuação do management, que tem priorizado liquidez, e seletividade da carteira de crédito. De forma geral, o banco vem se beneficiando do crescimento da margem financeira, do menor fluxo de despesas de PDD, e incremento das receitas de tarifas e Serviços.

Olhando para frente, a melhora da economia deve contribuir para impulsionar a demanda por crédito, beneficiando a retomada do crescimento da carteira de crédito, além de inverter a dinâmica de deterioração da qualidade. Esperamos uma aceleração mais intensa na carteira do banco em 2019. O Banrisul tem apresentado esforços significativos na redução dos seus custos e deve apresentar maior eficiência nos próximos trimestres.

É neste contexto, que seguimos otimistas quanto a distribuição de proventos do Banco nos próximos meses. A taxa de dividendos é de 5,5% para os próximos 12 meses. Nos últimos anos, o pay-out médio foi de 40%, com tendência mantida para os anos seguintes.

Por fim, destacamos o *valuation* atrativo em que o banco é negociado: (i) BF P/L é de 8,0x (média do setor é de 10,5x); e (ii) P/VPA atual de 1,3x, sendo razoável este indicador alcançar 1,5x, visto o nível de rentabilidade.





Comentários e Recomendações

Banco do Brasil ON (BBAS3)

Seguimos confiantes com BBAS3 em 2019. Os últimos resultados operacionais têm superado a expectativa do mercado, mostrando uma contínua recuperação da qualidade da carteira de crédito, além do eficiente controle das despesas administrativas e crescimento das rendas de tarifas, reflexo do maior consumo de produtos e serviços.

Esperamos números mais fortes no próximo ano, em meio: (i) a tendência de queda das provisões para perdas de devedores duvidosos; (ii) continuidade das medidas voltadas para o controle de custos e despesas; e (iii) perspectiva de retomada da atividade econômica, refletindo no aumento da procura por crédito. Tais fatores devem impulsionar o lucro da companhia em 2019, e melhorar a política de remuneração aos seus acionistas. (*dividend yield* próximo de 5% nos próximos 12M).

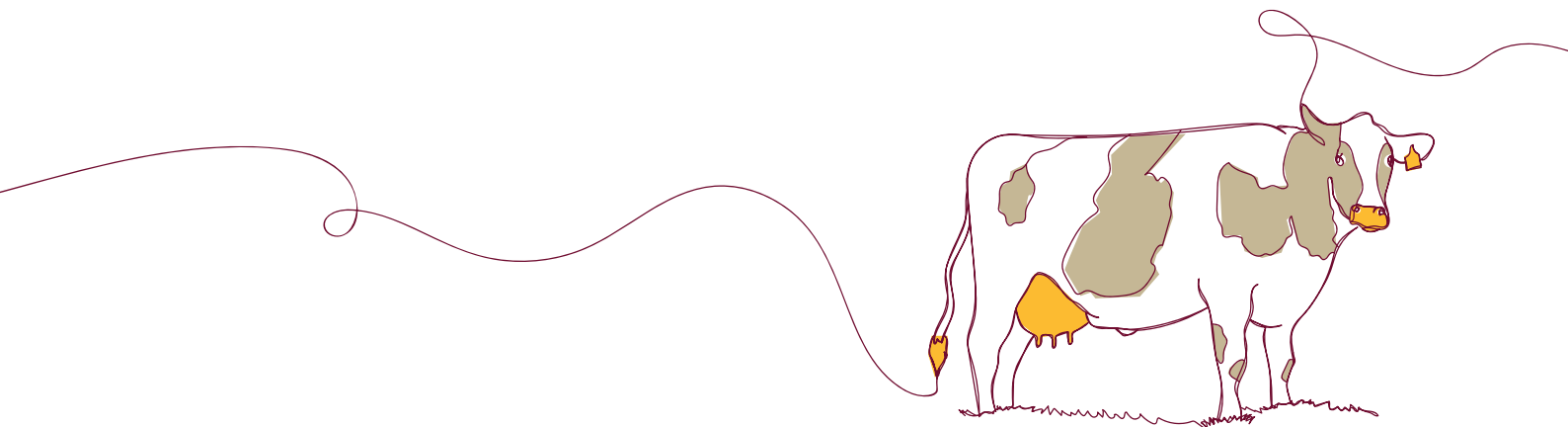
Ressaltamos ainda a forte recuperação no crédito do Banco do Brasil nos últimos trimestres, surpreendendo o mercado, e sinalizando que deve manter essa taxa de recuperação nos próximos resultados. Destaque também para o Guidance do BB que, embora ainda conservador, nos deixa otimismo quanto às perspectivas do banco, que deve atingir um ROE próximo de 15%.

Destacamos também o valuation atrativo em que os papéis são negociados: (i) BF P/L de 9,0x em 12 meses, enquanto a média do setor é próxima de 10,5x; e (ii) BF P/VC de 1,4x em 12 meses, enquanto a média do setor gira em torno de 2,0x.

Cyrela ON (CYRE3)

Sustentamos nossa recomendação: (1) expectativa de uma recuperação mais acelerada do ROE dos players de média/alta renda, com Cyrela contando com um valuation atrativo (BF P/VC de 1,2x vs 1,8x de EZTC3; e BF P/L de 22,0x vs 23,0x de EZTC3); e (2) potencial de forte geração de caixa em 2019, fruto do recente crescimento nos volumes vendidos de estoques e sinais mais animadores com relação aos distratos. A Companhia ainda tem se beneficiado, principalmente, do menor desembolso com obras e menor desembolso com juros de dívidas. A expectativa de melhora de rentabilidade, e maior geração de caixa no período, deverá impulsionar a distribuição de proventos para os próximos anos.

Olhando para frente, seguimos otimistas com a empresa, devido a continuidade do foco do management na geração de caixa operacional, redução do estoque e melhora da eficiência. Ressaltamos também, a sólida posição financeira da Cyrela, que conta com caixa suficiente para cobrir suas dívidas.





Comentários e Recomendações

Engie (EGIE3)

A Engie segue melhorando sua estrutura de capital, investindo em energia contratada a fim de reduzir a volatilidade dos preços no segmento de geração. Além disso, vale destacar o *dividend yield* atrativo do ativo (próximo de 7% nos próximos 12 meses). A Engie tem uma das melhores administrações entre as empresas do setor elétrico, está bem posicionada contra o risco hídrico e mantém ótima perspectiva de fluxo de dividendos.

A Engie se destaca por ser uma companhia com forte geração de caixa. A empresa ainda tem apresentado um crescimento expressivo no segmento de geração e transmissão (via aquisições), diversificando e aumentando a duração da sua carteira, e permanecendo ainda com um endividamento em patamares saudáveis (seu índice de alavancagem financeira está próximo de 1,7x Dívida Líquida/EBITDA no 3T18).

Com relação a sua exposição ao risco hidrológico, destacamos que, no caso da Engie, cerca de 90% de sua garantia física vendida já está contratada em 2019. Assim, a empresa não deve sentir os efeitos de uma atividade econômica em recuperação ainda gradual. Vale ressaltar: a eficiente gestão do seu portfólio -- focada na diversificação e no equilíbrio entre as contratações de curto, médio e longo prazo -- minimizou o impacto mais negativo do GSF.

A melhora do ambiente regulatório também deve impactar positivamente os resultados da empresa. Do lado "macro", as perspectivas de recuperação da atividade econômica também devem impulsionar os volumes da companhia e podemos observar um avanço dos resultados e margens operacionais da Engie, após integração das aquisições. Nos parece um ótimo momento para a ação compor nosso seletivo portfólio

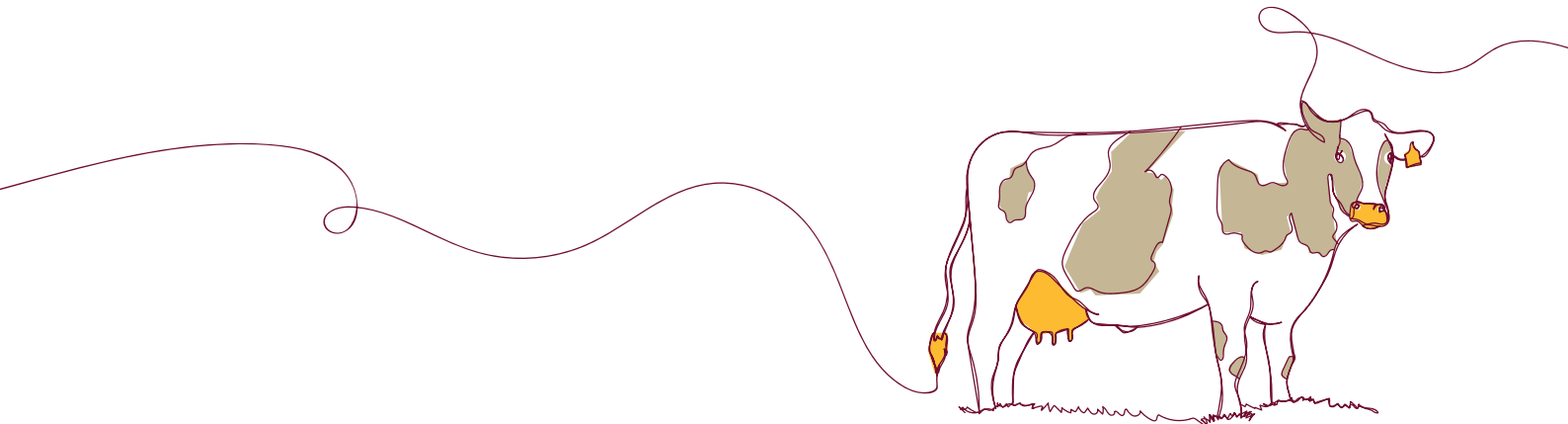
IRB Brasil (IRBR3)

Sustentamos nossa recomendação, em função: (i) da sólida estrutura acionária; (ii) posição dominante no mercado de resseguros brasileiros; (iii) forte desempenho no mercado de seguros nos últimos anos; e (iv) níveis confortáveis de liquidez e alavancagem financeira, o que permite manter o atual patamar de distribuição de dividendos/JCP.

O IRB Brasil tem apresentado números robustos, corroborando com nossa visão positiva para a empresa. Dentre eles: (i) aceleração mais forte dos prêmios, tanto no Brasil como no Exterior (algo que sinaliza ganhos de *market share*, e efetivação de novos contratos, além da ampliação de participação em contratos existentes); (ii) melhora significativa do índice combinado, evidenciando o bom controle de custos, sinistros e retrocessões; e (iii) índice de sinistralidade em patamares confortáveis, sinalizando a eficiente gestão de riscos e boa precificação de prêmios. O retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) também tem surpreendido e atingiu 33% no 3T18.

Olhando para frente, o cenário de manutenção da taxa Selic também beneficia a empresa, uma vez que não deve mais pressionar os resultados financeiros de IRBR3. Assim, acreditamos que a IRB venha a apresentar um desempenho operacional acima de seus pares. A empresa segue, portanto, bem capitalizada e bem posicionada para executar os planos de longo prazo e entregar sólidos resultados.

Por fim, ainda ressaltamos alguns desinvestimentos que podem propiciar ganhos adicionais à IRB. A Companhia possui ainda diversas participações em shoppings centers, que foram adquiridas ao longo do tempo. Esses ativos, considerados "não estratégicos", podem ser vendidos em algum momento, proporcionando ganhos relevantes para o IRB.





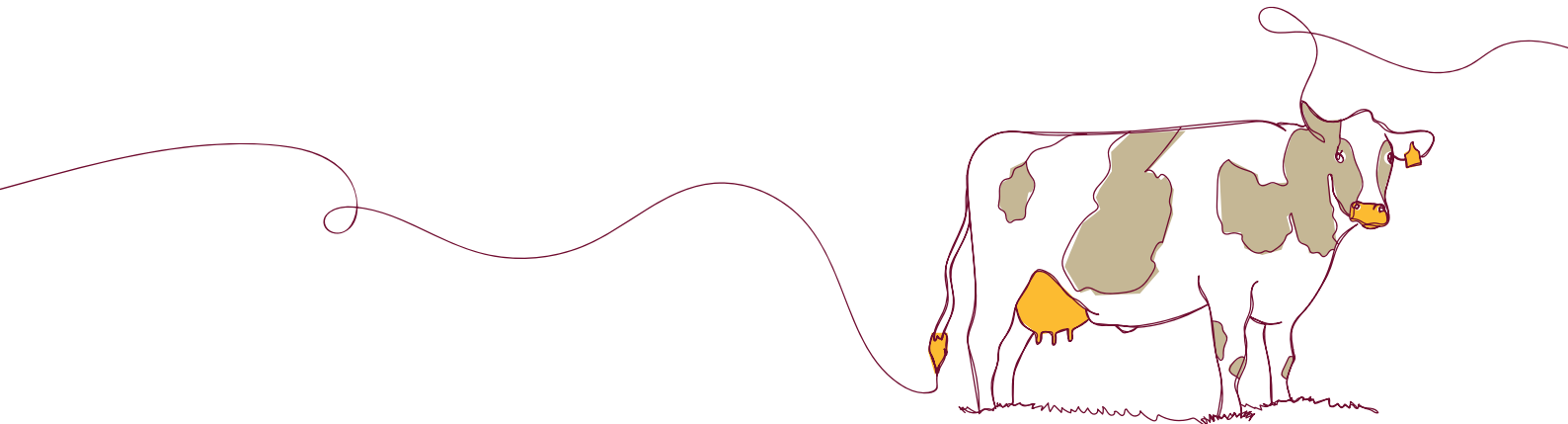
Comentários e Recomendações

Sanepar UNIT (SAPR11)

Gostamos do modelo de negócio da Sanepar e ainda vemos valor para ser destravado na empresa de saneamento. A expectativa é que a Sanepar se beneficie nesses próximos trimestres do crescimento do fluxo de caixa livre, em meio as contínuas medidas voltadas para eficiência de custos e maior volume relacionado ao tratamento de esgoto. Isto é algo que deve continuar a impulsionar os dividendos da empresa nos próximos anos. Mais: A empresa ainda é negociada com um atrativo *dividend yield* (6% em 12 meses).

Vale comentar: o novo governador recém eleito do Estado do Paraná, Ratinho Jr. (PSD), não deve provocar alterações na última revisão tarifária da Sanepar, autorizado pela agência reguladora do estado (Agepar). Lembrando: a agência optou pelos reajustes graduais (em 7 parcelas anuais), deixando investidores céticos com a decisão. Além disso, a empresa realizou algumas mudanças em seu estatuto, afim de melhorar a governança corporativa, e proteger os aumentos tarifários autorizados. Os processos fornecem mais transparência aos aumentos tarifários ainda pendentes da Sanepar. Assim, o menor risco de interferência na empresa pode destravar ainda mais valor para o papel no curto/médio prazo.

Além disso, o papel segue descontado frente aos principais pares, com: (1) EV/Ebitda de 5,5x, vs 6,0x CSMG3; e (2) P/L de 7,9x vs 11,0x de CSMG3 . Entre os riscos: (i) a manutenção da nova estrutura tarifária definida em 2017; e (ii) disciplina de CAPEX.



CONTATOS

Conheça o nosso time de especialista da área de Investimentos.

ALINE SUN

Head da área de Investimentos

RENDA VARIÁVEL

research@guideinvestimentos.com.br



Luis Gustavo Pereira – CNPI

tavico@guideinvestimentos.com.br

FUNDOS

gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br

Erick Scott Hood

eshood@guideinvestimentos.com.br

Leonardo Uram

luram@guideinvestimentos.com.br

David Rocha

dsrocha@guideinvestimentos.com.br

Rodrigo Fazzolari

rfazzolari@guideinvestimentos.com.br

TRADING

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)

lceravolo@guideinvestimentos.com.br

Thiago Teixeira

tteixeira@guideinvestimentos.com.br

Filipe Carvalho

fccarvalho@guideinvestimentos.com.br

RENDA FIXA

trade@guideinvestimentos.com.br

Gabriel S. Santos

gssantos@guideinvestimentos.com.br

Ricardo Sítonio Maia

rmaia@guideinvestimentos.com.br

Thomaz Telechun da Silva Telles

telles@guideinvestimentos.com.br

EQUIPE ECONÔMICA

Victor Candido

vcandido@guideinvestimentos.com.br

Rafael Passos

rpassos@guideinvestimentos.com.br

Victor Beyruti

vbeyruti@guideinvestimentos.com.br

Luca Gloeden

vbeyruti@guideinvestimentos.com.br

SALES

sales@guideinvestimentos.com.br

Cristiano Hajjar

chajjar@guideinvestimentos.com.br

Guilherme Diniz

gdiniz@guideinvestimentos.com.br

João Falconi

jfalconi@guideinvestimentos.com.br

Rodrigo Ramalho

rramalho@guideinvestimentos.com.br

"Este relatório foi elaborado pela Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores, para uso exclusivo e intransferível de seu destinatário. Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores. Este relatório é baseado em informações disponíveis ao público. As informações aqui contidas não representam garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas e não devem ser consideradas como tal. Este relatório não representa uma oferta de compra ou venda ou solicitação de compra ou venda de qualquer ativo. Investir em ações envolve riscos. Este relatório não contém todas as informações relevantes sobre a Companhia citada. Sendo assim, o relatório não consiste e não deve ser visto como, uma representação ou garantia quanto à integridade, precisão e credibilidade da informação nele contida. Os destinatários devem, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias de investimentos. Os investimentos em ações ou em estratégias de derivativos de ações guardam volatilidade intrinsecamente alta, podendo acarretar fortes prejuízos e devem ser utilizados apenas por investidores experientes e cientes de seus riscos. Os ativos e instrumentos financeiros referidos neste relatório podem não ser adequados a todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de cada investidor. Investimentos em ações representam riscos elevados e sua rentabilidade passada não assegura rentabilidade futura. Informações sobre quaisquer sociedades, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros objeto desta análise podem ser obtidas mediante solicitações. A informação contida neste documento está sujeita a alterações sem aviso prévio, não havendo nenhuma garantia quanto à exatidão de tal informação. A Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores ou seus analistas não aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda decorrente do uso deste documento ou de seu conteúdo. Ao aceitar este documento, concorda-se com as presentes limitações. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos do artigo 21 da Instrução da CVM N° 598/2018, que: (I) Quaisquer recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores."