

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 outubro deu continuidade ao movimento de melhora visto em setembro, levando as bolsas a testarem novas máximas históricas ao redor do mundo. No exterior, grande parte dos mercados acumularam ganhos relevantes no período. Nos EUA, o S&P 500 avançou 2,0%, enquanto o dólar (DXY) reverteu tendência e perdeu força de forma significativa contra seus principais pares. Na Zona do Euro, o STOXX 600 também se beneficiou do período de menor aversão ao risco, avançando 0,9% no mês. Aqui, o Ibovespa acompanhou a dinâmica mais positiva do exterior e foi impulsionado pelo noticiário doméstico construtivo, fechando o mês aos 107.219 pontos (2,4%), enquanto o real acompanhou a melhora se valorizando de forma acentuada contra o dólar (3,3%), fazendo a divisa brasileira fechar o mês cotada a R\$ 4,01/US\$.

Marcado pela alta volatilidade dos mercados, outubro teve um início negativo, chegando perto de apagar os ganhos de setembro em apenas dois dias – cenário que foi revertido pelo fluxo de notícias positivas em torno da guerra comercial, além da divulgação de resultados corporativos que, em geral, superaram as expectativas. Mais uma vez nas *headlines* do noticiário estiveram os novos desenvolvimentos envolvendo as negociações comerciais entre China e Estados Unidos, que encaminharam um acordo preliminar, que apesar de não abordar os temas de maior complexidade da disputa, foi o suficiente para promover alívio e sustentar o bom desempenho dos mercados no período. Agora, o que deve sustentar os mercados – pelo menos no curto prazo – é a possibilidade de que os EUA suspendam também as tarifas previstas para dezembro, o que abriria espaço adicional para o progresso das negociações. No tocante ao Brexit, o firmamento de um novo acordo com a UE e a maior probabilidade de eleições antecipadas em dezembro diminuíram o risco de uma saída sem acordo e fortaleceram a libra no período.

No que tange a atividade econômica, o PIB americano do 3T19 mostrou que o ritmo de crescimento continuou desacelerando, mesmo que ainda apontando para uma certa robustez da economia americana, sustentada pelo consumo das famílias. Em função de uma bateria de dados econômicos conflitantes e da melhora de quadro no tocante a guerra comercial, o Fed anunciou o 3º corte de 0,25 p.p. nos limites superior e inferior da taxa básica de juros americana, mas sinalizou que provavelmente este seria o último movimento deste tipo no ano. Do outro lado do atlântico, as economias europeia e chinesa continuaram preocupando os investidores, sem mostrar sinais relevantes de estabilização.

No Brasil, o mercado doméstico acompanhou a melhora verificada no exterior, movimento que se intensificou pelo noticiário doméstico muito positivo no período. O grande destaque do mês foi a aprovação da Reforma da Previdência em 2º turno no plenário do Senado, concluindo uma etapa providencial para o ajuste de contas da União, além de representar uma grande vitória política para o governo. Paralelamente, investidores avaliaram positivamente a nova decisão de política monetária do Copom, que cortou a Selic para 5,0%, além da sinalização de forma clara que um novo corte da mesma magnitude está nos planos para dezembro. Na política, o mês foi marcado mais uma vez por altos e baixos. Por um lado, a aprovação da PEC do novo marco legal do saneamento na comissão especial da Câmara dos Deputados abriu alas para novas privatizações no setor. Por outro, a votação no STF sobre a constitucionalidade da prisão após condenação em 2ª instância, cujo placar até o momento está em 4 a favor e 3 contra, é algo que deve continuar promovendo apreensão. A retomada da votação está prevista para o dia 7/11, e um resultado desfavorável poderá gerar ruído adicional no mercado local.

Na tocante à atividade econômica, os números seguiram apontando para o estado anêmico da economia brasileira. O índice de atividade do Banco Central de agosto registrou uma queda de 0,7% na comparação com o mesmo período do ano passado, refletindo o resultado das pesquisas setoriais para o mês que, com exceção para a produção industrial, produziram resultados piores do que o esperado. Junto a isso, os dados de emprego (PNAD-Contínua) referentes ao trimestre encerrado em setembro também decepcionaram expectativas. A pesquisa mostrou que a taxa de desemprego permaneceu estável em 11,8%, contrariando expectativas do mercado que apontavam para uma queda (11,6%), apesar do resultado ter sido parcialmente explicado por um avanço na taxa de participação da economia. Além da manutenção da taxa, os rendimentos reais registraram a 5ª queda interanual consecutiva, ainda refletindo o declínio dos rendimentos nominais em velocidade superior à inflação.

Entrando no último trimestre de 2019, verificamos a manutenção do quadro de incerteza no cenário mundial, apesar do arrefecimento de alguns dos principais pontos de pressão verificados. Como sinalizado pelo Copom, a Selic deve encerrar o ano no patamar de 4,5%, e acreditamos que ainda existe espaço suficiente para que haja mais um corte na taxa básica de juros entrando em 2020, encerrando o ciclo de cortes em 4,25%. Em relação à atividade, com base nos indicadores divulgados no período, revisamos nossa projeção do PIB/2019 de 1,0% para 0,94%.

Performance

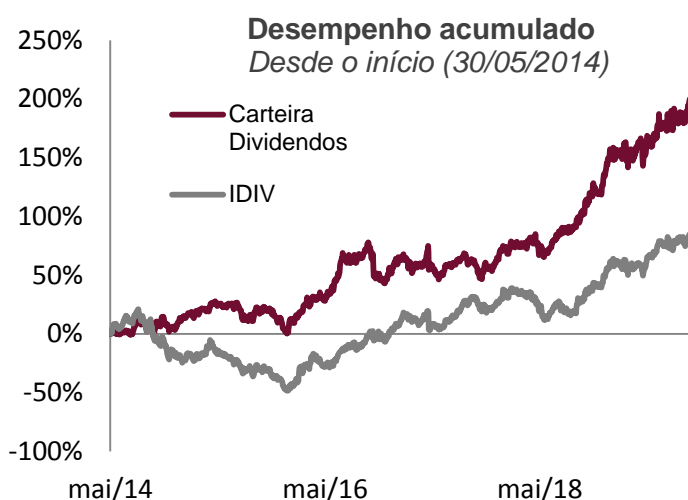
» Sobre a carteira recomendada:

Em Outubro, a Carteira de Dividendos encerrou o mês com desempenho positivo, acima do seu índice de referência (IDIV). O destaque de queda foi Transmissão Paulista, em linha com a fraca performance do setor elétrico no mês. Ainda assim, mantivemos o papel em nosso portfólio, com a expectativa dos novos leilões no segmento de transmissão e expectativa de anúncio de novos dividendos. Na outra ponta, os papéis da Cyrela, em linha com a recuperação do setor de construção civil e com dados operacionais positivos e Sanepar com a aprovação do novo marco legal do saneamento na comissão especial da Câmara dos Deputados, contribuíram para o desempenho positivo da carteira..

No mês, a Carteira de Dividendos avançou 3,3%, enquanto o IDIV teve alta de 1,5%. Em 2019, a carteira segue com valorização de 33,2%, contra uma valorização de 29% do IDIV.

Peso	Ticker	Empresa	Yield (2019E)	Variação	Contribuição
15%	CYRE3	Cyrela	5,0%	12,0%	1,8%
15%	SAPR11	Sanepar	4,3%	8,3%	1,2%
10%	BBDC4	Bradesco	3,7%	6,9%	0,7%
10%	BRDT3	BR Distribuidora	6,3%	2,7%	0,3%
10%	NEOE3	Neoenergia	2,1%	1,9%	0,2%
15%	IRBR3	IRB Brasil Re	3,5%	0,3%	0,1%
15%	VIVT4	Telefônica Brasil	5,8%	-3,4%	-0,5%
10%	TRPL4	Transmissão Paulista	6,1%	-4,6%	-0,5%

	Mês	2019	12M	Início
Carteira	3,3%	33,2%	42,1%	201,7%
IDIV	1,5%	29,0%	36,8%	85,4%
Diferença	1,8%	4,2%	5,3%	116,4%



Fonte: Bloomberg; BM&FBovespa. Elaboração: Guide Investimentos

Para Novembro

Para o mês de Novembro, retiramos as ações do Bradesco, realizando os ganhos sobre o ativo e incluímos os papéis do Banco do Brasil. Além disso, aumentamos a exposição em BR Distribuidora e diminuímos em Telefônica Brasil, com o objetivo de aumentar o beta do portfólio, em função do cenário mais benéfico para ativos de risco locais.

Em nossa visão, seguimos com uma carteira menos exposta à volatilidade e com foco em empresas de alta previsibilidade de fluxo de caixa em nosso portfólio. A taxa de dividendo anual (dividend yield) estimado para a carteira para os próximos 12 meses está por volta de 4,5%.

As nossas premissas para a escolha de ativos seguem as mesmas. Continuamos procurando empresas: (i) sólidas e com ótima administração; (ii) geração de caixa expressiva; (iii) negócios mais resilientes e (iv) com alto poder de repasse de preços.

Peso	Ticker	Empresa	Alterações
10%	BBAS3	Banco do Brasil	Entrou
15%	BRDT3	BR Distribuidora	+
15%	CYRE3	Cyrela	=
15%	IRBR3	IRB Brasil Re	=
10%	NEOE3	Neoenergia	=
15%	SAPR11	Sanepar	=
10%	TRPL4	Transmissão Paulista	=
10%	VIVT4	Telefônica Brasil	(-)

Saiu	Entrou
Bradesco PN (BBDC4)	Banco do Brasil ON (BBAS3)

 Trocas do Mês**ENTRA:** Banco do Brasil (BBAS3)

O banco deverá se beneficiar do ciclo econômico mais positivo (isto é, menor desemprego, crescimento da atividade e melhora do nível de confiança local). Seguimos mais confiantes com o ciclo de crédito no Brasil. Os últimos resultados operacionais do banco ainda 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 da receita de serviços. Isto é algo que nos deixa confortável para manter o investimento em nossa carteira. O banco deverá atingir o Guidance de 2019, atingindo um ROE próximo de 18-20%.

Para o 2S19, esperamos: (i) manutenção das provisões para perdas de devedores duvidosos; (ii) continuidade das medidas voltadas para o controle de custos e despesas; e (iii) expansão da carteira de crédito (em especial, segmento de varejo), fruto da retomada da atividade econômica. Tais fatores devem impulsionar o lucro da companhia neste ano, e melhorar a política de remuneração aos seus acionistas.

Destacamos também o valuation em que os papéis são negociados: (i) BF P/L de 7x em 12 meses, enquanto a média do setor é próxima de 10,0x; e (ii) BF P/VC de 1,3x em 12 meses, enquanto a média do setor gira em torno de 2,2x.

**SAI:** Bradesco PN (BBDC4)

Optamos por retirar as ações da Bradesco do nosso portfólio, realizando os ganhos com os ativos e optamos por substituir pelas ações do Banco do Brasil, que se encontra em patamares mais interessantes para entrada

Vale notar: as ações do Bradesco entraram no portfólio no mês de Setembro de 2019, e tiveram um desempenho positivo de 10,1%. Enquanto isso, o IDIV avançou 3,5% no mesmo período.

Sobre o Bradesco: Ainda vemos espaço para a continuidade de resultados fortes, mesmo em um ambiente de queda da taxa de juros. Esperamos ainda um crescimento no lucro e, melhora na rentabilidade com Retorno sobre o Patrimônio (ROE), atingindo patamar próximo de 20%. Reiteramos nossa visão positiva para BBDC4.



Comentários e Recomendações

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); e (iii) perspectiva positiva no consumo de combustíveis no 2S19.

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 melhora de margens no 2S19. 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.

Vale ainda destacar o recente processo de privatização da Companhia, onde a BR Distribuidora deverá adotar práticas mais alinhado à sua indústria, mantendo um controle mais eficiente de custos e despesas operacionais. Ainda vemos valor a ser destravado.

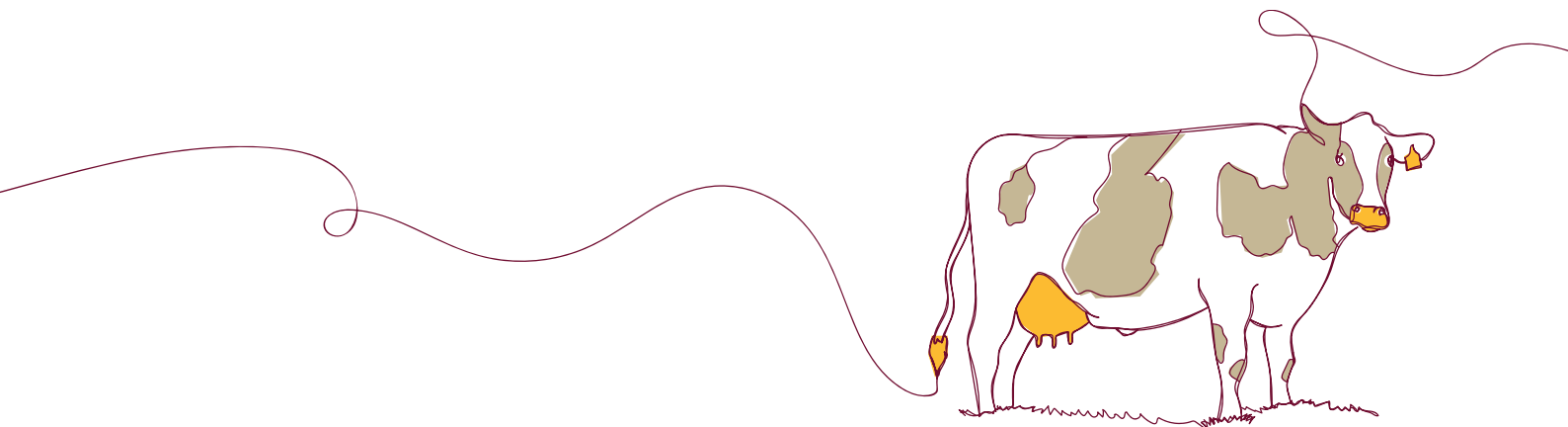
Por fim, destacamos que os dividendos devem continuar aumentando, como consequência da sólida posição financeira da companhia e forte geração de caixa projetada para os próximos trimestres, dada a expectativa de uma recuperação mais acelerada da atividade econômica local e melhorias operacionais. O payout da companhia é cerca de 90% do lucro líquido, e o yield é atrativo (cerca de 6,5%).

Banco do Brasil ON (BBAS3)

O banco deverá se beneficiar do ciclo econômico mais positivo (isto é, menor desemprego, crescimento da atividade e melhora do nível de confiança local). Seguimos mais confiantes com o ciclo de crédito no Brasil. Os últimos resultados operacionais do banco ainda 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 da receita de serviços. Isto é algo que nos deixa confortável para manter o investimento em nossa carteira. O banco deverá atingir o Guidance de 2019, atingindo um ROE próximo de 18-20%.

Para o 2S19, esperamos: (i) manutenção das provisões para perdas de devedores duvidosos; (ii) continuidade das medidas voltadas para o controle de custos e despesas; e (iii) expansão da carteira de crédito (em especial, segmento de varejo), fruto da retomada da atividade econômica. Tais fatores devem impulsionar o lucro da companhia neste ano, e melhorar a política de remuneração aos seus acionistas.

Destacamos também o valuation em que os papéis são negociados: (i) BF P/L de 7x em 12 meses, enquanto a média do setor é próxima de 10,0x; e (ii) BF P/VC de 1,3x em 12 meses, enquanto a média do setor gira em torno de 2,2x.





Comentários e Recomendações

Cyrela ON (CYRE3)

Sustentamos nossa recomendação: (1) expectativa de uma recuperação mais acelerada da rentabilidade dos players de média/alta renda, com Cyrela contando com um valuation atrativo (BF P/VC de 1,7x vs 2,2x de EZTC3; e BF P/L de 18,9x vs 22,8x de EZTC3); e (2) potencial de forte geração de caixa no 2S19, fruto do maior número de lançamentos, crescimento nos volumes vendidos de estoques e quedas nos distratos. Essa combinação de distratos menores, melhor mix de vendas e redução de custos pode surpreender positivamente nos próximos resultados.

A expectativa de melhora de rentabilidade, e maior geração de caixa no período, deverá impulsionar a distribuição de proventos para os próximos anos. O Dividend Yield esperado para os próximos 12 meses é próximo de 6,0% para as ações da Cyrela.

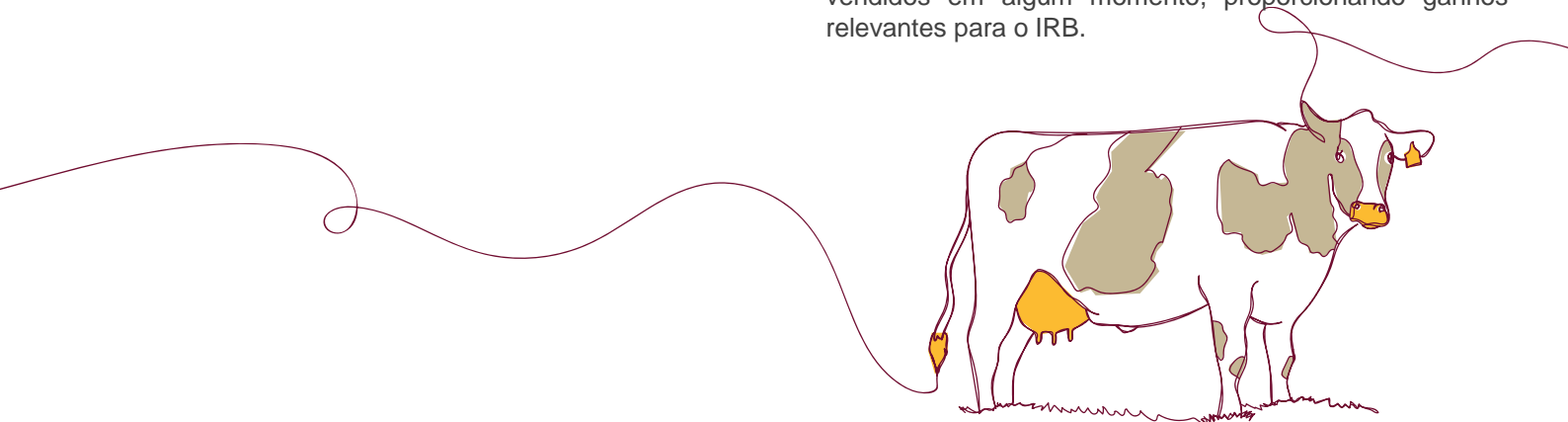
Olhando para frente, seguimos otimistas com a empresa, devido a continuidade do foco do management na geração de caixa operacional, redução do estoque e melhora da eficiência. Do lado macro, diante da melhora da economia, espera-se que as menores taxas de juros do financiamento bancário e a melhora da confiança do consumidor, continuem a beneficiar o setor imobiliário. Entre os riscos: (i) retomada da atividade econômica local mais lenta que o esperado; (ii) escassez de financiamento para o financiamento imobiliário do segmento de média/alta renda.

IRB Brasil ON (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. 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 39% no 2T19.

Olhando para frente, mesmo com um cenário de taxa Selic mais baixa, acreditamos que a IRB venha a apresentar um desempenho operacional acima de seus pares, compensando a menor receita financeira esperada. Ainda vemos um cenário positivo para IRBR3, diante: (1) expectativa de aumento do subsídio do governo federal para agricultores brasileiros no seguro rural; (2) processos de privatização em aeroportos, rodovias, ferrovias e portos e possíveis contratações de planos de seguros e resseguros mais robustos que os players estatais; (3) parceiros para o negócio de bancassurance; (4) parcerias com bancos digitais e com grandes seguradoras e resseguradoras globais.

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

Neoenergia ON (NEOE3)

Sustentamos nossa recomendação: (i) valuation atrativo (BF P/L de 11,5x em 12 meses vs 16,8x do setor e BF P/VC de 1,4x em 12 meses vs 2,5x do setor); (ii) gestão operacional eficiente; (iii) modelo de negócio com previsibilidade de receitas; (iv) boa disciplina de capital aliado à um histórico de desembolso em investimentos com perspectiva de alto retorno; além da (v) projeção de entrada em novos projetos. Vale notar: os investimentos em transmissão podem ainda apresentar um retorno mais atrativo, diante da capacidade de execução do management e antecipação dos projetos antes do prazo de entrega previsto.

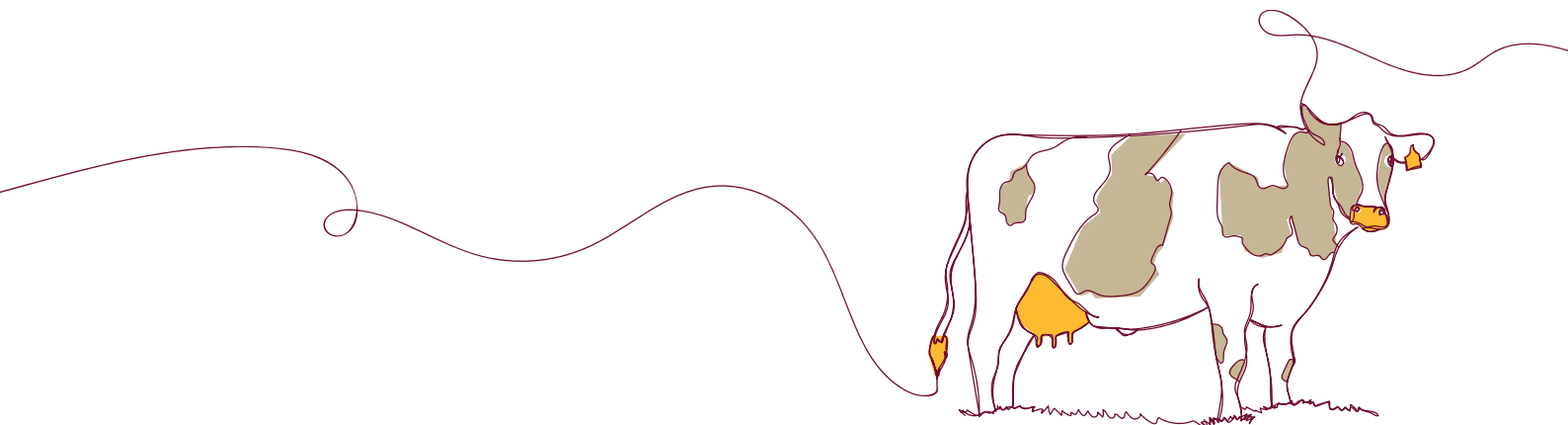
Destacamos também o forte crescimento do número de clientes nos últimos trimestres, com melhor controle das despesas operacionais e aumento robusto no EBITDA, além do menor índice de endividamento, fruto das novas captações de debêntures. A medida que seus negócios de distribuição passem a demandar menos investimentos, a Neoenergia deverá começar a reduzir sua dívida e aumentar sua distribuição de dividendos. Mantemos uma visão positiva para a companhia.

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.

Vale comentar: a Agepar ainda iniciou as discussões em torno do repasse integral pendente da revisão tarifária da Sanepar, após autorização do reajuste tarifário de 12% em maio, o que significaria mais um aumento nas tarifas neste ano. Caso a Sanepar consiga antecipar o diferimento, deverá melhorar ainda mais a percepção de risco das units da Sanepar.

Além disso, o risco político atual é menor, dado que 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, reduzindo o risco de interferência na empresa. As discussões envolvendo o Projeto de Lei que reforma o setor de saneamento básico no país também deve destravar valor aos ativos da Sanepar. Entre os riscos: (i) a manutenção da estrutura tarifária; e (ii) disciplina de CAPEX.





Comentários e Recomendações

Telefônica Brasil PN (VIVT4)

A Telefônica Brasil permanece como player estratégico na composição de um portfólio, especialmente, de dividendos (visto seu alto dividend yield), além do caráter defensivo. A taxa média de payout de lucros é ao redor de 40-50%. Além de bons dividendos, consideramos que a empresa está negociando a múltiplos atraentes e apresenta riscos relativamente baixos.

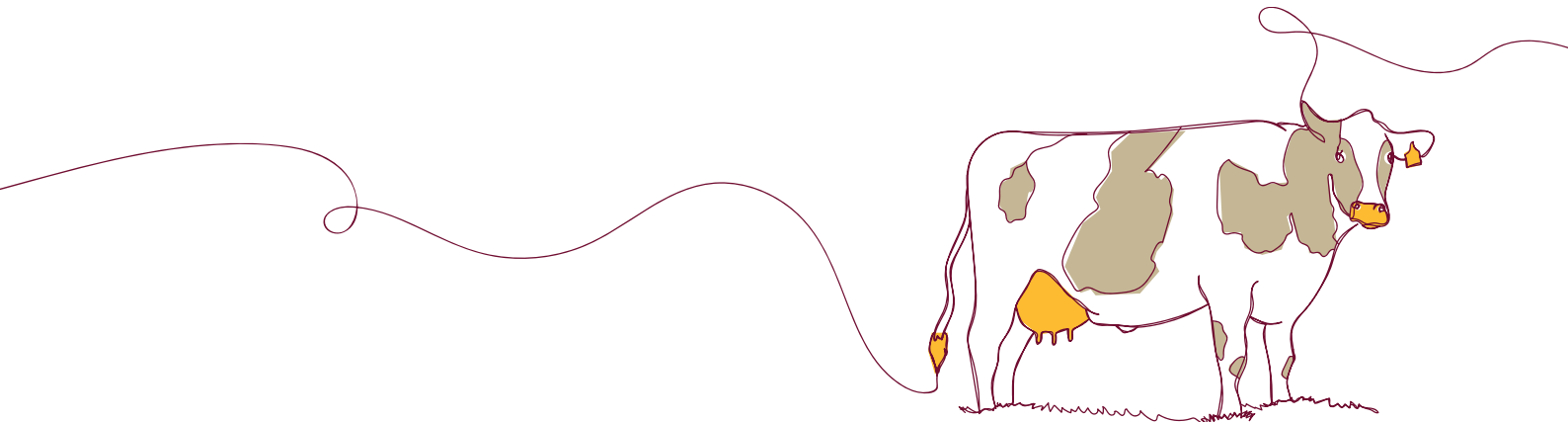
A empresa conta com fundamentos sólidos e, historicamente, tem apresentado resultados resilientes mesmo em cenários adversos. A companhia apresenta elevada eficiência operacional e bom controle de custos. Acreditamos que essa tendência deva continuar nos próximos meses. Ademais, apresenta um índice de alavancagem bastante confortável, aumentando a capacidade de geração líquida de caixa.

Transmissão Paulista PN (TRPL4)

A Transmissão Paulista continua apresentando fortes resultados mesmo diante de uma atividade econômica local ainda enfraquecida, com margem EBITDA acima de 70%. Olhando para frente, a empresa apresenta boas perspectivas de crescimento, principalmente após os 10 lotes arrematados em leilões nos últimos 3 anos, adicionando 2 mil km de extensão em suas linhas de transmissão e uma potência de 8 mil MVA ao seu portfólio. Vale notar: os novos projetos somam investimento estimado de R\$ 2,9 bilhões com incremento da RAP de cerca de R\$ 448 milhões, após a entrada em operação dos ativos. A estratégia de crescimento da Companhia segue em expandir a sua presença no território nacional através de leilões e/ou aquisições com sinergias existentes, respeitando o retorno mínimo exigido. Vale ressaltar também o baixo risco regulatório da empresa, que possui contratos longos.

A empresa historicamente reporta geração de caixa constante e robusta, com margens bastante elevadas. Adicionalmente, a empresa conta com uma situação financeira saudável, além do alto rendimento de proventos, o que nos deixa confortável com o caso de investimento. Em relação ao impasse envolvendo o pagamento da RBSE, a possibilidade de revisão do valor a ser recebido de indenização da ANEEL não deve afetar o ativo no curto prazo.

No curto prazo, alguns gatilhos devem direcionar a valorização do ativo: (i) resolução do pagamento da RBSE; (ii) decisão em relação à disputa da Secretaria da Fazenda; (iii) possíveis ajustes nos ativos da Aneel; e (iv) possibilidade de reajustes tarifários da empresa, melhorando ainda mais rentabilidade do ativo.



CONTATOS

Conheça o nosso time de especialista da área de Investimentos.

RENDA VARIÁVEL

research@guide.com.br



Luis Gustavo Pereira – CNPI

tavico@guide.com.br

EQUIPE ECONÔMICA

Victor Beyruti

vbeyruti@guide.com.br

Luis Chapadeiro Sales

lsales@guide.com.br

Rafael Passos

rpassos@guide.com.br

POLÍTICA

Conrado Magalhães

cmagalhaes@guideinvestimentos.com.br

SALES

sales@guide.com.br

Cristiano Hajjar

chajjar@guide.com.br

Guilherme Diniz

gdiniz@guide.com.br

Marco Antônio Govea

mgovea@guide.com.br

Rodrigo Ramalho

rramalho@guide.com.br

RENDA FIXA

trade@guide.com.br

Gabriel S. Santos

gssantos@guide.com.br

Guilherme Rios

grios@guide.com.br

Ricardo Sítonio Maia

rmaia@guide.com.br

Luiz Ricardo Carreiro

lcarreiro@guide.com.br

Thomaz Telechun da Silva Telles

ttelles@guide.com.br

FUNDOS

gestao.fundos@guide.com.br

Erick Scott Hood

eshood@guide.com.br

Leonardo Uram

luram@guide.com.br

David Rocha

dsrocha@guide.com.br

Rodrigo Fontana

rfontana@guide.com.br

TRADING

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)

lceravolo@guide.com.br

Alessandro Utiyama

autiyama@guide.com.br

Filipe Carvalho

fccarvalho@guide.com.br

Gustavo Morgado

gmorgado@guide.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 citadas. 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."