

19 de Junho de 2018

DESTAQUES

Eletrobras: Distribuidoras da Eletrobras no Norte podem ser liquidadas
Impacto: Positivo.

Petrobras: Cinco grupos avaliam refinarias da Petrobras
Impacto: Marginalmente Positivo.

Setor de Construção: Incorporadora reduz ritmo de compra de terrenos no 2º tri
Impacto: Marginalmente Negativo.

Setor de Educação: Após aporte de novo sócio, Uniasselvi prevê aquisições
Impacto: Neutro.

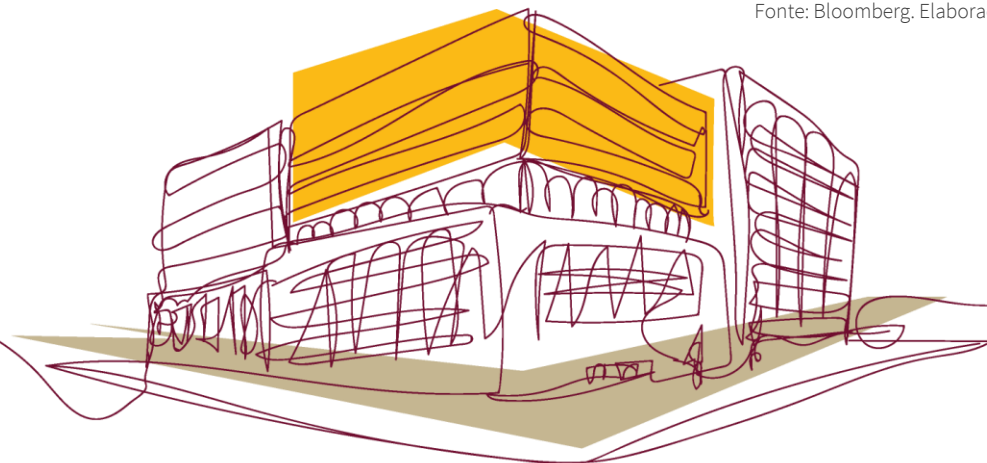
BOLSAS

Índices Mundiais	Último	% dia	% mês	% ano	data
IBOVESPA (Brasil)	69.660	-1,33%	-9,24%	-8,82%	18/06/2018
S & P 500 (EUA)	2.769	-0,21%	2,37%	3,58%	18/06/2018
IPC (México)	46.661	-0,59%	4,47%	-5,46%	18/06/2018
STOXX 600 (Europa)	386	-1,02%	0,74%	-0,84%	08:36:30
FTSE 100 (Reino Unido)	7.631	-0,66%	-0,61%	-0,73%	08:36:37
DAX (Alemanha)	12.834	-1,72%	1,82%	-0,65%	08:36:37
CAC 40 (França)	5.450	-1,43%	0,96%	2,60%	08:36:30
NIKKEI 225 (Japão)	22.680	-1,77%	2,16%	-0,37%	03:15:02
SHANGAI (China)	2.908	-3,78%	-6,06%	-12,08%	05:30:03
ASX 200 (Austrália)	6.102	-0,03%	1,50%	0,61%	04:10:23

COMMODITIES

Metais	Último	% dia	% mês	% ano	data
Minério de Ferro (USD/ton.)	62,8	-0,33%	1,97%	-11,30%	15/06/2018
Cobre (US d/lb.)	311,0	-1,66%	1,47%	-6,55%	08:41:28
Ouro (USD/t oz.)	1.281,1	-0,36%	-1,81%	-3,20%	08:41:37
Prata (USD/t oz.)	16,5	-0,97%	0,10%	-4,74%	08:41:37
Platina (USD/t oz.)	870,7	-1,49%	-4,33%	-7,76%	08:41:36
Paládio (USD/t oz.)	971,0	-1,21%	-1,09%	-7,15%	08:41:37
Energia	Último	% dia	% mês	% ano	data
Petróleo Brent (USD/bbl.)	74,7	-0,82%	-3,66%	14,74%	08:41:32
Petróleo WTI (USD/bbl.)	64,7	-1,70%	-3,45%	8,32%	08:41:32
Gasolina (US d/gal.)	203,8	-1,35%	-5,67%	3,16%	08:41:37
Gás Natural (USD/MMBtu)	2,9	-0,75%	-0,78%	4,46%	08:41:36
Etanol (US D/gal.)	1,4	-50%	-607%	-426%	07:49:38
Agrícolas	Último	% dia	% mês	% ano	data
Milho (US d/bu.)	379,3	-2,32%	-8,34%	-1,24%	08:41:22
Soja (US d/bu.)	932,0	-2,60%	-9,89%	-4,48%	08:40:33
Café Robusta (USD/MT)	1.676,0	-0,65%	-3,90%	-5,42%	08:41:10
Café Arábica (USD/bag)	140,7	-0,81%	-5,03%	-12,23%	18/06/2018
Açúcar (US d/lb.)	12,3	-1,71%	-5,61%	-19,20%	08:40:48
Boi Gordo (US d/lb.)	105,2	0,38%	1,18%	-4,82%	18/06/2018

Fonte: Bloomberg. Elaboração: Guide Investimentos



EMPRESAS

Eletrobras: Distribuidoras da Eletrobras no Norte podem ser liquidadas

O conselho de administração da Eletrobras considera que, sem a aprovação do projeto de lei 10.332 pelo Congresso - que equaciona as dívidas das quatro distribuidoras do Norte -, essas empresas não terão condições de ser privatizadas. O texto torna possível a definição de um preço simbólico, de R\$ 50 mil, para cada uma das distribuidoras no leilão previsto para 26 de julho.

Segundo notícia veiculada pelo jornal Valor Econômico, a preocupação do conselho da estatal é com o prazo estipulado para que as empresas sejam privatizadas: 31 de julho. Caso contrário, a indicação atual da holding é a liquidação das distribuidoras.

Impacto: Marginalmente Negativo. Conforme abordamos em nosso último Guide Empresas, o Ministério de Minas e Energia publicou na 6ª feira (15) o edital para o leilão das distribuidoras da Eletrobras. Adiou, entretanto, o prazo até o final do ano. Seguimos céticos quanto ao cronograma, uma vez que as casas seguem esvaziadas em meio aos jogos da Copa do Mundo e o período festivo junino.

Ainda assim, o Conselho da estatal não deve indicar a postergação do prazo, caso o Projeto de Lei não seja aprovado no Congresso. Sem a aprovação do PL, as 4 distribuidoras da Eletrobras no Norte - Amazonas Energia (AM), Ceron (RO), Eletroacre (AC) e Boa Vista Energia (RR) - podem ser liquidadas. Algo que seria extremamente negativo para a própria estatal, pressionando ainda mais sua rentabilidade. É essencial a aprovação do PL para que a Eletrobras consiga se desfazer de tais ativos. Vale comentar que, essas 4 distribuidoras acumulam dívidas de mais de R\$ 30 bilhões. Mais: o PL é ainda fundamental para um acordo (isto é, desmembrar os ativos de geração e distribuição) da Amazonas Energia.

(...continua na próxima página...)

BRASIL

Indicadores	Último	% dia	% mês	% ano	data
BRL (R\$/US\$)	3,745	-0,41%	-0,56%	-11,54%	18/06/2018
Selic	6,50%				16/05/2018
P/L Ibovespa (atual)	17,5x				-
P/L Ibovespa (proj. 12 meses)	9,9x				-
DI Jan 21	9,79%	-7 p.p.	87 p.p.	73 p.p.	13:16:27
DI Jan 23	11,32%	1 p.p.	117 p.p.	133 p.p.	13:16:27
CDS 5 anos (em p.b.)	283	5 p.p.	86 p.p.	121 p.p.	08:51:37

ÍNDICES LOCAIS

Índices Locais	Último	% dia	% mês	% ano	data
IBOV (Ibovespa)	69.660	-1,33%	-9,24%	-8,82%	18/06/2018
IBrX (Ibrx 100)	28.789	-1,33%	-8,91%	-8,94%	18/06/2018
IMOB (Imobiliário)	576	-1,38%	-10,64%	-24,29%	18/06/2018
INDX (Industrial)	14.689	-0,70%	-2,68%	-2,64%	18/06/2018
IFNC (Financeiro)	6.881	-2,35%	-13,25%	-14,21%	18/06/2018
ICON (Consumo)	3.040	-0,67%	-5,64%	-19,14%	18/06/2018
IMAT (Materias básicos)	3.151	-0,72%	-0,56%	28,67%	18/06/2018
IEE (Energia Elétrica)	38.669	-0,90%	-3,61%	-2,68%	18/06/2018
UTIL (Utilidade Pública)	3.900	-0,96%	-4,28%	-6,03%	18/06/2018
IFIX (FI Imobiliário)	2.090	-0,76%	-5,60%	-6,12%	18/06/2018
IGC (Gov. Corp.)	10.343	-1,19%	-8,16%	-11,95%	18/06/2018
IGC-NM (Novo Mercado)	2.281	-0,71%	-5,14%	-8,45%	18/06/2018
ITAG (Tag Along)	14.531	-1,37%	-9,07%	-12,27%	18/06/2018
IDIV (Dividendos)	3.677	-1,19%	-7,25%	-9,71%	18/06/2018

BM&F

Mercado Futuro Ibovespa	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida	
				1 Dia	1 mês
Participante					
Bancos	5.940	725	5.215	-195	-6.265
Investidor Estrangeiro	186.756	52.066	134.690	-2.018	136.030
Fundos	111.129	251.667	-140.538	1.028	-131.415
Pessoa Física	2.105	420	1.685	150	-1.815

Fonte: Bloomberg. Elaboração: Guide Investimentos

EMPRESAS

Eletrobras: Distribuidoras da Eletrobras no Norte podem ser liquidadas

Impacto: Marginalmente Negativo. Por fim, destacamos a importância da privatização das distribuidoras da Eletrobras. A Eletrobras vem adotando medidas favoráveis para a melhora sua estrutura de capital, e, conseqüentemente, os resultados da companhia. A venda das distribuidoras vai em linha com a estratégia do management, com foco na desalavancagem financeira da estatal, e busca na melhor eficiência do sistema integrado nacional da estatal.

Gostamos da gestão do Wilson Ferreira Jr. A Eletrobras deverá ainda continuar sua estratégia de venda de ativos não estratégicos, aproveitando as perspectivas (ainda) favoráveis do setor. O setor elétrico vem aquecido na área de fusões e aquisições, principalmente com grande interesse por parte de investidores estrangeiros. Neste curto prazo, a expectativa fica por conta da venda de sua distribuidoras em leilão a ser realizado no final de julho. Vamos acompanhar o caso que está deixando o ativo volátil no curto prazo.

Petrobras: Cinco grupos avaliam refinarias da Petrobras

A fim de se desalavancar financeiramente, a Petrobras colocou à venda 60% de suas participações em suas refinarias. Ao menos, cinco grupos mostraram interesse e começaram a avaliá-las. Segundo a Petrobras, esse é o número de companhias que já assinaram acordos de confidencialidade para avaliar os ativos de refino incluídos no programa de desinvestimentos da petroleira. O prazo se encerrava ontem, porém, com o propósito de elevar a competitividade desse processo, a estatal postergou a data para o dia 2 de julho. Os ativos estão divididos em dois polos regionais: um no Sul, que concentra a Refap (RS) e a Repar (PE), e um no Nordeste, que inclui a Rlam (BA) e a Rnest (PE).

Vale lembrar que o programa de venda das refinarias da Petrobras foi divulgado em abril e sofreu seu primeiro revés no mês seguinte, quando o governo federal anunciou uma subvenção nos preços do diesel, para conter a greve dos caminhoneiros. O programa de vendas de ativos volta a ser retomado por agora.

Impacto: Marginalmente Positivo. Observamos um forte apetite dos players internacionais pelos ativos da Petrobrás. Isto é algo que nos deixa otimista para que a Petrobras consiga vender seus ativos incluídos no plano de Desinvestimento, e assim, conseguir atingir sua meta de desalavancagem financeira (2,5x Dívida Líquida/Ebitda até o final de 2018).

Observamos que a estatal tem focado na geração de valor por meio da gestão de portfólio, mantendo a sustentabilidade de suas operações, em linha com seu Plano Estratégico e Plano de Negócios e Gestão 2018-2022. Mais: a disputa, que deve ser acirrada, é também uma sinalização positiva para o possível leilão de excedentes da cessão onerosa (caso o governo consiga realizar neste ano). Esperamos que o governo anuncie este leilão até o final do ano, fornecendo os pagamentos necessários para a Petrobras pelos ajustes do contrato (próximo de US\$ 10-12 bilhões). Vale lembrar que a medida é positiva tanto para a União, uma vez que o leilão contribui para o equilíbrio fiscal, como para a Petrobras, onde a estatal reduz de forma expressiva sua alavancagem financeira.

Sobre a estatal, destacamos que as incertezas quanto a interferência do governo na atual política de preços da estatal e risco eleitoral devem continuar a pressionar o papel no curto prazo. Ainda assim, seguimos com uma visão construtiva no longo prazo para a estatal. A Petrobras deve continuar a se beneficiar -- no longo prazo -- de alguns fatores: (i) processo de vendas de ativos; (ii) melhora operacional, com ganhos de eficiência e produtividade; e (iii) contínua desalavancagem financeira.

Setor de Educação: Após aporte de novo sócio, Uniasselvi prevê aquisições

A Uniasselvi - instituição de ensino a distância controlada pelas gestoras de private equity Carlyle e Vinci Partners - usará parte dos recursos levantados com a venda de 25% do seu capital para aquisições. A expectativa é que até o fim deste ano um ativo seja adquirido.

(...continua na próxima página...)

EMPRESAS

Setor de Educação: Após aporte de novo sócio, Uniasselvi prevê aquisições

A fatia de um quarto da Uniasselvi foi vendida por R\$ 375 milhões para o fundo americano Neuberger Berman. Desta quantia, 70% vai para os controladores e 30% será destinada às aquisições, preferencialmente de instituições de graduação on-line.

Impacto: Neutro. Em nossos últimos relatórios, temos ressaltado a expectativa de aquisições dentro do setor de educação. O ambiente segue favorável para a continuidade da consolidação do setor de educação, e os principais players da indústria já tem sinalizado interesse na expansão do segmento de ensino básico/ segmento online do país. Com relação a Uniasselvi, uma eventual expansão via aquisições, pode pressionar ainda mais Kroton, sua principal concorrente no segmento a distância. Isto já era, em partes, previsível após Ministério da Educação (MEC) ter flexibilizado as regras de abertura de polos de ensino a distância.

Sobre a Uniasselvi, destacamos que o negócio tem potencial de crescimento, especialmente com a tendência do ensino híbrido, em que parte do conteúdo didático é ministrado presencialmente e a outra parte é a distância (on-line). A expectativa é que a demanda por graduação on-line vai continuar crescendo mais que a presenciais. Hoje a Uniasselvi tem mais de 200 polos e deve adotar uma estratégia mais agressiva de expansão. Com 170 mil alunos matriculados em cursos on-line e 13 mil na graduação presencial, a Uniasselvi é a 2ª maior instituições no mercado de educação a distância. A empresa fica atrás apenas da Kroton, que tem cerca de 500 mil estudantes dessa modalidade. Além disso, vale comentar que a margem de lucro do ensino a distância, principal foco da instituição, é maior quando comparada a dos cursos presenciais. O faturamento da Uniasselvi foi de aproximadamente R\$ 340 milhões em 2017 e a margem Ebitda (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização) gira na casa dos 40%.

Setor de Construção: Incorporadora reduz ritmo de compra de terrenos no 2º tri

O ritmo de aquisição de terrenos na cidade de São Paulo foi reduzido pelas incorporadoras no segundo trimestre em relação aos três primeiros meses do ano, devido às incertezas políticas, ao crescimento da economia abaixo do esperado e à liminar que suspendeu o direito de que projetos protocolados antes da nova Lei de Zoneamento pudessem ter continuidade, mesmo se não se adequassem ao novo zoneamento e ao Plano Diretor.

"A procura continua, mas em ritmo menor. No segundo trimestre, houve queda de 30% a 40% nas compras de terrenos na comparação com o primeiro trimestre", afirma Ronny Lopes, sócio da Arquimóvel, empresa que representa incorporadoras na aquisição de áreas. Segundo Lopes, a desaceleração da compra de terrenos não tem se refletido em preços, mas a parcela de pagamento em permuta cresceu em relação ao início do ano.

Rodrigo Bicalho, sócio do escritório especializado em direito imobiliário Bicalho e Mollica Advogados, conta que as incorporadoras mantiveram as operações de compras de terrenos que estavam em curso. Em relação a novas aquisições de áreas, porém, as empresas estão mais cautelosas. "As incorporadoras continuam comprando terrenos, mas a retomada está mais lenta", diz o advogado.

Segundo o diretor de incorporação do Secovi-SP, Emílio Kallas, a procura por terrenos diminuiu devido às revisões para baixo das projeções para o Produto Interno Bruto (PIB) do país, às turbulências políticas e à instabilidade resultante da greve dos caminhoneiros. A liquidez desse mercado diminuiu também, na avaliação de Kallas, à medida que há menos áreas disponíveis nos chamados eixos estruturantes da cidade de São Paulo, ou seja, nas proximidades de metrô e eixos de transporte público, onde o potencial construtivo aumentou com o novo Plano Diretor. É nessas regiões que a demanda por terrenos se concentra.

Uma das razões apontadas por Bicalho para a redução das compras da principal matéria-prima para novos empreendimentos é o fato de que muitos projetos com previsão inicial de lançamento no primeiro semestre só poderão ser apresentados a partir do segundo semestre do ano, devido à liminar que suspendeu, temporariamente, o direito de protocolo na capital paulista.

Embora a liminar tenha sido derrubada em maio, por orientação da Procuradoria Geral do Município, a Secretaria Municipal de Urbanismo e Licenciamento (SMUL) só voltou a conceder despachos decisórios aos projetos protocolados na Lei de Zoneamento anterior na segunda-feira da semana passada, quando o acórdão foi publicado no Diário Oficial. Desde que a liminar caiu, porém, esses projetos voltaram a ser analisados pela SMUL. Segundo a secretaria, um volume elevado de despachos já ocorreu após a publicação do acórdão.

(...continua na próxima página...)

EMPRESAS

Setor de Construção: Incorporadora reduz ritmo de compra de terrenos no 2º tri

Impacto: Marginalmente negativo. O mercado imobiliário paulista, maior do país, tem sofrido as consequências da incerteza política do país, o crescimento econômico abaixo do projetado no início do ano e a liminar que suspendeu 87 empreendimentos imobiliários na capital. As incorporadoras reduziram o ritmo de aquisição de terrenos na cidade de São Paulo, quando comparado o segundo trimestre em relação aos três primeiros meses do ano.

A liminar suspendeu por quase três meses o direito de que projetos protocolados antes de a nova Lei de Zoneamento ter entrado em vigor pudessem seguir as regras antigas. Apesar de ter sido derrubada, pelo TJ-SP, em 16 de Maio, a SMUL só voltou a conceder despachos decisórios em 11 de Junho. Como consequência, muitos projetos com previsão de lançamento no primeiro semestre só serão apresentados na segunda metade do ano.

A visão para o segundo semestre, dos principais players do mercado, é ainda mais conservadora que no início de 2018 (em especial, para o segmento de média/alta renda). No curtíssimo prazo, destacamos que as perspectivas de vendas permanecem desafiadoras em meio ao contexto macro um pouco mais desfavorável (manutenção dos juros e queda nos níveis de confiança). Tenda segue como nossas Top Picks. A Tenda tem apresentado uma melhora operacional nos últimos trimestres (em meio ao forte desempenho de lançamentos e vendas), com avanços da margem bruta, e vem conseguindo reverter o alto índice de distratos. Isto é algo que nos deixa otimistas para os números do 1S18

PARTICIPAÇÃO DOS INVESTIDORES

TIPO DE INVESTIDOR (R\$MM)	SALDO 14/06/2018*	Junho	Acumulado no ano	Participação Por Invest. Junho
Inves. Estrangeiro	-650	-4.747	-8.759	48,90%
Institucional	417	-99	8.435	30,16%
Pessoa Física	148	1.424	613	13,58%
Instit. Financeira	14	-69	1.019	4,16%
Emp. Priv/Publ	70	3.491	-1.293	3,19%
Outros	0	0	-15	0,00%

*Os dados são divulgados com três dias de defasagem

Fonte: BM&F Bovespa; Realização: Guide Investimentos

Entrada de Recursos: Os investidores estrangeiros retiraram R\$ 649,7 milhões da B3 no pregão da última quinta-feira (14). Naquele dia, o Ibovespa fechou em baixa de 0,97%, aos 71.421 pontos. Em junho, os estrangeiros já retiraram R\$ 4,747 bilhões da B3. Com isso, o saldo de capital estrangeiro na bolsa em 2018 segue negativo em R\$ 8,759 bilhões.

AGENDA ECONÔMICA

Hora	País	Evento	Período de Referência	Atual	Projeções do Mercado	Anterior
19-jun						
05:00	Brasil	IPC (2ª Quadrissemana) (MoM %)	15-jun	-	-	0.57%
08:00	Brasil	Monitor do PIB	Abr	-	-	-
08:00	Brasil	IGP-M (2ª prévia) (MoM %)	Jun	-	-	1.20%
-	Brasil	Indicador de Demanda das Empresas por Crédito	Mai	-	-	-
05:00	Z. do Euro	Transações Correntes (EUR Bilhões a.s.)	Abr	-	-	32.0B
06:00	Z. do Euro	Produção da Construção Civil (YoY%)	Abr	-	-	0.80%
08:00	EUA	Discurso de J. Bullard (Fed St. Louis)	-	-	-	-
09:30	EUA	Novas Construções Residenciais (em mil)	Mai	-	1314K	1287K
09:30	EUA	Concessões de Alvarás (em mil)	Mai	-	1350K	1352K

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 – CNPI

lpereira@guideinvestimentos.com.br

EQUIPE ECONÔMICA

Ignacio Crespo Rey

irey@guideinvestimentos.com.br

Lucas Stefanini

lstefanini@guideinvestimentos.com.br

Rafael Passos

rpassos@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

SALES

gp@guideinvestimentos.com.br

Cristiano Hajjar

chajjar@guideinvestimentos.com.br

Guilherme Diniz

gdiniz@guideinvestimentos.com.br

RENDA FIXA

trade@guideinvestimentos.com.br

Bruno M. Carvalho

bmcarvalho@guideinvestimentos.com.br

Gabriel S. Santos

gssantos@guideinvestimentos.com.br

Ricardo Maia

rmaia@guideinvestimentos.com.br

TRADING

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)

lceravolo@guideinvestimentos.com.br

Thiago Teixeira

tteixeira@guideinvestimentos.com.br

Guilherme Vasone

grocha@guideinvestimentos.com.br

“Este relatório foi elaborado pela Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores (“Guide”), 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. 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. 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 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 17 da Instrução CVM nº. 483/10, 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.”

Nota: “As datas/horários presentes no relatório são referentes à última atualização dos mercados, no momento de fechamento do nosso relatório, segundo dados da Bloomberg. Caso o horário seja destacado, o mercado estava em andamento, no dia da elaboração do relatório; caso a data seja destacada, os valores se referem ao fechamento daquele período específico.”