

27 de Setembro de 2018

DESTAQUES

Bradespar: Litel quer cobrar Bradespar por prejuízo na briga com Dantas

Impacto: Marginalmente Negativo.

Setor de Educação: Crédito da faculdade é mais usado que Fies

Impacto: Marginalmente Positivo.

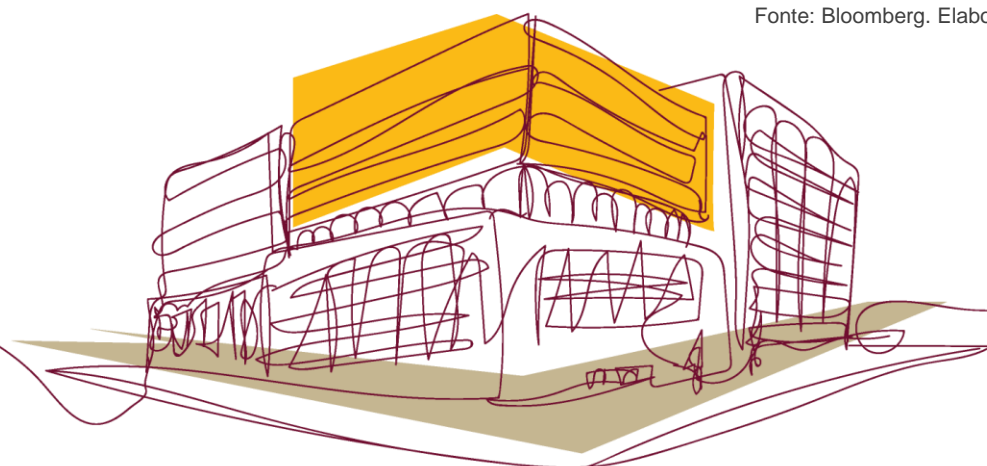
BOLSAS

Índices Mundiais	Último	% dia	% mês	% ano	data
IBOVESPA (Brasil)	78.656	0,03%	2,58%	2,95%	26/09/2018
S&P 500 (EUA)	2.906	-0,33%	0,15%	8,69%	26/09/2018
IPC (México)	49.606	-0,09%	0,12%	0,51%	26/09/2018
STOXX 600 (Europa)	385	-0,03%	0,70%	-1,09%	09:14:30
FTSE 100 (Reino Unido)	7.524	0,16%	1,23%	-2,13%	09:14:36
DAX (Alemanha)	12.383	-0,03%	0,15%	-4,14%	09:14:37
CAC 40 (França)	5.515	0,05%	2,01%	3,82%	09:14:30
NIKKEI 225 (Japão)	23.797	-0,99%	4,07%	4,53%	03:15:02
SHANGAI (China)	2.792	-0,54%	2,44%	-15,58%	05:30:02
ASX 200 (Austrália)	6.181	-0,18%	-2,19%	1,91%	04:07:22

COMMODITIES

Metals	Último	% dia	% mês	% ano	data
Minério de Ferro (USD/ton.)	65,3	0,38%	5,34%	-7,74%	26/09/2018
Cobre (USD/lb.)	279,3	-1,26%	4,55%	-16,65%	09:19:35
Ouro (USD/t oz.)	1.197,1	-0,17%	-0,80%	-10,19%	09:19:35
Prata (USD/t oz.)	14,4	-0,15%	-1,22%	-17,69%	09:19:19
Platina (USD/t oz.)	827,9	-0,14%	4,74%	-13,30%	09:19:12
Paládio (USD/t oz.)	1.073,5	0,98%	10,68%	2,71%	09:19:30
Energia	Último	% dia	% mês	% ano	data
Petróleo Brent (USD/bbl.)	81,9	0,63%	5,42%	27,85%	09:19:19
Petróleo WTI (USD/bbl.)	72,3	1,05%	4,25%	23,88%	09:19:35
Gasolina (USd/gal.)	207,6	0,85%	3,96%	16,79%	09:12:18
Gás Natural (USD/MMBtu)	3,0	-0,03%	1,36%	3,91%	09:19:32
Etanol (USD/gal.)	1,3	54%	-152%	-1013%	26/09/2018
Agrícolas	Último	% dia	% mês	% ano	data
Milho (USd/bu.)	362,0	-0,28%	-0,82%	-5,73%	09:19:24
Soja (USd/bu.)	851,3	0,15%	0,92%	-12,76%	09:19:27
Café Robusta (USD/MT)	1.503,0	-0,53%	0,13%	-15,51%	09:19:06
Café Arábica (USD/bag)	112,8	-0,53%	-4,21%	-29,64%	09:23:37
Açúcar (USd/lb.)	10,8	-0,64%	-5,08%	-30,91%	09:19:21
Boi Gordo (USd/lb.)	118,9	1,41%	5,20%	4,37%	26/09/2018

Fonte: Bloomberg. Elaboração: Guide Investimentos



Empresas

Bradespar: Litel quer cobrar Bradespar por prejuízo na briga com Dantas

Ontem Bradespar, Elétron e Litel assinaram e homologaram o acordo que põe fim a todas as disputas entre as três empresas no âmbito da Valepar, a antiga holding controladora da Vale. Pelo acordo, Bradespar e Litel pagaram, cada uma, R\$ 1,41 bilhão à Elétron. Para arcar com sua parte no acordo, a Litel usou R\$ 1 bilhão que recebeu em dividendos da Vale na semana passada, mais caixa da empresa. A partir de agora, a holding que reúne os fundos de pensão (Previ, Petros, Funcef e Fundação Cesp) vai buscar ser integralmente ressarcida pelo valor que desembolsou.

Agora, Bradespar e Litel, sócios controladores da Vale, vão se envolver em uma discussão sobre de quem é a responsabilidade pelo direito dado à Elétron que culminou, ontem, no pagamento de R\$ 2,82 bilhões a essa empresa, veículo do Opportunity, de Daniel Dantas, na mineradora. A Litel, que reúne os fundos de pensão estatais, entende que a indenização resultou de reconhecimento unilateral feito pela Bradespar, e quer se reembolsada. A Bradespar, por sua vez, já manifestou publicamente que tem possibilidade de buscar o ressarcimento junto a “terceiros” dos prejuízos decorrentes do litígio com a Elétron.

Impacto: Marginalmente Negativo. A discussão entre Bradespar e Litel ainda é longa. O argumento dos fundos é que o direito dado à Elétron pela Bradespar se configura em 2004. Naquele ano, ocorre a cisão da Elétron, da qual a Bradespar tinha o controle. É nessa cisão que a empresa de participações do Bradesco teria reconhecido o direito da Elétron à opção de compra das ações.

O pagamento próximo de R\$ 3 bi foi positivo para a Bradespar, uma vez que no acordo inicial os valores eram próximos de R\$ 6 bi. Entretanto, essa disputa envolvendo Bradespar e Litel pode voltar a pressionar os papéis de BRAP4.

(...continua na próxima página...)

BRASIL

Indicadores	Último	% dia	% mês	% ano	data
BRL (R\$/US\$)	4,040	-0,17%	0,37%	-18,01%	09:29:35
Selic	6,50%				19/09/2018
P/L Ibovespa (atual)	18,3x				-
P/L Ibovespa (proj. 12 meses)	10,2x				-
DI Jan 21	9,54%	-1 p.p.	-7 p.p.	48 p.p.	09:29:30
DI Jan 23	11,04%	-2 p.p.	-14 p.p.	105 p.p.	09:28:57
CDS 5 anos (em p.b.)	260	-2 p.p.	-26 p.p.	98 p.p.	09:29:07

ÍNDICES LOCAIS

Índices Locais	Último	% dia	% mês	% ano	data
IboV (Ibovespa)	78.656	0,03%	2,58%	2,95%	26/09/2018
IbRX (IbRX 100)	32.327	0,09%	2,33%	2,25%	26/09/2018
IMOB (Imobiliário)	597	0,98%	-3,51%	-21,58%	26/09/2018
INDX (Industrial)	15.447	0,89%	-0,14%	2,38%	26/09/2018
IFNC (Financeiro)	7.989	0,69%	1,32%	-0,40%	26/09/2018
ICON (Consumo)	3.120	1,04%	0,20%	-17,01%	26/09/2018
IMAT (Materias básicos)	3.617	-1,10%	3,57%	47,70%	26/09/2018
IEE (Energia Elétrica)	38.991	-0,47%	-1,82%	-1,87%	26/09/2018
UTIL (Utilidade Pública)	3.980	-0,48%	-1,68%	-4,10%	26/09/2018
IFIX (FI Imobiliário)	2.129	-0,28%	-0,48%	-4,38%	26/09/2018
IGC (Gov. Corp.)	11.574	-0,12%	2,26%	-1,48%	26/09/2018
IGC-NM (Novo Mercado)	2.461	-0,29%	1,69%	-1,25%	26/09/2018
ITAG (Tag Along)	16.450	-0,03%	2,35%	-0,68%	26/09/2018
IDIV (Dividendos)	3.902	0,23%	-0,40%	-4,18%	26/09/2018

BM&F

Mercado Futuro Ibovespa	Variação líquida				
	Comprado	Vendido	Líquido	1 Dia	1 mês
Participante					
Bancos	9.030	1.550	7.480	725	930
Investidor Estrangeiro	245.795	66.750	179.045	-8.373	6.232
Fundos	101.423	286.890	-185.467	7.723	-5.320
Pessoa Física	2.870	2.100	770	-70	-1.330

Fonte: Bloomberg. Elaboração: Guide Investimentos

Empresas

Bradespar: Litel quer cobrar Bradespar por prejuízo na briga com Dantas

Ainda assim, nossa expectativa é de alto rendimento de dividendos da Bradespar nestes próximos anos. Sustentamos o case, em meio: (i) aumento nos dividendos da Vale (crescimento do fluxo de caixa; (ii) processo de desalavancagem financeira e redução de capex; (iii) acordo positivo com Eletron; e (iii) baixo risco de reinvestimento na Bradespar.

Um pouco mais sobre o caso...

A discussão tem origem na privatização da Vale, em 1997. No acordo Valepar, havia cláusula que conferia à Elétron a opção de compra de ações da holding da Vale. A cláusula ficou conhecida como Call Citibank, pois era um direito dado ao banco americano por meio da Elétron. Ainda em 1997, a Elétron notificou que queria exercer a opção. Litel e a siderúrgica CSN, então acionista da Vale, não responderam ao exercício de opção feito pela holding de Dantas. Pela regra do Call Citibank, em caso de exercício da opção, metade das ações seriam entregues pela Litel e metade pela CSN. Luiz Tarquínio Sardinha Ferro, presidente da Litel e da Previ à época, disse que a discussão sobre a responsabilidade do Call Citibank surgiu por força da saída da CSN do controle acionário da Valepar, em 2000.

No descruzamento acionário CVRD/CSN, a siderúrgica deixou o capital da mineradora, mas ainda tinha risco contingente de 50% pertinente ao Call Citibank, disse Tarquínio. Após a saída da CSN do capital da Vale, foi assinado, em 5 janeiro de 2001, um acordo de indenização da cláusula do Call Citi Bank, que estabeleceu como se daria a divisão do prejuízo caso a Elétron ganhasse a disputa. Pelo contrato de indenização, o risco contingente da CSN foi dividido entre Litel, CSN e Bradespar, com um terço para cada uma. Cada empresa ficou assim com 16,66% do risco contingente da CSN no Call.

Sector de Educação: Crédito da faculdade é mais usado que Fies

Diante da redução do Fies, programa de financiamento estudantil do governo, nos últimos anos, as faculdades particulares passaram a oferecer crédito estudantil próprio para atrair os alunos. No ano passado, 28,3% dos calouros ingressaram no ensino superior com essa modalidade de crédito. Em contrapartida, apenas 5,7% dos novos alunos contrataram o Fies, segundo levantamento do Semesp, sindicato que reúne instituições de ensino superior.

Há quatro anos, quando a oferta do Fies era alta, a proporção era oposta. Cerca de 21% dos calouros da graduação tinham o financiamento estudantil do governo e 14,4% se matricularam com o crédito próprio das faculdades. Segundos dados do Ministério da Educação (MEC), no ano passado, havia 1,1 milhão de alunos estudando com crédito estudantil concedido pela instituição de ensino. Esse número é maior do que a quantidade de estudantes com Fies, que somava 1 milhão.

No ano passado, 44% das faculdades ofertavam crédito estudantil próprio, que funciona como uma espécie de parcelamento de mensalidades, uma vez que as escolas não podem cobrar juros nesse tipo de programa porque não são instituições financeiras. O que as escolas fazem para não perder dinheiro é cobrar 50% do valor da mensalidade vigente no período da amortização da dívida.

Impacto: Marginalmente positivo. O prolongamento da crise econômica proporcionou um aumento na oferta do crédito estudantil próprio. Até então, as faculdades concediam bolsas de estudo para não perder alunos, mas agora têm preferido crédito estudantil, que possibilita o retorno da mensalidade. Normalmente, os alunos pagam metade do valor da mensalidade durante o curso e o restante após a formatura, sem juros ou fiador. Os grupos educacionais como Kroton, Estácio e Ser Educacional oferecem programas de parcelamento de mensalidades. Na Kroton, líder do setor, 22 mil alunos se matricularam por meio do crédito universitário próprio no vestibular do começo do ano e apenas 700 calouros contrataram o Fies.

Seguimos com uma visão construtiva para KROT3, pelo seu forte poder de execução e agilidade do management, que conseguiu reestruturar a empresa diante as mudanças econômicas e regulatórias do setor. Além disso a empresa conta com: (i) escala; (ii) forte atuação tanto em EAD (ensino a distancia) quanto presencial; (iii) confortável quadro financeiro; e (iv) tem reportado uma expansão celerada no segmento de educação básica.

(...continua na próxima página...)

Empresas

Setor de Educação: Crédito da faculdade é mais usado que Fies

Para Estácio não é diferente. A Estácio apresentou resultados sólidos no 1S18 com destaque para a estratégia do management que buscou focar na rentabilidade de suas margens. Observamos também uma melhora nas taxas de retenção de alunos, nos preços médios e no gerenciamento de custos. Ao mesmo tempo, vimos um baixo impacto no PDD e uma forte geração de caixa operacional. O reposicionamento dos preços e a eficiência de custos continuaram a impulsionar o Ebitda da empresa. Para o longo prazo, além da boa execução do management, há a possibilidade de expansão de novos campi. Acreditamos que a Estácio se beneficie do próximo ciclo do setor baseado na expansão da capacidade de ensino a distância e continue a superar as perspectivas do mercado no curto/médio. Adicionalmente, a maior participação da Advent na empresa é pode ser bem vista no mercado. A Advent apresenta um bom histórico de aquisições e acreditamos na continuidade da consolidação do setor. É provável que o ativo apresente uma alta no curto/médio prazo influenciado por essas possíveis negociações envolvendo fusões do setor.

PARTICIPAÇÃO DOS INVESTIDORES

TIPO DE INVESTIDOR (R\$MM)	SALDO		Acumulado no ano	Participação Por Invest. Setembro
	24/09/2018*	Setembro		
Inves. Estrangeiro	-185	1.229	-1.759	49,14%
Institucional	-117	-735	353	25,84%
Pessoa Física	260	-506	80	19,66%
Instit. Financeira	13	160	1.989	4,55%
Emp. Priv/Publ	30	-147	-645	0,82%
Outros	0	0	-17	0,00%

Entrada de Recursos: Os investidores estrangeiros retiraram R\$ 185,437 milhões da B3 no último dia 24. Naquela segunda-feira, o Ibovespa encerrou em queda de 1,84%, aos 77.984,18 pontos. Essa é a primeira saída de recursos após uma sequência de seis pregões de ingressos. O saldo no mês de setembro segue positivo em R\$ 1,229 bilhão. Em 2018, porém, o saldo está negativo em R\$ 1,759 bilhão

AGENDA ECONÔMICA

Hora	País	Evento	Período de Referência	Atual	Projeções do Mercado	Anterior
27/set						
08:00	Brasil	Sondagem da Indústria	Set	-	-	-
		IGP-M (MoM %)	Set	-	-	0.70%
		IGP-M (YoY %)	Set	-	-	8.89%
08:30	Brasil	Relatório Trimestral de Inflação (RTI)	3Q	-	-	-
09:00	Brasil	IPP - Indústrias de Transformação (MoM %)	Ago	-	-	1.08%
		IPP - Indústrias de Transformação (YoY %)	Ago	-	-	14.31%
11:00	Brasil	Entrevista de Ilan Goldfajn e Carlos Viana	-	-	-	-
11:30	Brasil	Leilão Tradicional (LTN, LFT e NTN-F)	-	-	-	-
03:00	Alemanha	Confiança do Consumidor	Out	-	10.5	10.5
06:00	Z. do Euro	Indicador de Confiança na Economia	Set	-	111.2	111.6
		Confiança do Empresário	Set	-	1.19	1.22
		Confiança Industrial	Set	-	5.1	5.5
		Índice de Confiança de Serviços	Set	-	14.6	14.7
		Confiança do Consumidor	Set	-	-2.9	-2.9
09:00	Alemanha	CPI Harmonizado (MoM%)	Set	-	0.10%	0.00%
		CPI Harmonizado (YoY%)	Set	-	1.90%	1.90%
09:30	EUA	Balança Comercial	Ago	-	-\$70.6b	-\$72.2b
		Encomendas de Bens Duráveis (MoM % a.s.)	Ago	-	1.70%	-1.70%
09:30	EUA	PIB (QoQ % anualizado)	Ago	-	4.20%	4.20%
09:30	EUA	Pedidos de auxílio desemprego (mil)	21-set	-	210k	201k
11:00	EUA	Vendas Pendentes de Moradias (MoM % a.s.)	Ago	-	-0.20%	-0.70%
12:00	EUA	Sondagem Industrial - Kansas City	Set	-	16	14
13:30	EUA	Discurso de R. Kaplan (Fed Dallas)	-	-	-	-
17:30	EUA	Discurso de J. Powell (Diretoria do Fed)	-	-	-	-
22:45	China	PMI Industrial	Set	-	50.5	50.6

PROVENTOS

Data "com"	Data "ex"	Ticker	Nome	Tipo	Valor Líq.	% Yield	Data Pgto.
31/08/2018	12/09/2018	BBAS3	Banco do Brasil SA	JCP	R\$ 0,072668	0,2511%	28/09/2018
31/08/2018	12/09/2018	BBAS11	Banco do Brasil SA	JCP	R\$ 0,072668	-	28/09/2018
31/08/2018	12/09/2018	BBAS12	Banco do Brasil SA	JCP	R\$ 0,072668	-	28/09/2018
30/07/2018	17/09/2018	CIEL3	Cielo SA	Dividendos	R\$ 0,529505	3,5972%	28/09/2018
09/03/2018	01/10/2018	ITUB3	Itau Unibanco Holding SA	Dividendos	R\$ 0,015000	0,0402%	01/11/2018
09/03/2018	01/10/2018	ITUB4	Itau Unibanco Holding SA	Dividendos	R\$ 0,015000	0,0360%	01/11/2018
20/12/2017	02/10/2018	BBDC3	Banco Bradesco SA	JCP	R\$ 0,014662	0,0611%	01/11/2018
20/12/2017	02/10/2018	BBDC4	Banco Bradesco SA	JCP	R\$ 0,016129	0,0585%	01/11/2018

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

trade@guideinvestimentos.com.br

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)

lceravolo@guideinvestimentos.com.br

Thiago Teixeira

tteixeira@guideinvestimentos.com.br

Guilherme Vasone

grocha@guideinvestimentos.com.br

RENDA FIXA

trade@guideinvestimentos.com.br

Bruno M. Carvalho

bmcarvalho@guideinvestimentos.com.br

Gabriel S. Santos

gssantos@guideinvestimentos.com.br

Ricardo Sintonio Maia

rmaia@guideinvestimentos.com.br

Thomaz Telechun da Silva Telles

ttelles@guideinvestimentos.com.br

EQUIPE ECONÔMICA

Victor Candido

vcandido@guideinvestimentos.com.br

Julia Bludeni

jbludeni@guideinvestimentos.com.br

Lucas Stefanini

lstefanini@guideinvestimentos.com.br

Rafael Passos

rpassos@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 CVM nº 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."