27 de maio de 2022

*Ágora Insights*

# Carteira Top Green

## Junho 2022

ÁGORA
INVESTIMENTOS

# > Carteira Top Green

## Criando valor a partir de práticas sustentáveis

### Critérios

A seleção dos ativos para a composição da Carteira Top Green é feita dentro do universo de ações que façam parte do índice de sustentabilidade da B3 (ISE). A partir daí, selecionamos as empresas que possuem bons fundamentos, atraente relação risco x retorno, e é claro, boas práticas relacionadas ao tema ESG (ou Ambiental, Social & Governança).

### Periodicidade e composição

A Carteira Top Green será composta por 5 a 15 ações, podendo sofrer alterações em sua composição e/ou participação de cada ação no portfólio. Todas as trocas sugeridas serão informadas com dois dias de antecedência, para que o investidor possa avaliar com tempo suficiente antes da sua tomada de decisão. Por exemplo, hoje, dia 27 de maio, estamos divulgando a Carteira Top Green, mas para fins de cálculo de rentabilidade, o primeiro dia será no 1º dia útil de junho.

## De olho no ESG

### Metas de emissão de carbono e metano aos poucos se tornando realidades

No último dia 20 de maio, o Governo Federal publicou o Decreto 11.075/2022, com diretrizes claras para estabelecer um mercado regulamentado de carbono aqui no Brasil. O decreto em si não garante a execução, mas estabelece os próximos passos para que o país desenvolva um mercado de carbono regulamentado, que abrangerá diversos setores e estabelecerá metas de emissão de carbono e metano ao longo do tempo. Os setores que emitem acima de suas metas terão que encontrar maneiras de mitigar as emissões de carbono ou comprar créditos de setores que emitem abaixo das metas. A fiscalização virá por meio do Projeto de Lei 528 em discussão no Congresso, mas sem prazo para aprovação ainda.

Destacamos as oito principais características do decreto:

- ✓ Uma força-tarefa, com representantes de cada setor do Ministério do Meio Ambiente (MMA) e do Ministério da Economia, terá 180 dias a partir da publicação do decreto para estabelecer as metas de emissões e o prazo de implementação gradual das mesmas;
- ✓ As metas estabelecidas pela força de trabalho terão que estar alinhadas com os compromissos do Brasil no Acordo de Paris, que estabeleceu uma meta de aquecimento global máximo de 1,5° Celsius até 2050, sob os "melhores esforços";
- ✓ As metas considerarão particularidades de cada setor e empresas, como receita e localização geográfica;
- ✓ A liquidação dos créditos de carbono será centralizada em um novo órgão a ser criado, denominado Sistema Nacional de Redução de Emissões de Gases de Efeito Estufa (Sinare);
- ✓ O Brasil introduzirá o novo conceito de créditos de metano (além dos créditos de carbono - CO2);
- ✓ Os mercados voluntários serão intercambiáveis com o mercado regulado;
- ✓ Todos os créditos devem ser rigorosamente verificados pelos órgãos responsáveis;
- ✓ A norma de certificação do Sinare terá como objetivo integrar o mercado brasileiro de carbono com os demais mercados internacionais.

**Nossa visão: Passo ambiental importantíssimo para o Brasil.** O Brasil tem capacidade para ser um importante emissor global de crédito de carbono, com uma matriz energética limpa e enorme potencial de reflorestamento. Da emissão do decreto até o estágio real de aplicação da lei acreditamos que possa haver um tempo considerável, mas ainda assim é um passo positivo na direção certa para contribuir para a redução das emissões gases. O efeito prático do mercado de carbono regulamentado é que ele resulta em subsídios intersetoriais, onde empresas poluidoras compram créditos para ampliar projetos/tecnologias dentro de indústrias mais limpas. **Para o BBI, os setores que provavelmente serão compradores de créditos de carbono/metano são Transportes, Siderurgia, Óleo & Gás, Petroquímica e Bens de Capital. Os setores que provavelmente serão vendedores de créditos incluem as Concessionárias de Energia Elétrica, Agronegócio e de Reflorestamento.**

**Estratégia**
**José Cataldo**
Ricardo França
Flavia Meireles
Maria Clara Negrão
Wellington Lourenço
Renato Chanes

# > Carteira Top Green

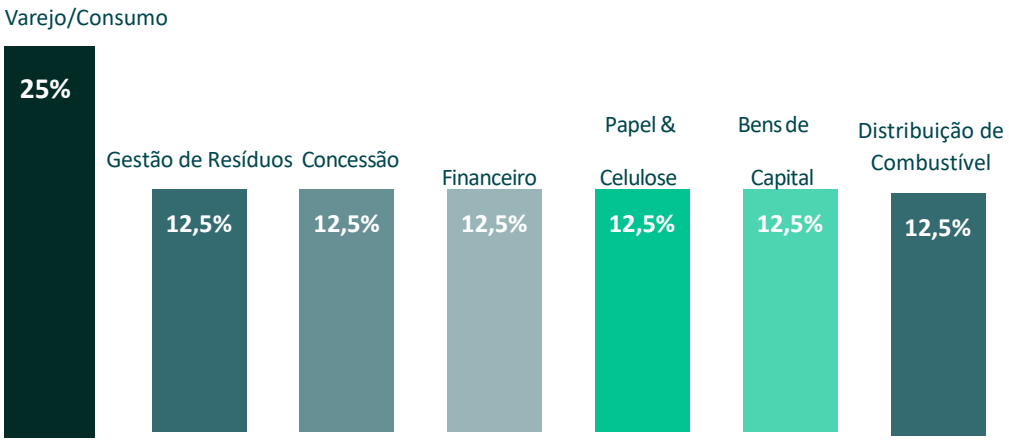
## Atualização da Carteira Top Green

**Para o mês de junho, realizamos uma substituição entre empresas do mesmo setor (financeiro), retirando as ações PN do Itaú (ITUB4) e incluindo as ações ON do Banco do Brasil (BBAS3).**

| Empresa | Setor | Ticker | Recomend. | Vol. Méd 3m R$ mn | Peso na carteira | Preço Alvo | P/L 2022 | P/L 2023 | EV/EBITDA 2022 | EV/EBITDA 2023 | Yield 2022E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Lojas Renner | Varejo | LREN3 | COMPRA | 325,4 | 12,5% | R$ 37,00 | 18,4 | 15,5 | 9,4 | 7,6 | 1,4% |
| Vibra Energia | Distribuição de Combustíve | VBBR3 | COMPRA | 184,9 | 12,5% | R$ 34,00 | 12,2 | 10,7 | 7,9 | 7,4 | 7,8% |
| Arezzo | Consumo | ARZZ3 | COMPRA | 85,9 | 12,5% | R$ 110,00 | 22,1 | 15,7 | 15,5 | 12,3 | 0,9% |
| Ambipar | Gestão de Resíduos | AMBP3 | COMPRA | 31,3 | 12,5% | R$ 72,00 | 17,9 | 11,5 | 3,7 | 3,0 | 1,4% |
| Ecorodovias | Concessão | ECOR3 | COMPRA | 45,1 | 12,5% | R$ 13,00 | 37,5 | 14,5 | 7,3 | 6,5 | 0,7% |
| Banco do Brasil | Bancos | BBAS3 | COMPRA | 484,9 | 12,5% | R$ 45,00 | 4,0 | 3,7 | - | - | 11,5% |
| Suzano | Papel & Celulose | SUZB3 | COMPRA | 368,1 | 12,5% | R$ 90,00 | 7,5 | 16,5 | 5,2 | 7,0 | 2,7% |
| Weg | Bens de Capital | WEGE3 | NEUTRA | 254,9 | 12,5% | R$ 35,00 | 31,1 | 26,4 | 22,9 | 19,6 | 0,8% |

Fonte: Bloomberg; Bradesco BBI

## Divisão Setorial - Carteira Top Green




Fonte: Bloomberg; Bradesco BBI

## Ambipar

A Ambipar é líder em gestão ambiental e resposta a emergência. A empresa atua com produtos e serviços em diversos segmentos para toda a cadeia de valor, com foco na valorização de resíduos e sustentabilidade dos negócios. Os negócios da empresa estão estruturados em dois segmentos: i) Ambipar Environment, responsável por gestão e valorização dos resíduos, produtos ambientais, entre outros; ii) Ambipar Response, responsável por gerenciamento de crises e atendimentos a emergências ambientais, químicas e biológicas, além de prevenção de acidentes e treinamentos. Em nossa visão, a Ambipar é um dos poucos ativos ESG no mercado de ações e, em nossa opinião, está mostrando seu potencial de crescimento, com boa diversificação no Brasil, América Latina, Estados Unidos, Europa e outras regiões. É importante avaliar que a relação dívida liquida/ EBITDA ajustado atual da Ambipar está em 2,4x (*covenants* = 3,0x no ano de 2021 e 2,5x em 2022), o que deixa espaço limitado para novas aquisições financiadas com dívida. Portanto, parece provável que a Ambipar possa novamente tentar acessar os mercados de capitais.

**ESG**

O Grupo Ambipar é um dos precursores em questões ambientais, principalmente relacionado ao tema da valorização de resíduos que é uma das mais sólidas composições do pilar Environment – meio ambiente - do ESG. A Ambipar Environment Reverse Manufacturig aplicando os conceitos da Economia Circular traz soluções importantes para os seguimentos de mercado que necessitam de produtos como proteção de marcas, logística reversa e transformação de resíduos em matérias primas. Segundo a companhia, atualmente está na pauta do comitê de sustentabilidade o desenvolvimento de diversos projetos como: instalação do sistema fotovoltaico (painéis solares) que atenderá as unidades da empresa, o projeto de captação e reuso da água de chuva.

## WEG

A Weg é uma empresa com amplo portfólio de produtos, que inclui o segmento de geração, transmissão e distribuição (GTD) de energia, consumo industrial, tração elétrica e, recentemente, entrou no ramo da indústria 4.0. Mais importante: a empresa vem apresentando uma forte geração de receita, com a maioria dos seus segmentos apresentando crescimento, tanto internamente, como externamente (cerca de 56% de sua receita é em dólar). Apesar da forte queda das ações ao longo do mês de maio, continuamos positivos com Weg, uma vez que mesmo diante preocupações com pressão de custos e maiores repasses de preços de matérias-primas a empresa está sustentando um crescimento de receita de dois dígitos nos mercados externos - sugerindo que a empresa também está ganhando participação de mercado. Nos preços atuais, WEGE3 negocia com múltiplo EV/EBITDA ao redor de 20x, em linha com a média histórica, mas talvez imerecido neste ponto do ciclo, uma vez que no cenário atual a Weg lidera questões tecnológicas em energia renovável e no processo de eletrificação dos veículos, fatores que investidores parecem negligenciar.

**ESG**

As ações da Weg representam um percentual significativo do ISE. A empresa, como forma de reafirmar seu compromisso com a sustentabilidade, tornou-se signatária dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável. É uma iniciativa voluntária criada pela ONU que propõe uma ação mundial coordenada entre a sociedade como um todo, setor privado, governos, sociedade civil, entre outros, a fim de alcançar os ODS, como são chamados. A adesão também fortalece o posicionamento e engajamento da Weg frente aos desafios e oportunidades no que diz respeito ao desenvolvimento sustentável. Os ODS estão desdobrados em 17 objetivos e 169 metas que devem ser atingidas até 2030, entre eles: Erradicação da pobreza, Educação e qualidade; Água potável e saneamento, entre outros.

## Lojas Renner

A Renner é amplamente vista como a empresa mais consistente em nosso universo de cobertura de varejo, devido ao seu forte histórico de execução. Recentemente, a companhia divulgou os resultados do 1T22, apresentando forte crescimento de receita, e achamos que essa é a principal questão para os investidores focarem, uma vez que maior receita e diluição de custos nos próximos trimestres (e alguns anos) é a principal ferramenta que permitirá a empresa expandir as margens de volta aos níveis históricos. Também, a margem bruta continua se recuperando em relação a 2019, o que é claramente positivo. Apesar de acharmos que a Renner ainda tem muito o que percorrer antes de ser considerada uma vencedora em e-commerce na categoria Vestuário e Calçados, achamos que a empresa está no caminho certo e investindo nas áreas certas. Nossa recente pesquisa com consumidores indicou que a Renner está entregando maior GMV por usuário do que seus pares (multicanais) mais diretos, o que sugere maior frequência e/ou ticket. Além disso, achamos que a rede de lojas é uma vantagem competitiva (em relação aos players puramente online), pois permite um processo de devolução mais fácil e econômico (um dos principais impulsionadores da maior penetração online na categoria nos próximos anos, em nossa opinião). Assim, as ações das Lojas Renner são uma das nossas principais recomendações no setor, dado um equilíbrio atraente de crescimento e valorização. Também destacamos a Renner como resiliente em um ambiente macroeconômico mais difícil. Ressaltamos que a Renner possui os maiores recursos em caixa entre seus pares para investir nas iniciativas que direcionam sua estratégia ecossistêmica.

**ESG**

Como propósito, a Lojas Renner S.A. acredita que a moda deve ser ágil, justa, consciente e responsável. Responsável em todas as operações de sua cadeia de valor, da produção menos impactante dos tecidos à venda de produtos mais sustentáveis nas lojas. Assim, A Lojas Renner tem oferecido aos clientes opções de produtos e serviços com atributos sustentáveis, com soluções ambientalmente adequadas e geradoras de desenvolvimento social, desde o planejamento e produção até o descarte do produto. No segmento de beleza, a Renner possui sua marca própria de produtos com critérios ambientais: a Alchemia, linha corporal. São itens formulados com ativos naturais e planejados com base no conceito da sustentabilidade de ponta a ponta. Biodegradáveis, não contêm derivados de petróleo e vêm em embalagens produzidas com papel certificado pelo Forest Stewardship Council (FSC). A Lojas Renner promove a sustentabilidade em todo o ciclo de vida do produto, buscando alternativas de redução de impacto também após o descarte dos produtos. Por isso, possui programas de logística reversa tanto para perfumaria e beleza, quanto para roupas. Os coletores Ecoestilo Perfumaria estão presentes em todas as lojas, desde 2011. Já o Ecoestilo roupas está presente em 65 lojas do país.

Além de fazer parte da carteira ISE da B3, a Lojas Renner também integra o Sustainability Yearbook, anuário da S&P Global que reúne as empresas de capital aberto com as melhores práticas sustentáveis no mundo. Na edição divulgada em 1º de fevereiro de 2022, a companhia evoluiu para a classificação Gold, ao receber a maior pontuação entre as varejistas que compõem a publicação. De acordo com a S&P, mais de 7.500 companhias avaliadas no Corporate Sustainability Assessment 2021 foram consideradas para fazer parte do Sustainability Yearbook. As 716 mais bem pontuadas entraram no anuário deste ano. A Lojas Renner é a única varejista de moda brasileira que está no grupo. Este é mais um reconhecimento que reforça a consistência e a relevância da jornada ESG da Lojas Renner.

## Banco do Brasil

Recentemente atualizamos a recomendação do Banco do Brasil para Compra (de Neutra), pois o 1T22 apresentou uma perspectiva positiva para o ano, onde o banco deve conseguir manter um baixo custo de risco, devido à sua carteira de crédito mais defensiva, que tem menor exposição à pessoas físicas em comparação com seus pares, enquanto seu resultado com intermediação financeira deve melhorar com as taxas de juros mais altas, levando a uma expansão mais rápida dos lucros em 2022 e 2023. Além disso, o Banco do Brasil tem um dos CET1[1] mais altos

entre os grandes bancos, o que poderia suportar um crescimento mais rápido dos empréstimos à frente. Como resultado, esperamos que ele reduza a diferença de ROE² em relação aos pares privados, enquanto seu *valuation* mostra 33-40% e 60% de desconto em relação à média histórica e aos pares privados, respectivamente. Por fim, elevamos nossas estimativas de lucro líquido em 12%, em média, para os próximos dois anos e aumentamos nosso preço-alvo em 13%, para R$ 45,00/ação.

¹CET1 = o índice compara o capital de um banco com seus ativos ponderados pelo risco para determinar sua capacidade de resistir a dificuldades financeiras.

²ROE = retorno sobre o patrimônio líquido

**ESG**

O Banco do Brasil tem como parte de suas diretrizes a sustentabilidade e as questões ambientais, sociais e de governança. Desta forma, o banco adotou em 2021 às recomendações da Força-Tarefa sobre divulgações Financeiras relacionadas ao clima (TCFD), assumindo os 10 compromissos de sustentabilidade. Estes compromissos estão alinhados com os objetivos de desenvolvimento sustentáveis global.

Em suas políticas internas o compromisso com a sustentabilidade empresarial é um dos pontos principais, onde o banco assume e ajuda a desenvolver vários projetos voluntariamente, através da sua Política de Responsabilidade Socioambiental (PRSA), que tem uma visão conjunta das áreas econômicas, social e ambiental nos empreendimentos. Como exemplo podemos utilizar as mudanças climáticas que estão inclusas na PRSA, políticas específicas, nas Diretrizes de Sustentabilidade BB que são utilizadas na hora de analisar a concessão de empréstimos e financiamentos, além disso possuí a Diretrizes Socioambientais BB.

A companhia também tem um plano socioambiental próprio que é discutido a cada dois anos, que a partir de 2017 passou a se chamar "Agenda 30 BB" em alusão ao plano mundial de desenvolvimento sustentável, onde está previsto mudanças globais em busca de um mundo com foco em atingir metas de sustentabilidade até 2030.

## Suzano

A Suzano continua sendo a nossa principal recomendação dentro do segmento de Papel & Celulose para 2022. Vemos uma continua melhora nos fundamentos no mercado internacional, sendo que Suzano anunciou recentemente mais um novo de preço de US$ 30/tonelada para o mercado chinês, vigente a partir de junho, refletindo à oferta global mais restrita. Acreditamos que essa situação de oferta mais apertada de celulose e os baixos estoques continuarão a impulsionar os preços na China, bem como em outras regiões. Além disso, os gargalos logísticos contínuos, o tempo de inatividade não planejado e os atrasos nos projetos devem continuar a sustentar os preços elevados da celulose. Dito isso, acreditamos que os investidores têm ignorado a recente alta nos preços da celulose e, com isso, ignorado também a significativa geração de caixa que a Suzano está desfrutando nesse ambiente. Como consequência, os múltiplos estão muito descontados, o que não achamos razoável. Embora acreditemos que os preços da celulose irão se normalizar no médio prazo, esperamos que o processo seja gradual ao longo de 2023 e, possivelmente, em 2024 (e a partir de um ponto de partida muito mais alto). Mesmo assumindo um cenário hipotético (e aparentemente conservador) de preço médio da celulose de fibra curta de US$ 720 para 2022 (o que implicaria uma queda de US$ 150 no preço da celulose até o final do ano, considerando os preços de junho de US$ 840) e R$ 4,80 como a paridade cambial, SUZB3 negociaria abaixo de 5x o múltiplo EV/EBITDA para 2022, o que vemos como muito atraente.

**ESG**

A empresa construiu uma visão estratégica de longo prazo voltada para sustentabilidade com alguns pontos: (i) continuar sendo referência em rentabilidade e sustentabilidade; (ii) ser agente transformador na expansão de novos mercados para sua biomassa; e (iii) ser referência em soluções sustentáveis e inovadoras para a

bioeconomia e serviços ambientais. Para viabilizar essa estratégia, a empresa conta com uma robusta estrutura de governança, composta por uma Diretoria Executiva de Sustentabilidade. A Suzano esteve presente na COP 26 e alguns dias antes da conferência diminuiu para 2025, ante 2030 anteriormente, sua meta de retirar 40 milhões de toneladas de CO2 da atmosfera.

## Vibra Energia

Seguimos confiantes com a estratégia da Vibra Energia (antiga BR Distribuidora) em implementar com sucesso sua estratégia de crescimento e diversificação no longo prazo. Acreditamos que no 2T22 os ventos podem ser mais favoráveis para as margens, devido aos efeitos de carrego de estoque. Também recentemente ajustamos o preço-alvo para R$ 34,00/ação já para 2023. As principais mudanças em nossas estimativas foram: (i) incorporação da COMERC; e (ii) leve aumento na estimativa de margem para 2022, para R$ 119/m³ de R$ 115/m³ anteriormente. Por fim, em nossa visão, a Vibra aposta em várias frentes de transição, mas com grande foco no futuro da eletrificação.

**ESG**

A agenda de sustentabilidade da Vibra Energia foi construída pela Comissão de Sustentabilidade da empresa e a partir daí foram definidos os seguintes compromissos com os temas: reduzir as emissões de gases do efeito estufa; reduzir os impactos socioambientais dos negócios; gerar impacto positivo na mobilidade das pessoas; ampliar o uso de energias renováveis nos nossos negócios; promover o consumo consciente; promover ambiente de negócios ético e sustentável; estabelecer parcerias visando a geração de valor compartilhado. A empresa está em fase de transição, buscando oportunidades de crescimento e diversificação e a agenda ESG deve ser parte chave desta nova etapa.

## Arezzo&Co

As ações da Arezzo são uma das nossas principais recomendações, dado o forte impulso de resultados e execução, além do foco em grupos de renda mais alta (mais defensivos em um ambiente inflacionário). As ações são negociadas em cerca de 15,7x o múltiplo P/L para 2023, o que consideramos atraente; vemos um P/L um pouco acima de 20x como mais apropriado. Recentemente, a empresa divulgou seus resultados do 1T22 - um resultado marcante e de alta qualidade, com todas as suas marcas, canais e categorias com forte desempenho. Vale destacar que a marca Arezzo apresentou um crescimento de receita de 38% em relação a 2019, e a marca Schutz apresentou um crescimento de vendas de 82% em relação a 2019. Portanto, embora as aquisições - Reserva em particular - tenham contribuído significativamente para a Arezzo&Co. com o crescimento da receita, as marcas já "existentes" estão tendo um desempenho muito bom. O comércio eletrônico já responde por um quarto das vendas no mercado interno, e o aumento da base de clientes ativos é um bom indicador antecedente de crescimento daqui para frente. Por fim, a rentabilidade também foi forte, com a margem EBITDA próxima de 16%, subindo substancialmente em base anual e em relação à 2019. Continuamos otimistas em relação ao 2T22, com o lançamento da linha de roupas Schutz e o Dia das Mães, ambos provavelmente ajudando a Arezzo&Co a manter seu forte ritmo de crescimento.

**ESG**

A Arezzo&Co, líder no setor de calçados, bolsas e acessórios femininos no Brasil, com presença em todos os estados do País e atuação no exterior, passou a integrar a carteira ISE da B3 em 2021, se destacando entre as melhores empresas do país em relação ao comprometimento com a sustentabilidade empresarial, apoio ao desenvolvimento sustentável e reconhecimento pela responsabilidade ética corporativa. Ao longo de 2021, a

Companhia construiu sua estratégia de diversidade e inclusão, neutralizou as emissões de escopo 1 e 2 em suas operações, fortaleceu a Área de Auditoria Interna da Arezzo&Co e investiu em uma parceria com o Sebrae para garantir a conformidade em sua cadeia. Além disso, a empresa reposicionou a Alme como sua marca sustentável. Com a premissa de design apurado e tecnologias de conforto, a Alme passou a desenvolver todos os seus produtos com matérias-primas de menor impacto ambiental e máximo conforto para os pés. O portfólio da marca conta com produtos agêneros, além da garantia da produção responsável e brasileira. Alme é uma marca carbono neutro, que compensa 100% das suas emissões de CO2 com projetos de preservação das florestas brasileiras. Uma marca contra a mudança climática e a favor da mudança de hábitos.

A Arezzo&Co reconhece o potencial de gerar valor para a sociedade e às comunidades onde atua, tanto de forma direta, com o pagamento de impostos, investimentos sociais e geração de empregos, como de forma indireta, a partir da alta geração de empregos ao longo de toda a cadeia de valor (fornecedores desde a matéria-prima, franqueados e multimarcas etc.). A responsabilidade ambiental da empresa, e atuação em cumprimento a todas as legislações vigentes, também é um fator relevante para gestão do impacto nas comunidades onde atua.

## Ecorodovias

As ações da Ecorodovias sofreram nos últimos meses com um maior fluxo vendedor, com muitos investidores locais reduzindo a exposição a ativos que possuem correlação inversa com a curva de juros. No entanto, esse movimento pode ser explicado por uma questão de fluxo, e não de mudança nos fundamentos da empresa. A recomendação permanece de Compra e o preço-alvo de R$ 13,00/ação. A visão positiva é baseada em: 1) a ação está sendo negociada a uma TIR desalavancada atrativa de 13%; 2) a empresa tem visto tráfego consistentemente acima dos níveis de 2019; e 3) os próximos leilões de rodovias podem desencadear uma reavaliação nos preços do papel.

### ESG

O Grupo EcoRodovias tem o compromisso de promover iniciativas que contribuam com o desenvolvimento social, cultural e, principalmente, tenham foco na preservação do meio ambiente nas regiões em que atua e por meio dos diversos públicos de relacionamento. Mantém em suas diretrizes o foco no desenvolvimento sustentável por meio de sua Visão e Missão, comportamento que está alinhado aos princípios de gestão e governança da Companhia.  As concessões rodoviárias do Grupo possuem ou estão em fase de obtenção das certificações ISO 9001, ISO 14001, ISO 39001 e ISO 45001, além da mais recente certificação que está sendo trabalhada ISO 37001 em âmbito corporativo. A EcoRodovias faz parte do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&F Bovespa, desde 2011, e utiliza seus questionários como modelo de gestão, a fim de aprimorar suas práticas e inserir a sustentabilidade na rotina de suas atividades. A Companhia também responde ao Carbon Disclosure Program (CDP), uma iniciativa promovida por investidores institucionais que consiste no envio de questionário de disclosure sobre governança climática para as maiores empresas de capital aberto do mundo com o objetivo de adequar as futuras decisões de investimentos à economia de baixo carbono, com transparência das informações.

ÁGORA
INVESTIMENTOS

**Região Metropolitana (RJ e SP)**
4004 8282

**Demais Regiões do Brasil**
0800 724 8282

**Demais Regiões do Brasil**
0800 724 8282


**RESEARCH ÁGORA**

**José Francisco Cataldo Ferreira**
CNPI - Estrategista de Análise - Pessoas Físicas

**Ricardo Faria França**
CNPI - Analista de Investimentos

**Maurício A. Camargo**
CNPI-T - Analista Gráfico

**Ernani Teixeira R. Júnior**
CNPI-T - Analista Gráfico

**Maria Clara W. F. Negrão**
CNPI - Analista de Investimentos

**Flávia Andrade Meireles**
CNPI - Analista de Investimentos

**Wellington Antonio Lourenço**
CNPI - Analista de Investimentos

**Henrique Procopio Colla**
CNPI-T - Analista Gráfico

**Renato Cesar Chanes**
CNPI - Analista de Investimentos

**DIRETOR GERAL**
Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

**DIRETOR**
Ricardo Barbieri de Andrade



Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM n° 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

O Banco Bradesco S.A. tem participação acionária indireta, por meio de suas subsidiárias, acima de 5% nas empresas Cielo S.A. e Fleury S.A.. A BRADESPAR S.A., cujo grupo controlador é composto pelos mesmos acionistas que controlam o Bradesco, tem participação acima de 5% na VALE S.A..

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI está participando como coordenador na oferta pública de distribuição de Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Guararapes Confecções S.A. e Rede D'or São Luiz S.A.

A Ágora CTVM está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: Rede D'or São Luiz S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhia e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpargatas S.A., Ânima Holding S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão., Banco BTG Pactual S.A., Banco Inter S.A., Brasal Energia S.A., BRF S.A., C&A MODAS S.A., CM Hospitalar S.A., Companhia Brasileira de Aluminio., Cooperativa Central de Credito Rural com Interacao Solidaria - Central Cresol Sicoper., CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Eletrica Paulista., Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações., Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnosticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Fras-le S.A., Getninjas Atividades de Internet., G2D Investment Ltd., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxiom S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., JHSF Participações S.A., Livetech da Bahia Industria e Comercio S.A., Magazine Luiza S.A., Mobly S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Positivo Tecnologia S.A., Raizen Energia S.A.., Randon SA Implementos e Participações., Rede D'or São Luiz S.A., Rumo S.A., Sendas Distribuidora S.A., Tegra Incorporadora S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Via Varejo S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpargatas S.A., Ânima Holding S.A., B3 S.A. - Brasil., Bolsa, Balcão, Banco BTG Pactual S.A., Banco Inter S.A., BRF S.A., CCR S.A., CM Hospitalar S.A., Companhia Brasileira de Aluminio., Cooperativa Central de Credito Rural com Interacao Solidaria - Central Cresol Sicoper., CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Eletrica Paulista., Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar, CSHG Logística - FII., Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações., Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnosticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Fras-le S.A., Getninjas Atividades de Internet., G2D Investment Ltd., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A., Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participações S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Livetech da Bahia Industria e Comercio S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Magazine Luiza S.A., Malls Brasil Plural - FII., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Petrobras Distribuidora S.A., Positivo Tecnologia S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações., Petro Rio S.A., Rede D'or São Luiz S.A., Rumo S.A., Sendas Distribuidora S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vale S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A., Via Varejo S.A. e Vinci Logística - FII. A Bradesco Corretora está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: 3R Petroleum Oleo e Gas S.A.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).