Dividendos

EDIÇÃO #153

Publicado em 09.01.2019

Comentários sobre Taesa e BB Seguridade + Respostas às dúvidas de assinantes.

Resumo

- Notícia veiculada envolvendo a venda da participação da Cemig detida na Taesa não é confirmada pela estatal mineira até o momento, porém, caso venha a avançar oficialmente, pode trazer alguma pressão negativa nos papéis no curto prazo, embora não traga mudança em termos de fundamentos e números operacionais. **Taesa permanece recomendada com compra até o preço teto.**

- A BB Seguridade realizará um pagamento em abril no valor de R$ 1,35 por ação a título de restituição de capital. Tal decisão decorre do excesso de capital decorrente da reestruturação da parceria com a Mapfre ocorrida em 2018 e visa uma alocação de capital mais eficiente.

- Respostas para algumas das principais dúvidas enviadas pelos assinantes.

ATUALIZAÇÕES RECENTES

19/12/2019	**BBDC4**	Retirada das ações da Watchlist
26/12/2019	**LEVE3**	Anúncio de JCP de R$ 0,0789/ação. Ex: 03/01. Pgto: 25/05
27/12/2019	**TUPY3**	Elevação do preço teto para R$ 26,00
02/01/2020	**ABCB4**	Elevação de preço teto para R$ 22,00
03/01/2020	**BBSE3**	Restituição de capital de R$ 1,35/ação. Ex: 10/01. Pgto: 30/04

Introdução

No relatório Suno Dividendos desta semana, comentamos sobre uma notícia publicada em grande portal de notícias de economia, envolvendo a intenção da Cemig em vender sua participação na Taesa, que tem gerado certo receio em alguns investidores da transmissora. Também comentamos sobre a redução de capital realizada pela BB Seguridade, que acarretará em restituição de capital a ser pago aos acionistas no mês de abril.

Por fim, neste relatório, também nos dedicamos a responder algumas das dúvidas mais comuns e frequentes que nos são enviadas pela nossa base de leitores.

Diariamente, recebemos dezenas de dúvidas, enviadas pelos nossos assinantes para nossa equipe de especialistas, e, de forma a possibilitar que as

respostas para essas dúvidas também sejam lidas por outros investidores e os auxiliem, compartilharemos as respostas para essas questões neste relatório.

Para aqueles assinantes que possuem dúvidas e gostariam de saná-las, vale sempre lembrar que é possível deixar sua pergunta para nossa equipe através do typeform, onde coletaremos essas questões e responderemos ou no Plantão de dúvidas ou em relatórios futuros.

Para enviar sua pergunta, basta acessar o seguinte link:

https://sunoresearch.typeform.com/to/o490bk

Taesa S.A – TAEE11

Conforme noticiado pelo jornal "Valor Econômico" na terça-feira (7), a Companhia Energética de Minas Gerais (CEMIG) estaria avançando em seu processo de desinvestimentos de ativos.

Para isso, de acordo com o Valor, a Cemig contratou o Bank of America para preparar a venda da sua participação na Transmissora Aliança de Energia Elétrica (Taesa), que está hoje avaliada em cerca de R$2,3 bilhões, referentes a 21,68% da empresa de transmissão de energia elétrica. Essa seria a primeira etapa de um processo que pode, no final, culminar com a privatização da própria CEMIG.

Questionada pela B3 a respeito das notícias envolvendo essa possível venda de participação na Taesa, a Cemig informou que está constantemente

avaliando e estudando o seu portfólio de ativos, visando otimizar sua alocação e estrutura de capital. No entanto, a empresa afirmou que, até o momento, não foi tomada nenhuma decisão pelos seus órgãos de governança, porém, quaisquer novidades serão prontamente informadas ao mercado.

Quando um acionista relevante decide se desfazer de ações de uma empresa, é natural que as cotações sofram uma pressão de curto prazo, e isso pôde ser notado com a desvalorização acumulada de 3,4% das Units da Taesa em 2020.

Isso ocorre tanto por uma questão emocional, pois investidores menores podem ficar com medo e, com isso, venderem suas ações a preços descontados, impulsionados por uma mudança no bloco de controle, quanto por uma questão técnica, pois o aumento súbito da oferta vendedora tende a causar um efeito negativo nos preços das ações.

Muitos investidores e especuladores que visam ganhos de curto prazo, sabendo da possível intenção de venda por parte da Cemig, optam por se desfazer de suas Units da Taesa, na expectativa de poderem recomprar a preços menores, tanto no secundário quanto na própria oferta, caso seja estendida ao mercado em geral.

Dito isso, não vemos motivos para que os acionistas da Taesa fiquem preocupados. Na verdade, a venda, caso seja concretizada, pode ter efeito positivo para a empresa no médio e longo prazos.

Em termos operacionais, os números da Taesa não serão afetados com a saída da CEMIG do grupo dos maiores acionistas, uma vez que a Cemig tem um poder de decisão limitado no Board dessa empresa.

Por outro lado, sem a presença relevante de uma empresa estatal no quadro acionário, é possível que a empresa atraia mais investidores de longo prazo, que talvez a evitassem antes por não quererem tal associação, uma vez que ter uma estatal entre os maiores acionistas muitas vezes traz preocupações ligadas à governança.

Gostamos da Taesa por ser uma empresa de resultados consistentes, com ótimo histórico de pagamento de dividendos e que tem um potencial de crescimento relevante pela frente, sobretudo através de aquisições (M&A).

Na nossa visão, as expectativas para a empresa continuam inalteradas, portanto, não sugerimos nenhuma mudança baseada na notícia da venda da participação por parte da CEMIG e reforçamos nossa recomendação de compra para as Units da empresa até o preço-teto de R$ 28,00.

Caso a cotação venha a sofrer alguma queda relevante por conta do exposto acima, pode ser um bom momento para os investidores aumentarem ou abrirem posição acionária na empresa.

Conforme novidades a respeito deste tema surjam, traremos aos nossos leitores em nossos relatórios semanais.

BB Seguridade S.A – BBSE3

A BB Seguridade informou, na última sexta-feira, que a redução de capital proposta e aprovada em Assembleia Geral Extraordinária, em 30 de outubro de 2019, será levada a registro na Junta Comercial do Distrito Federal, uma vez que não houve manifestação contrária por parte dos credores no período de 60 dias após a aprovação, conforme a lei estabelece.

Sendo assim, em 30 de abril de 2020, a BB Seguridade realizará o pagamento de R$ 1,35229811700 por ação aos acionistas, com base na posição acionária do dia 09 de janeiro (hoje), sendo que as ações negociarão “ex dividendos” a partir de amanhã, dia 10 de janeiro.

Conforme ressaltamos em relatório anterior, essa redução de capital, no valor de R$ 2,7 bi, visa otimizar a alocação de capital da empresa, uma vez que houve liberação de caixa após a reestruturação envolvendo a SH2, quando a BB Seguridade vendeu sua participação nesta empresa para a Mapfre e reestruturou a parceria.

Com a atual taxa de juros nos menores níveis históricos e sem a existência de nenhuma oportunidade ou aquisição relevante no momento, a gestão da BB Seguridade avalia que o melhor destino para esse capital em excesso é o bolso dos acionistas, através de dividendos.

Cabe destacar que essa redução de capital não deve afetar os próximos pagamentos de dividendos da empresa, sendo que um deles provavelmente

ocorrerá ao longo de fevereiro, referente aos resultados do segundo semestre de 2019.

Reforçamos nossa recomendação de compra para BBSE3 até o preço-teto, e aguardamos os próximos resultados da empresa e divulgação de guidance (projeções e estimativas sobre os negócios de uma empresa) para, possivelmente, realizarmos um ajuste de preço-teto.

Respondendo aos assinantes

Abaixo, seguem algumas das dúvidas enviadas por nossos assinantes para nossa equipe de analistas e especialistas, dúvidas essas que entendemos que devam ser compartilhadas e estendidas à nossa base de leitores, uma vez que são dúvidas frequentes e nossas respostas ajudarão no esclarecimento dessas questões que se fazem presentes para a maioria dos investidores.

Comprar ITSA4 ou ITSA3? Eis a questão.

"Em alguns momentos, os preços das ações ON da Itausa (ITSA3) estão menores que os preços da ITSA4, papel recomendado pela Suno.

Não seria, então, vantajoso trocar de posição, de PN para ON, quando o papel ON ficar mais barato, já que estaremos junto dos controladores?"

É importante ter em mente que a ação PN da Itaúsa possui uma liquidez muito maior que os papéis ON, e, por isso, é natural que negocie com um certo prêmio.

Enquanto os papéis ON negociam um volume financeiro médio de R$ 2,5 milhões por dia, as ações Preferenciais negociam mais de R$ 240 milhões. É uma diferença de quase 100 vezes.

Atualmente, inclusive, os papéis preferenciais estão negociando com um pequeno desconto, próximo de R$ 0,10, em relação às ações Ordinárias, algo que, na nossa visão, não se justifica, por conta da liquidez.

Além disso, estar ao lado do controlador não é exatamente uma garantia de tratamento diferenciado e benefício. Empresas como OGX e PDG só possuíam uma classe de ações (ON) e nada disso impediu que acabassem em situações bastante difíceis, e prejudicando os minoritários.

Vale destacar que ITSA4 e ITSA3 possuem o mesmo tag along, de 80%, e, portanto, garantem os mesmos direitos aos acionistas preferencialistas em eventuais movimentos societários.

Na nossa visão, em geral, adquirir papéis ON em detrimento de PN só faz sentido quando há um desconto relevante no papel, e quando a liquidez é razoável, bem como quando não há (ou é muito baixo) tag along nas preferenciais.

Evidentemente que isso é de forma geral, mas, caso o investidor compre volumes pequenos de ações (por exemplo, 1 lote por mês) e não se sente desconfortável em saber que o papel tem uma liquidez baixa, adquirir ON com desconto pode fazer sentido sim, e a nossa recomendação se estende também às ações ITSA3 para esses investidores.

Sobre Método Bazin e Yields menores que 6%

"Sou assinante e acompanho as carteiras. Mandei um e-mail anterior sobre a TAEE11, e me apareceram mais dúvidas, pois estou lendo o livro do Décio Bazin, em que ele diz que se uma empresa não paga no mínimo 6% ao ano de dividendos, ou juros, no caso, é uma empresa não remunerativa e deve-se livrar dela. E, como ele mostra como fazer isso, peguei o exemplo da TAEE11, que pagou o total de R$ 1,51 de dividendos e JSCP em 2019. Nesse cálculo, ele mostra que 1,51/28,00*100= 5,39% apenas. Isso confere ?

Se essa conta estiver certa, então não vale a pena. Ou como é feito esse cálculo ?"

Na verdade, esses dividendos e JCP (R$ 1,53/Unit) se referem apenas aos proventos pagos no acumulado do ano de 2019, e não consideram os dividendos e JCP pagos nos últimos 12 meses, que seria a forma correta de calcular o Yield.

Sendo assim, se considerarmos também os proventos pagos em dezembro de 2018, no valor de R$ 0,3993 por Unit aproximadamente, teremos então cerca de R$ 1,92, o que, nos preços atuais, representaria um Yield de 6,7%, se enquadrando ainda no estipulado pelo método Bazin.

Já se levarmos em conta os R$ 0,18/unit anunciados e pagos no mês passado pela Taesa, chegamos a um valor de R$ 1,71, o que, no seu preço de R$ 28,00, representa um Yield de 6,1%.

Cabe lembrar que, apesar do método Bazin ser muito interessante e ter se mostrado eficiente historicamente, uma vez que possibilitou aos investidores elevada rentabilidade, ele não é um método perfeito, já que não leva em conta em seu cálculo os valores que a empresa desembolsa com pagamentos de dívida, investimentos em expansão, bem como recompra de ações.

Na prática, o Shareholders Yield acaba sendo uma métrica mais apurada e rica para se avaliar uma empresa, já que leva em conta pontos desconsiderados pelo método Bazin.

Sendo assim, mesmo sendo um método bastante atrativo, sobretudo para quem está iniciando na Bolsa, o método Bazin deve ser considerado de forma complementar numa análise, e não deveria ser uma regra única.

Além disso, na época em que Décio Bazin estabeleceu a regra dos 6%, as taxas de juros reais dos títulos públicos mais longos se encontravam nessa faixa. Hoje, a termos de comparação, as NTN-B mais longas estão oferecendo

prêmios de cerca de 3,5% além da inflação, e, portanto, podemos dizer que, no momento, yields acima desses valores, mesmo quando abaixo de 6%, seriam razoáveis.

Em nossa carteira, hoje, temos inúmeras empresas que devem pagar yields bem maiores que as taxas reais da NTNB e também que a Selic, e, na nossa visão, representam ótimas oportunidades, sobretudo pelo potencial de crescimento desses dividendos também.

Existe um número perfeito para um múltiplo ideal?

"Sou assinante da Suno e tenho uma dúvida sobre análise de fundamentos de ações. Queria saber se poderiam me ajudar.

Qual seria um valor de P/L, EBITDA e EV/EBITDA atrativos para compra de uma ação?"

Os múltiplos que podem ser considerados atrativos variam de empresa para empresa e de setor para setor, além de também dependerem de vários fatores.

Empresas que, historicamente, apresentam maiores métricas de rentabilidade, que possuem vantagens competitivas importantes, por exemplo, algumas vezes também podem negociar com múltiplos

aparentemente altos, sem que isso represente um problema ou prejudique a atratividade da empresa.

Pagar mais por qualidade não é necessariamente ruim, e muitas vezes vale totalmente a pena. A verdade é que não há uma fórmula mágica e nem um número estático a ser buscado universalmente.

Em geral, o investidor deve buscar múltiplos como P/L e EV/Ebitda abaixo dos pares do mesmo setor, abaixo do próprio histórico da empresa, e, claro, sem abrir mão da qualidade da empresa.

Não é uma tarefa tão simples rastrear e encontrar essas distorções, mas, vez ou outra, sobretudo em momentos de estresse do mercado, é possível.

É isso que tentamos sempre trazer aos nossos assinantes.

Plantão de Dúvidas

Envie suas dúvidas referentes a este relatório. Elas serão respondidas em uma live especial!
Acesse: **https://sunoresearch.typeform.com/to/o490bk**



Tiago Reis
Analista CNPI

PRÓXIMOS DIVIDENDOS

Ticker	Tipo	Valor por ação	Status	Data ex	Data de Pagamento
LEVE3	JCP	R$ 0,092	Aprovado	03/01/2020	25/05/2020
VIVT4	JCP	R$ 0,50	Aprovado	17/06/2019	31/12/2020
VIVT4	JCP	R$ 0,29	Aprovado	17/04/2019	31/12/2020
VIVT4	JCP	R$ 0,36	Aprovado	15/02/2019	31/12/2020
TIET11	JCP	R$ 0,11	Aprovado	11/12/2019	A definir
ENBR3	JCP	R$ 0,39	Aprovado	02/01/2020	30/06/2020

CARTEIRA RECOMENDADA DIVIDENDOS

Ranking Suno	Ticker	Início	Alocação	Preço atual	DY esperado	Preço teto	Preço de entrada ajustado*	Recomendação	Variação
1	**ITSA4**	18/05/2017	10%	R$ 13,47	7,8%	R$ 14,00	R$ 6,73	Comprar	100,15%
2	**ABCB4**	09/11/2017	5%	R$ 20,21	5,7%	R$ 20,00	R$ 14,00	Comprar	44,36%
3	**ENBR3**	06/02/2017	10%	R$ 21,78	5,5%	R$ 22,00	R$ 12,57	Comprar	73,27%
4	**UNIP6**	06/02/2017	15%	R$ 35,74	3,4%	R$ 35,00	R$ 3,16	Aguardar	1031,01%
5	**WIZS3**	06/02/2017	10%	R$ 14,80	7,4%	R$ 15,50	R$ 11,07	Comprar	33,69%
6	**TUPY3**	08/02/2018	5%	R$ 25,74	5,6%	R$ 26,00	R$ 15,53	Comprar	65,74%
7	**LEVE3**	18/04/2019	5%	R$ 29,26	6,8%	R$ 27,00	R$ 21,12	Aguardar	38,54%
8	**TAEE11**	06/02/2017	10%	R$ 29,84	7,5%	R$ 28,00	R$ 16,38	Aguardar	82,17%
9	**TIET11**	18/05/2017	5%	R$ 15,23	6,6%	R$ 14,50	R$ 10,52	Aguardar	44,77%
10	**GRND3**	31/05/2018	5%	R$ 12,45	3,6%	R$ 8,33	R$ 7,40	Aguardar	68,24%
11	**BBSE3**	30/03/2017	10%	R$ 38,01	5,0%	R$ 30,00	R$ 24,27	Aguardar	56,61%
12	**VIVT4**	30/08/2018	5%	R$ 56,31	5,2%	R$ 48,00	R$ 35,60	Aguardar	58,17%
13	**Renda Fixa**		5%						

RECOMENDAÇÕES ENCERRADAS *

Ativo	Início	Preço de entrada**	Final	Preço de saída	Desempenho
EZTC3	01/06/2017	R$ 17,82	07/09/2017	R$23,20	30,2%
IRBR3	07/08/2017	R$ 26,98	19/07/2018	R$53,67	98,9%
MPLU3	06/02/2017	R$ 30,67	18/08/2017	R$26,84	-12,5%
CGAS3	17/01/2019	R$ 64,97	19/07/2018	R$79,20	21,9%

WATCHLIST **

Ticker	Empresa	Setor	Preço atual (R$)	Preço para possível entrada*
ABEV3	Ambev S.A	Consumo não cíclico	R$ 18.01	Abaixo de R$ 13,00
EGIE3	Engie S.A	Energia Elétrica	R$ 46.36	Abaixo de R$ 35,00
EZTC3	EZTec S.A	Construção Civil	R$ 43.25	Abaixo de R$ 16,00
SAPR4	Sanepar S.A	Saneamento	R$ 18.57	Abaixo de R$ 11,00
IRBR3	Brasil Resseguros S.A	Previdência e Seguros	R$ 37.6	Abaixo de R$ 25,00
KLBN11	Klabin S.A	Materiais Básicos	R$ 17.64	Abaixo de R$ 15,00
MRVE3	MRV Engenharia	Construção Civil	R$ 17.7	Abaixo de R$ 16,00

Disclaimer

As informações constantes deste material podem auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; porém o investidor será responsável, de forma exclusiva, pela verificação da conveniência e oportunidade da movimentação de sua carteira de investimentos e pela tomada de decisão quanto à efetivação de operações de compra e/ou venda de títulos e/ou valores mobiliários.

Este material apresenta informações para diversos perfis de investimento e o investidor deverá verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Quaisquer projeções de risco ou retorno potenciais são meramente ilustrativas e, portanto, não são e não devem ser interpretadas pelo investidor como previsão de eventos futuros e/ou garantia de resultados.

Além disso, não garantimos a exatidão das informações aqui contidas e recomendamos ao investidor que não utilize este relatório como única fonte para embasar suas decisões de investimento. Os investimentos realizados pelo investidor para sua carteira estão sujeitos a diversos riscos inerentes aos mercados e aos ativos integrantes da carteira, incluindo, sem limitação, risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco cambial, risco de concentração, risco de perda do capital investido e de disponibilização de recursos adicionais, entre outros.

Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Instrução CVM nº 598/18, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente.

Este material destina-se única e exclusivamente aos assinantes da Suno Research. Sua cópia ou distribuição, integral ou parcial, sem a expressa autorização, acarretará multa de até 2.000 vezes o valor deste relatório, apreensão das cópias ilegais, além de responsabilização em processo civil.