

# Perspectivas - Dezembro 2017

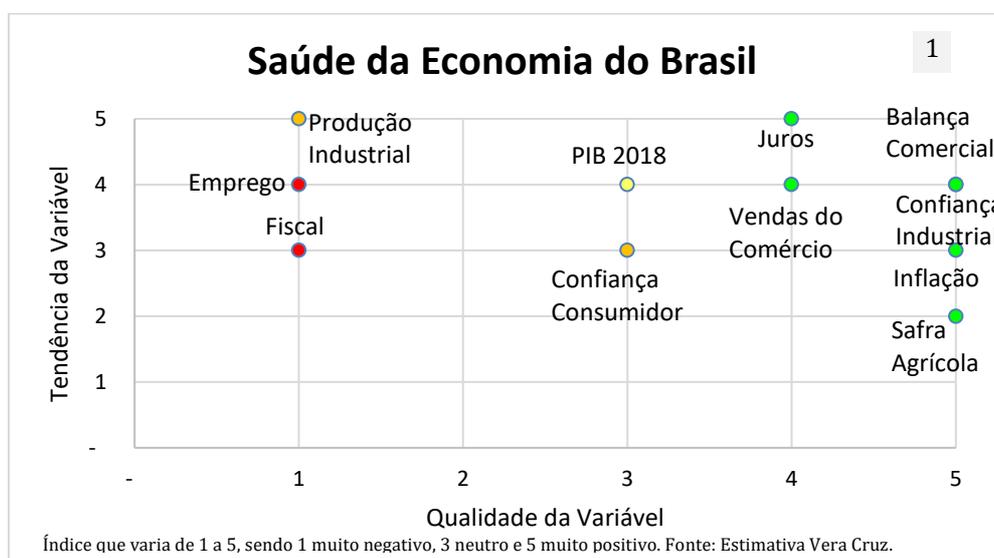
## Cenário Geral: Positivo

### ADMIRÁVEL MUNDO NOVO

O Brasil, pela primeira vez desde o lançamento do plano Real em 1994, está entrando em um período de baixa inflação e juros mais palatáveis, de modo sustentável, sem artificialismos como o controle de câmbio e o controle de preços administrados. Mais importante, nós e o mercado temos uma crescente expectativa de que este cenário veio para ficar. É um admirável mundo novo, que trará grande sequelas positivas (para muitos) e negativas (para poucos) e trará o Brasil um (ou vários) degrau (s) acima em termos de competitividade. É como se estivéssemos finalmente atingindo a maioridade...

Contudo, nosso caminho ainda é longo para chegarmos a um nível satisfatório de competitividade e qualidade da economia e de vida em geral. A reforma trabalhista, que entrou em vigor em novembro, é um caminho importante nesta direção. No médio prazo, alguma reforma da previdência é necessária, mesmo que seja um paliativo para cortar a tendência de piora no curto e médio prazo. Poderemos ter um alívio com uma economia mais forte que o esperado, mas é impossível conviver com o atual sistema.

Um grande aliado nosso tem sido a economia global, que está no seu melhor momento em quase uma década, com praticamente todas as regiões com crescimento saudável, baixa inflação e altos níveis de confiança. Melhor, a China ainda é importante, mas já perdeu um pouco do seu monopólio na contribuição para o crescimento do PIB global. Entrando 2018, podemos dizer que o Brasil depende basicamente de si próprio -e as eleições serão um passo fundamental – para dar um salto ao futuro e sair de vez do atraso causado por governos presos à ignorância, corrupção e ao amadorismo.



## **Check List: 12 pontos a monitorar nos próximos 12 meses**

1. **Inflação.** A inflação em 12 meses até outubro de 2017 se mantém abaixo de 3%. Melhor que o esperado.
2. **Política Monetária do BC.** Sinalização de juros abaixo de 7,0% em 2018. Melhor que o esperado.
3. **Reformas Estruturais.** Aprovação da Reforma da Previdência virou mais para desejo do que possibilidade. Pior que o esperado.
4. **Evolução do Superávit Primário do Governo do Brasil.** Economia começa a impactar positivamente as Receitas. Em linha com o esperado.
5. **Fluxo Externo.** Capitaneado pelas aberturas de capital, continua muito bem. Em linha com o esperado.
6. **Governo dos EUA.** A reforma fiscal dos EUA pode ter efeito negativo via apreciação do dólar e aumento do fluxo para lá. Pior que o esperado.
7. **Produção Industrial.** Exportações e demanda interna continuam com tendência de alta. Em linha com o esperado.
8. **Exportações de Manufaturados.** A exportação em geral continua muito forte. Melhor que o esperado.
9. **Nível dos Reservatórios.** Iniciamos o período chuvoso com um dos piores índices da história e podemos ter até racionamento a partir de maio. Pior que o esperado.
10. **Rating (risco de crédito) do Brasil.** O risco Brasil continua a melhorar na margem, mas a ritmo mais comportado. Em linha com o esperado.
11. **Política Monetária do Fed, Banco Central dos EUA.** Alta de juros continua moderada, com economia em baixo crescimento e inflação ainda controlada. Em linha com o esperado.
12. **Evolução da Atividade Global.** Praticamente todas as grandes economias do mundo apresentam bom crescimento e altos índices de confiança. Melhor que o esperado.
13. **Nível dos Reservatórios.** Iniciamos o período chuvoso com um dos piores índices da história e podemos no limite ter até racionamento. Pior que o esperado.

## Mundo Vera Cruz: Acima e Avante!

O ano de 2017 foi especial para a Vera Cruz Investimentos. Completamos 5 anos de existência e quase 20 anos de experiência de mercado de alguns dos sócios. Além disso, a empresa apresentou crescimento superior a 100% em número de mandatos e 90% em receita, motivado pela conquista de diversos novos clientes e da ampliação de serviços para os mesmos clientes. Geograficamente houve um destaque para o interior de São Paulo, 2ª região mais rica do país e um exemplo de que é possível termos no país uma estrutura competitiva internacionalmente, com excelente infraestrutura e empresas moderna e de alto nível tecnológico.

O nosso crescimento também tem mudado o perfil de nossos clientes, com crescimento de SAs. de capital aberto e multinacionais (vide gráfico 2 com perfil dos clientes), dentre outros, o que nos traz uma chancela importante e maior responsabilidade, pois são empresas com elevado grau de exigência e regulação, seja de órgãos reguladores como CVM, auditores ou os acionistas. Dentre nossos produtos, vale destacar avaliações em geral, tais como laudos de PPA (*Purchase Price Allocation*), demandado em aquisições, *Valuation* e Assessoria Financeira, como análise do negócio e Assessoria de M&A.



Para o ano de 2018 acreditamos em um novo período de forte crescimento, motivado pelos mesmos drivers: conquista de novos clientes e ampliação de serviços nos mesmos. O ano ainda deve apresentar o mesmo perfil de forte competição, pois mesmo com uma melhora da economia a obsessão pela redução de custos continua na grande maioria das empresas. Dentre os produtos, acreditamos que a demanda de *Due Dilligence* e M&A apresentará um crescimento acima da média, refletindo o cenário de uma taxa de juros normal e uma economia com maior crescimento. O grande risco, como sabemos, é a eleição de 2018, que pode segurar ou não o ímpeto de melhoria dos negócios ligados à M&A. O mercado de dívida para *middle market* também tende a se recuperar, mas em ritmo e patamar ainda aquém do passado.

## Análise Setorial Vera Cruz: Setor de Saúde

O setor de Saúde é ao mesmo tempo, um setor de grandes oportunidades e um setor que pode levar inclusive à insolvência de alguns países. A tendência de aumento de custos é um problema global, motivado pelo gasto com novas tecnologias, uma estrutura complexa e ineficiente e o envelhecimento gradual da população. Os custos de um tratamento de câncer, por exemplo, podem facilmente superar as centenas de milhares de reais, uma equação difícil de fechar no SUS e nos planos de saúde.

Por isso, tem sido muito benéfico no Brasil a desregulamentação do setor nos mais diversos níveis. Um dos destaques mais recentes foi o fim da proibição de investidores estrangeiros em hospitais. Este, inclusive é um dos segmentos dentro de saúde com maiores mudanças societárias, com dezenas de M&As nos últimos 12 meses, liderados pela Rede D'Or São Luiz e pela Amil. Outro segmento em grande ebulição é o de análise laboratoriais, no qual observamos pelo menos 5 grandes consolidadores: DASA, Fleury, Hermes Pardini e Alliar (listados na B3), além do Sabin, que ainda é uma empresa fechada.

Um terceiro segmento que possui dezenas de empresas brasileiras com porte relevante – receita superior a R\$200 milhões/ano – é o de farma, que no momento tem apenas dois representantes na B3, a Hypermarchas e a novata Biotoscana. Acreditamos que este segmento poderá observar até uma dezena de IPOs, visto que há uma grande demanda dos investidores e há ativos atrativos, com escala, alto crescimento e boas margens. No pipeline temos a Blau Farmacêutica, que poderá em algum momento ser acompanhada por empresas como a Aché, Cristália, EMS, Eurofarma, Prati Donaduzzi, União Química.

### Setor de Saúde: Empresas listadas na Bovespa\*

3

Empresa	Valor de Mercado	Dívida Líquida	Valor da Firma	Receita 9M2017	EBITDA 9M2017
RD	28.734.387	(323.900)	28.410.487	9.871.810	842.286
Hypera Farma (ex Hypermarchas)	22.136.863	(742.300)	21.394.563	2.734.800	960.300
Fleury	8.707.134	367.700	9.074.834	1.801.000	488.000
DASA	8.419.981	1.723.927	10.143.908	2.499.535	456.100
Qualicorp	8.128.325	438.900	8.567.225	1.567.300	738.800
Odontoprev	7.963.777	(515.272)	7.448.505	1.065.546	257.766
Biotoscana	4.316.555	69.600	4.386.155	573.100	126.200
Hermes Pardini	4.024.972	51.500	4.076.472	844.300	201.600
Alliar	1.654.618	582.900	2.237.518	809.800	171.300
Profarma	580.587	573.499	1.154.086	3.129.600	50.600
BR Insurance <sup>1</sup>	94.999	(40.907)	54.092	69.491	(13.219)

\*Empresas selecionadas. 1-Clientes atendidos pela Vera Cruz Investimentos nos últimos 36 meses. Dados em R\$ mil. Empresas por ordem de valor de mercado.

O setor sofreu em parte com a crise, mas com impacto na média inferior ao resto da economia. O desafio para frente é lidar com um setor público que terá grandes limitações de orçamento e será impelido a ganhar eficiência e reduzir ainda mais os seus custos. Se por um lado poderá ser marginalmente

negativo para as farmacêuticas, por outro empurrará parte crescente do setor para OS e demais empresas privadas, que possuem alguns degraus acima no quesito de eficiência e custo, como é o caso de laboratórios de análises clínicas.

## Movimentos Vera Cruz

O ritmo de fusões e aquisições concluídas ainda continua tímido, mas o feedback de clientes e as operações nas quais estamos efetivamente envolvidos indicam um aquecimento moderado. Estamos na fase de muitas prospecções e conversas, que devem gerar frutos nos próximos meses. Alguns clientes estão com múltiplas conversas e expectativa de pelo menos duas aquisições nos próximos 12 meses, sendo no geral aquisições complementares e em geral com tamanho mais limitado. Também estamos observando vários clientes executando uma simplificação da sua estrutura societária em grande parte resultante de aquisições anteriores.

No geral, considerando apenas o desempenho orgânico (sem considerar aquisições), para os nossos clientes 2017 foi um ano de transição, na maior parte das vezes com resultados abaixo do esperado, refletindo uma economia que foi muito fraca e talvez um certo otimismo nas premissas, especialmente das aquisições realizadas em 2015 e 2016. O que deve ajudar muitas empresas no teste de *impairment* é a queda da taxa de juros, que permite que mesmo um fluxo futuro nominal menor possa ser superior em termos de valor presente.

Monitor de M&A e Ofertas de Ações Vera Cruz*						4
Adquirente	Empresa/Ativo	Setor	Valor da Transação (R\$ milhões)	% do Total	Tipo de Operação	
BR Insurance	Diversos	Financeiro	Diversos	Div.	Part. Minoritária	
Grupo GSH	Assamed	Saúde	Não Público	N/P	Aquisição	
Nacional	Serviços	TI	Não Público	N/P	Aquisição	
Nacional	Serviços	Construção	Não Público	N/P	Cisão	
Multinacional	Holding	Saúde	Não Público	100%	Incorporação	
Multinacional	Serviços	Utilidade Pública	Não Público	100%	Aquisição	

\*Operações selecionadas com participação da Vera Cruz Investimentos de set/17 a nov/17. Valores em R\$ milhões. Fonte: Empresas.

Olhando em retrospectiva dos últimos 12-18 meses, chegamos à conclusão que na média as aquisições geraram valor aos nossos clientes, especialmente no setor de TI, que na média continua muito bem e oferece uma sinergia muito relevante na redução de despesas gerais e administrativas e no P&D.

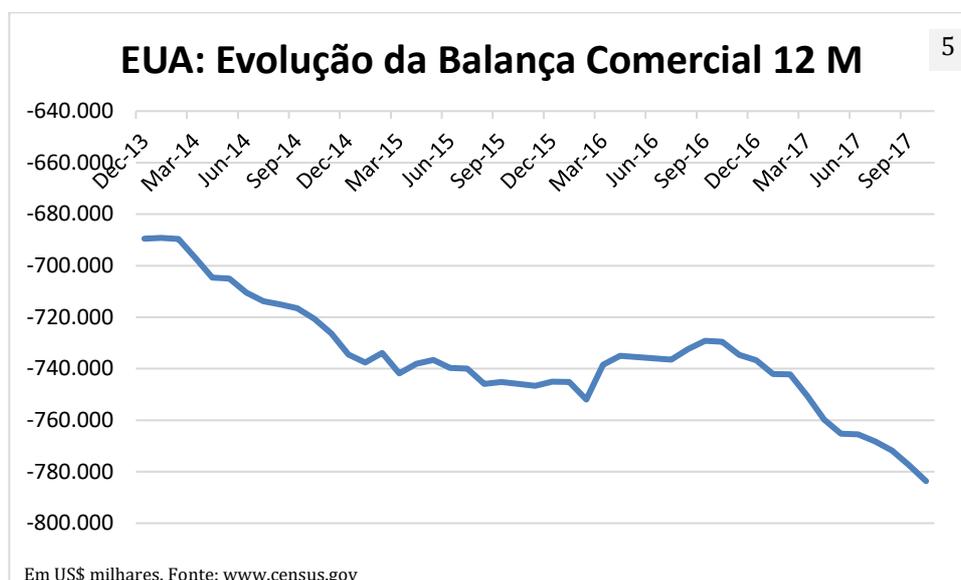
## Perspectiva Mundo: Otimista/Neutro

### EUA: Otimista/Neutro

A economia americana tem demonstrado nos últimos meses uma enorme resiliência apesar de Trump e furacões. O PIB do 3º trimestre cresceu 3,0%, um nível saudável para uma economia madura como a dos EUA e a confiança do consumidor é a maior em 17 anos segundo Conference Board. Uma das explicações por trás disso é o baixo índice de desemprego aliado a uma inflação ainda em baixos níveis. Também há a expectativa de que a redução de impostos que deve ser positiva no curto prazo.

Esta eventual mudança tributária nos EUA, aliás, é o grande ponto de risco global no momento. Se congresso americano aprovar uma redução relevante no imposto de renda sobre o lucro de empresas (o Senado dos EUA passou recentemente mudança de alíquota de IRPJ de 34% para 20%), diversas multinacionais como Apple e Google podem potencialmente internalizar centenas de bilhões de dólares e distribuí-los aos seus acionistas, que por sua vez podem utilizar parte dos recursos para investimento e para o consumo doméstico.

Outro ponto que está gritando a favor do país é o fenômeno na indústria de TI, com destaque para a FAAMG – Facebook, Amazon, Apple, Microsoft, Google (agora conhecida como Alphabet). Essas empresas combinadas tiveram um lucro de US\$29 bilhões somente no 3º trimestre (+28% ante o 3º trimestre de 2016), um número avassalador, cerca de 2 vezes o lucro líquido gerado pelo universo de 140 empresas listadas na Bovespa que acompanhamos (que deve representar 95% do valor de mercado da bolsa). E isso não quer dizer que as empresas no Brasil são pouco significantes, mas que essas 5 empresas se tornaram gigantes e, além delas, temos uma infinidade de outras empresas de TI que não param de atrair competências técnicas e capital para os EUA. No limite, por exemplo, a mídia do Brasil de A a Z sofrerá a perda de 90% do seu resultado enquanto a Google e o Facebook se tornarão a nova mídia, algo que, aliás, já está acontecendo, assim como na TV a Cabo, NET e Sky perdem terreno para a Netflix. E em alguns casos muitas empresas possuem operações no Brasil, mas não estão aqui formalmente representadas, como é o caso do Dropbox, da Apple (serviços como Apple Music muitas vezes passam ao largo da Receita Federal), do Facebook e até pouco tempo da Netflix. Com isso, o abismo entre a economia americana e as demais tende a aumentar pois a riqueza está migrando da economia tradicional para as novas estrelas americanas...



Com este fenômeno de migração da riqueza através da disrupção tecnológica, temos uma dicotomia onde em termos o que é bom para os Estados Unidos acaba sendo ruim para os emergentes, pois do nosso ponto de vista (dos emergentes) precisamos de uma economia do EUA forte o suficiente para consumir mais produtos do resto do mundo (ainda bem que o déficit americano tem subido conforme o gráfico 5), mas não forte demais que destrua o capitalismo de outros países menos competitivos! E é isso em parte o que está acontecendo...

## Europa: Otimista

A Europa está no seu melhor momento desde 2008, com desempenho econômico consistente na maior parte dos países há 3-4 anos, além de apresentar alguns dos mais altos índices de confiança dos últimos anos. Para coroar, o PIB do 3º trimestre de 2017 na Zona do Euro cresceu 2,5%, no maior nível em 5 anos. Salvo a questão da imigração e o terrorismo, as notícias na média dentro do campo econômico são positivas. Como quase todos fizeram os devidos ajustes, a fase amarga ficou para trás e os ganhos de produtividade vêm à medida que o tempo passa. Mas isso é a Zona do Euro.

Já o Reino Unido, após a tentativa de suicídio coma decisão do Brexit, está em declínio, com alta inflação, baixo crescimento e baixa confiança dos investidores. Um dos maiores riscos para o país é que a integração do Reino Unido com a Europa era tão grande que inúmeros acordos comerciais e regulamentações das últimas décadas eram tocadas pela União Europeia e há até falta de técnicos locais para lidar com as novas demandas de uma país fora da UE. E a grande incerteza para quem sai é o risco do "litígio", em especial no que tange aos acordos tarifários com terceiros e com os países da União Europeia. No limite, se o Reino Unido não fizer o dever de casa, vai acordar um dia sem um acordo sequer de comércio com outro país, o que seria um desastre econômico. E o tempo corre contra o Reino Unido.

## China: Neutro

E assim segue a China, vibrante, com peso crescente na economia global. A recente visita de Trump à Ásia demonstrou como os EUA estão, pasmem, isolados, enquanto a China é o grande defensor do livre comércio. O país continua com forte desempenho, consertando suas turbinas enquanto o avião está voando. Medidas para reduzir o problema ambiental, por exemplo, com fechamento de indústrias ineficientes e poluidoras, têm ocorrido. E a modernização da infraestrutura continua a passos largos, com inúmeros projetos grandiosos, como a maior ponte do mundo, que liga Hong Kong, Macau e Zunhai, num total de 55km. Para efeito de comparação, a ponte Rio Niterói, que é uma das maiores do mundo, tem “apenas” 13,3 km.

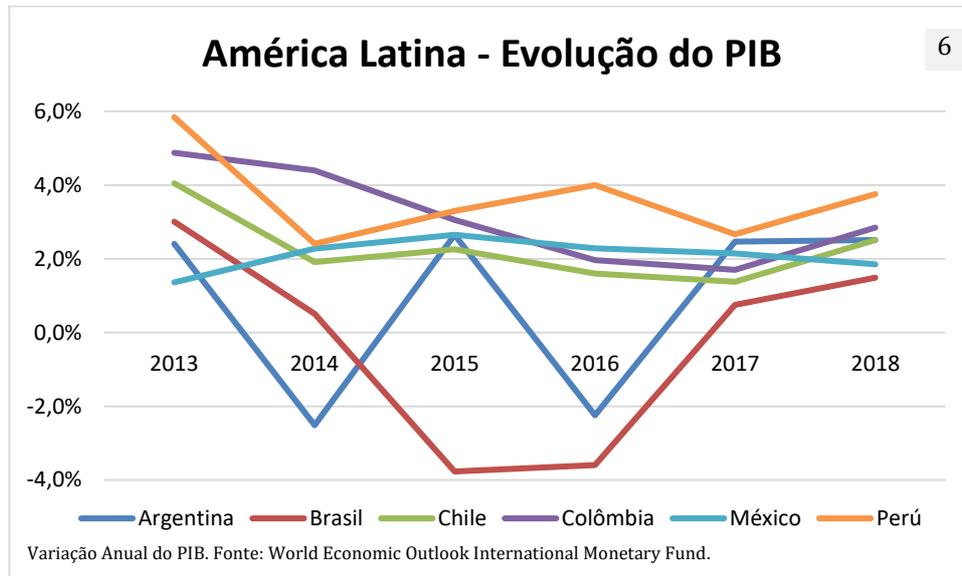
Um impacto da segunda maior economia do mundo que tem sido cada vez mais destacado e que já mencionamos anteriormente, é o movimento agressivo de aquisições de ativos no mundo inteiro, e que tem sido relevante inclusive no Brasil. No setor elétrico, por exemplo, as empresas chinesas já adquiriram inúmeros ativos de transmissão e geração, dentre os quais a CPFL, que teve recentemente um mega leilão de aquisição de participação minoritária, que foi um dos destaques de M&A dos últimos meses. Mas já temos alguns riscos no caminho. A HNA, um gigante que adquiriu participação relevante em empresas como a Dufry e a Azul Linhas Aéreas, não conseguiu concluir a aquisição do controle da RioGaleão, concessionária do aeroporto do Galeão e a empresa tem sofrido uma pressão crescente do mercado, que teme pela sua solvência. Pode ser que em 2018 presenciemos quebras ou concordatas de empresas chinesas que exageraram na sua alavancagem e nos preços pagos, revertendo um pouco da onda dos últimos anos. Nada muito diferente do que aconteceu na onda de investimentos espanhóis até a década passada.

## América Latina: Otimista

A América Latina continua em uma tendência de aceleração da atividade, puxado pela recuperação do Brasil e da Argentina, que são favorecidos por gestões melhores e reformas estruturais, que na tônica geral reduziram o peso e a intromissão do estado na economia. Já o grupo andino, com Peru, Colômbia e Chile, mantém um ritmo acelerado de crescimento, refletindo também algumas reformas pró-mercado, além do bom comportamento do preço das commodities metálicas. A exceção na região continua sendo o México, que inicialmente sofreu um pouco com o governo Trump e mais recentemente com os terremotos. Com o podemos observar na tabela 6, quase todas as principais economias da região terão um crescimento do PIB em 2018 superior ao de 2017, com destaque para o Brasil, mas que ainda tende a ter desempenho inferior aos seus pares.

Outro ponto relevante para ressaltar é o contínuo movimento dos países à direita, com o cansaço do eleitorado em relação ao discurso tabajara das esquerdas de soluções fáceis e milagrosas. Na Argentina o governo Macri se fortaleceu mais nas últimas eleições para o Senado e a Câmara dos Deputados e no Chile a direita voltou ao poder com o Sebastian Pinera em votação em dezembro. Dentre os governos remanescentes de esquerda, apenas o da Bolívia ainda está em situação razoável, motivado nos últimos anos pela exportação de gás natural, que agora está em posição delicada com a renegociação do volume de importações por parte do Brasil, que tende a apresentar um grande crescimento de oferta nacional com entrada de vários novos campos do Pré-sal. Para 2018 o Brasil será a primeira, segunda e terceira maiores preocupações, e a grande torcida do mercado financeiro é para uma saída pelo centro, com

destaque para o PSDB. Mas isto é assunto para os próximos capítulos, pois no momento ainda temos muita especulação e pouca visibilidade.



## Perspectiva Brasil: Otimista

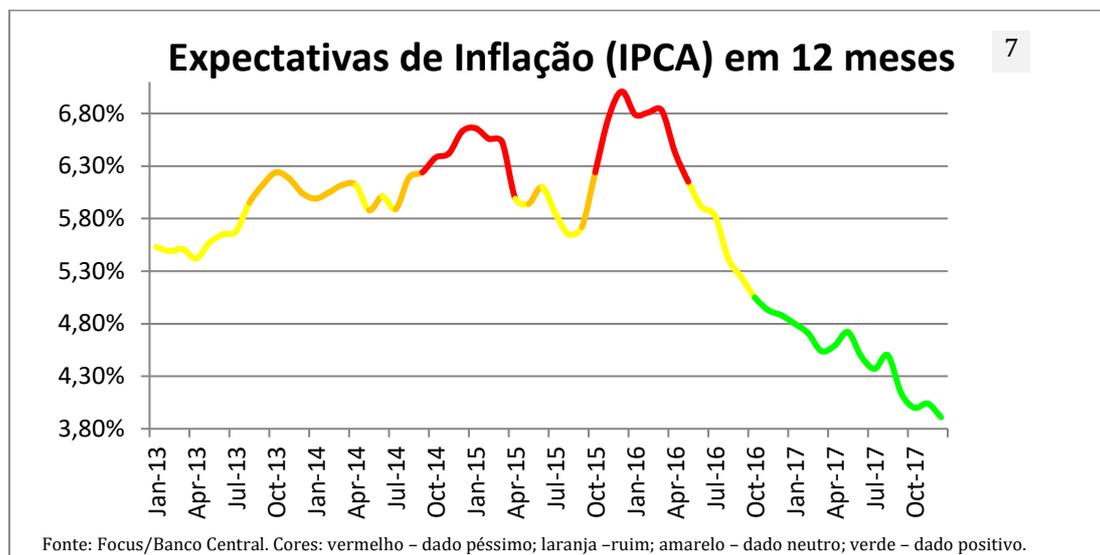
Os impactos de uma conjuntura com inflação inferior a 4% e taxa de juros abaixo de 7%:

- Mais estabilidade e maior previsibilidade, estimulando investimentos no longo prazo;
- Menos indexação: fim de reajustes automáticos de preços e salários;
- Desinflação: queda de preços no longo prazo devido à redução do custo financeiro no capital de giro;
- Setores oligopolistas terão menos benefício – ex. concessão rodoviária, que perde o reajuste maior de inflação e o subsídio da TJLP;
- Limitação do governo para crescer despesas, principalmente reajustes de salário, o que tende a reduzir a distorção entre salários do setor privado e do setor público;
- Queda na arrecadação de IR com ganho de capital de Renda Fixa; aumento na arrecadação de IR com ganho de capital em Renda Variável e demais ativos financeiros;
- Aumento na arrecadação de IRPJ e CSSL com menor despesa financeira das empresas;
- Perda de poder dos sindicatos nas negociações salariais;
- Governo: queda na despesa de juros, estabilização na relação dívida/PIB;
- Fim da política de aumento do salário mínimo e de reajustes de benefícios sociais, reduzindo gradativamente o peso do governo na economia e a política de redistribuir renda sem contrapartida de geração de valor para a economia;
- Grande potencial para o Brasil ampliar ou tornar-se base de exportação para diversas multinacionais;
- Pressão para os bancos reduzirem seus spreads;
- Explosão do mercado de capitais, com volumes equivalentes a 3-4 vezes os volumes médios (2014-2017) e um número até 5 vezes maior de empresas, com diversas emissões abaixo de R\$200 milhões no mercado de dívida;
- Grande salto no número de empresas listadas na bolsa, podendo apresentar um ritmo de 50 a 100 aberturas de capital/ano e superar mais 1.000 empresas listadas em 5 anos.

No novo mundo que o Brasil está atingindo, com baixa inflação, taxa de juros e uma despesa controlada, cenário que esperamos que se consolide ao longo de 2018 e 2019, teremos uma grande mudança de paradigma. Saem como perdedores os rentistas em geral – sejam donos de recursos emprestados via bancos, sejam donos de imóveis e também os grupos que menos agregam à economia do ponto de vista de produção de produtos e serviços (que geram o PIB), como funcionários públicos e beneficiários de programas sociais. Teremos um movimento em prol da iniciativa privada, do capital de risco, do empreendedorismo qualificado (porque no Brasil tem muito empreendedor que é um nome bonito para subemprego), do trabalho. O potencial transformador para os próximos anos é muito relevante e pode permitir à economia um salto de produtividade e competitividade do Brasil no cenário internacional.

É claro que também há uma resistência gigantesca de setores da economia que “mamam” há décadas drenando a energia e a vitalidade do setor privado. Só para citar um exemplo, os Correios têm apresentado um prejuízo superior a R\$2 bilhões por ano nos últimos anos, tendo o Postalís que é o fundo de pensão dos funcionários quebrado e um plano de saúde de pai para filho. Na empresa, dezenas de milhares de pessoas estão sendo demitidas, o fundo sofre intervenção e vão colocar parte da conta do rombo para os funcionários, havendo chances de mudança radical no plano de saúde para acabar com vantagens injustificadas. E quem paga a conta? Somos todos nós. Quando você vai comprar um automóvel e paga 40% mais do que deveria, está bancando o salário do funcionário público que é o

dobro do privado, a aposentadoria que é pelo menos 5 vezes superior à do setor privado, o plano de saúde que deve custar o dobro do equivalente privado, tendo como retorno uma produtividade que é a metade ou até menos do que no setor privado.



E o nosso grande desafio é manter o movimento de mudança, consolidando ajustes no mercado de trabalho, aprovando uma reforma mínima da Previdência e uma reforma mínima tributária, além de diversos ajustes regulatórios para limpar um pouco do lixo que existe na esfera legal do país. Como cidadãos e empresários cabe a nós lutar pelas mudanças contra o *fake news* bancado por muitos, diversos dos quais nem sabem ao certo contra o que exatamente são, apenas que são contra.

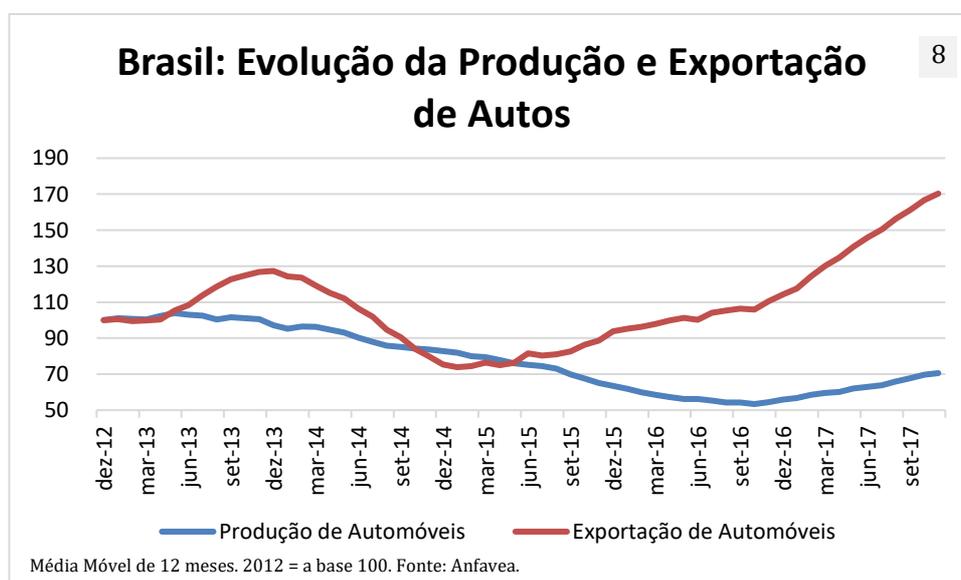
Do ponto de vista da economia, após o primeiro grande movimento da inflação caindo do patamar médio superior a 6% para um patamar abaixo de 4% (vide o gráfico 7) e a taxa de juros caindo a patamar de 7%, o próximo desafio é manter essas conquistas. Como observamos no gráfico 14 (onde falamos sobre Juros), ainda temos um caminho para consolidar esta evolução, que em parte reflete o risco eleitoral de 2018. Na economia real as coisas continuam em uma tendência muito positiva com forte desaceleração da inflação. Mesmo fora de alimentos que foi o grande responsável positivo, com efetiva deflação (queda de preços), quase todos os produtos livres, não regulados estão em curva descendente. Na realidade, a inflação de 2017 só não foi inferior a 2% devido aos preços regulados, com destaque para a Petrobrás, que aumentou significativamente os preços da gasolina, diesel e gás butano, o que consideramos uma medida excelente dado que agora os preços seguem as cotações internacionais, como sempre deveria ter sido.

## Atividade: Otimista

A cada índice novo ligado à atividade, seja o PMI, seja a produção industrial, seja a venda do comércio, fica claro que a tendência é de melhoria quando consideramos médias móveis de 3 a 6 meses. Mas é importante ressaltar, que é uma melhoria sobre uma base fraca e com um índice ainda fraco. 3% de crescimento para o Brasil em 2018 é abaixo do esperado para o mundo no mesmo período, em torno de 3,7%. É que como o setor público é como um peso grudado à perna em uma maratona, não é fácil conseguir correr como os outros competidores...

A tendência para os próximos 12 meses, assumindo um cenário de eleição de um governo responsável em 2018, caminha para a ampliação de consumo no setor de bens duráveis e uma recuperação de investimentos. Vale ressaltar que é muito provável que ao longo dos próximos anos o setor privado atinja um nível nunca antes visto dos investimentos totais do país. Um setor claro para isso é o elétrico, onde em mais um leilão na primeira quinzena de dezembro, 100% dos lotes de transmissão foram vencidos por empresas privadas e a descontos substanciais dos preços. Com isso, teremos uma redução da corrupção, preços menores ao consumidor no médio prazo e, certamente um investimento muito mais eficiente, com prazos cumpridos ou até antecipados.

No consumo, automóveis devem continuar apresentando um crescimento de dois dígitos (vide gráfico 8 com desempenho do setor), motivados pela ampliação das vendas financiadas, que têm tudo para atingir o menor patamar da nossa história recente, mas sem os abusos do passado de vendas com pouco pagamento na entrada. O limite provavelmente será da ordem de pelo menos 30-40% do valor total de entrada, reduzindo o risco de inadimplência. O setor de linha branca também tende a se recuperar e há uma mudança relevante com um ganho de escala da internet, na qual a Magazine Luiza talvez seja o grande representante, aliando a venda pela internet com a entrega física em loja (que no jargão do setor denominam *store pick-up*). O setor de shopping centers deve melhorar, mas a internet vai começar a incomodar, especialmente em centros comerciais com menos força. Nos Estados Unidos já é muito discutida a crise do varejo tradicional, onde se esperar que um número muito relevante de shopping centers desapareça nos próximos 5-10 anos.



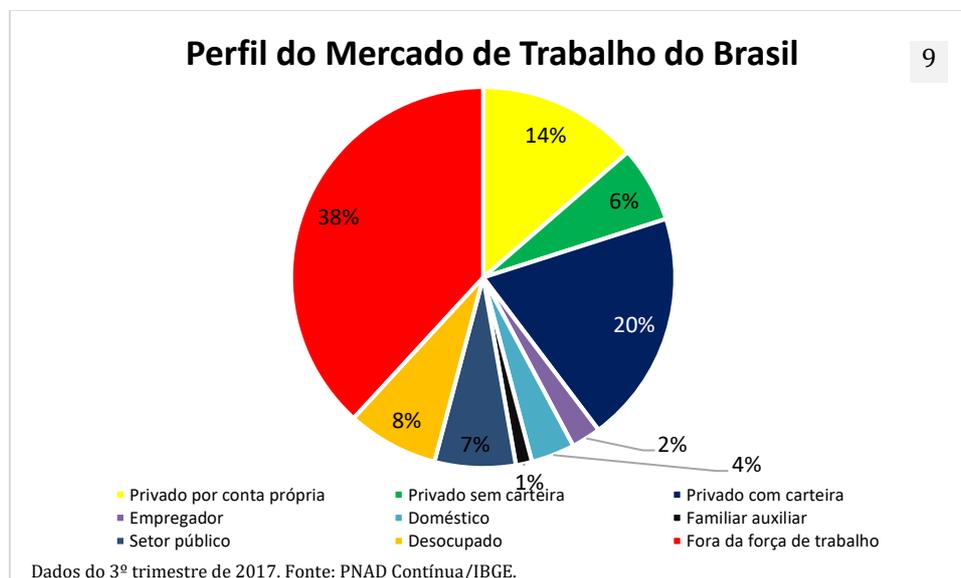
O grande desafio dos próximos 12-24 meses encontra-se na indústria, especialmente as pequenas e médias, que sofreram em demasia com a recessão e agora na retomada precisarão de financiamento de capital de giro e de financiamento para modernizar as suas instalações. Talvez em nenhum setor isto seja mais claro do que no de autopeças, onde diversas empresas já mudaram de controle, mas há bastante trabalho a ser feito, dado que o setor vive de constantes lançamentos de produtos e há a necessidade de mais robotização de linhas de montagem, dentre outros. Se a indústria nacional não for capaz de suportar esta virada, o espaço estará aberto para um novo ganho de *market share* dos importados. É um movimento a ser observado nos próximos meses.

## **Emprego: Otimista/Neutro**

A reforma trabalhista entrou em vigor no início de novembro e estamos ficando assustados (no bom sentido) com o impacto que pode haver na economia brasileira. Os primeiros indícios demonstram que podemos observar uma queda superior a 50% nas causas trabalhistas, talvez até mais. Como a justiça trabalhista é equivalente a quase metade do conjunto da justiça federal, teremos espaço para uma redução no médio prazo de 20% a 30% no custo do judiciário. Se fosse uma lógica empresarial, simplesmente se proibiria a contratação de novas pessoas para a justiça comum e faria gradualmente a transferência de pessoas da justiça do trabalho para as outras varas da justiça federal. Outra notícia excepcional é a demissão de trabalhadores nos sindicatos, indicando que outra instituição relevante para atrasar o país estará emagrecendo. Há inclusive ameaça de greve contra sindicato, o que é uma verdadeira piada pronta!

No mercado de trabalho em si, observamos uma melhoria em quantidade, mas ainda não em qualidade, como é o tradicional. O indivíduo sai do desemprego para bicos, para depois migrar a um trabalho temporário para depois obter um trabalho com carteira assinada. E a reforma no longo prazo vai permitir uma explosão do trabalho intermitente e uma migração do trabalho sem carteira assinada para o com carteira assinada. O trabalho intermitente pode ser algo transformador na nossa economia e é muito comum em países como os Estados Unidos. Imagine uma mulher que trabalhava no varejo e após ter filho decidiu para de trabalhar. Agora ela pode trabalhar por exemplo em alguns dias ou horários da semana para várias empresas e conciliar com o seu dia a dia. Ela vai ao mesmo tempo produzir algo para a sociedade e permitir que uma empresa tenha uma estrutura mais flexível – se demanda no sábado é de 10 funcionários e na semana é de 6, dá para manter 6 funcionários fixos e ter 4 adicionais nos sábados.

Como podemos observar no gráfico 9, o caminho é longo para a melhoria do mercado de trabalho de modo consistente. A grosso modo, apenas 44% da PEA realmente gera valor no setor privado, criando produtos ou serviços, mais 5% de domésticos – que são importantes, mas possuem impacto limitado na economia, mais 7% de setor público, que em sua maioria apoiam a economia. Mesmo dentro do setor privado, metade dele é formado por trabalhadores sem carteira assinada ou por conta própria, que em geral são subutilizados. Segundo o próprio IBGE a taxa de subutilização da força de trabalho está em 23,9%, considerando os desempregados, os subocupados por insuficiência de horas e os que fazem parte da mão de obra potencial. Nosso maior desafio, além de reduzir o custo de um trabalhador no país, é colocar as pessoas para buscar trabalho em vez que fazer linha de produção de outras coisas para garantir seu bolso isso bolso aquilo...



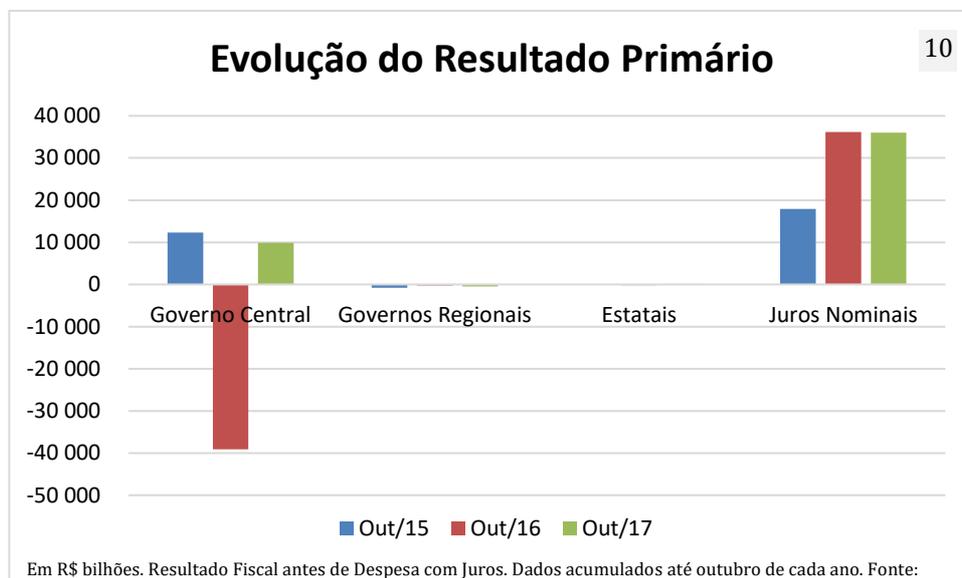
Mas no curto e médio prazo, com este cenário de melhoria lenta e gradual na contratação de pessoas e da economia em geral e a revolução da reforma trabalhista, é muito provável que os salários tenham um desempenho pífio nos próximos 12 meses, com reajustes próximos ou até abaixo da inflação, ou seja, abaixo de 4%. A grande mudança a favor na massa salarial será realmente o aumento de pessoas ocupadas no setor privado. Vamos observar em 2018 um incremento superior a 1 milhão de carteiras assinadas, no melhor desempenho desde 2013, quando foram adicionados 1,3 milhão de pessoas. É provável que a taxa de desemprego continue alta na medida em que pessoas com bico migram para trabalhos *full time* e pessoas que não estavam procurando emprego (desemprego por desalento) passem a procurar.

## Governo: Neutro

Ao final de 2017 temos um governo que conseguiu implementar diversas reformas relevantes, mas que sofreu um forte desgaste e tomou medidas fiscalmente irresponsáveis para sobreviver nos últimos meses. Apesar do intuito em relação à denúncia contra o presidente e todo o episódio Joesley ter sido o mais nobre possível, o fato é que na prática custou ao Brasil talvez uns R\$100 bilhões, pois as partes mais relevantes da reforma previdenciária atrasaram em pelo menos 2 anos – de 2017 para 2019 – e várias concessões foram dadas para agradar a base e que também custaram bilhões entre menores receitas e maiores despesas ao governo.

Por outro lado, é grato e quase inacreditável de se observar um orçamento com aumento de apenas 3% nas despesas em 2018! Mas é isso, uma vez que foi aprovada a PEC do teto, as despesas do ano seguinte estão limitadas à inflação do ano anterior. Mesmo com o problema da previdência eventualmente solucionado, está claro que o governo ou se reforma ou se reforma. Qualquer um que sair por aí pedindo aumento de 10% vai entrar no mesmo grupo do funcionário que disse que realizava trabalho escravo porque não poderia ganhar seus R\$60 mil por mês! Finalmente vamos caminhar para um debate saudável, onde se possa questionar que para investir mais na UFRJ, por exemplo, seria necessário fechar uma outra universidade federal que não tenha um desempenho acadêmico relevante. Que se pegue dois

hospitais com 30% de utilização, se feche um deles e passe a utilizar o outro com 60%, o que aliás parece ser um problema clássico do setor, onde cada cidade quer ter um hospital para chamar de seu.



Tudo considerado, dentro do cenário possível de Brasil, que seria uma nota 7 de estrutura do governo, saímos de 20% disto no governo anterior para uns 55% no governo atual, com tendência de melhora, como podemos observar de modo ainda tênue no gráfico 10. Os pontos mais relevantes que ainda faltam são os seguintes:

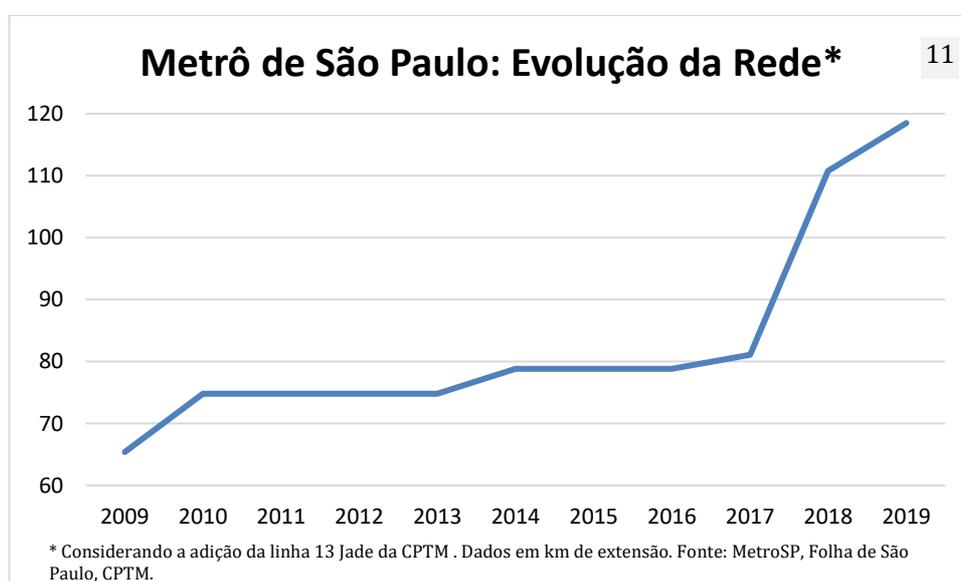
- 1.Reforma da Previdência;
- 2.Reforma Tributária, pelo menos parcial;
- 3.Privatização de Estatais, com destaque para Eletrobrás, Infraero e Correios;
- 4.Enxugamento do Estado, com fechamento de ministérios e estruturas arcaicas, tais como Inbra, DNOCS e universidades/cursos ineficientes, hospitais ineficientes
- 5.Extinção/Fusão/Redução dos programas sociais.

## Investimento: Neutro/Otimista

Ainda estamos em meio a uma transição onde o estado está com o pé no freio, várias concessões ainda estão nas mãos de encrencados e quase nenhum banco quer emprestar para construtoras. Mas há luz no fim do túnel e não é um trem. Com a baixa (para níveis Brasil) taxa de juros, os diversos leilões de energia, petróleo etc., a máquina deve voltar a acelerar. O setor automotivo, por exemplo, que foi trucidado, já está voltando e todas as montadoras apresentam plano agressivos de desenvolvimento de novos modelos e modernização das suas estruturas fabris para manter a posição competitiva e garantir inclusive novos contratos de exportação.

Do lado das obras do governo, estaremos observando até a metade de 2018 a inauguração do conjunto mais relevante de infraestrutura para o setor metroviário em décadas (vide gráfico 11), com entrega de 3 linhas em São Paulo – a 5 Lilás que se tornará a 3ª mais importante do sistema, a 15 Prata que atende a Zona Leste, a mais habitada de São Paulo, e a linha 13 Jade da CPTM que ligará a Zona Leste ao Aeroporto de Guarulhos, com algumas frequências a partir da estação da luz, no Centro. Além disso,

será concluído o Rodoanel com o trecho Norte, que é um dos mais desafiadores pela grande quantidade e extensão dos seus túneis, que atravessam a floresta da Cantareira. Outro marco que está sendo inaugurado no final de 2017, é a duplicação do trecho da Serra do Cafezal, parte da Rodovia Régis Bitencourt, que liga São Paulo ao Sul do Brasil. Também vale destacar a execução de uma grande obra no litoral Norte de São Paulo, a duplicação da Tamoios. Neste momento de crise geral, é gritante a diferença de São Paulo para o resto do país, pois atualmente o estado e as concessões no estado de São Paulo devem estar investindo mais que o próprio governo federal no resto do país e não foi observado nenhum ponto relevante de crise no sistema público, salvo a USP, que se afogou sozinha, pois tem orçamento independente e fez péssima gestão da sua liberdade.



2018 deve ser também o ano da virada para a construção civil, puxado pela demanda de moradias populares, que compõem o grande déficit habitacional do país. Se houve algo bom na crise foi separar o joio do trigo nas construtoras. Empresas como a MRV estão com a faca nos dentes e em excelente estado financeiro e operacional. Esta, aliás é atualmente a terceira maior construtora do mundo em número de unidades. E precisaremos de empresas fortes como ela para realizar captações de longo prazo no mercado financeiro, pois o financiamento daqui para frente será mais privado, dado a limitação de orçamento do governo e os saldos da Poupança e do FGTS.

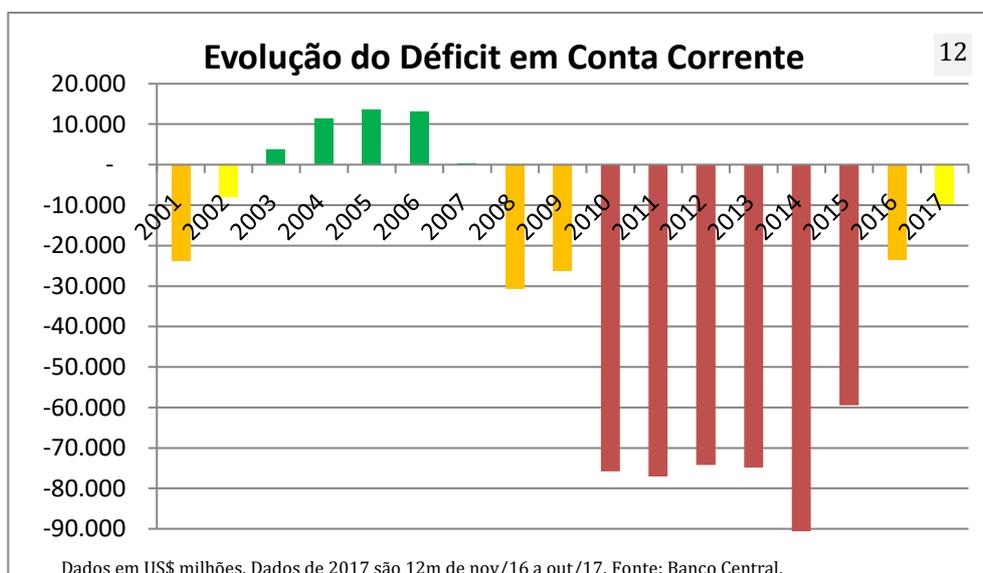
## Setor Externo: Otimista

O Brasil fecha 2017 com o melhor saldo comercial da história, mas na ponta o resultado está desacelerando, puxado pelo aumento das importações de insumos e, mais recentemente, de bens de capital. A exportação de bens industriais continua com desempenho positivo na comparação anual e na margem, embora tendem a entrar em um ritmo menor em setores como o de automóveis, que cresceram “apenas” 28% em novembro e estão com uma média móvel de 3 meses de vendas em torno de 200.000 unidades desde maio de 2017. Tudo sinaliza para um crescimento entre 10% e 20% deste produto em 2018. Outros bens industriais devem continuar em tendência positiva devido à mudança de mentalidade e de estratégia das empresas, que acordaram para o fato de que não dá para viver só de

Brasil, é preciso conquistar o mundo. É o caso por exemplo de calçados, onde a exportação teve crescimento de 4% em 2017 e espera-se o mesmo desempenho ou até superior em 2018. Este é um setor que historicamente já foi bem forte e sofreu bastante com a competição internacional. Mas observamos cases como o da Vulcabrás, que passou por um cenário muito difícil e deu a volta por cima, tendo como destaque seu “Re-IPO”, onde levantou R\$686 milhões. Empresas como Arezzo, Alpargatas e Grendene também continuam com as suas estratégias de investimento em design e marcas próprias para ganhar o mercado internacional – um dos destaques recentes é a Schultz, da Arezzo, que tem sido usada por algumas estrelas do *show business* americano como a Lady Gaga.

Já o setor de agro, que foi a grande vedete do ano com a produção histórica de 242 milhões de toneladas, deve apresentar a segunda maior produção da história, em torno de 230 milhões de toneladas, mas que ainda assim será uma redução na quantidade disponível para exportação. Tudo bem que os produtores seguraram bastante soja e milho, então parte da exportação de 2018 será grão colhido em 2017, mas no cenário mais otimista a exportação de agro será um pouco inferior a 2017. A grande estrela será o complexo de carnes, com destaque para a carne bovina. A crise na JBS acabou atraindo novos entrantes ou o crescimento da produção de concorrentes, e a expectativa é de um ano com crescimento que poderá ser superior a 10% e talvez o Brasil atinja a maior exportação da história.

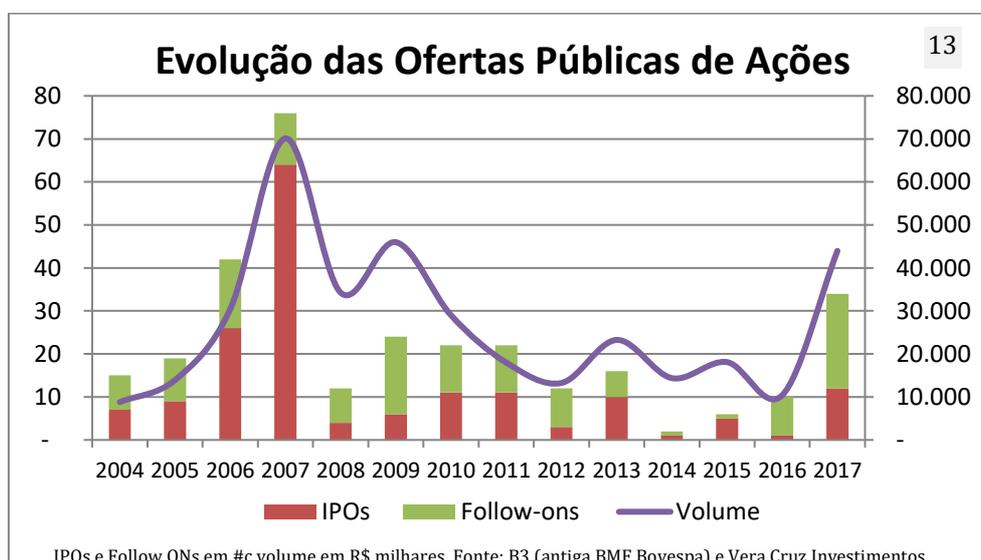
A grande certeza que temos dentre tantas variáveis é que o Balanço de Pagamentos, que envolve o fluxo de investimentos, dívida, a balança comercial e as despesas e receitas com serviços, deve apresentar um ano de 2018 bem tranquilo, com o menor déficit de conta corrente da década, tanto em termos nominais – o valor em 12 meses até outubro de 2017 está em apenas US\$9,6 bilhões de déficit – quanto em termos de percentual do PIB, com cerca de apenas 0,5%, ante mais de 4% há apenas 4 anos.



## Perspectiva dos Mercados

### Bolsa: Otimista

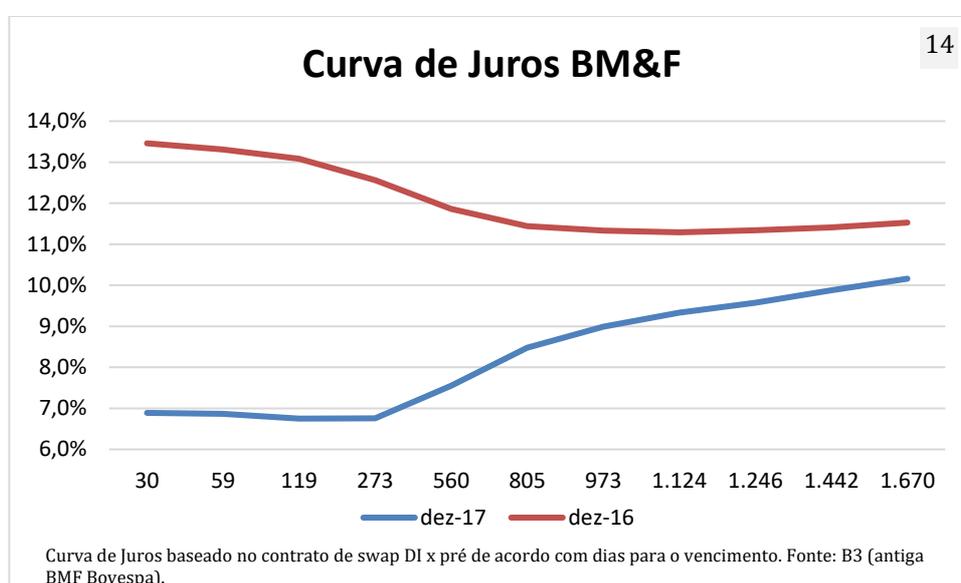
Melhor ano pós crise financeira de 2008 em quantidade e volume de operações de captação, podemos dizer que 2017 foi melhor em qualidade do que em quantidade. Foram 10 operações de abertura de capital na B3 e 2 operações na NYSE – Netshoes e Nexa (ex Votorantim Metais). No geral foram operações que tiveram uma precificação razoável ou abaixo do inicialmente esperando, indicando que se há uma melhoria do mercado, ainda não há espaço para euforia, como era característico em 2006 e 2007, quando algumas empresas tinham fãs e não investidores. E OGX é um caso clássico do que aconteceu depois...



Um ponto importante é a virada de algumas empresas, que há alguns anos ou trimestres quase quebraram ou eram zumbis e fizeram *follow-ons* (emissão de empresas já listada) mas que na prática foi quase um IPO. O caso mais claro é o da Vulcabrás (já mencionada), mas temos também a Eneva. Mas o melhor turnaround de todos é, sem dúvida, a Magazine Luiza, que há pouco mais de 2 anos tinha valor de mercado de apenas R\$250 milhões e termina 2017 com R\$13,1 bilhões! Somente a sua oferta de ações movimentou R\$1,6 bilhões, ou 5 vezes o seu valor de mercado em 2015! São casos como este que nos deixam orgulhosos do poder transformacional da bolsa, premiando as boas gestões e punindo as más gestões no longo prazo.

## Juros: Otimista

O ciclo de queda dos juros caminha para o seu final no primeiro semestre de 2018, e a dúvida agora é se a taxa terminará em 6,75% ou 6,5%. O setor privado está fazendo a sua parte, mantendo a inflação no menor nível da história. A prioridade agora é, conforme já falamos, manter as conquistas e, para isso, é necessário que as reformas continuem, em especial a da Previdência, que ficou para fevereiro de 2018. Como podemos observar na curva de juros demonstrada no gráfico 14, apesar da queda, a taxa de juros mais longa ainda permanece alta, refletindo o temor das eleições, dentre outros. Uma vez que esteja sinalizado um governo responsável, esta curva de juros teria um espaço relevante de queda, refletindo em menor custo para a toda a economia.



## Dólar: Neutro/Otimista

O dólar teve um comportamento bem distinto do esperado, motivado principalmente pelo ruído político da reforma da Previdência. É impressionante como parte relevante dos deputados e da população em geral está completamente alienada e vira massa de manobra de meia dúzia de funcionários públicos que fazem a perda de uma minoria parecer um problema do país, quando é exatamente o contrário. O cidadão comum recebe pouco para bancar a aposentadoria de R\$30.000 de alguns. E o processo de quebra disso não é simples, uma vez que até o judiciário tem interesse em causa própria de manter as benesses. No que tange ao fluxo, mais do mesmo, o país continua com uma boa entrada de investimento estrangeiro e o melhor saldo comercial da história.

O ponto de risco relevante no curto prazo, uma vez que as mudanças na Previdência foram jogadas para fevereiro, é a aprovação da reforma tributária dos EUA, com redução relevante do IRPJ de 34% para talvez 21%. Com isso o fluxo de entrada de dólares pode ser bem forte, conforme já colocamos outras vezes. Só que aqui há um velho risco de mercado: subir no boato e cair no fato. Parece que o mercado já antecipou bastante deste movimento e, se houver a aprovação a tendência é de estabilidade do dólar. Porém, se houver frustração, o dólar pode devolver bastante ante as outras moedas, incluindo o real, e poderia buscar os R\$3,00 que já mencionamos várias vezes.

## M&A: Otimista

O movimento de M&A nos últimos meses de 2017 foi fraco em número de operações e teve como destaque operações de captação na bolsa, concessões e algumas aquisições de grupos estrangeiros, como foi o caso da Eldorado Celulose pela Paper Excellence e do maior terminal de contêineres do Paraná pela China Merchants. No setor de *utilities*, observamos um forte apetite de investidores estrangeiros na aquisição de novas concessões, assim como no setor de Petróleo, onde a participação da Petrobrás tem sido mais tímida.

Acreditamos que em 2018 a quantidade de M&A deverá apresentar grande crescimento, especialmente em ativos menores, dado que a baixa taxa de juros e uma maior visibilidade da economia estimularão os investimentos, assim como o reflexo de M&A via captação em bolsa. Um desses casos que estão sendo comentados é o da Burger King Brasil, que pode utilizar parte dos recursos captados para adquirir franqueados.

Monitor de M&A e Ofertas de Ações						15
Adquirente	Empresa	Setor	Valor da Transação (R\$ milhões)	% do Total	Tipo de Operação	
Paper Excellence	Eldorado Celulose	Papel e Celulose	15.000	100%	Aquisição	
State Grid	CPFL	Utilities	11.300	40%	OPA	
SPIC Overseas	Usina São Simão	Utilities	7.180	100%	Concessão	
Investidores	BR Distribuidora	Petróleo	5.024	25%	IPO	
Petrobrás; Exxon	Blocos Bacia de Campos (C-	Petróleo	3.441	100%	Concessão	
China Merchants Port Holdings	TCP	Transportes	2.900	90%	Aquisição	
Investidores	Rumo	Transportes	2.640	16%	Follow-On	
Investidores	Burger King Brasil	Varejo	1.918	48%	IPO	
Investidores	Magazine Luiza	Varejo	1.560	10%	Follow-On	
Cosan Limited	Comgás	Petróleo	1.163	17%	Part. Minoritária	
Investidores	Sanepar	Utilities	1.040	48%	Follow-On	

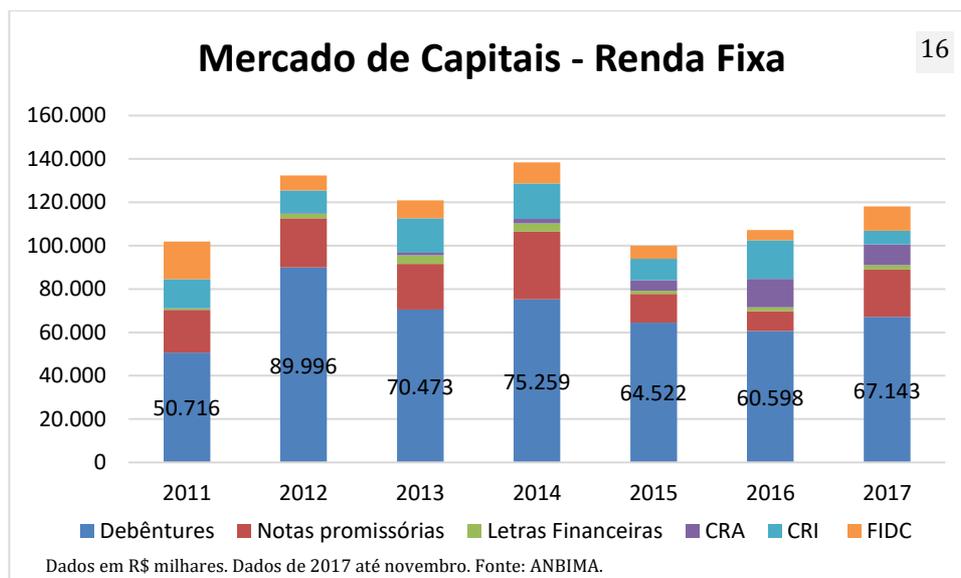
Operações de destaque de set/17 a dez/17. Valores em R\$ milhões. Fonte: CVM, Empresas, Valor Econômico, diversos.

## Crédito Privado: Neutro/Otimista

O ano de 2017 foi de recuperação do mercado de capitais de renda fixa, conforme podemos observar no gráfico 16. O volume até novembro já superou os anos de 2015 e 2016, e a captação internacional também foi bastante positiva (não está refletida no gráfico de renda fixa). Conforme já colocamos anteriormente, o movimento ainda está concentrado nos grandes nomes, e a expectativa é de que, se a eleição de 2018 não atrapalhar, possamos observar o espalhamento da melhoria para nomes menos tradicionais.

No crédito tradicional, é quase impossível de 2018 não demonstrar um crescimento razoável, talvez acima de 5%. Os bancos estão começando a entrar em um cenário difícil, pois passaram muitos

trimestres somente cobrando crédito, o que fez a carteira encolher nos últimos 2 anos, pelo menos. A combinação de menor taxa de juros da história, um governo com menor intervenção e a economia em ritmo de crescimento deve permitir a receita ideal (nas atuais circunstâncias) para a retomada de crédito. Outro ponto importante é que salvo um ou outro caso, não há expectativa de novas concordatas relevantes e a saída da Oi da RJ deverá ser um marco positivo, mostrando que cada vez mais os sócios precisam também pagar a conta, perdendo inclusive o controle da empresa.



## Imóveis: Neutro

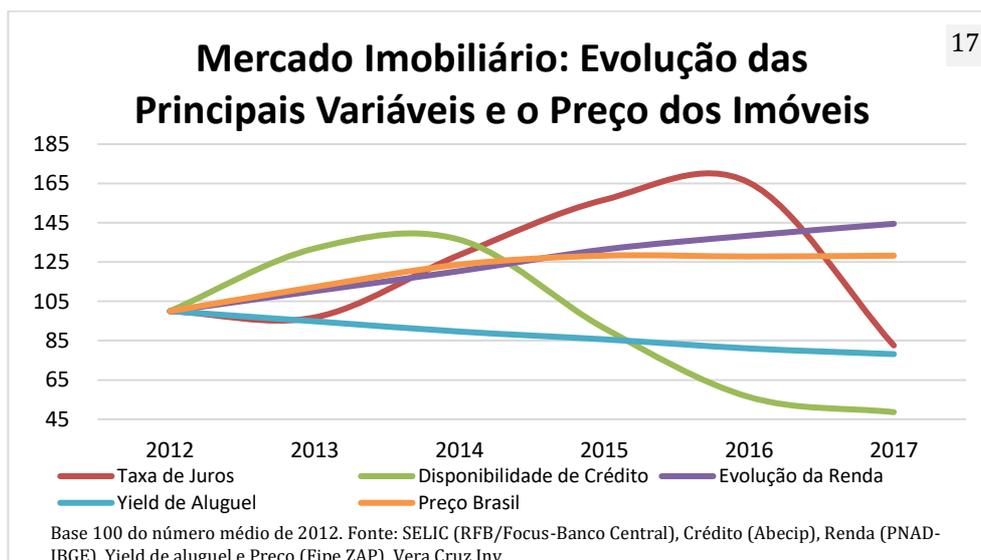
Colocar gráfico dos laudos de imóveis

Depois de 3 anos de desempenho pífio em meio à pior crise da história do Brasil, será que os imóveis em geral são uma grande oportunidade de compra? Sem querer ser o chato de plantão, mas acreditamos que o caminho ainda é longo, pois está ocorrendo muito mais uma correção passiva – pela desvalorização via perda contra a inflação – do que uma queda e correção efetiva (vide gráfico 17). Além disso os principais drivers do mercado melhoraram, mas ainda estão longe de serem expansionistas, com exceção dos juros, que estão agora no menor patamar da história. Com isso, o mercado residencial deve continuar de lado em termos de preços pelos próximos 12 meses. Já no mercado de lajes corporativas ou condo hotéis, como há mais investidores racionais e muitos deles espremidos por dívidas, a tendência é de ampliação dos negócios e alguma recuperação leve de preços. Nas principais cidades, a taxa de vacância de lajes corporativas ainda é alta, assim como em shopping centers de 2o e 3o nível. Observamos, aliás, que várias das operadoras de shoppings ainda estão com projetos engavetados, salvo os empreendimentos de primeiro nível, como o recém-inaugurado ParkShopping Canoas da Multiplan em Canoas/RS, que iniciou atividades com 95% de ocupação.

## Commodities Agrícolas: Neutro

A commodity do biênio 2017-2018 é, sem dúvida, a celulose, que atingiu recentemente o maior valor da sua história, superando os US\$1.000 por tonelada da celulose BHKP (fibra curta de eucalipto)

entregue na Europa. Na média do 4o trimestre, a alta foi de quase 40%, motivado por diversas frustrações de produção em fábricas no Brasil e na Indonésia. Para 2018 a expectativa é de manutenção do preço do final de 2017 e nos anos seguintes há um claro risco de desabastecimento global, pois pela primeira vez em mais de 10 anos não há grandes projetos novos no pipeline, pelo menos até 2019 e uma nova fábrica de celulose demora no mínimo 2 anos para ser construída.



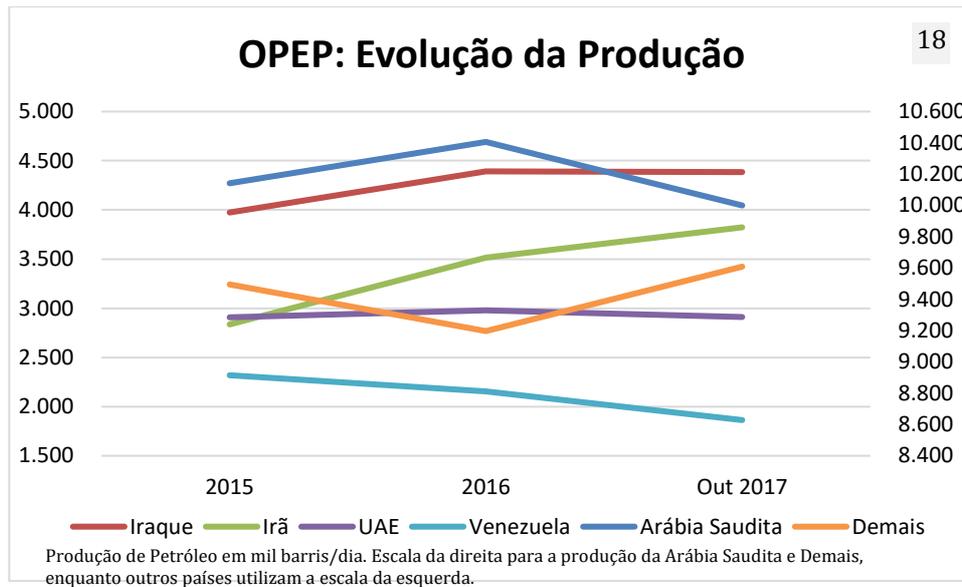
Grãos como a soja e milho, terminam o ano de 2017 com leve queda de 3% a 5% vis à vis 2016 e a expectativa é de manutenção desses patamares, com risco para baixo, pois a expectativa é de uma produção menor no Brasil e os estoques globais estão próximos dos maiores níveis recentes. As commodities que podem apresentar uma surpresa positiva são do grupo de carnes, pois a questão de seca continua sendo um problema para vários outros países, com destaque para a China, que aparentemente está ganhando massa crítica nas importações de carne, em especial a bovina, e que além do estímulo de maior consumo, pode, limitar a produção de carnes em geral por questões sanitárias e para ter um melhor uso de água, dado que utiliza-se alguns litros de água para converter em 1 quilo de carne bovina, de frango ou suína (a relação varia de acordo com o animal)

## Commodities Metálicas/Petróleo: Neutro

Como diz o velho ditado, ri melhor quem ri por último. A grande maioria do mercado duvidou da estratégia da OPEP de redução nas quotas de produção, visto que agora possuem um concorrente ferrenho o produtor de *ranking oil* dos Estados Unidos. Mas diversos acontecimentos se somaram: um furacão atingiu Houston e região em cheio, limitando a produção de petróleo e de derivados; a Venezuela está entrando em colapso (conforme demonstrado no gráfico 18), com queda de produção em torno de 300.000 barris/dia na comparação anual e 500.000 barris/dia ante 2015; produtores como o Brasil estão operando abaixo do que era esperado no início do ano, representando uma frustração de 100.000 a 200.000 barris/dia.

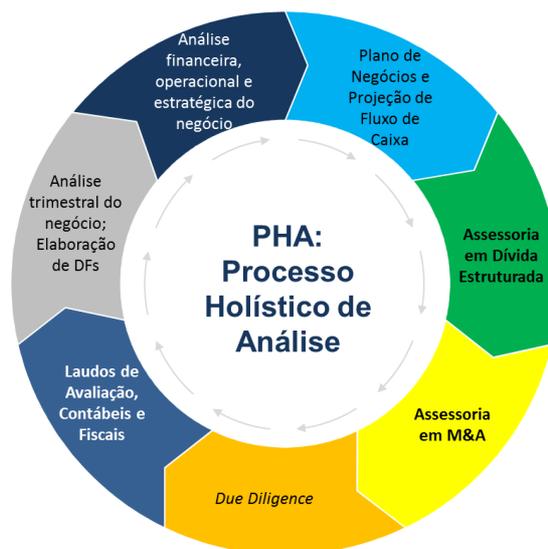
Com a decisão da OPEP em conjunto com a Rússia de renovar a sua política de quotas de produção para 2018, o preço do petróleo atingiu a máxima em quase dois anos em dezembro, com US\$58 por barril para o WTI (preço de referência dos EUA) e US\$64 para o Brent (preço de referência para a Europa).

Após toda esta alta, é possível mais um salto? Nos parece que o grande risco no médio prazo é a Venezuela, que ainda é responsável por uma produção de quase 2 milhões de barris/dia e realmente parece estar chegando no seu fim. Após décadas de subinvestimento, corrupção, perda de bons quadros, uma hora a conta chega e mais recentemente está havendo uma caça às bruxas dentro da empresa com o objetivo do atual governo de ganhar alguma credibilidade combatendo a suposta corrupção. E com isso as decisões gerenciais estão ficando congeladas, somando aos problemas já existentes.



### Sobre a Vera Cruz Investimentos

A Vera Cruz Investimentos é uma empresa de Assessoria Financeira, *Wealth Management* (Gestão de Riqueza) e *Asset Management* (Gestão de Fundos). Seu foco é em produtos de análise financeira para empresas, como laudos de avaliação, assessoria financeira em M&A, *Due Diligence*, atendendo desde empresas de *middle market* a multinacionais e empresas listadas na bolsa e com alta exigência de qualidade de serviço e governança.



### Disclaimer

As informações contidas neste relatório têm caráter meramente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento de investimentos ou oferta para aquisição de valores mobiliários. As atividades de gestão de recursos são realizadas pelo sócio Márcio Macêdo, administrador de carteiras autorizado CVM de acordo com Ato declaratório nº 11734, publicado no DO em 13/6/2011, página 38, seção 01 - <http://brasildo.com/diario-oficial-da-uniao/1-regiao/2011-06-13/p-38>.