

Revisões no FIES mexem com o setor

Após divulgação das portarias 21 (26/12/14) e 23 (29/12/14) sobre alterações no FIES, programa de financiamento estudantil do governo federal, optamos por revisar os preços das empresas de educação do nosso universo de cobertura com o objetivo de ajustar as perspectivas aos novos fundamentos do setor.

Desta maneira, alteramos o *target-price* para dezembro de 2015 da Anima (ANIM3) para R\$ 33,50 (antes R\$ 48,00), Estacio (ESTC3) para R\$ 26,50 (antes R\$ 37,80); Kroton (KROT3) para R\$ 15,20 (antes R\$ 18,50) e Ser Educacional (SEER3) para R\$ 24,40 (antes R\$ 36,20).

Entendendo o que muda. Foram duas mudanças significativas para o setor e que determinaram a forte queda das ações das companhias no início de 2015. São elas:

(a) a portaria 21 limita a solicitação de benefícios por estudante. A partir de abril de 2015, o aluno que for beneficiário do FIES não poderá aderir ao ProUni e vice-versa. Adicionalmente, todos que optarem por aderir ao financiamento estudantil deverão apresentar pontuação mínima de 450 pontos no Exame Nacional do Ensino Médio (ENEM) aplicado pelo Ministério da Educação (MEC) e não poderão zerar na redação;

(b) com relação à portaria 23, foi divulgada mudança no prazo de pagamento, prorrogando de 30 para 40 dias o repasse dos valores do FIES às empresas;

Implicações no setor. Ao determinar pontuação mínima para aderir ao programa, entendemos que o governo prima pela melhora nos níveis educacionais do país, determinando que alunos estejam mais bem preparados para se matricular em um curso de graduação. A medida poderá levar a menores taxas de evasão no futuro, tendo em vista que uma das razões de desistência do curso é a dificuldade de acompanhamento das matérias.

No aspecto negativo, entendemos que, no curto prazo, a determinação pode vir a diminuir o número de novos alunos, considerando que, segundo o Ministério da Educação, no ENEM de 2014 observou-se uma queda nas médias de matemática (-7,3%) e redação (-9,7%). Adicionalmente, mais de 500 mil alunos zeraram na redação de 2014. As menores médias gerais do país ficaram por conta das regiões Norte e Nordeste, com 468,4 pontos e 478,4, respectivamente. Os números divulgados demonstram uma queda na base de alunos elegíveis para o segundo semestre de 2015.

No que diz respeito à portaria 23, os efeitos no curto prazo poderão ser danosos às companhias. A partir de abril de 2015, o governo repassará apenas oito dos doze pagamentos anuais previstos para as instituições, prorrogando assim, a liquidação total de um curso de 48 meses para 72 meses. A mudança afetará diretamente a necessidade de capital de giro das empresas, que precisarão de outras fontes de renda para honrar seus compromissos no curto prazo até que seu caixa se estabilize. A medida repercute os ajustes fiscais anunciados pelo governo ao passo que colabora no longo prazo, para a sustentabilidade do programa.

Perspectivas de longo prazo. Mesmo com as mudanças, entendemos que o mercado de educação superior no país ainda se mantém aquecido. O percentual da população que possui ensino superior ainda é baixo quando comparado a outros países desenvolvidos. De acordo com o último Censo divulgado pelo IBGE (Censo 2010), apenas 11% da população adulta possuía algum curso superior completo. O setor ainda passa por consolidação, com espaço para fusões e aquisições. Reforçamos ainda que em seu discurso de posse, a presidente Dilma Rousseff anunciou o setor de educação como um dos pilares de sua plataforma de governo.

Saúde e Educação – Educação

26 de janeiro de 2014

Gabriela Cortez, CNPI
gabrielaecortez@bb.com.br

Mario Bernardes Júnior, CNPI
mariobj@bb.com.br

ANIM3	Outperform
Preço-Alvo para 12/2015 (R\$)	33,50
Preço mercado em 23/01/2015 (R\$)	23,60
Upside	42%
Market Cap (R\$ milhões)	1.956
Varição 1 mês	-34,1%
Varição 12 meses	26,8%
Varição 2014	67,5
Mín. 52 sem.	17,60
Máx. 52 sem.	38,30
ESTC3	Outperform
Preço-Alvo para 12/2015 (R\$)	26,50
Preço mercado em 23/01/2015 (R\$)	16,40
Upside	62%
Market Cap (R\$ milhões)	5.099
Varição 1 mês	-36,1%
Varição 12 meses	-14,5%
Varição 2014	17,7%
Mín. 52 sem.	15,70
Máx. 52 sem.	30,20
KROT3	Outperform
Preço-Alvo para 12/2015 (R\$)	15,20
Preço mercado em 23/01/2015 (R\$)	12,70
Upside	20%
Market Cap (R\$ milhões)	20.552
Varição 1 mês	-23%
Varição 12 meses	42,8%
Varição 2014	63,8%
Mín. 52 sem.	8,60
Máx. 52 sem.	18,40
SEER3	Outperform
Preço-Alvo para 12/2015 (R\$)	24,40
Preço mercado em 23/01/2015 (R\$)	15,40
Upside	58%
Market Cap (R\$ milhões)	1.928
Varição 1 mês	-48,1%
Varição 12 meses	-24,2%
Varição 2014	27,4%
Mín. 52 sem.	15,00
Máx. 52 sem.	31,00

Fonte: Economática e BB Investimentos

Impacto nas empresas do setor.

Dentre as companhias do setor, vemos Kroton (KROT3) e Estácio (ESTC3) como as melhores preparadas para atuar no novo cenário traçado pelas medidas anunciadas. A Kroton é líder no segmento de EAD, além de atuar no setor de Educação Básica por meio da Rede Pitágoras, o que acreditamos, será de grande valia como alternativas de renda e crescimento. O mesmo vale para a Estácio que, com a aquisição da UNISEB, passa a atuar forte no segmento de EAD, além de já operar no segmento de educação continuada, ambos com boas perspectivas de crescimento.

Na outra ponta, Anima (ANIM3) e Ser Educacional (SEER3) poderão enfrentar desafios maiores no curto prazo, considerando que maior parte da renda destas companhias está concentrada no segmento de ensino superior presencial, o mais prejudicado com a nova regulamentação. Entendemos que a Anima não sofrerá grande impacto na captação de alunos, mas prevemos um aumento considerável em sua necessidade de capital de giro devido às aquisições recém-efetuadas e que serão quitadas nos próximos anos. Com relação à Ser, não apenas sua necessidade de capital de giro será afetada negativamente, mas também sua captação, influenciada pelo desempenho das regiões Norte e Nordeste no ENEM 2014, que está entre os mais baixos do país.

Alteramos o preço da **Estácio (ESTC3)** para R\$ 26,50 (antes R\$ 37,80), pois entendemos que, dentre as empresas do setor, a Estácio será uma das menos prejudicadas com as atuais medidas. Alunos beneficiários do FIES representam 38,4% (3T14), a menor penetração do setor, implicando em menor dependência do programa e, portanto, sem grandes alterações em seu caixa. Com relação à captação de alunos, prevemos uma queda de 24% no segmento presencial, ao passo que vemos o segmento de EAD ganhar força ao longo do ano, com crescimento de 26,4% no número de alunos.

Em relação à **Kroton (KROT3)**, seu preço-alvo sofreu uma redução de 17,8%, saindo de R\$ 18,50 para R\$ 15,20. A representatividade do FIES na Kroton é de 54,2% da base de alunos de graduação presencial. Entretanto, desde a fusão com a Anhanguera, a empresa tornou-se líder no segmento de educação à distância, que, atualmente, representa 25% da renda líquida total da companhia, sendo importante alternativa para diversificação de receitas. Dos 1,0 milhão de alunos, 534,5 mil estão matriculados no EAD (52,1%). Sendo assim, acreditamos que a empresa esteja mais bem posicionada para enfrentar os desafios de 2015.

Reduzimos o preço da **Anima Educação (ANIM3)** para R\$ 33,50 (antes R\$ 48,00), considerando que: (a) a penetração de 48% de beneficiários FIES na base total de alunos está em patamar alto, porém aceitável; (b) a captação de alunos não terá grande impacto negativo pois a Anima atende a um público com melhor desempenho acadêmico; (c) devido às últimas aquisições (UVA e UniJorge), a empresa precisará dispender de boa parte de seu caixa para pagamento da dívida. Sendo assim, prevemos uma redução na base de alunos para 2015 de aproximadamente 8,6%, levando a uma redução de quase 21% na receita líquida total.

Finalmente, alteramos o preço-alvo da **Ser Educacional (SEER3)** para R\$ 24,40 (anteriormente R\$ 36,20). Atualmente, 73% da base de alunos advêm do segmento de graduação presencial, o que corresponde a 62% de toda a receita líquida da empresa. Destes, 51% possuem FIES demonstrando a importância do programa na fonte de recursos da companhia. Somado a isso, a Ser está concentrada nas regiões Norte e Nordeste do país, onde os resultados do Enem estiveram pouco acima da média necessária para se beneficiar do programa (450 pontos) e este resultado poderá afetar negativamente a captação de novos alunos no 2T15.

Múltiplos

Companhia	Target Price YE2015	Upside	P/E 2015	P/BV 2015	EBITDA	Margem EBITDA (%)	ROE 2015 (%)
Anima	33,5		11,1	2,9	223	20,3	26,4
Estácio	26,5		10,6	2,5	585	23,4	23,5
Kroton	15,2		16,9	3,3	1.244	35,1	19,5
Ser	24,4		8,7	2,8	280	36	32,2

Fonte: BB Investimentos

Valuation

O *valuation* das empresas foi baseado no método do fluxo de caixa descontado em valores nominais. O período analisado foi de 10 anos, com uma taxa de crescimento na perpetuidade de 4,5%. Os preços-alvo das ações foram projetados para dezembro/2015 e o *upside* calculado com relação ao preço de 23/01/15.

Dentre os riscos observados no setor, destacamos (a) acirramento da concorrência; (b) mudanças na regulamentação dos programas governamentais, como FIES e ProUni; (c) desaceleração econômica e (e) baixa qualidade do ensino médio devido à influência na nota mínima de pontos no ENEM.

Anima (ANIM3). O preço potencial para ANIM3 é de R\$ 33,50, representando um *upside* de 42% e recomendação *Outperform*. Nossas estimativas para a companhia implicam em múltiplos 2015 de 12,1x EV/EBITDA, além de ROA de 14%. Em nosso modelo, consideramos as seguintes premissas: descontamos os fluxos de caixa a um WACC de 12,8% e utilizamos um beta alavancado da empresa de 0,9.

Estácio (ESTC3). O preço potencial para ESTC3 é de R\$ 26,50, representando um *upside* de 62% e recomendação *Outperform*. Nossas estimativas para a companhia implicam em múltiplos 2015 de 8,7x EV/EBITDA, além de ROA de 16,9%. Em nosso modelo, consideramos as seguintes premissas: descontamos os fluxos de caixa a um WACC de 12,3% e utilizamos um beta alavancado da empresa de 0,7.

Kroton (KROT3). O preço potencial para KROT3 é de R\$ 15,20, representando um *upside* de 20% e recomendação *Outperform*. Nossas estimativas para a companhia implicam em múltiplos 2015 de 14,9x EV/EBITDA, além de ROA de 15%. Em nosso modelo, consideramos as seguintes premissas: descontamos os fluxos de caixa a um WACC de 12,2% e utilizamos um beta alavancado da empresa de 0,5.

Ser (SEER3). O preço potencial para SEER3 é de R\$ 24,40, representando um *upside* de 58% e recomendação *Outperform*. Nossas estimativas para a companhia implicam em múltiplos 2015 de 7,3x EV/EBITDA, além de ROA de 21,1%. Em nosso modelo, consideramos as seguintes premissas: descontamos os fluxos de caixa a um WACC de 13,1% e utilizamos um beta alavancado da empresa de 0,7.

	Anima	Estácio	Kroton	Ser
Valor Total para a Firma (R\$ mil)	3.611	7.667	21.484	2.807
VP do FCFE	1.252	3.115	9.117	1.261
VP do Valor Terminal	2.359	4.552	12.366	1.546
Dívida Líquida	470	595	3.098	252
Valor para os acionistas	3.140	8.262	24.582	3.059
Número de ações (mil)	94	312	1.616	125
Valor justo por ação ON	33,5	26,5	15,2	24,4
WACC	12,8%	12,3%	12,2%	13,1%
Beta (Alavancado)	0,9	0,7	0,5	0,7

Fonte: BB investimentos

Premissas do Valuation

Taxa livre de risco	7,5%
Prêmio de Mercado	4,6%
Risco Brasil	4,5%
Crescimento perpetuidade	4,5

Fonte: BB investimentos

Anima

DRE Projetada (R\$ milhões)	2013	2014E	2015E	2016E
Receita Líquida	461	697	1.100	1.200
CPV	256	364	589	638
Lucro Bruto	205	333	512	561
Despesas Operacionais	-166	-199	-311	-348
EBIT	40	134	200	214
EBITDA	52	150	223	243
Resultado Financeiro	-8	39	-5	-66
EBT	32	173	195	147
IR	2	5	6	4
Resultado Líquido	34	178	201	152
Dívida Bruta	150	150	300	400
Dívida Líquida	-339	-97	470	667
Margem Bruta (%)	44,5%	47,8%	46,5%	46,8%
Margem EBITDA (%)	11,3%	21,6%	20,3%	20,3%
Margem Líquida (%)	7,4%	25,5%	18,2%	12,6%

Balço Patrimonial Sintético (R\$ milhões)	2013	2014E	2015E	2016E
ATIVO	867	1.046	1.431	1.671
Circulante	588	426	210	200
Caixa	489	247	-170	-268
Contas a Receber	81	155	342	427
Não Circulante	20	20	21	22
Permanente	259	601	1.200	1.449
PASSIVO	867	1.046	1.431	1.671
Circulante	116	155	281	350
Exigível longo prazo	274	281	389	447
Patrimônio Líquido	477	610	761	875

Fluxo de caixa (R\$ milhões)	2013	2014E	2015E	2016E
EBIT	40	134	200	214
(-) IR & CS	-3	-4	-6	-6
NOPAT	37	130	194	207
(+) D&A	13	17	23	30
(-) Capex	-26	-358	-623	-278
(-) Variação da Necessidade de Capital de Giro	-12	-41	-125	-69
(=)FCFF	12	-253	-531	-111

Múltiplos	2013	2014E	2015E	2016E
EV / EBITDA		18,0	12,1	11,1
LPA		2,1	2,1	1,6
P / E		11,1	11,1	14,7
P / BV		3,2	2,9	2,6
ROE		29,1%	26,4%	17,3%

Fonte: BB investimentos

Estacio

DRE Projetada (R\$ milhões)	2013	2014E	2015E	2016E
Receita Líquida	1.731	2.340	2.497	2.700
CPV	1.037	1.376	1.454	1.550
Lucro Bruto	694	964	1.044	1.150
Despesas Operacionais	446	541	562	591
EBIT	248	424	482	559
EBITDA	320	508	585	684
Resultado Financeiro	8	45	48	39
EBT	257	468	530	597
IR	-12	5	5	6
Resultado Líquido	245	473	535	603
Dívida Bruta	275	365	505	720
Dívida Líquida	-464	-481	-595	-672
Margem Bruta (%)	40,1%	41,2%	41,8%	42,6%
Margem EBITDA (%)	18,5%	21,7%	23,4%	25,3%
Margem Líquida (%)	14,1%	20,2%	21,4%	22,3%

Balço Patrimonial Sintético (R\$ milhões)	2013	2014E	2015E	2016E
ATIVO	2.139	2.594	3.168	3.863
Circulante	1.270	1.611	1.985	2.463
Caixa	739	846	1.100	1.392
Contas a Receber	335	585	694	864
Não Circulante	164	164	172	180
Permanente	705	819	1.011	1.220
PASSIVO	2.139	2.594	3.168	3.863
Circulante	290	336	403	491
Exigível longo prazo	331	386	490	645
Patrimônio Líquido	1.518	1.873	2.274	2.727

Fluxo de caixa (R\$ milhões)	2013	2014E	2015E	2016E
EBIT	248	421	604	749
(-) IR & CS	-8	13	18	22
NOPAT	240	434	622	771
(+) D&A	72	83	105	135
(-) Capex	-174	-178	-336	-479
(-) Variação da Necessidade de Capital de Giro	-86	-11	-85	-69
(=)FCFF	52	329	307	358

Múltiplos	2013	2014E	2015E	2016E
EV / EBITDA		10,0	8,7	7,4
LPA		1,5	1,7	1,9
P / E		12,0	10,6	9,4
P / BV		3,0	2,5	2,1
ROE		25,3%	23,5%	22,1%

Fonte: BB investimentos

Kroton

DRE Projetada (R\$ milhões)	2013	2014E	2015E	2016E
Receita Líquida	2.015	3.233	3.546	3.889
CPV	920	1.390	1.521	1.660
Lucro Bruto	1.095	1.842	2.025	2.228
Despesas Operacionais	(536)	(894)	(1.004)	(1.116)
EBIT	558	948	1.021	1.111
EBITDA	703	1.132	1.244	1.378
Resultado Financeiro	(25)	(43.)	305.	307.
EBT	533	904	1.326	1.419
IR	16	28	46	49
Resultado Líquido	516	875	1.280	1.369
Dívida Bruta	549	639	729	549
Dívida Líquida	130	-2.468	-3.098	130
Margem Bruta (%)	54,3%	57,0%	57,1%	54,3%
Margem EBITDA (%)	34,9%	35,0%	35,1%	34,9%
Margem Líquida (%)	25,6%	27,1%	36,1%	25,6%

Balço Patrimonial Sintético (R\$ milhões)	2013	2014E	2015E	2015E
ATIVO	4.079	7.406	8.542	9.940
Circulante	835	3.991	4.993	6.277
Caixa	418	3.107	3.827	4.891
Contas a Receber	328	538	788	972
Não Circulante	166	174	183	191
Permanente	3.078	3.240	3.365	3.470
PASSIVO	4.079	7.406	8.542	9.940
Circulante	479	734	821	963
Exigível longo prazo	981	1.068	1.157	1.386
Patrimônio Líquido	2.618	5.602	6.563	7.590

Fluxo de caixa (R\$ milhões)	2013	2014E	2015E	2016E
EBIT	558	948	1.021	1.111
(-) IR & CS	-17	-30	-35	-38
NOPAT	540	918	985	1.072
(+) D&A	144	183	223	266
(-) Capex	-109	-346	-348	-372
(-) Variação da Necessidade de Capital de Giro	-87	-242	-225	-157
(=)FCFF	488	513	635	809

Múltiplos	2013	2014E	2015E	2016E
EV / EBITDA		16,4	14,9	13,5
LPA		0,5	0,8	0,8
P / E		24,7	16,9	15,8
P / BV		3,9	3,3	2,9
ROE		15,6%	19,5%	18,0%

Fonte: BB investimentos

Ser Educacional

DRE Projetada (R\$ milhões)	2013	2014E	2015E	2016E
Receita Líquida	456	671	777	846
CPV	180	251	291	317
Lucro Bruto	276	419	486	529
Despesas Operacionais	(139)	(201)	(234)	(255)
EBIT	137	218	251	273
EBITDA	154	241	279	307
Resultado Financeiro	(15)	19	24	25
EBT	121	237	275	299
IR	(5)	(10)	(11)	(12)
Lucro Líquido	116	227	263	286
Dívida Bruta	127	137	147	157
Dívida Líquida	(174)	(194)	(251)	(321)
Margem Bruta (%)	60,6%	62,5%	62,5%	62,5%
Margem EBITDA (%)	33,8%	36,0%	36,0%	36,3%
Margem Líquida (%)	25,5%	33,9%	33,9%	33,8%

Balço Patrimonial Sintético (R\$ milhões)	2013	2014E	2015E	2015E
ATIVO	803	1.006	1.253	1.496
Circulante	406	513	695	871
Caixa	301	332	399	479
Contas a Receber	90	149	259	352
Não Circulante	10	10	11	11
Permanente	386	482	547	612
PASSIVO	803	1.006	1.253	1.496
Circulante	92	116	156	176
Exigível longo prazo	259	267	276	285
Patrimônio Líquido	451	622	820	1.034

Fluxo de caixa (R\$ milhões)	2013	2014E	2015E	2016E
EBIT	137	218	251	273
(-) IR & CS	(5)	(9)	(10)	(11)
NOPAT	131	208	240	261
(+) D&A	17	23	28	33
(-) Capex	(119)	(119)	(93)	(99)
(-) Variação da Necessidade de Capital de Giro	(22)	(62)	(84)	(87)
(=)FCFF	6	50	91	108

Múltiplos	2013	2014E	2015E	2016E
EV / EBITDA	26,0	16,5	11,7	9,4
LPA	0,8	1,4	2,1	2,5
P / E	37,6	20,5	14,1	11,6
P / BV	6,1	5,0	3,9	3,1
ROE	16,1%	24,2%	27,8%	27,0%

Fonte: BB investimentos

Informações Relevantes

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Gabriela Cortez Mario Bernardes Jr.			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

Administração

Diretor
Sandro Kohler Marcondes

Gerente-Executivo
Eduardo César do Nascimento

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Demanda

Bancos e Serviços Financeiros

Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br
Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Consumo

Maria Paula Cantusio
paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br
Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Indústrias e Transportes

Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Saúde e Educação

Gabriela Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Renda Fixa, Moedas e Commodities

Renato Odo
renato.odo@bb.com.br
Fabio Cardoso
fcardoso@bb.com.br

Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz

Antonio Lima
Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária

Gerente - Marconi Maciel

Ana Lucia Caruso da Silva
Henrique Reis
Márcio Carvalho José

Oferta

Agribusiness

Luciana de Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br
Márcio de Carvalho Montes
mcmontes@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren
renatoh@bb.com.br

Materiais Básicos

Victor Penna
victor.penna@bb.com.br

Petróleo e Gás

Mariana Peringer
marianaperinger@bb.com.br
Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Selma da Silva +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Melton Plumber +44 (207) 3675843
Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Structured Products

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Daniel Alves Maria +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director

Rodrigo Afonso +65 6420-6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

Paco Zayco +65 6420-6571
Amelia Khoo +65 6420-6582

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355