

ANÁLISE DOS TÍTULOS

Renda Fixa Privada

Setembro de 2021



ÂGORA
INVESTIMENTOS

Estratégia
José Cataldo
Ricardo França
Luiza Mussi

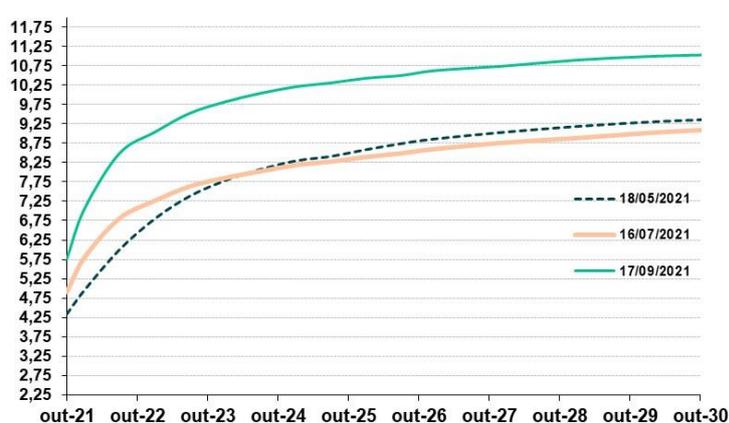


Introdução

- ✓ **Oportunidades para investir na Renda Fixa.** Com aumento na percepção de risco, é natural o movimento de busca por mais ativos de renda fixa. O relatório apresenta títulos em destaque no universo de renda fixa privada, como debêntures, CRAs e CRIs.
- ✓ **Aumento nas expectativas para a Selic.** Desde a publicação do nosso último relatório, em 18/08, houve aumento nas previsões para a Selic, evidenciado pelo comportamento da curva de juros e mudança nas estimativas apontadas pela Pesquisa Focus. De fato, as dúvidas persistentes sobre a trajetória fiscal do país e o comportamento altista da inflação reforçam tal cenário.
- ✓ **Títulos atrelados à inflação continuam sendo boas escolhas.** A expectativa de inflação para 2021, segundo a Pesquisa Focus subiu com consistência saindo de 7,05% no início de julho para 8,35% nessa segunda feira, bem acima do teto da meta do BC de 5,25% para esse ano. Vale destacar que o IPCA para 2022 voltou a subir com aumento gradual em nove semanas consecutivas, ultrapassando a marca dos 4%, acima do centro da meta. O IPCA de agosto veio em +0,87%, maior alta desde 2001 e de forma mais difundida entre o grupo de produtos que compõe o índice e acumula nos últimos doze meses alta próxima de 10%, superando a Selic acumulada no mesmo período. Diante dessa aceleração da inflação o mercado teme uma inércia para o índice de preços do ano que vem.

Curva de Juros

A curva de juros subiu nos últimos trinta dias com consistência ganhando inclinação e reagindo a questões locais. A piora de indicadores de inflação, especialmente nos preços de serviços e energia, levou o mercado a ajustar para cima as expectativas do IPCA para 2022 o que acabou empurrando os vértices curtos e intermediários para cima. Tensões políticas institucionais colocaram ainda mais prêmio na curva de juros tendo em vista que aumentam as dificuldades para aprovação de pautas fiscais. Por fim, seguidos impasses com a reforma do IR, PEC dos Precatórios e dúvidas quanto ao passo do crescimento econômico de 2021 e 2022 adicionam ainda mais incertezas e implicam em mais prêmio na curva de juros local.



Títulos Privados em Destaque

TÍTULO	EMISSOR	RATING	INDEXADOR	VENCIMENTO	TAXA ¹
CRA SLC AGRICOLA (CRA0190033A)	CIBRASEC - COMPANHIA BRASILEIRA DE SECURITIZACAO	AA S&P	CDI	14/06/2023	119,00%
Debênture LIGHT (LIGHD2)	Light	AA+ S&P	IPCA	15/04/2031	4,82%
CRA MINERVA (CRA021000RX)	VIRGO COMPANHIA SECURITIZADORA	AAA S&P	IPCA	15/04/2028	4,94%
CRA SUZANO (CRA01600028)	ECO SECURITIZADORA DE DIREITOS CREDITÓRIOS DO AGRONEGÓCIO	AAA S&P	CDI	17/01/2022	103%
DEB CTEEP (CTEE29)	Cteep	AAA Fitch	IPCA	15/05/2044	5,05%

Confira aqui todos os títulos de renda fixa disponíveis.

¹ taxa indicativa em 20/09 – variação de acordo com condições de mercado

Análise dos Emissores

A seguir, apresentaremos uma breve análise dos emissores dos títulos apresentados. São apresentadas características gerais da empresa, seu mercado de atuação, quais são os principais direcionadores para seus resultados e alguns dos principais riscos. Logo abaixo, são apresentadas características do título e dados financeiros do emissor. Os gráficos mostram dados que ajudam a avaliar o momento financeiro da empresa e sua capacidade de pagamento. Baixo grau de endividamento (medido pela relação dívida líquida/Ebitda), margens elevadas (margem Ebitda) e crescente faturamento (evolução da receita) no geral são bons indicativos.

Também apresentamos o histórico de rating das empresas.

SLC Agrícola

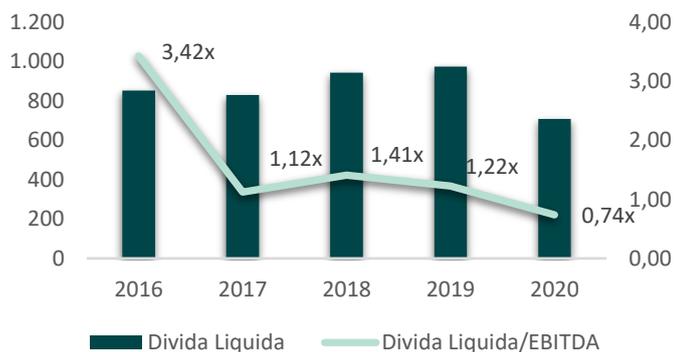
A empresa: a SLC Agrícola, fundada em 1977 pelo Grupo SLC, é produtora de soja, milho e algodão, além de trabalhar com o plantio de pastagem e criação de gado, fazendo a integração lavoura-pecuária, é detentora da marca SLC Sementes, que produz e comercializa sementes de soja e braquiária. **Direcionadores:** i) o setor agrícola é dependente de uma série de fatores para seu sucesso, incluindo uma oferta & demanda saudável e tempo favorável para o cultivo das culturas; ii) os preços das commodities, especialmente soja, milho e algodão. **Riscos:** i) a falta de chuvas, inclusive levando a uma crise hídrica no país poderá afetar as empresas do agronegócio, que eventualmente terão impactos na sua produção. Um outro risco é uma eventual redução nos preços das commodities agrícolas no médio prazo, como consequência de menores exportações para a China. No geral, a empresa deve seguir mantendo boa qualidade de crédito, dado a sua baixa posição de alavancagem (dívida líquida/Ebitda em 0,99x no final do 2T21).

Título	CRA SLC AGRÍCOLA (CRA0190033A)
Emissor	CIBRASEC - COMPANHIA BRASILEIRA DE SECURITIZACAO
Vencimento	14/06/2023
Tipo de Investidor	Qualificado
Rating Atual	AA S&P
Juros	Semestral (Dezembro e Junho)
Imposto	Isento para PF
Tipo de Emissão	CVM 400
ISIN	BRCBSCCRA0A5
Código Cetip	CRA0190033A
Taxa de juros na emissão	99% CDI
Garantia	Não serão constituídas garantias específicas, reais ou pessoais, sobre os CRA, nem haverá coobrigação por parte da Emissora.
Amortização	Anual (a partir de 14/06/2022)

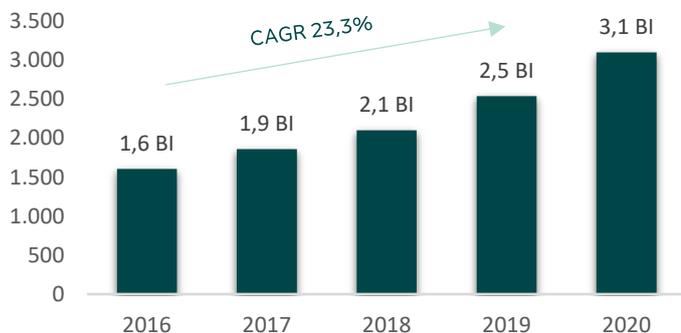
EBITDA e Margem EBITDA R\$ (MM)



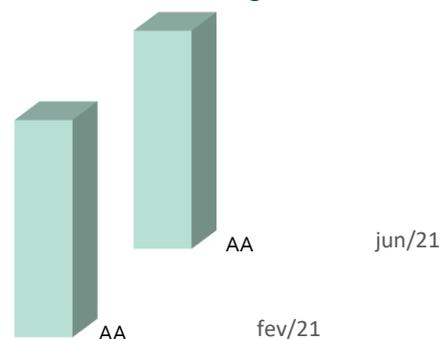
Alavancagem Financeira R\$ (MM)



Evolução Receita Líquida (R\$ MM)



Evolução do Rating S&P



Light

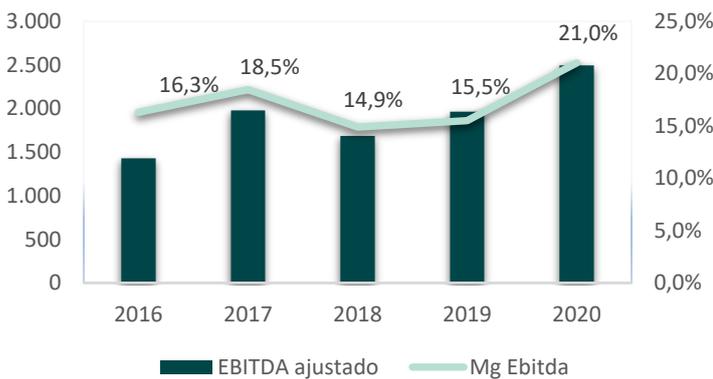
A empresa: A Companhia é uma empresa integrada do setor de energia elétrica no Brasil, atuante nos segmentos de geração, distribuição e comercialização de energia. Atua no estado do Rio de Janeiro, com presença em 31 municípios, com base de cerca de 4,3 milhões de clientes.

Direcionadores: (i) a empresa vem realizando um plano de recuperação, com mudanças eficientes na administração sendo capazes de resolver os altos custos operacionais e provisões de contingência e perdas de energia que impactam os resultados. (ii) Como consequência deste esforço, a empresa alcançou uma redução de Opex (gastos com manutenção) e conseguiu reduzir sua alavancagem financeira nos últimos trimestres.

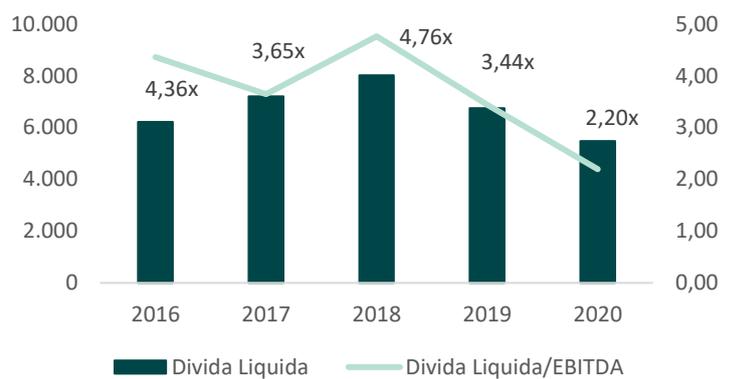
Riscos: i) o segmento de distribuição de energia é mais sensível ao cenário econômico, podendo sofrer volatilidade a depender do nível de atividade econômica na área de concessão; ii) a área de concessão possui um histórico de elevadas perdas de energia, o que é um desafio constante para a companhia; iii) a crise hídrica pode impactar os resultados do segmento de geração e de distribuição, com eventual piora em indicadores de inadimplência e perdas não técnicas de energia.

Título	Debênture Light (LIGHD2)
Emissor	Light CNPJ 60.444.437/0001-46
Vencimento	15/04/2031
Tipo de Investidor	Geral
Rating Atual	AA+ S&P
Juros	Semestral
Imposto	Isento para PF
Tipo de Emissão	ICVM/400 - Registrada
ISIN	BRLIGHDBSOX5
Código Cetip	LIGHD2
Taxa de juros na emissão	IPCA + 4,7543%
Garantia	Quirografária
Amortização	Anual, a partir de 04/29

EBITDA e Margem EBITDA R\$ (MM)



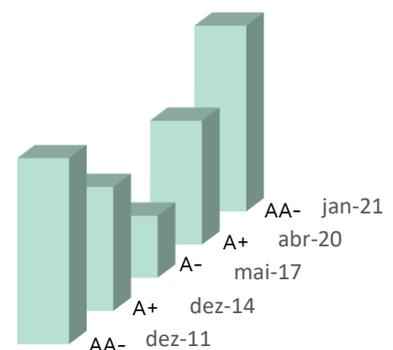
Alavancagem Financeira R\$ (MM)



Evolução Receita Líquida R\$ (MM)



Evolução do Rating Fitch

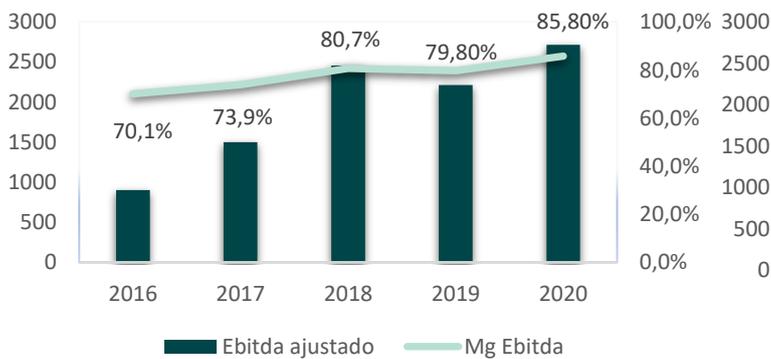


CTEEP

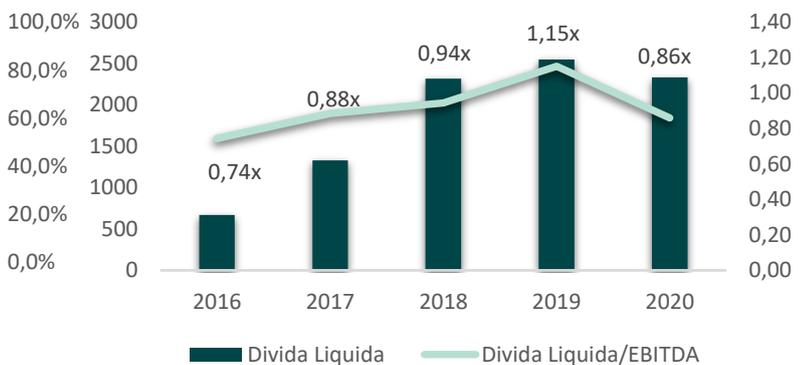
A empresa: A ISA CTEEP é a maior empresa privada de transmissão do setor elétrico brasileiro. Por meio de suas atividades e de suas subsidiárias, a Companhia atua em 17 estados do País, e é responsável por aproximadamente 33% de toda a energia elétrica transmitida pelo Sistema Interligado Nacional (SIN). **Direcionadores:** i) o segmento de transmissão de energia é visto como o mais resiliente no setor elétrico, dado a sua característica de receitas pré-estabelecidas em contratos de longo prazo, com reajustes de inflação. A companhia é remunerada pela disponibilidade da linha, sendo, portanto, menos exposta à demanda por energia. **Riscos:** i) eventuais mudanças regulatórias poderiam elevar a percepção de risco do setor; ii) risco de execução em projetos novos; iii) custos acima do previsto, limitando a rentabilidade do negócio. No geral, a empresa deve seguir mantendo boa qualidade de crédito, dado a característica do seu negócio, com contratos de longo prazo e baixa alavancagem atual.

Título	Deb ISA CTEEP (CTEE29)
Emissor	CTEEP - CIA TRANSMISSÃO ENERGIA ELÉTRICA PAULISTA CNPJ: 02.998.611/0001-04
Vencimento	15/05/2044
Tipo de Investidor	Qualificado
Rating Atual	AAA Fitch
Juros	semestral
Imposto	Isto para PF
Tipo de Emissão	ICVM/476 - Esforços Restritos
ISIN	BRTRPLDBS0D1
Código Cetip	CTEE29
Taxa de juros na emissão	IPCA + 5,3000%
Garantia	Quirografária
Amortização	Semestral

EBITDA e Margem EBITDA R\$ (MM)



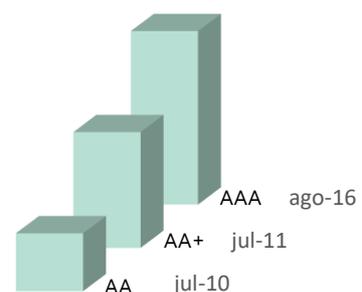
Alavancagem Financeira R\$ (MM)



Evolução Receita Líquida R\$ (MM)



Evolução do Rating Fitch

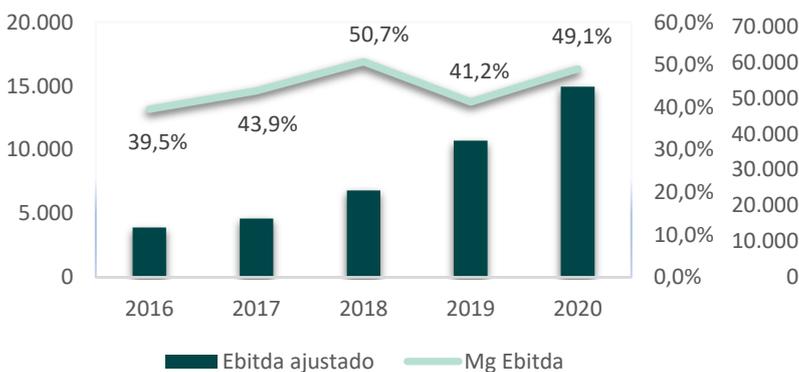


Suzano

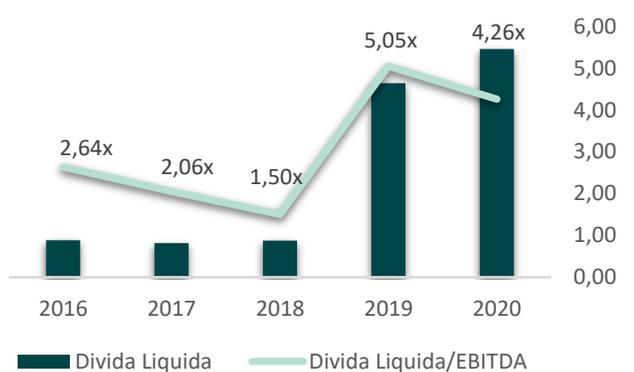
A empresa: A Suzano é uma empresa que atua no segmento de Papel & Celulose, sendo a maior produtora global de celulose de eucalipto e uma das maiores produtoras de celulose do mundo. A empresa conta também com segmento de papel, onde possui mais de 60 marcas em 4 linhas. Direcionadores: i) preços da celulose em patamares elevados; ii) A empresa deve registrar uma desalavancagem significativa nos próximos trimestres, mesmo considerando seu programa de investimentos. iii) dinâmica positiva para o mercado de papel. Riscos: i) desaceleração na demanda Chinesa por papel maior do que o esperado; ii) Queda no preço da celulose. Projetamos preços médios de celulose de fibra curta de US\$ 690 / tonelada em 2021 e US\$ 650 / tonelada em 2022 na média do ano.

Título	CRA SUZANO (CRA01600028)
Emissor	ECO SECURITIZADORA DE DIREITOS CREDITÓRIOS DO AGRONEGÓCIO
Vencimento	17/01/2022
Tipo de Investidor	Geral
Rating Atual	AAA S&P
Juros	Semestral (Junho e Dezembro)
Imposto	Isento para PF
Tipo de Emissão	400
ISIN	BRECOACRA1G3
Código Cetip	CRA01600028
Taxa de juros na emissão	99% CDI
Garantia	Não foram constituídas garantias específicas, reais ou fidejussórias
Amortização	No vencimento

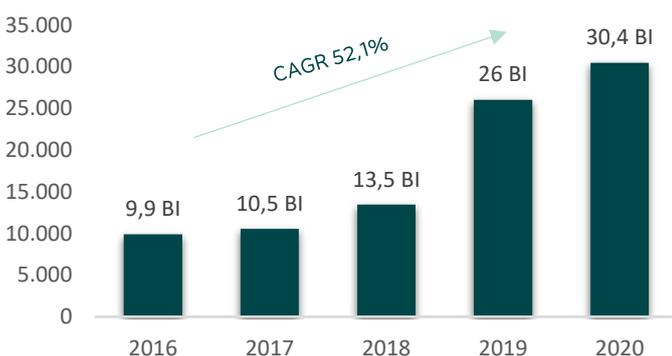
EBITDA e Margem EBITDA R\$ (MM)



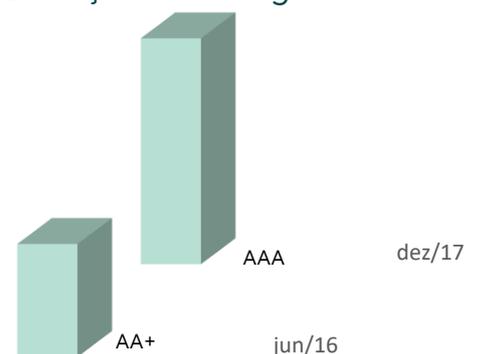
Alavancagem Financeira R\$ (MM)



Evolução Receita Líquida (R\$ MM)



Evolução do Rating S&P

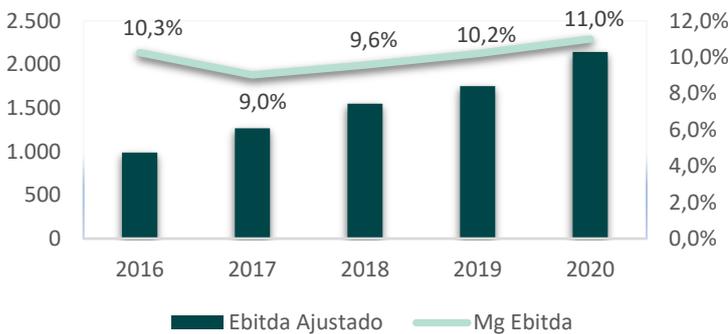


Minerva

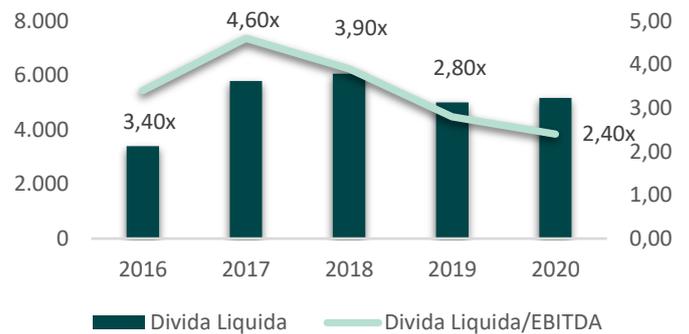
A empresa: A Minerva Foods é uma das líderes na América do Sul na produção e comercialização de carne in natura e seus derivados, exportação de gado vivo, além de atuar também no processamento de carne bovina, suína e de aves. A Companhia opera 25 plantas de abate de bovinos sendo 10 localizadas no Brasil, 5 no Paraguai, 3 no Uruguai, 5 na Argentina e 2 na Colômbia. **Direcionadores:** i) demanda global por proteína que pode influenciar os preços (a Ásia respondeu por quase 50% das exportações da companhia no 2T21); ii) avanço na vacinação e volta gradual da mobilidade urbana, permitindo a recuperação em setores como food service. **Riscos:** i) queda nos preços da proteína ou piora nas margens; ii) restrições para exportações em alguns países. No geral, a Minerva se beneficiou do bom momento para o setor de proteínas e conseguiu reduzir sua alavancagem ao longo da pandemia, saindo de uma relação dívida líquida/Ebitda de 2,6x no 2T20, chegando a 2,4x no 2T21.

Título	CRA Minerva (CRA021000RX)
Emissor	VIRGO COMPANHIA SECURITIZADORA
Vencimento	15/04/2028
Tipo de Investidor	Qualificado
Rating Atual	AAA S&P
Juros	Semestral
Imposto	Isento para PF
Tipo de Emissão	476
ISIN	BRIMWLCRA1A7
Código Cetip	CRA021000RX
Taxa de juros na emissão	IPCA+5,5034%
Garantia	Não serão constituídas garantias específicas, reais ou pessoais, sobre os CRA ou sobre os Direitos Creditórios do Agronegócio
Amortização	No vencimento

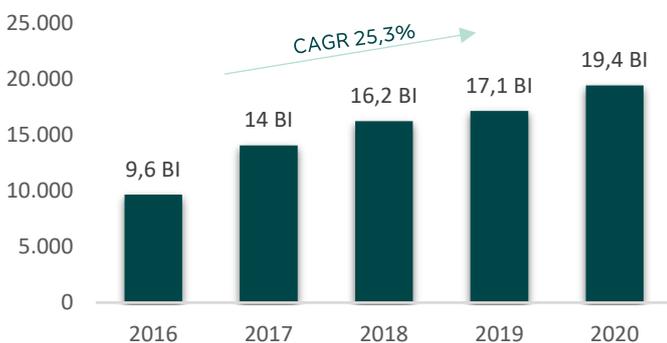
EBITDA e Margem EBITDA R\$ (MM)



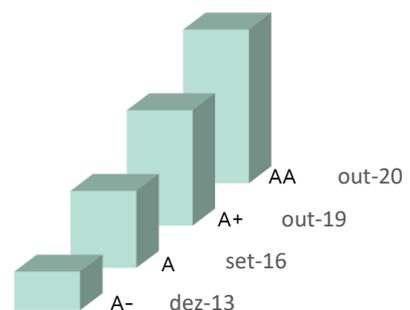
Alavancagem Financeira R\$ (MM)



Evolução Receita Líquida R\$ (MM)



Evolução do Rating Fitch



Glossário e perguntas frequentes

Alavancagem financeira: Normalmente indicada pela relação dívida líquida/Ebitda, ajuda a avaliar o grau de endividamento da companhia em relação a seu resultado operacional. Normalmente, quanto menor sua alavancagem, melhor é a capacidade de pagamento da empresa.

CAGR: taxa média de crescimento anual ponderado.

CRA: Certificado de Recebíveis do Agronegócio é um título de renda fixa isento de imposto de renda para pessoa física. Este título é emitido por empresas privadas para financiar projetos do agronegócio.

CRI: Certificado de Recebíveis Imobiliários é um título de renda fixa isento de imposto de renda para pessoa física. São títulos de crédito nominativos, escriturais e transferíveis, lastreados em créditos imobiliários.

Debênture: título de dívida emitido por empresa. As debentures incentivadas são muito utilizadas para financiar projetos de infraestrutura. Essas debentures são isentas de imposto de renda. As debentures comuns, por sua vez, possuem imposto.

FGC: Fundo Garantidor de Créditos. É uma entidade privada, sem fins lucrativos, que administra o mecanismo de proteção aos depositantes e investidores no âmbito do Sistema Financeiro Nacional. LCIs e LCAs são cobertas pelo Fundo. O total de créditos de cada pessoa contra a mesma instituição associada, ou contra todas as instituições associadas do mesmo conglomerado financeiro, será garantido até o valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), limitado ao saldo existente.

Posso vender o título antes do vencimento? Sim, é permitido a venda, porém ela acontecerá no chamado mercado secundário e dependerá das condições do momento, podendo afetar o retorno. A liquidez do título também é importante (ou seja, o interesse de outros investidores adquirir o título).

Qual é a diferença entre o mercado primário e secundário? O Mercado Primário compreende o lançamento de novos títulos no mercado; é uma forma de captação de recursos para a empresa. Após o lançamento inicial ao mercado, os títulos passam a ser negociadas no Mercado Secundário, onde ocorre a troca de propriedade do título.

ÁGORA

INVESTIMENTOS

RESEARCH ÁGORA

José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI - Estrategista de Análise - Pessoas Físicas

Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

Maurício A. Camargo

CNPI-T - Analista Gráfico

Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

Ernani Teixeira R. Júnior

CNPI-T - Analista Gráfico

Maria Clara W. F. Negrão

CNPI - Analista de Investimentos

Luiza Mussi Tanus e Bastos

CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

Henrique Procopio Colla

CNPI-T - Analista Gráfico

DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade

Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

Ligações Internacionais

+55 21 2529 0810

Disclaimer

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

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

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

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

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

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

Declaração do Banco Bradesco S.A. em participação acionária indireta, por meio de suas subsidiárias, acima de 5% nas empresas Cielo S.A. e Fleury S.A.. A BRADESPAR S.A., cujo grupo controlador é

composto pelos mesmos acionistas que controlam o Bradesco, tem participação acima de 5% na VALE S.A..

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

O Bradesco BBI não está participando como coordenador em ofertas públicas de distribuição.

A Ágora CTVM está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: CSHG Recebíveis Imobiliários Fil.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Allied Tecnologia S.A., Ânima Holding S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão; Banco BTG Pactual S.A., Banco Inter S.A., Blau Farmaceutica S.A., Brisnet Participações S.A., CCR S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, Companhia Brasileira de Distribuição, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar, Cruzeiro do Sul Educacional S.A., CSN Mineração S.A., Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações, Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Enjoei.com.br Atividades de Internet S.A., Fleury S.A., G2D Investment Ltd., Guararapes Confeccões S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A., Iguatemi Empresa de Shoppings S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Magazine Luiza S.A., Méliuz S.A., Mobly S.A., Movida Participações S.A., Natura & CO Holding S.A., Notre Dame Intermédica Participações S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Plano & Plano Desenvolvimento Imobiliário S.A., Positivo Tecnologia S.A., Raizen S.A., Rede D'or S.A., Rumo S.A., Sendas Distribuidora S.A., Suzano S.A., Vale S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Via Varejo S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Allied Tecnologia S.A., Ânima Holding S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão; Banco BTG Pactual S.A., Banco Inter S.A., Blau Farmaceutica S.A., Brisnet Participações S.A., CCR S.A., Companhia Brasileira de Distribuição, Companhia Brasileira de Alumínio, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar, Cruzeiro do Sul Educacional S.A., CSHG Logística - Fil., CSN Mineração S.A., Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações, Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Enjoei.com.br Atividades de Internet S.A., Fleury S.A., G2D Investment Ltd., Guararapes Confeccões S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A., Iguatemi Empresa de Shoppings S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Magazine Luiza S.A., Méliuz S.A., Malls Brasil Plural - Fil., Mobly S.A., Movida Participações S.A., Natura & CO Holding S.A., Notre Dame Intermédica Participações S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Plano & Plano Desenvolvimento Imobiliário S.A., Petrobras Distribuidora S.A. Positivo Tecnologia S.A., Raizen S.A., Petro Rio S.A., Rede D'or S.A., Rumo S.A., Sendas Distribuidora S.A., Suzano S.A., Vale S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A., Via Varejo S.A. e Vinci Logística - Fil.

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