

# Análise Especial

## 21 de fevereiro de 2017

### Reunião Pública BM&FBovespa

Saiba mais sobre:

- *Guidance* para 2017
- *Update* da associação com a Cetip
- Endividamento e Retorno ao Acionista

Felipe M. Silveira (CNPI)  
email: [felipe.silveira@coinvalores.com.br](mailto:felipe.silveira@coinvalores.com.br)



Tel.: (11) 3035 4141 | Fax: (11) 3814 0140  
e-mail: [coin@coinvalores.com.br](mailto:coin@coinvalores.com.br)  
[www.coinvalores.com.br](http://www.coinvalores.com.br)

# Destaques da Reunião Pública da BM&FBovespa

**BM&FBovespa**

A Nova Bolsa



O ntem, foi realizada a reunião pública anual da BM&FBovespa (BVMF3) em São Paulo. Os pontos mais relevantes do evento e o que vislumbramos de perspectivas para a companhia estão detalhados a seguir.

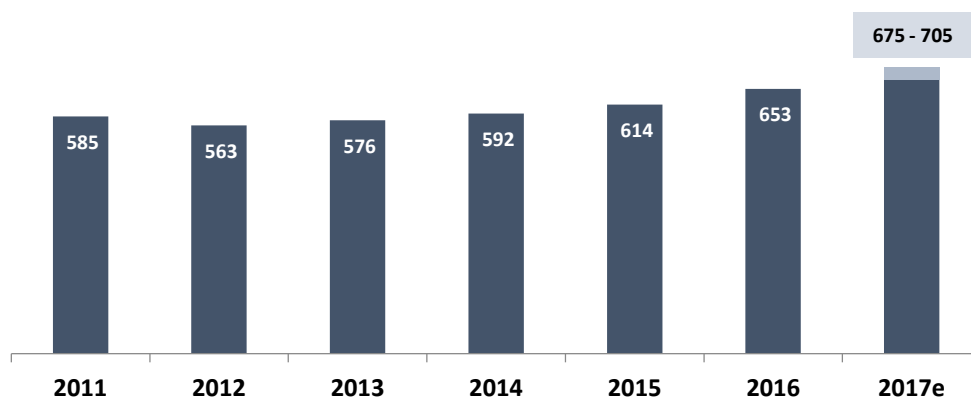
**Guidance para 2017.** Como de costume, a companhia divulgou suas projeções para o ano corrente que, em síntese, tratam da expansão das despesas operacionais em linha com a inflação oficial do país (IPCA) e investimentos menores em função do término dos principais projetos dos últimos anos, sendo o maior deles a integração das *clearings*.

Em relação as previsões para as despesas operacionais ajustadas, os executivos da empresa ressaltaram que as linhas de gastos com pessoal e com serviços de tecnologia (como hardwares e *softwares*) serão as maiores contribuidoras para o controle de *opex*. Isso ocorrerá justamente pelo fim em meados deste ano dos projetos relacionados aos investimentos operacionais da companhia.

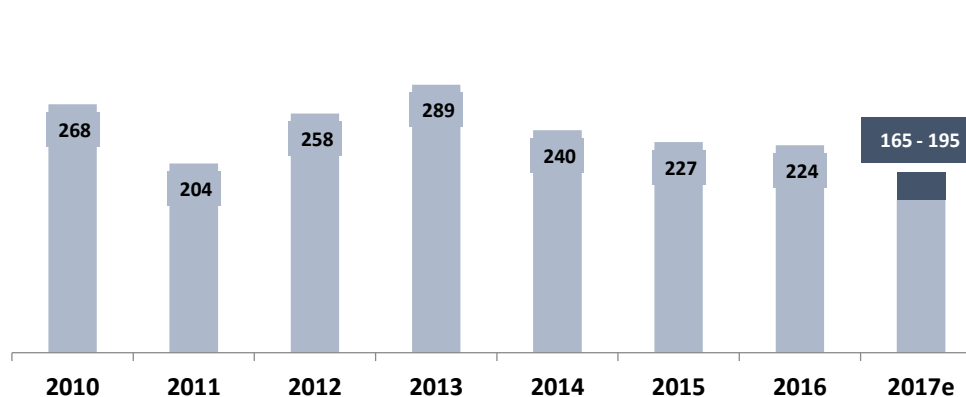
No que se refere as estimativas de *capex*, a bolsa paulista desde 2010 tem empregado inúmeros esforços para o desenvolvimento de sua plataforma de negociação, com a criação de produtos e serviços, bem como aprimoramento da infraestrutura tecnológica. Com isso, o montante anual destinado aos investimentos operacionais sempre foi superior à R\$ 200,0 milhões nesse período, porém o orçamento de 2017 prevê inversões abaixo deste patamar.

Ilustramos esses dois principais pontos que foram discutidos na reunião nos gráficos abaixo. Cabe salientar que, para efeito de *valuation*, estamos trabalhando com as despesas ajustadas e o *capex* para este ano bem próximo do teto passado pela BM&FBovespa. Ou seja, embutimos em nosso modelo de avaliação um maior risco de *up side* (se as despesas e investimentos forem menores do que estimamos) do que de *down side* (se o limite superior do *guidance* não for cumprido) para o valor justo que encontramos dos papéis BVMF3.

### Evolução das Despesas Ajustadas



### Evolução dos Investimentos



Fonte: Empresa.

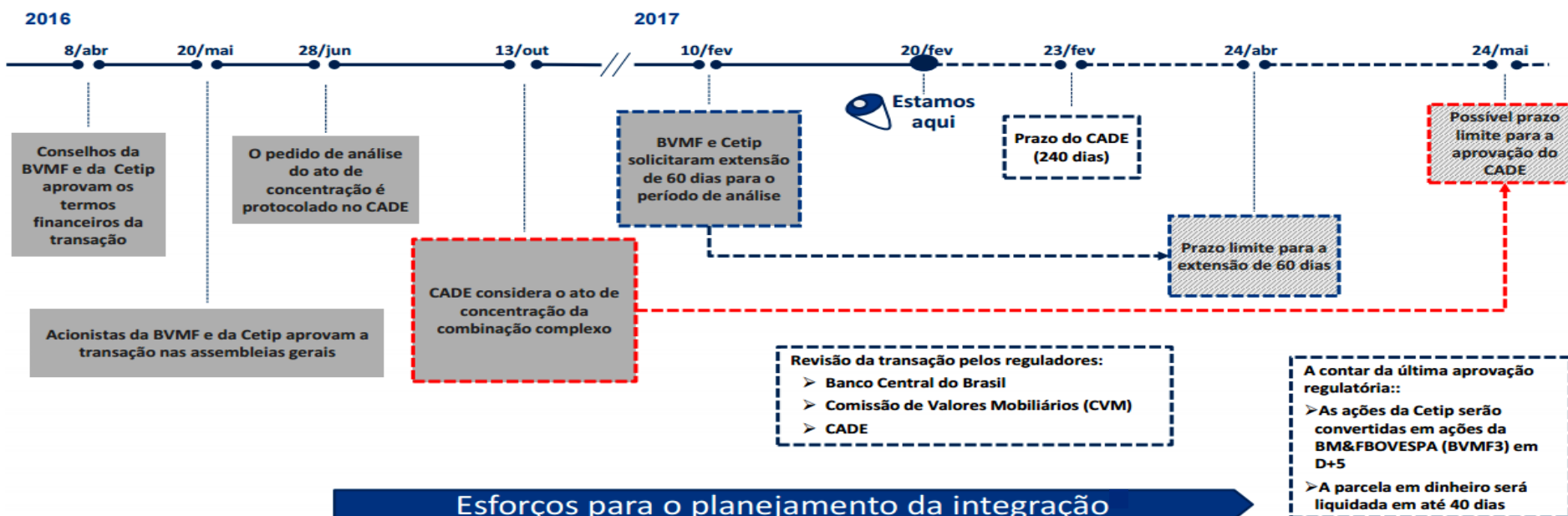
# Destaques da Reunião Pública da BM&FBovespa



**Integração com a Cetip.** Esse tema foi bastante abordado no evento, pois o processo de fusão com a Cetip está em longa e profunda análise no CADE. Os executivos da BM&FBovespa também ressaltaram que, apesar de aguardarem as decisões regulatórias, já estudam o fortalecimento de mercado da empresa, com o lançamento de novos produtos, integração de tecnologias e captura de sinergias no curto prazo.

A BM&FBovespa apresentou o cronograma atualizado (figura a seguir) da transação em que o CADE, assim como a CVM e o Banco Central devem finalizar os trabalhos em abr/17, com possibilidade de se alongar até maio. Com isso, a integração entre as companhias, muito provavelmente, se daria, na prática, somente no segundo semestre deste ano.

Vale ressaltar que o presidente da BM&FBovespa, Sr. Edemir Pinto, destacou na reunião as possíveis medidas a serem solicitadas pelo órgão antitruste para aprovar a fusão entre as empresas. Segundo o executivo, as indicações do CADE estão muito mais galgadas em melhores práticas de governança, tais como a formação de um comitê de precificação de produtos e serviços junto aos participantes de mercado e o compartilhamento de infraestrutura para a possível entrada de novas plataformas de negociação no Brasil, especialmente no ambiente de bolsa de valores. Do que para imposições concorrenciais como a saída de determinados segmentos de atuação, ou mesmo, a venda de ativos das companhias.



Fonte: Empresa.

# Destaques da Reunião Pública da BM&FBovespa



**Endividamento e Retorno ao Acionista.** Outro ponto que foi bastante debatido se refere a estrutura de capital da BM&FBovespa atualmente e após a fusão com a Cetip.

No âmbito da oferta de combinação de negócios aprovados em assembleias das duas empresas, a bolsa irá pagar aos acionistas da Cetip parte em ações BVMF3 e outra parte em dinheiro. Nesse sentido, a companhia optou por tomar recursos de terceiros como *funding* do montante a ser pago em *cash* na fusão. Em dez/16, houve a emissão de debêntures que totalizaram R\$ 3,0 bilhões e terão vencimento em 01/12/2019 com pagamento de juros semestralmente (junho e dezembro de cada ano) à taxa de 104,25% do CDI. Além dessa dívida também houve a contratação de empréstimo em moeda estrangeira no total de US\$ 125,0 milhões, ou aproximadamente R\$ 400,0 milhões, em dez/16. Essa captação terá vencimento em 02/01/2018 com pagamento de juros mensais à taxa efetiva (após impostos) de 3,02% ao ano. Dessa maneira, essas duas captações somadas aos recursos em caixa da empresa totalizam cerca de R\$ 8,5 bilhões que servirão para quitar a oferta.

Ainda assim, consideramos a situação financeira bastante confortável em razão da forte geração operacional de caixa e, mais adiante, das potenciais sinergias a serem capturadas da integração com a Cetip.

Contudo, diante da maior necessidade de capital no andamento da fusão entre as empresas, o *pay out* aos acionistas da BM&FBovespa que ao longo dos últimos anos sempre foi superior à 80% do lucro líquido ajustado, em 2016, caiu para 62,2%. Esse nível deverá se repetir ou ser até um pouco inferior, mas não menor que 50%, também neste ano, como foi ressaltado no encontro de ontem. Além disso, foi afirmado pelo *management* da bolsa que não haverá um novo programa de recompra de ações BVMF3 no decorrer de 2017.

**Conclusão.** Saímos da reunião com visão positiva sobre a BM&FBovespa, pois, além dos temas que abordamos neste relatório, a companhia se beneficia das perspectivas de recuperação na atividade econômica e do ciclo prolongado de queda na taxa básica de juros, assim como pela melhora nos indicadores de confiança domésticos e também com a percepção mais otimista dos investidores estrangeiros em relação ao país.

## PROGRAMAÇÃO DE AMORTIZAÇÃO DA DÍVIDA (R\$ milhões em 31/12/16)



Fonte: Empresa.

# Analistas / Discloser

## EQUIPE COINVALORES – ANÁLISE

### ANALISTA CHEFE

Sandra Peres (CNPI)  
sandra@coinvalores.com.br  
3094-7873 r. 442

### ANALISTAS DE INVESTIMENTOS

Felipe Martins Silveira (CNPI)  
felipe.silveira@coinvalores.com.br  
3094-7872 r. 443

## SETORES ACOMPANHADOS – ANÁLISE

Açúcar e Alcool - Sandra Peres (CNPI)  
Agrícola / Fertilizantes – Sandra Peres (CNPI)  
Alimentos / Abatedouros - Sandra Peres (CNPI)  
Alimentos / Massas e Farináceos - Sandra Peres (CNPI)  
Aluguel de Veículos / Frota – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Autopeças Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Bancos de Nicho - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Bancos de Varejo - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Bebidas – Sandra Peres (CNPI)  
Bens de Capital / Infraestrutura – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Calçados - Sandra Peres (CNPI)  
Call Center – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Cias Aéreas – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Comércio Farmacêutico - Sandra Peres (CNPI)  
Concessões em Infraestrutura - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Construção Civil - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Distribuição de Óleo e Gás - Sandra Peres (CNPI)  
Educação - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Eletroeletrônicos - Sandra Peres (CNPI)  
Energia / Distribuição Sandra Peres (CNPI)  
Energia / Geração - Sandra Peres (CNPI)  
Energia / Integradas - Sandra Peres (CNPI)  
Energia / Transmissão - Sandra Peres (CNPI)  
Fertilizantes - Sandra Peres (CNPI)  
Hardware / Software – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Higiene / Farma / Limpeza - Sandra Peres (CNPI)

Imobiliário - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Ind. Aeronáutica - Sandra Peres (CNPI)  
Locação Comercial - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Logística / Transportes - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Material de Construção – Sandra Peres (CNPI)  
Material de Transporte - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Metalurgia - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Mineração - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Papel e Celulose - Sandra Peres (CNPI)  
Petróleo - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Petroquímico - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Planos de Saúde - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Plataformas de Negociação – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Programas de Fidelidade - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Saneamento Básico - Sandra Peres (CNPI)  
Seguros - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Serviços de Engenharia - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Serviços Financeiros - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Shopping Center - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Siderurgia – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Telecom - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Terminais Portuarios - Sandra Peres (CNPI)  
Turismo / Entretenimento - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Varejo de Vestuário – Sandra Peres (CNPI)  
Varejo Geral - Sandra Peres (CNPI)

### Importante

Este material foi elaborado em nome da Coinvalores CCVM Ltda., para uso exclusivo no mercado brasileiro, sendo destinado a pessoas físicas e jurídicas residentes no país, e está sujeito às regras e supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e Banco Central do Brasil, estando em conformidade aos aspectos regulatórios contidos na Instrução da CVM nº 483/10. Destaca-se que os Comentários, Análises e Projeções contidas neste trabalho foram elaboradas de forma absolutamente independente das posições detidas por esta instituição, refletindo a opinião pessoal dos analistas que as avaliam.

Este trabalho é fornecido a seu destinatário com a finalidade exclusiva de apresentar informações e os valores mobiliários de que trata, não se constituindo numa oferta de venda ou uma solicitação para compra de ações. As informações utilizadas para sua elaboração foram obtidas de fontes públicas e/ou diretamente junto à(s) companhias(s), objeto da análise. Consideramos tais fontes confiáveis e de boa fé, porém não há nenhuma garantia, expressa ou implícita, sobre sua exatidão. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. As opiniões aqui contidas a respeito da compra, venda ou manutenção dos papéis das companhias em análise ou a ponderação de tais valores mobiliários numa carteira teórica expressam o melhor julgamento dos analistas responsáveis por sua elaboração, porém não devem ser tomados por investidores como recomendação para uma efetiva tomada de decisão ou realização de negócios de qualquer natureza. Desta forma, a Coinvalores e os analistas envolvidos em sua elaboração não aceitam responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente da utilização do conteúdo deste documento.

De acordo com a Instrução CVM 483/10 é declarado que os analistas da Coinvalores CCVM Ltda possuem posições de investimento em cotas de Fundos e Clubes de Investimento administrados e geridos ou não, por esta instituição, os quais poderão sofrer influência indireta das análises e opiniões dos mesmos.

A analista Sandra Peres, cônjuge ou companheiro, detêm (na data de publicação deste relatório), direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações de emissão das companhias BM&FBovespa (BVMF3), Bradesco (BBDC4), Brasil Ecodiesel (ECOD3) e Companhia Siderúrgica Nacional (CSNA3).

# Equipe Coinvalores

## MESA DE OPERAÇÕES / BOVESPA

---

11 3035-4160

Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro  
*cribeiro@coinvalores.com.br*

Gênesis Rodrigues  
*genesis@coinvalores.com.br*

João Pinto Braga Filho  
*zito@coinvalores.com.br*

João Paulo de Souza Angeli Dias  
*joaopaulo@coinvalores.com.br*

José Antonio Penna  
*penna@coinvalores.com.br*

Leonardo Antonio Sampaio Campos  
*lcampos@coinvalores.com.br*

Luiz Carlos Camasmie Gabriel  
*lalo@coinvalores.com.br*

Marco Tulli Siqueira  
*tulli@coinvalores.com.br*

Mario Ruy de Barros  
*mario.ruy@coinvalores.com.br*

Mauricio Gomes de Souza  
*mauricio.souza@coinvalores.com.br*

Sergio Aparecido da Costa  
*sergio.costa@coinvalores.com.br*

Paulo Cesar Pinto da Silva  
*paulo.pinto@coinvalores.com.br*

Vladimir Andre Pedro  
*vladimir.pedro@coinvalores.com.br*

## FORA DE SÃO PAULO

---

0800 170 340

## GESTÃO DE INVESTIMENTOS

---

11 3035-4164

Tatiane C.C. Pereira  
*tatiane.cruz@coinvalores.com.br*

Valeria Landim  
*valeria.landim@coinvalores.com.br*

## DIRETORIA

---

11 3035-4151

Fernando Ferreira da Silva Telles  
*fernandostelles@coinvalores.com.br*

Francisco Candido de Almeida Leite  
*franciscoleite@coinvalores.com.br*

Henrique Freihofer Molinari  
*molinari@coinvalores.com.br*

José Ataliba Ferraz Sampaio  
*coin@coinvalores.com.br*

Paulino Botelho de Abreu Sampaio  
*paulino@coinvalores.com.br*

## ALUGUEL DE AÇÕES – BTC

---

11 3035-4154

Marcelo Milani  
*marcelo.milani@coinvalores.com.br*

Wagner Soares de Andrade  
*wagner.andrade@coinvalores.com.br*

## ATENDIMENTO HOME BROKER

---

11 3035-4162

Jaime Nascimento  
*jaimejr@coinvalores.com.br*

Marcio Espigares  
*mespigares@coinvalores.com.br*

Deborah Bloise  
*deborahbloise@coinvalores.com.br*

Cristiano Batista Ribeiro  
*cristiano.ribeiro@coinvalores.com.br*

## FUNDOS DE INVESTIMENTO/ CLUBES/CARTEIRAS ADMINISTRADAS

---

11 3035-4163

Jussara Pacheco  
*jussara@coinvalores.com.br*

Marcelo Rizzo  
*marcelorizzo@coinvalores.com.br*

Paulo Botelho A. Sampaio Neto  
*paulo@coinvalores.com.br*

Carlos Eduardo Campos de Abreu Sodré  
*cesodre@coinvalores.com.br*

Fabio Katayama  
*fabio.katayama@coinvalores.com.br*

## FUNDOS IMOBILIÁRIOS 3035-4163

---

11 3035-4163

Maria de Fátima Carvalheiro Russo  
*fatima.russo@coinvalores.com.br*

## MESA DE BM&F

---

11 3094-7890

Mauricio M. Mendes  
*mauricio@coinvalores.com.br*

Paulo Nepomuceno  
*paulo.celso@coinvalores.com.br*

Jayme Kannebley  
*jayme@coinvalores.com.br*

Andressa Oliveira Cardoso Macedo  
*andressa.macedo@coinvalores.com.br*

## MESA DE RENDA FIXA

---

11 3035-4155

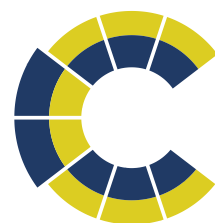
Mauricio M. Mendes  
*mauricio@coinvalores.com.br*

Roberto Lima  
*rlima@coinvalores.com.br*

Natanael Fernandes  
*natanaelfernandes@coinvalores.com.br*

Emilio Carlos Barbosa de Carvalho  
*emilio.carvalho@coinvalores.com.br*

Luiz Carlos Brandão  
*lcb@coinvalores.com.br*



**COINVALORES**

Av. Brig. Faria Lima, 1461 – 10º andar – CEP 01452-921 – São Paulo – SP

Tel.: (11) 3035 4141 | Fax: (11) 3814 0140

[www.coinvalores.com.br](http://www.coinvalores.com.br)