



Small Caps

Carteira Recomendada

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Fevereiro 2025

Carlos Sequeira, CFA
New York - BTG Pactual US Capital LLC

Leonardo Correa
São Paulo – Banco BTG Pactual

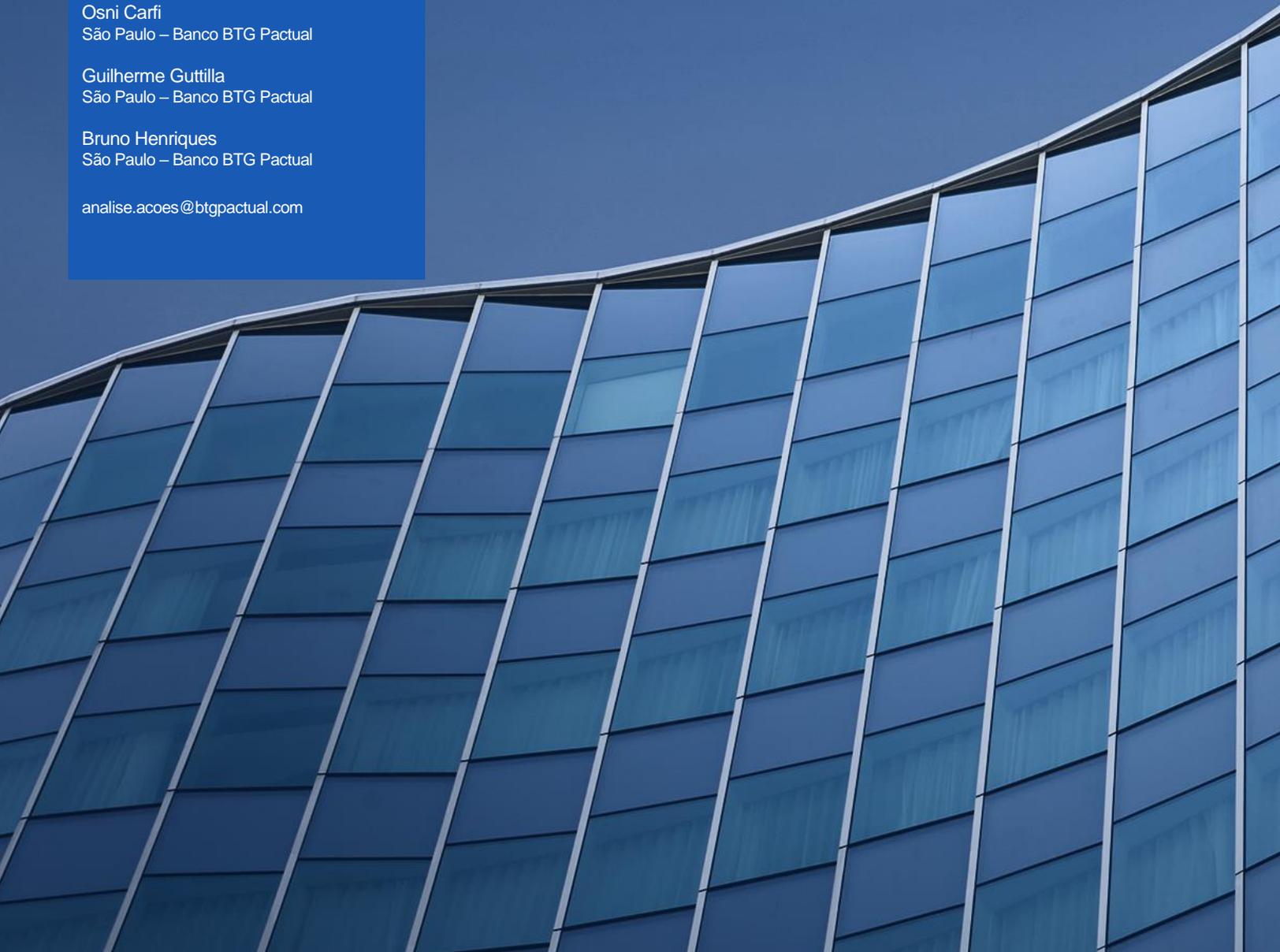
Antonio Junqueira, CFA
São Paulo – Banco BTG Pactual

Osni Carfi
São Paulo – Banco BTG Pactual

Guilherme Guttilla
São Paulo – Banco BTG Pactual

Bruno Henriques
São Paulo – Banco BTG Pactual

analise.acoes@btgpactual.com



Carteira recomendada de Ações – Small Caps



BTG Pactual Equity Research

03 de Fevereiro de 2025

Objetivo da Carteira

A Carteira Recomendada de Ações – Small Caps (BTG SMLL) tem como objetivo capturar as melhores oportunidades e performances do mercado de small caps brasileiro, sendo composta por 10 ativos selecionados pela equipe de análise e estratégia do BTG Pactual. Dentre o universo de ações analisadas, estão empresas que possuem um valor de mercado (indicativo) ~R\$ 15 bilhões, tendo como benchmark o índice de small caps brasileiro (SMLL).

Pontos Principais

As novidades

Smartfit e 3tentos são as novidades deste mês.

Quem permanece e quem sai

Grupo Mateus, São Martinho, SLC, Marcopolo, Fleury, Orizon, Tenda e Desktop mantêm suas posições, enquanto IRB e GPS saem.

Tabela 1: Carteira Recomendada de Ações – Small Caps

Empresa	Código	Peso	Recomendação	Valor de mercado (R\$ m)	ADTV (R\$ m)	EV/EBITDA		P/L		PVP	
						2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Grupo Mateus	GMAT3	10%	Compra	15.018	28,6	5,2x	4,1x	9,5x	7,1x	1,3x	1,1x
Smart Fit	SMFT3	10%	Compra	11.420	47,0	8,3x	6,6x	17,0x	11,3x	1,9x	1,6x
Marcopolo	POMO4	10%	Compra	8.617	98,1	5,1x	4,5x	6,0x	5,8x	2,0x	1,7x
3tentos	TTEN3	10%	Compra	7.921	15,0	8,3x	6,2x	11,6x	8,9x	1,7x	1,5x
SLC	SLCE3	10%	Compra	7.637	39,7	4,7x	4,2x	9,1x	6,1x	1,3x	1,1x
São Martinho	SMTO3	10%	Compra	7.543	32,2	2,9x	2,6x	7,2x	6,0x	1,1x	1,0x
Fleury	FLRY3	10%	Compra	6.444	38,5	3,8x	3,5x	9,0x	7,1x	1,2x	1,2x
Orizon	ORVR3	10%	Compra	3.437	17,1	6,7x	5,7x	12,2x	10,8x	3,7x	3,7x
Tenda	TEND3	10%	Compra	1.761	38,8	3,6x	3,1x	4,0x	3,4x	1,4x	1,2x
Desktop	DESK3	10%	Compra	1.156	2,2	3,6x	3,1x	5,0x	3,9x	0,7x	0,6x

Fonte: BTG Pactual

Tabela 2: Alterações da carteira Small Caps para Fevereiro

Janeiro				Fevereiro			
Setor	Empresa	Código	Peso (%)	Setor	Empresa	Código	Peso (%)
Logística	GPS	GGPS3	10%	Agronegócio	3tentos	TTEN3	10%
Imobiliário	Tenda	TEND3	10%	Imobiliário	Tenda	TEND3	10%
Bens de Capital	Marcopolo	POMO4	10%	Bens de Capital	Marcopolo	POMO4	10%
Saúde	Fleury	FLRY3	10%	Saúde	Fleury	FLRY3	10%
Agronegócio	São Martinho	SMTO3	10%	Agronegócio	São Martinho	SMTO3	10%
Serviços Básicos	Orizon	ORVR3	10%	Serviços Básicos	Orizon	ORVR3	10%
Varejo	GMAT	GMAT3	10%	Varejo	GMAT	GMAT3	10%
Financeiro	IRB	IRBR3	10%	Varejo	Smart Fit	SMFT3	10%
TMT	Desktop	DESK3	10%	TMT	Desktop	DESK3	10%
Agronegócio	SLC	SLCE3	10%	Agronegócio	SLC	SLCE3	10%

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Um resumo das nossas escolhas

Fleury (FLRY3)

Em nossa cobertura de saúde, consideramos o Fleury uma das melhores opções defensivas em períodos de volatilidade do mercado, pois oferece uma combinação atrativa de: (i) baixa alavancagem; (ii) taxas de crescimento razoáveis em um negócio defensivo; (iii) um bom carregamento, considerando seu forte yield de geração de fluxo de caixa (12% em 2025) e dividend yield de 9% em 2025; e (iv) valuation atrativo (~9x P/L 2025).

Tenda (TEND3)

Temos uma visão otimista sobre habitação de baixa renda devido às mudanças no MCMV (a acessibilidade nunca esteve melhor para os compradores, especialmente para os elegíveis ao MCMV Faixa 1, onde a Tenda está estrategicamente focada). A Tenda registrou lançamentos fortes e crescimento de vendas no ano fiscal de 2024 (+57% e +44% a/a, respectivamente), e suas margens brutas ajustadas aumentaram 820bps a/a no 3T24, impulsionando o ROE anualizado para 34% enquanto a companhia apresentou uma geração de fluxo de caixa operacional positiva, reforçando nossa confiança na reestruturação da empresa. Esperamos que os resultados continuem melhorando nos próximos trimestres, e alguns eventos (o programa Pode Entrar e a venda de uma participação minoritária em sua subsidiária Alea) ajudarão a empresa a reduzir seu endividamento mais rapidamente. A ação é a mais barata entre as construtoras de baixa renda e está sendo negociada a um valuation extremamente atrativo de ~4x P/L para 25E. Assim, estamos mantendo a Tenda em nossa carteira de small caps.

Orizon (ORVR3)

A Orizon é a principal escolha no setor de serviços básicos entre as small caps. A empresa possui muitas das características de uma tese geradora de valor. A maior parte de suas receitas apresenta semelhanças com os monopólios naturais regulados. Sua característica mais interessante, contudo, é a quantidade de opções que apresenta. Embora negocie com uma TIR real

elevada (11,9%), a empresa ainda atua em um setor fragmentado e pode verticalizar muitos de seus echo parks para outros negócios, adicionando NPV e TIR aos números que projetamos.

São Martinho (SMT03)

Estamos mantendo São Martinho em nossa carteira de small caps. A empresa se destaca como uma empresa premium em uma das poucas commodities agrícolas nas quais mantemos uma perspectiva estruturalmente positiva, no caso específico, para os preços do açúcar. Do ponto de vista de valuation, ela continua atraente, sendo negociada com um yield de geração de fluxo de caixa de 13% para o ano fiscal de 2026 e 15% para o ano fiscal de 2027. Além disso, esperamos que a robusta demanda por combustível observada em 2024 persista durante a próxima safra, o que é positiva para os preços do etanol e pode oferecer um catalisador de curto prazo para revisões do lucro líquido. Como exportadora de açúcar, a São Martinho também proporciona uma exposição valiosa a um câmbio mais elevado. Nos níveis atuais de preço, a margem de segurança é elevada, tornando a relação de risco-retorno atraente.

Marcopolo (POMO4)

Permanecemos positivos quanto às perspectivas da POMO, apoiados por uma perspectiva de curto prazo sólida, impulsionada por (i) margens acima de 10%, refletindo uma melhoria na gestão de capacidade, (ii) volumes robustos, especialmente em relação aos modelos de ônibus pesados, (iii) operações internacionais com uma performance positiva, com a Argentina prevista para contribuir significativamente por meio das exportações, e (iv) um balanço quase com uma posição líquida de caixa e uma exposição favorável a câmbio, beneficiando-se do aumento das taxas e do fortalecimento do dólar. Além disso, o foco da POMO na disciplina de capex e na eficiência produtiva, sob a nova equipe de gestão, posiciona a empresa de forma sólida para um crescimento constante. Negociando com um atrativo valuation de 6x P/L e um dividend yield de 10% para 2025, a POMO oferece uma proposta de valor sólida.

Desktop (DESK3)

A 5x P/L 2025, a Desktop é negociada com desconto em relação tanto às operadoras globais integradas de telecomunicações (12x) quanto à Brisanet, que é negociada a 10x P/L para 2025. Há alguns meses, a ação se valorizou em meio a especulações sobre uma potencial aquisição pela Vivo, o que depois foi confirmado em conversas sobre um possível acordo. Embora não haja um prazo específico ou conclusão nas discussões em andamento, o desempenho da DESK3 pode se beneficiar de um fluxo positivo de notícias. Com um valuation atrativo e promissoras oportunidades de criação de valor, reiteramos nossa recomendação de Compra e mantemos a Desktop como nossa Top Pick no universo de cobertura de ISP.

Grupo Mateus (GMA3)

Os números trimestrais recentes reforçaram, mais uma vez, a resiliência das operações do GMAT, com sinais de melhorias nas margens e uma expansão razoável da receita líquida (incluindo uma aceleração no formato C&C), tendência que acreditamos deva persistir nos próximos trimestres. Embora a forte concorrência — inclusive de

empresas regionais, que têm saturado alguns mercados — e as margens apertadas indiquem que o setor de varejo de alimentos não representa uma tese estrutural, ainda vemos o GMAT (nossa Top Pick no segmento) como uma tese mais resiliente, combinando baixa alavancagem financeira, valuation atrativo (a 9,5x P/L para 2025) e exposição ao aumento da inflação de alimentos no Brasil e a regiões (Nordeste e Norte) onde as empresas nacionais, mais agressivas, são menos presentes.

SLC (SLCE3)

Estamos mantendo a SLC Agrícola em nossa carteira de small caps. A empresa detém vantagens competitivas e é líder de mercado em um dos setores mais dinâmicos e de rápido crescimento do Brasil: o agronegócio. Embora nossa expectativa não seja de uma alta de preços da soja ou do algodão no curto prazo, tampouco antecipamos outra queda acentuada dos preços das commodities, com valores próximos ou abaixo dos custos marginais de produção. Em termos de valuation, a SLC continua sendo uma tese sólida, sendo negociada a um valuation atrativo de 4,7x EV/EBITDA para 2025 e um múltiplo P/NAV de 1x. Como grande exportadora de commodities agrícolas, a SLC também oferece uma exposição valiosa a um câmbio mais elevado no Brasil.

3tentos (TTEN3)

Estamos adicionando a 3tentos em nossa carteira de small caps. Consideramos a empresa uma tese de investimentos de alta qualidade, com elevado crescimento e retorno no setor do agronegócio brasileiro, alavancada por seu comprovado modelo de negócio integrado, que se apoia em sinergias entre seus três segmentos operacionais. A tese de investimento também é sustentada por um forte momento de resultados, especialmente no segmento industrial, onde acreditamos que as condições de mercado possam apresentar riscos de surpresas positivas para nossas estimativas revisadas. Estimamos que o P/L da 3tentos cairá para 8,9x em 2026 e 6,9x em 2027, quando os investimentos recentes deverão entrar em operação, com um ROIC esperado de aproximadamente 20% nos próximos anos.

Smartfit (SMFT3)

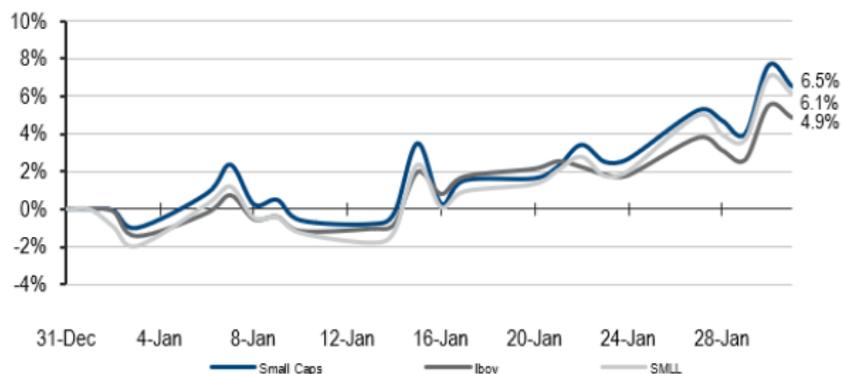
A SMFT está bem-posicionada na América Latina (mais de 50% das vendas fora do Brasil), beneficiando-se de: (i) grande escala na região; (ii) rentabilidade atrativa das academias, com melhorias significativas recentemente, decorrentes de uma alavancagem operacional melhor e otimização de custos; e (iii) exposição a um setor fragmentado. Além disso, a empresa continua em busca de novas avenidas de crescimento, com expansão internacional por meio de franquias e novos formatos, o que pode acelerar ainda mais seu potencial de crescimento. Apesar de um valuation elevado (17x P/L para 2025), da possível canibalização interna entre academias (que pode afetar o número de membros por unidade) e da concorrência dos pares, como a Bluefit (com financiamento da Mubadala), vemos excelentes perspectivas de crescimento para os próximos quatro anos, com uma taxa de crescimento composta do LPA de 37% entre 2024 e 2027, justificando a nossa recomendação de Compra.

Rentabilidade Histórica:

Performance Mensal

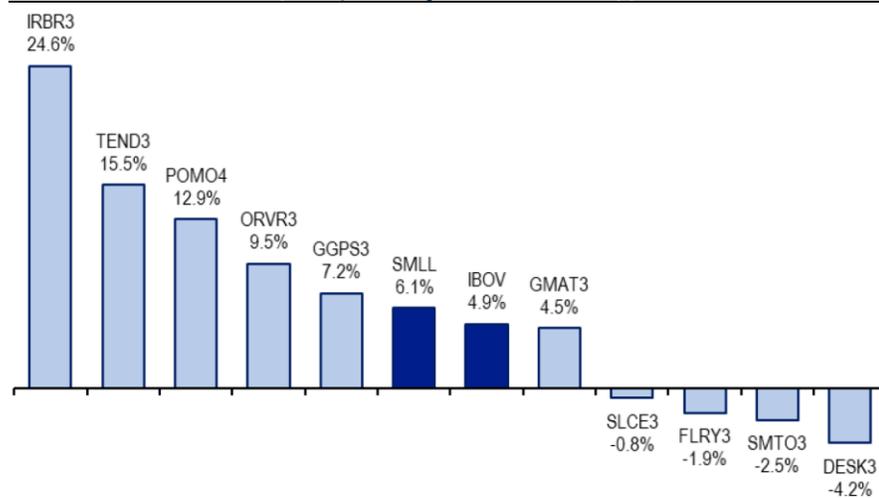
Em janeiro, a carteira Small Caps apresentou uma alta de +6,5%, performando acima do Ibovespa (+4,9%) e do SMLL (+6,1%), conforme gráfico abaixo.

Gráfico 1: Performance do portfólio em janeiro de 2024 (*)



Fonte: BTG Pactual e Econômica, (*) rentabilidade considerando último preço de fechamento

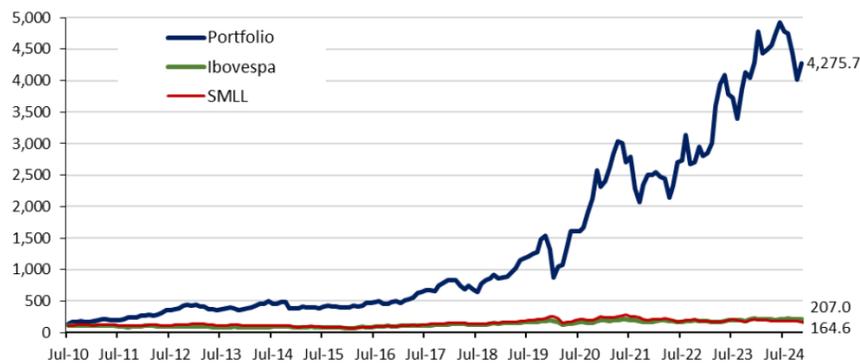
Gráfico 2: Performance por ação em janeiro de 2024(*)



Fonte: BTG Pactual e Econômica. (*) rentabilidade considerando o último preço de fechamento

Rentabilidade Histórica (*):

Desde julho de 2010, quando Carlos E. Sequeira assumiu a gestão da carteira Small Caps, a carteira acumula alta de 4.175,7%, contra 107% do Ibovespa e 64,6% do SMLL.

Gráfico 3: Rentabilidade histórica (desde julho de 2010) (*)


Fonte: BTG Pactual e Economática, (*) rentabilidade considerando último preço de fechamento

Tabela 3: Rentabilidade histórica (*):

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado	Ibov	Acumulado do Ibov
2010							14,7%	9,0%	8,6%	18,6%	6,8%	1,3%	74,3%	74,3%	13,7%	13,7%
2011	-3,3%	0,5%	7,3%	11,5%	2,9%	-1,8%	-3,1%	1,2%	-4,1%	8,6%	12,2%	0,0%	34,7%	134,8%	-18,1%	-6,9%
2012	4,2%	11,9%	-1,8%	3,0%	-4,1%	5,4%	10,0%	12,8%	2,0%	4,7%	2,3%	10,7%	79,0%	320,2%	7,4%	0,0%
2013	4,2%	-3,0%	3,3%	-5,0%	-1,7%	-10,6%	1,0%	-3,5%	4,8%	2,0%	4,7%	-2,6%	-7,4%	289,0%	-15,5%	-15,5%
2014	-10,2%	5,2%	5,9%	2,8%	5,3%	9,0%	-1,5%	9,0%	-8,1%	0,2%	6,1%	0,7%	24,9%	385,9%	-2,9%	-17,9%
2015	-22,5%	0,0%	1,5%	6,4%	-2,4%	0,2%	0,5%	-5,5%	9,5%	4,1%	-3,0%	-2,2%	-16,0%	308,3%	-13,3%	-28,9%
2016	-2,1%	-1,4%	0,5%	6,3%	-2,3%	2,6%	12,9%	-1,6%	3,0%	2,8%	-8,2%	-1,6%	9,8%	348,1%	38,9%	-1,2%
2017	7,7%	4,1%	-5,6%	9,0%	1,2%	6,4%	11,9%	2,8%	4,6%	1,2%	-3,8%	14,8%	67,1%	648,6%	26,9%	25,4%
2018	5,9%	4,8%	-0,5%	1,0%	-10,6%	-8,2%	9,0%	-7,7%	-6,9%	20,9%	6,8%	4,4%	15,5%	764,4%	15,0%	44,2%
2019	5,6%	-5,3%	1,4%	1,5%	5,9%	8,2%	12,5%	3,1%	2,4%	3,0%	2,3%	15,6%	70,5%	1374,1%	31,6%	89,8%
2020	4,0%	-14,0%	-33,9%	20,3%	2,1%	27,4%	18,1%	-0,3%	0,2%	3,6%	14,8%	11,2%	44,4%	2028,8%	2,9%	95,3%
2021	20,8%	-9,7%	3,5%	8,7%	8,4%	7,5%	-1,4%	-9,9%	3,2%	-17,8%	-9,6%	12,9%	9,9%	2239,5%	-11,9%	72,0%
2022	6,7%	0,4%	1,6%	-2,8%	-1,4%	-12,4%	9,0%	16,1%	1,2%	14,6%	-14,7%	0,9%	15,4%	2600,3%	4,7%	80,1%
2023	9,3%	-4,9%	1,3%	5,6%	19,9%	9,3%	3,7%	-7,2%	-1,4%	-9,1%	13,5%	7,2%	53,0%	4032,5%	22,3%	120,2%
2024	-2,1%	5,9%	11,7%	-7,3%	1,3%	1,7%	3,8%	3,7%	-2,8%	-0,7%	-6,7%	-9,3%	-2,8%	3915,2%	-10,4%	97,4%
2025	6,5%												6,5%	4175,7%	4,9%	107,0%

Fonte: BTG Pactual e Economática, (*) rentabilidade considerando o último preço de fechamento

Informações importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;

(ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
- (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
- (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse:

www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx