



Small Caps

Carteira Recomendada

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Setembro 2025

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

Leonardo Correa
São Paulo – Banco BTG Pactual

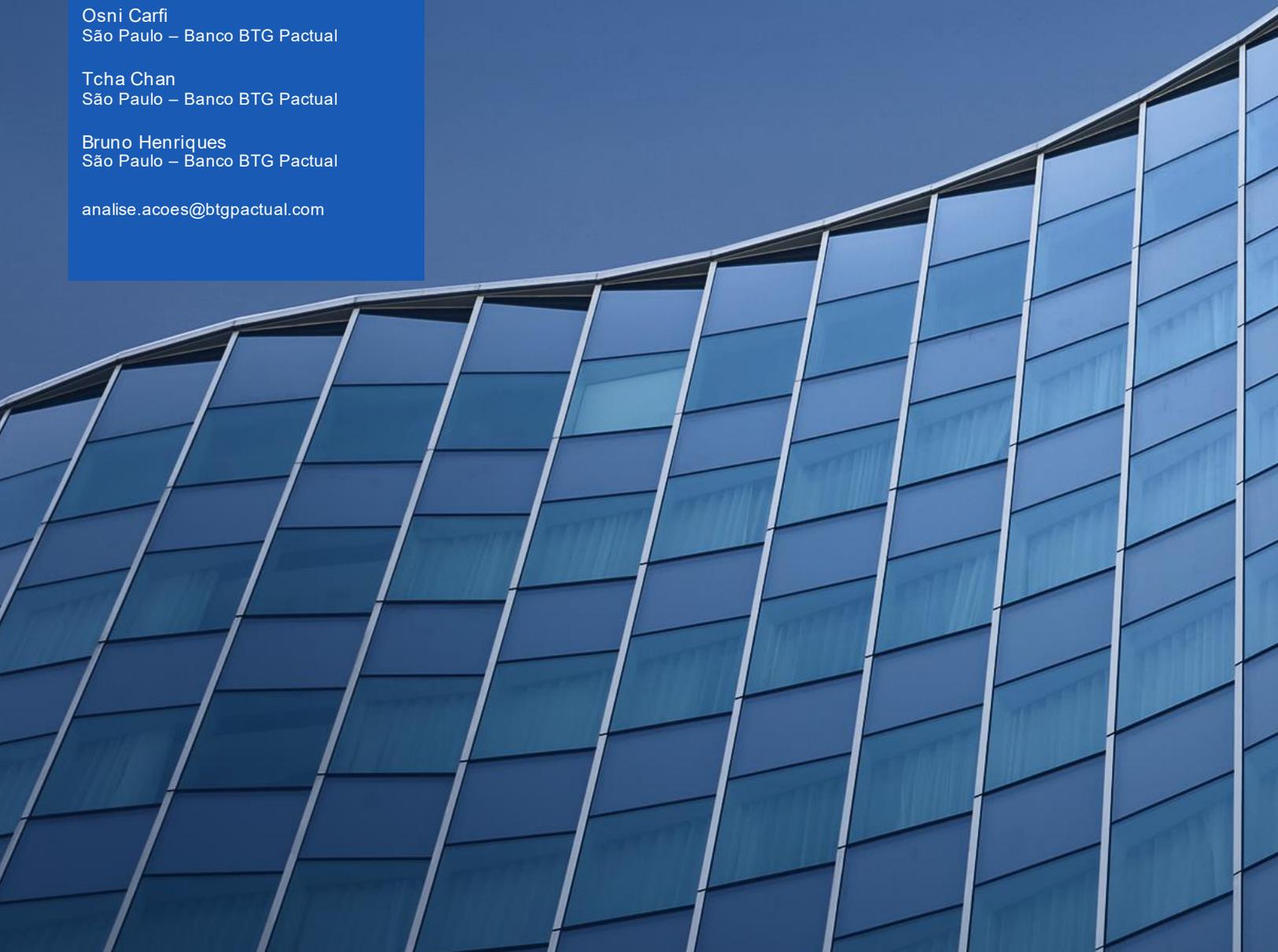
Antonio Junqueira, CFA
São Paulo – Banco BTG Pactual

Osni Carfi
São Paulo – Banco BTG Pactual

Tcha Chan
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

01 de Setembro 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

Fleury e Copasa são as novidades deste mês.

Quem permanece e quem sai

Orizon, Marcopolo, Tenda, Vivara, Inter, IRB, Multiplan e São Martinho mantêm suas posições, enquanto Auren e Minerva deixam a carteira.

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
Inter	INBR32	10%	Compra	20.281	102,6	n.a	n.a	11,4x	8,9x	2,0x	1,8x
Multiplan	MULT3	10%	Compra	13.606	87,0	10,1x	9,0x	14,7x	14,0x	2,2x	2,1x
Copasa	CSMG3	10%	Neutro	11.334	82,6	5,4x	6,6x	7,8x	13,6x	1,3x	1,2x
Marcopolo	POMO4	10%	Compra	9.681	73,1	6,1x	5,3x	7,9x	7,0x	2,3x	2,0x
Fleury	FLRY3	10%	Compra	8.115	53,3	4,5x	4,2x	10,3x	10,0x	1,5x	1,5x
Vivara	VIVA3	10%	Compra	6.819	82,5	8,0x	6,4x	10,6x	10,0x	2,2x	1,9x
São Martinho	SMTO3	10%	Compra	5.980	36,9	2,7x	2,3x	8,5x	6,1x	1,0x	0,9x
Orizon	ORVR3	10%	Compra	5.282	25,7	11,0x	8,2x	38,3x	17,0x	3,0x	2,7x
IRB	IRBR3	10%	Compra	3.916	35,1	n.a	n.a	4,5x	5,4x	0,8x	0,7x
Tenda	TEND3	10%	Compra	2.926	40,5	5,6x	4,8x	6,0x	4,0x	2,4x	2,0x

Fonte: Econômica e BTG Pactual.

Tabela 2: Alterações da carteira Small Caps

Agosto				Setembro			
Setor	Empresa	Código	Peso (%)	Setor	Empresa	Código	Peso (%)
Varejo	Vivara	VIVA3	10%	Varejo	Vivara	VIVA3	10%
Imobiliário	Tenda	TEND3	10%	Imobiliário	Tenda	TEND3	10%
Bens de Capital	Marcopolo	POMO4	10%	Bens de Capital	Marcopolo	POMO4	10%
Bancos	Inter	INBR32	10%	Bancos	Inter	INBR32	10%
Agronegócio	São Martinho	SMT03	10%	Agronegócio	São Martinho	SMT03	10%
Serviços básicos	Orizon	ORVR3	10%	Serviços básicos	Orizon	ORVR3	10%
Imobiliário	Multiplan	MULT3	10%	Imobiliário	Multiplan	MULT3	10%
Financeiro	IRB	IRBR3	10%	Financeiro	IRB	IRBR3	10%
Serviços básicos	Auren	AURE3	10%	Serviços básicos	Copasa	CSMG3	10%
Alimentos e Bebidas	Minerva Foods	BEEF3	10%	Saúde	Fleury	FLRY3	10%

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Um resumo das nossas escolhas

Fleury (FLRY3)

Vemos um ponto de entrada atrativo, já que o papel teve uma performance abaixo da RDOR e do Ibovespa apesar das especulações renovadas de M&A. Após a notícia de possível fusão, o FLRY3 subiu 15% em um dia, mas em agosto avançou apenas 4% em relação a performance de +20% de RDOR e +6% do Ibovespa. Desde então, o desempenho superior da RDOR ampliou o prêmio do múltiplo P/L projetado para 12 meses para 48% (vs. 31% logo após a notícia), o que aumenta a probabilidade de transação ou sugere prêmio mais atraente para o FLRY. A ação negocia a 10x lucros de 2025, o que parece barato em termos absolutos e relativos. Vemos uma relação de risco/retorno assimétrico: margem de segurança relevante em ~10% com suporte de dividendos e potencial de valorização acima de 20–30% se a transação ocorrer. O 3T25 deve marcar um ponto de inflexão com uma sazonalidade favorável e mais dias úteis. Por fim, o dividend yield próximo de 8% oferece uma proteção adicional.

Tenda (TEND3)

Mantemos uma visão positiva no segmento de habitação popular após as mudanças no MCMV, que ampliaram a acessibilidade, sobretudo na Faixa 1, foco da empresa. A Tenda entregou bons resultados no primeiro semestre de 2025, reforçando confiança na reestruturação, com margens já comparáveis às de pares e guidance positivo no 2T (o que pode trazer revisões para cima em 2026). Esperamos melhorias contínuas nos próximos trimestres, sustentando desalavancagem financeiro e crescimento expressivo dos lucros. A ação segue atrativa, negociando a 6x P/L para 2025 e 4x P/L para 2026. Mantemos na carteira de Small Caps.

Orizon (ORVR3)

Em maio, a companhia concluiu seu segundo aumento de capital, levantando R\$635 a R\$48,2/ação, reduzindo a alavancagem para 1,84x no 2T. Os recursos trazem flexibilidade de capital para o crescimento inorgânico e aceleração da estratégia de biometano. Num setor altamente fragmentado, com vastas oportunidades de crescimento, a Orizon já construiu um sólido histórico de alocação de

content.btgpactual.com

capital. Se mantiver a disciplina, pode se tornar uma tese de carregamento consistente nos próximos anos.

São Martinho (SMT03)

Mantemos a companhia na carteira de Small Caps. O papel ficou pressionado pela queda do açúcar, mas seguimos construtivos na tese estrutural da commodity, apoiada em um balanço global apertado. No curto prazo, acreditamos que os preços atuais — no menor nível em quatro anos — podem estar próximos das mínimas. A estes níveis, algumas usinas podem migrar a produção para etanol, sobretudo as mais distantes de portos, onde o prêmio do açúcar não compensa. Isso limita o potencial de queda das ações e pode marcar o início de uma recuperação nos preços e no papel. O valuation segue atrativo, com um yield de fluxo de caixa de 15% para o ano fiscal de 2027. A margem de segurança é elevada, tornando o perfil de risco-retorno altamente atrativo.

Marcopolo (POMO4)

Após um início de ano fraco, com menor produção e mix desfavorável, os resultados do 2T e nosso acompanhamento da FABUS sugerem aceleração da produção com um mix melhor. Apesar do mix de julho migrar para entregas do programa Caminhos da Escola (com margens maiores), seguimos construtivos, já que 3T e 4T devem ser os mais fortes de 2025, apoiados por uma melhor sazonalidade e aumento de entregas de ônibus pesados. Destacamos que o novo leilão do programa Caminhos da Escola esperado até o fim do ano pode antecipar o nosso cenário-base. Com um sólido momento de resultados, valuation atrativo de 7x P/L para 2026 e um dividend yield de 7% em 2025, reiteramos a recomendação de Compra.

Multiplan (MULT3)

Mantemos a Multiplan na carteira de Small Caps. Com um portfólio dominante de shoppings, entrega de números operacionais fortes (crescimento do aluguel acima da inflação, vendas nas mesmas lojas sólidas, vacância e custos de ocupação nas mínimas históricas), consistentemente acima do setor. Acreditamos que a Multiplan traz um caráter defensivo. Pela sua natureza “*bond proxy*” e alavancagem em ~2,5x Dívida Líquida/EBITDA (com tendência de queda), vemos a companhia como uma tese de *long duration* que se beneficia da queda dos juros. O valuation segue interessante, negociando a uma TIR real de 9,2%, cerca de 250bps acima da taxa real (vs. spread histórico de 150 bps).

Inter (INBR32)

Após meses com viés positivo, oficializamos a recomendação de Compra no início de agosto (após nossa redução para Neutro em novembro/23). Desde então, o papel teve uma forte queda, criando uma assimetria interessante. Embora a ação tenha subido quase 30% desde então, seguimos vendo o valuation como atrativo, apoiados na confiança de que o ROE continuará a melhorar trimestre após trimestre nos próximos resultados, além da grande oportunidade para o banco digital se tornar um player relevante no amplo mercado endereçável trazido pelo novo produto do consignado privado.

IRB (IRBR3)

Mantemos a ação na carteira após um 2T acima do esperado, a potencial retomada do pagamento de dividendos no 3T e um valuation bastante atrativo. Evidentemente, nem tudo é perfeito, e a recuperação da receita ainda mais lenta que o previsto continua sendo um ponto de atenção. No entanto, dado o múltiplo muito baixo em que o papel negocia, consideramos esse fator menos relevante no momento. Vale destacar que no primeiro semestre de 2025 o IRB enfrentou impactos não recorrentes, como o incêndio na Califórnia e grandes sinistros em Property, mas ainda assim entregou R\$262 milhões de lucro — e, mais importante, R\$425 milhões de lucro caixa. Anualizando o lucro caixa do primeiro semestre de 2025, a ação negocia a 4,5x P/L para 2025.

Vivara (VIVA3)

A empresa segue priorizando expansão de margem bruta com disciplina de preços, maior participação de linhas premium (Life, prata-ouro, diamantes de laboratório, relógios), mais produtos de Manaus e ganhos com o novo centro de distribuição no Espírito Santo. Em relação a receita líquida, a gestão espera aceleração no segundo semestre de 2025, apoiada em inovação, marketing e treinamento da força de vendas. Apesar de sinais positivos, como aceleração das vendas nas mesmas lojas na Life e margens elevadas, novos ganhos dependem de expansão adicional de margens e ajustes do capital de giro. Os riscos incluem recentes mudanças na liderança. Seguiremos acompanhando a produtividade das lojas, possível canibalização entre as marcas Life e Vivara e mudanças na gestão. A VIVA3 negocia a 10x P/L para 2026, um valuation atrativo que sustenta a nossa visão construtiva.

Copasa (CSMG3)

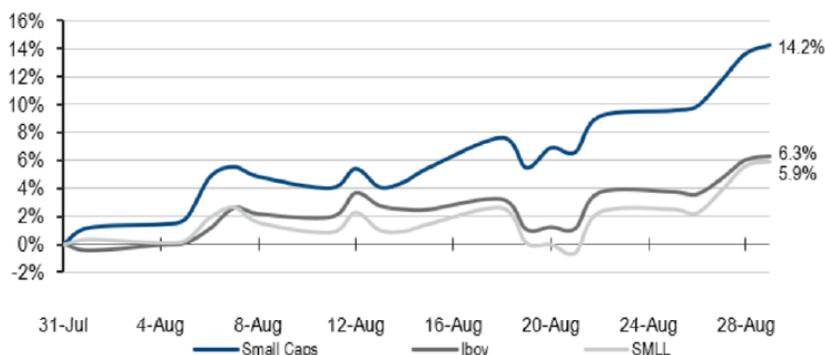
Incluimos a Copasa na carteira, dado que catalisadores ligados ao processo de privatização podem se materializar nos próximos meses. A ação negocia a 1,1x EV/RAB, mas em cenário de privatização o potencial de valorização pode ser significativo.

Rentabilidade Histórica:

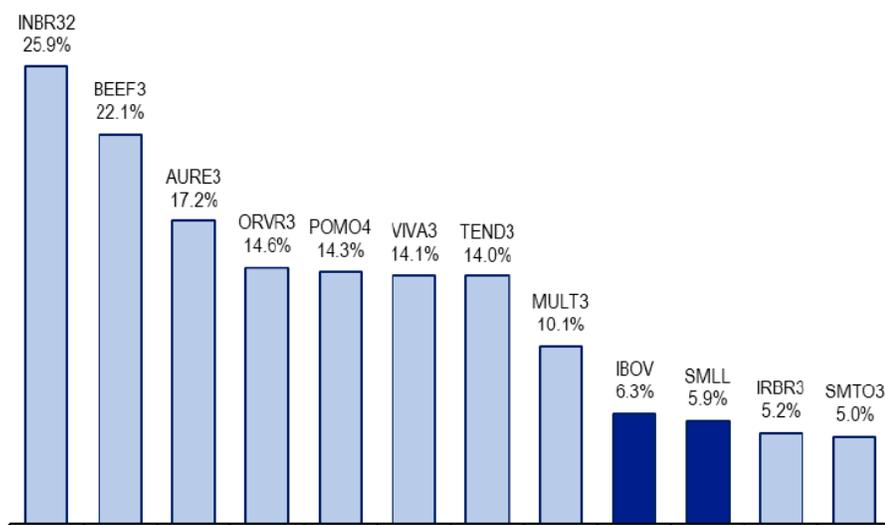
Performance Mensal

Em agosto, nossa carteira de Small Caps subiu 14,2%, superando o Ibovespa (6,3%) e o SMLL (5,9%), conforme mostrado no gráfico abaixo.

Gráfico 1: Performance do portfólio em Agosto de 2025 (*)



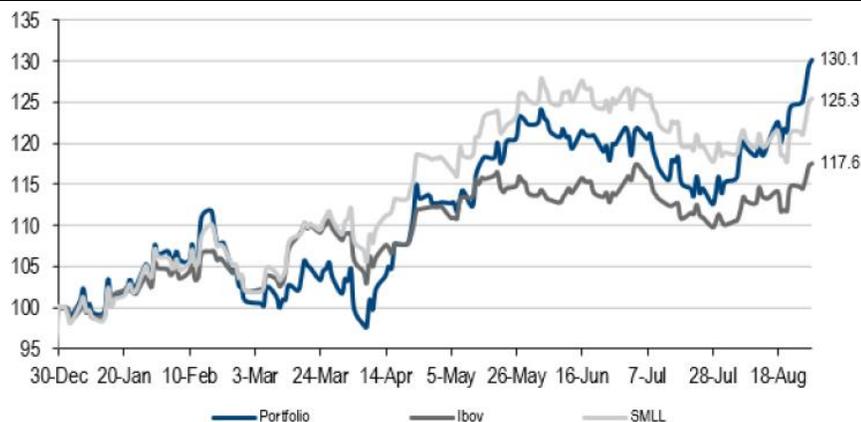
Fonte: BTG Pactual e Econômica, (*) rentabilidade considerando último preço de fechamento

Gráfico 2: Performance por ação em Agosto de 2025(*)


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

Desempenho no ano

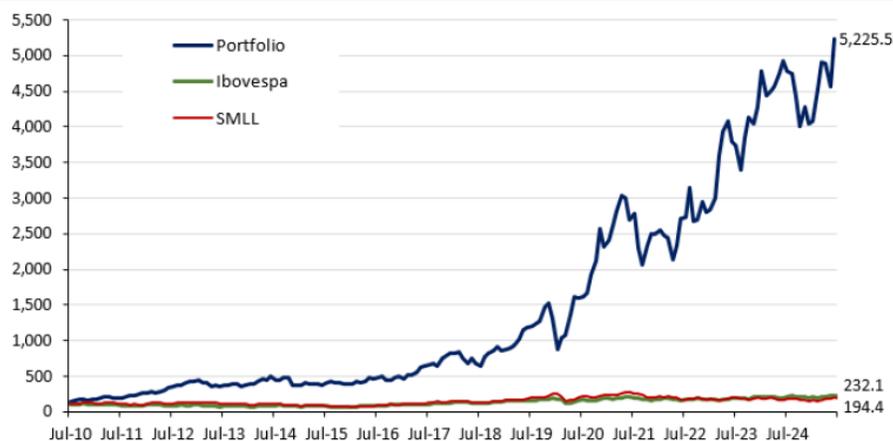
Desde 31 de dezembro de 2024, nossa carteira de Small Caps acumula alta de 30,1%, frente a 17,6% do Ibovespa e 25,3% do SMLL. No mesmo período, o CDI apresenta variação de +9,1%.

Gráfico 3: Desempenho no acumulado do ano


Fonte: Economática e BTG Pactual

Rentabilidade Histórica (*):

Desde julho de 2010, quando Carlos E. Sequeira assumiu a gestão da carteira de Small Caps, a valorização acumulada é de 5.125,5%, contra 132,1% do Ibovespa e 94,4% do SMLL.

Gráfico 4: Rentabilidade histórica (desde julho de 2010) (*)


Fonte: BTG Pactual e Econômica, (*) 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%	-5,6%	1,2%	10,8%	8,5%	-0,3%	-6,5%	14,2%					30,1%	5125,5%	17,6%	132,1%

Fonte: BTG Pactual e Econômica, (*) 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 vinculadas 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 emitido 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 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