



Dividendos

Carteira Recomendada

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

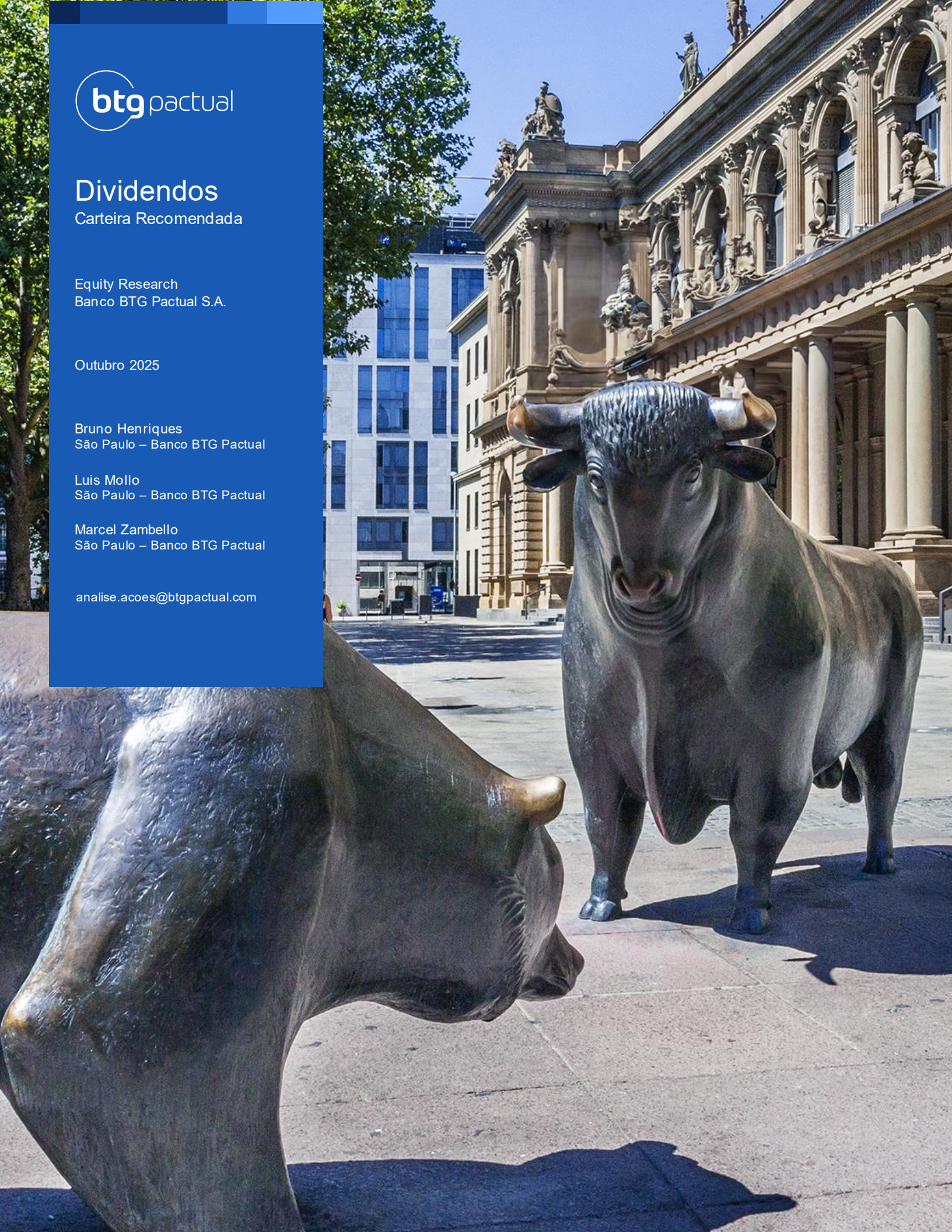
Outubro 2025

Bruno Henriques
São Paulo – Banco BTG Pactual

Luis Mollo
São Paulo – Banco BTG Pactual

Marcel Zambello
São Paulo – Banco BTG Pactual

analise.acoes@btgpactual.com



Carteira recomendada de Dividendos



BTG Pactual Equity Research

01 de outubro de 2025

Objetivo da Carteira

A carteira tem como objetivo a seleção das melhores empresas sob a ótica de geração total de valor ao acionista com foco na distribuição de proventos. Dessa forma, realizamos uma análise focada em ativos de alta qualidade, com resiliência de entrega de resultados e geração de caixa. A seleção dos ativos é feita de forma complementar entre a equipe de análise de empresas e a equipe de estratégia do BTG Pactual, com uma revisão mensal da carteira.

Pontos Principais

Para nossa carteira de outubro, saem CPFL (CPFE3), Cemig (CMIG4), Direcional (DIRR3) e Vibra (VBBR3), dando lugar para Bradesco (BBDC4), B3 (B3SA3), Cyrela (CYRE3) e BB Seguridade (BBSE3). Ajustamos nossa alocação em Eletrobras (-5%) e Copel (+5%).

Tabela 1: Carteira Recomendada de Dividendos de outubro

Empresa	Código	Setor	Peso (%)	Valor de Mercado (R\$ mn)	EV/EBITDA		P/L		Dividend Yield (%)	
					2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Petrobras	PETR4	Petróleo & Gás	10%	428.671	3,7x	3,7x	4,6x	5,5x	8,9%	9,6%
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	10%	395.227	-	-	8,2x	7,4x	9,7%	6,8%
Bradesco	BBDC4	Bancos	10%	175.135	-	-	7,5x	6,5x	7,1%	8,0%
Eletrobras	ELET6	Serviços Básicos	5%	119.276	7,5x	5,2x	18,9x	10,8x	7,0%	9,2%
B3	B3SA3	Financeiro (ex-bancos)	5%	69.640	9,6x	8,9x	13,3x	12,4x	6,8%	7,2%
BB Seguridade	BBSE3	Financeiro (ex-bancos)	10%	63.400	-	-	7,5x	7,2x	11,5%	12,5%
Equatorial	EQTL3	Serviços Básicos	10%	46.347	7,5x	8,1x	9,7x	11,0x	3,5%	4,6%
Copel	CPL6	Serviços Básicos	15%	37.175	9,7x	9,2x	16,5x	16,2x	4,8%	10,1%
Gerdau	GGBR4	Mineração & Siderurgia	5%	32.089	3,6x	3,3x	8,6x	8,7x	3,8%	4,0%
Copasa	CSMG3	Serviços Básicos	5%	12.976	6,3x	6,4x	9,5x	11,7x	5,5%	4,3%
Cyrela	CYRE3	Construção civil	10%	11.224	8,7x	8,0x	7,4x	6,5x	7,7%	16,1%
Vulcabras	VULC3	Varejo	5%	5.314	7,3x	6,5x	9,1x	8,3x	8,8%	8,4%

Fonte: BTG Pactual e Economática

Tabela 2: Alterações na Carteira para outubro

Setembro				Outubro			
Empresa	Código	Setor	Peso (%)	Empresa	Código	Setor	Peso (%)
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	10%	Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	10%
CPFL	CPFE3	Serviços Básicos	5%	Bradesco	BBDC4	Bancos	10%
Gerdau	GGBR4	Mineração & Siderurgia	5%	Gerdau	GGBR4	Mineração & Siderurgia	5%
Eletrobras	ELET6	Serviços Básicos	10%	Eletrobras	ELET6	Serviços Básicos	5%
Copasa	CSMG3	Serviços Básicos	5%	Copasa	CSMG3	Serviços Básicos	5%
Vulcabras	VULC3	Varejo	5%	Vulcabras	VULC3	Varejo	5%
Petrobras	PETR4	Petróleo & Gás	10%	Petrobras	PETR4	Petróleo & Gás	10%
Copel	CPL6	Serviços Básicos	10%	Copel	CPL6	Serviços Básicos	15%
Equatorial	EQTL3	Serviços Básicos	10%	Equatorial	EQTL3	Serviços Básicos	10%
Cemig	CMIG4	Serviços Básicos	10%	B3	B3SA3	Financeiro (ex-bancos)	5%
Direcional	DIRR3	Construção civil	10%	Cyrela	CYRE3	Construção civil	10%
Vibra	VBBR3	Distribuição de combustível	10%	BB Seguridade	BBSE3	Financeiro (ex-bancos)	10%

Fonte: BTG Pactual

Um resumo das escolhas para outubro

Itaú Unibanco (ITUB4):

Estamos mantendo as ações do Itaú na carteira por mais um mês, pois continuam sendo nossa única recomendação de Compra e nossa Top Pick entre os bancos incumbentes do Brasil. No mês passado, o banco realizou seu Investor Day, onde a administração reforçou que o banco está investindo pesadamente em IA e pretende migrar 75% de seus clientes atuais para um serviço totalmente digital/remoto (contra apenas 15% atualmente), uma medida que deve melhorar significativamente a eficiência. A meta da administração é reduzir o índice de custo/receita do varejo dos atuais 40% para cerca de 30% em cinco anos. Eles também pretendem dobrar a carteira de empréstimos de varejo até 2030, o que implica um CAGR de cerca de 15%. À medida que o custo de atendimento diminui, o Itaú deve alcançar um crescimento sustentável, mantendo altos retornos. Em resumo: alcançar ganhos de eficiência permitiria ao banco reinvestir mais capital e, potencialmente, expandir o seu P/VP justo.

Petrobras (PETR4):

Mantemos uma visão fora do consenso (mais construtiva) sobre a Petrobras, destacando uma assimetria positiva de revisões para cima em produção e para baixo em capex e opex, dado que as premissas do atual Plano de Negócios consideram o Brent a US\$ 83/bbl versus uma média no ano mais próxima de US\$ 70/bbl. A combinação de maior geração de caixa em 2026, derivada de maior produção, em conjunto com menores capex e opex, poderia levar os investidores a receberem dividendos adicionais mais rapidamente e em magnitude superior à atualmente precificada. Com pares regionais negociando a um prêmio sobre Petrobras, a convergência implicaria um retorno adicional no valor da ação em relação aos níveis atuais. Em nossa visão, o primeiro catalisador será a confiança dos investidores na sustentabilidade dos dividendos. Temos uma estimativa de dividendos ordinários oferecendo um rendimento anual de ~9-10%.

Equatorial (EQTL3):

Vemos a Equatorial negociando com uma TIR real de 10%. A EQTL é uma excelente tese de carregamento, a melhor empresa do setor de serviços básicos e uma ótima maneira de se expor ao que consideramos ser a assimetria das taxas reais de longo prazo. Com uma duration superior a 10 anos, proteção total contra a inflação e exposição limitada a uma economia em desaceleração, a tese é uma das nossas Top Picks. Além disso, a EQTL tem apresentado resultados sólidos. O segundo trimestre mostrou números operacionais fortes, com crescimento de volumes, perdas de energia sob controle e melhores números de geração.

Bradesco (BBDC4):

No geral, o cenário mais favorável visto no 1T, somado às boas tendências de receita agora observadas no 2T, pode de fato representar o início de um momento melhor. Os resultados do primeiro semestre de 2025 nos surpreenderam positivamente, trazendo viés de

alta para nossas estimativas e possivelmente apontando para um ROE maior em 2026–27 do que o previamente esperado. Dito isso, ainda temos dúvidas sobre o rumo dessa tendência. No fim das contas, o Bradesco ficou para trás na transformação digital em comparação ao seu principal concorrente, o Itaú. Também questionamos quanto de ROE adicional pode realmente ser gerado por programas de crédito com garantias do governo, como o FGI e outros, que têm sido foco recente do Bradesco. Dito isso, e do ponto de vista tático, o momento de curto prazo segue positivo, em nossa visão.

Eletrobras (ELET6):

Vemos a ELET sendo negociada a uma TIR real de 10%, ainda sendo um dos nomes mais baratos em nosso universo de cobertura. A diferença de valuation em relação a seus pares é explicada por uma percepção de maior complexidade, maior risco de governança e dividendos menores. Em nossa opinião, a empresa está lidando com todas essas variáveis. Juntamente com os resultados do 2T, a Eletrobras anunciou R\$ 4 bilhões em dividendos para o primeiro semestre de 2025 (R\$ 1,76/ação ou um Dividend yield de 4,5%). A estratégia para uma política de dividendos está se concretizando, o que contribui para nossa visão positiva sobre a tese de investimentos.

Copel (CPLE6):

A Copel tem cumprido consistentemente suas metas pós-privatização. Vemos fatores positivos nos próximos meses, incluindo (i) sua migração para o Novo Mercado (prevista para o 4º trimestre), o que deve aumentar a liquidez das ações e impulsionar o apelo para investidores estrangeiros, e (ii) pagamentos de dividendos sob a nova política aprovada no início deste ano. A empresa também se beneficia dos preços mais altos da energia, dada sua posição não contratada para os próximos anos no segmento de geração. As ações estão sendo negociadas a uma TIR real de 9,2%, enquanto outras empresas que cobrimos que pagam dividendos são negociadas a TIRs reais entre 7% e 8%.

Copasa (CSMG3):

Estamos mantendo a Copasa no portfólio de Dividendos, considerando que fatores importantes relacionados ao processo de privatização podem ocorrer nos próximos meses. Vemos a empresa sendo negociada a 1,2x EV/RAB, mas o potencial de alta pode ser considerável em um cenário de privatização. Temos uma projeção de um dividend yield de 5,5% para 2025.

Gerdau (GGBR4):

A Gerdau tem sido uma tese de destaque relativa no setor, superando os pares no acumulado do ano. Isso se deve principalmente ao seu modelo de negócios diversificado, com exposição relevante aos EUA, algo que nenhum de seus pares brasileiros possui. No entanto, uma questão-chave permanece: é uma boa tese em termos absolutos? Nesse ponto, infelizmente vemos catalisadores limitados para as ações nos próximos meses. Para o próximo ano, acreditamos que a perspectiva de menor capex (para R\$ 5 bilhões, de R\$ 6 bilhões) e

entrega de projetos pode ser o catalisador, mas isso ainda parece distante para os investidores de commodities de curto prazo com quem conversamos. No meio-tempo, parece haver divergência entre fundamentos sólidos nos EUA e uma dinâmica desafiadora no Brasil, com retornos de caixa insuficientes para gerar uma expansão de múltiplos. A Gerdau continua sendo nossa tese siderúrgica preferida na América Latina.

Vulcabras (VULC3):

Apesar da lucratividade pressionada no segundo trimestre, acreditamos que os desafios devem começar a diminuir no segundo semestre de 2025, à medida que a produtividade dos novos contratados aumenta. Consideramos que a forte receita líquida é sustentável, somada a uma perspectiva mais saudável para a Vulcabras no longo prazo, devido à captura de oportunidades dos acordos com a Under Armour e a Mizuno (maior participação dos modelos da Mizuno desenvolvidos na fábrica da VULC, maximizando as sinergias com outras marcas e impulsionando as vendas da bandeira). Vemos as ações sendo negociadas a 8,3x o P/L para 2026, com um dividend yield de ~8,5%, o que também sustenta nossa recomendação de Compra.

Cyrela (CYRE3):

Estamos adicionando a Cyrela em nosso portfólio esse mês, pois a consideramos uma tese de qualidade com beta de alto no Brasil. A empresa apresentou sólidos resultados operacionais no primeiro semestre de 2025 e está a caminho de manter sua execução robusta no terceiro trimestre. Ela também possui um banco de terrenos de alta qualidade, o que deve sustentar lançamentos sólidos e um bom desempenho de vendas nos próximos trimestres. Além disso, a Cyrela está aumentando sua exposição ao programa MCMV por meio de sua subsidiária Vivaz e suas joint ventures Cury e Plano&Plano, com aproximadamente 40% de seus lucros vinculados ao MCMV, o que é mais defensivo em meio a um ambiente macroeconômico difícil. Dito isso, acreditamos que a Cyrela deve continuar a superar seus pares e ganhar participação de mercado, apesar de um cenário macroeconômico mais difícil, enquanto seu valuation de ~5x P/L para 2026 continua atraente.

B3 (B3SA3):

A B3 parece bem-posicionada, com modelo de negócios diversificado e menos cíclico, valuation atrativo e clara trajetória de crescimento no longo prazo. Antes, víamos R\$ 1,1–1,2 bilhão como um piso para o lucro trimestral, mas com o segmento de ações mostrando recuperação modesta – após um longo período de deterioração – e sinais iniciais de que o pior pode ter ficado para trás, já vemos lucros vindo melhores na margem. Ao mesmo tempo, outros segmentos seguem crescendo de forma saudável. Essa combinação nos deixa um pouco mais construtivos, com algum viés de alta para nossas estimativas (após incorporarmos os resultados do 2T ao modelo). A B3 continua executando recompras, reforçando o retorno ao acionista e tomando a ação, em nossa visão, um bom ativo para “esperar” pela virada do ciclo macro e pela queda dos juros. Entre as empresas

financeiras brasileiras de maior beta, a B3 segue como forte geradora de caixa, com perfil relativamente defensivo e yield elevado, e vemos espaço para crescimento dos lucros e expansão de múltiplos – assumindo que o ciclo macro melhore.

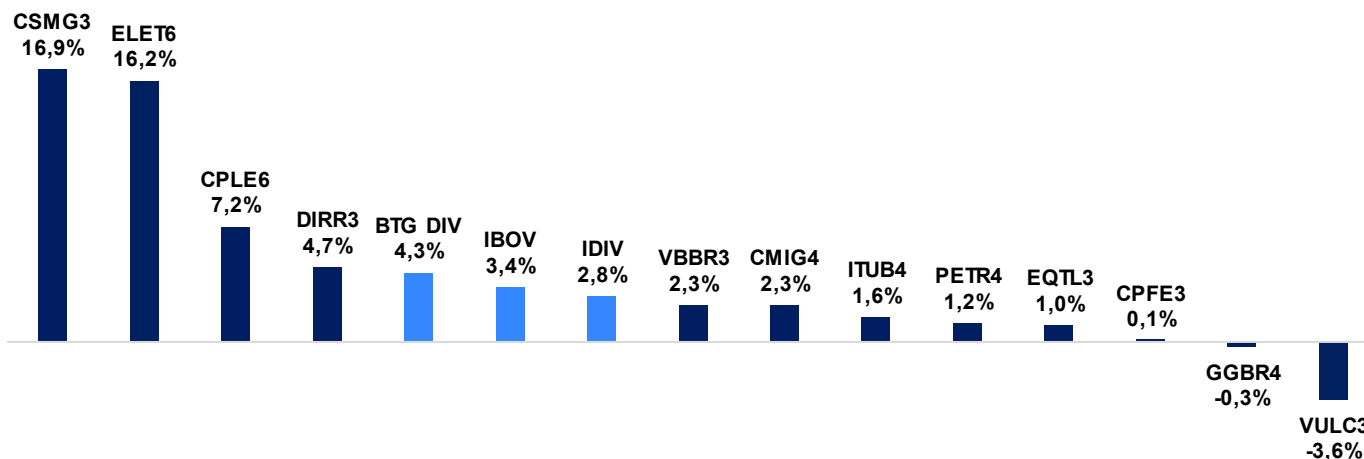
BB Seguridade (BBSE3):

No Investor Day do Banco do Brasil, a administração reconheceu a possibilidade de venda de participações em subsidiárias para ajudar a sustentar um índice CET1 de ~11% nos próximos anos, embora tenham mencionado que a meta é melhorar a posição de capital de forma orgânica. Assim, além das dúvidas usuais relacionadas ao processo de renovação do contrato com o BB, investidores também questionaram se o banco poderia vender ações da BBSE, o que pressionaria o papel. No entanto, o CFO do BB argumentou que, em teoria, é improvável que ambos os desafios se materializem ao mesmo tempo. Para uma oferta subsequente atrair mais investidores, ajudaria antecipar a renovação do contrato com o BB, o que acreditamos poderia apoiar de forma relevante a performance da ação. Negociando a R\$ 33, o preço da ação BBSE3 implica crescimento na perpetuidade praticamente nulo. Dito isso, segundo o CFO, não há negociações em andamento para uma renovação antecipada, seja com o BB ou com seus parceiros, embora o primeiro caso seja naturalmente menos complexo, já que envolve majoritariamente partes do mesmo grupo. Vemos BBSE3 sendo negociada a valuation pouco exigente (P/L de 7,2x para 2026 em nossas estimativas atuais e 12,5% de dividend yield).

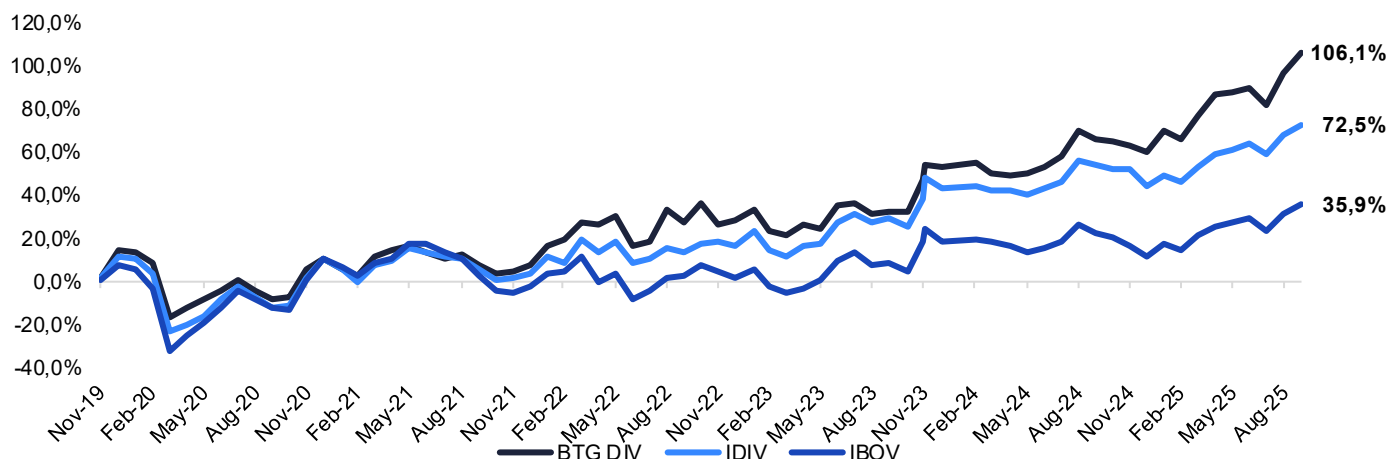
Rentabilidade Histórica*

Em setembro, nossa Carteira Recomendada de Dividendos apresentou uma performance de 4,3%, contra 2,8% do IDIV e 3,4% do IBOV. Desde o dia 8 de novembro de 2019, a nossa Carteira Recomendada de Dividendos acumula uma rentabilidade de 106,1%, contra 72,5% do IDIV e 35,9% do IBOV.

Gráfico 1: Performance por ação em setembro de 2025*



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

Gráfico 2: Rentabilidade acumulada desde o início (8/11/2019)***Rentabilidade mensal***

BTG DIV	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	BTG DIV no ano	IDIV no ano	BTG DIV Acum.	IDIV Acum.
2025	5,9%	-2,2%	6,6%	6,2%	0,4%	1,4%	-4,4%	8,3%	4,3%	-	-	-	28,8%	19,5%	106,1%	72,5%
2024	-1,1%	1,3%	-3,1%	-0,7%	0,5%	2,2%	3,4%	7,5%	-2,4%	-0,9%	-0,9%	-2,0%	3,3%	-2,6%	59,9%	44,3%
2023	4,3%	-7,5%	-1,8%	4,0%	-1,6%	8,6%	1,1%	-3,6%	0,7%	0,3%	11,0%	4,8%	20,8%	26,8%	54,8%	48,2%
2022	8,4%	2,5%	6,3%	-0,7%	2,8%	-9,4%	2,7%	10,1%	-4,3%	6,8%	-7,1%	1,4%	18,9%	12,6%	28,1%	16,9%
2021	-4,1%	-2,9%	8,4%	2,9%	1,7%	-2,6%	-2,7%	1,5%	-3,8%	-3,6%	1,0%	2,5%	-2,5%	-6,4%	7,8%	3,7%
2020	-0,7%	-4,6%	-22,8%	4,9%	5,0%	3,9%	4,9%	-4,4%	-4,2%	0,6%	14,6%	4,4%	-3,2%	-1,0%	10,5%	10,8%
2019	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,4%	12,6%	14,2%	12,0%	14,2%	12,0%

Fonte: BTG Pactual e Economática, (*) rentabilidade considerando o último preço de fechamento. Nota: A performance do dia 05/03/2025 está contida no mês de fev/25

Mapa de Proventos

Pagamento por ação (R\$)	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acumulado ano
2025	3,68	0,59	6,18	0,62	2,27	0,61	1,90	4,00	0,45	-	-	-	20,30
2024	0,02	2,26	5,01	2,44	2,89	2,33	0,12	2,69	2,46	0,30	1,56	2,93	25,00
2023	0,09	0,55	4,26	0,56	2,19	0,98	0,43	1,52	2,59	0,14	1,68	6,93	21,92
2022	0,16	0,93	0,83	2,05	1,06	0,41	0,70	4,95	3,63	1,33	0,35	0,03	16,43
2021	2,25	0,48	4,14	0,18	4,56	2,19	2,60	0,00	8,20	0,71	1,72	1,43	28,46
2020	0,02	0,00	0,41	0,03	1,08	0,00	0,00	2,74	0,00	0,00	1,86	1,48	7,60
2019	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,78	1,19	1,97

Dividend Yield (%)	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acumulado ano
2025	1,3%	0,2%	1,8%	0,1%	1,0%	0,2%	0,5%	1,1%	0,1%	-	-	-	6,4%
2024	0,0%	0,8%	1,3%	1,4%	1,2%	0,8%	0,1%	0,8%	0,3%	0,2%	0,6%	3,3%	10,6%
2023	0,0%	0,2%	1,6%	0,2%	0,9%	0,3%	0,1%	0,5%	0,8%	0,0%	0,5%	1,6%	6,7%
2022	0,2%	0,5%	0,4%	1,0%	0,4%	0,2%	0,3%	2,4%	1,7%	0,5%	0,1%	0,0%	7,7%
2021	2,1%	0,3%	2,7%	0,1%	2,8%	1,4%	1,7%	0,0%	6,8%	0,6%	2,2%	1,8%	22,5%
2020	0,0%	0,0%	0,5%	0,0%	0,9%	0,0%	0,0%	2,2%	0,0%	0,0%	1,8%	1,3%	6,7%
2019	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,7%	1,0%	1,8%

Fonte: BTG Pactual e companhias

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, consequentemente, das receitas decorrentes de transações deidas 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 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