Small Caps

Carteira Recomendada

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Outubro 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 outubro 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

Minerva, Track&Field e GPS são as novidades deste mês

Quem permanece e quem sai

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

Tabela 1: Carteira Recomendada de Ações – Small Caps

Empresa	Código	Peso	Recomendação	Valor de mercado (R$ mi)	ADTV (R$ mi)	EV/EBITDA		P/L		P/VP	
						2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Inter	INBR32	10%	Compra	21.721	77,2	n.a	n.a	12,2x	9,5x	2,3x	1,9x
Multiplan	MULT3	10%	Compra	14.207	94,4	10,4x	9,4x	15,3x	14,6x	2,3x	2,1x
Copasa	CSMG3	10%	Neutro	13.078	104,7	6,4x	6,5x	9,5x	11,8x	1,5x	1,4x
GPS	GGPS3	10%	Compra	12.801	33,7	7,9x	6,8x	19,1x	12,5x	3,1x	2,9x
Marcopolo	POMO4	10%	Compra	9.468	77,1	5,9x	5,0x	7,6x	7,0x	2,2x	1,9x
Vivara	VIVA3	10%	Compra	6.715	67,8	7,9x	6,3x	10,5x	10,0x	2,1x	1,8x
Minerva	BEEF3	10%	Neutro	6.619	68,5	5,6x	5,4x	n.a	17,9x	3,2x	3,2x
IRB	IRBR3	10%	Compra	4.010	32,2	n.a	n.a	5,0x	5,6x	0,8x	0,8x
Tenda	TEND3	10%	Compra	3.198	40,8	5,9x	3,5x	6,0x	4,5x	2,3x	1,7x
Track&Field	TFCO4	10%	Compra	2.666	9,4	10,8x	8,7x	17,0x	14,0x	4,3x	3,5x

Fonte: Economática e BTG Pactual.

Tabela 2: Alterações da carteira Small Caps

Setembro				Outubro			
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	SMTO3	10%	Alimentos e Bebidas	Minerva	BEEF3	10%
Serviços Básicos	Orizon	ORVR3	10%	Varejo	Track&Field	TFCO4	10%
Imobiliário	Multiplan	MULT3	10%	Imobiliário	Multiplan	MULT3	10%
Financeiro	IRB	IRBR3	10%	Financeiro	IRB	IRBR3	10%
Serviços Básicos	Copasa	CSMG3	10%	Serviços Básicos	Copasa	CSMG3	10%
Saúde	Fleury	FLRY3	10%	Transporte	GPS	GGPS3	10%

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Um resumo das nossas escolhas

Minerva (BEEF3)

Estamos adicionando Minerva à nossa carteira de Small Caps. Após um 1T25 fraco, principalmente devido ao acúmulo de estoques, o 2T25 trouxe resultados sólidos, conforme esperado, e acreditamos que a tendência positiva deve continuar no 3T. A companhia monetizou estoques nesse período a preços elevados, resultando em forte EBITDA e liberação de capital de giro. Ao mesmo tempo, os preços da carne bovina nos EUA seguem muito altos e as exportações brasileiras permanecem fortes, fornecendo suporte adicional. Com o mercado buscando teses com momento de resultados, vemos as ações do Minerva bem posicionadas para superar o índice.

Tenda (TEND3)

Mantemos uma visão otimista sobre o segmento de habitação popular após as mudanças recentes no programa MCMV, que ampliaram de forma significativa a acessibilidade para compradores, especialmente na "Faixa 1", foco estratégico da Tenda. A companhia apresentou resultados sólidos no primeiro semestre de 2025, reforçando nossa confiança em sua reestruturação, com margens já comparáveis às de pares e revisão positiva de guidance no 2T (o que pode gerar surpresas positivas para nossas estimativas para 2026). Esperamos continuidade da melhora nos próximos trimestres, o que deve apoiar uma rápida desalavancagem e forte crescimento do lucro líquido. As ações seguem atrativas, negociando a 6x P/L para 2025 e 4,5x P/L para 2026. Assim, mantemos a Tenda na carteira de Small Caps.

Multiplan (MULT3)

Mantemos a Multiplan na carteira este mês. Com um portfólio dominante de shoppings, a companhia continua entregando indicadores operacionais fortes (crescimento real nos aluguéis, SSS sólido, vacância e custos de ocupação nas mínimas históricas), de forma consistente acima da indústria de shoppings no Brasil. Acreditamos que Multiplan agrega um perfil defensivo à carteira. Dada sua natureza de "proxy de bond" e alavancagem próxima de 2,5x Dívida Líquida/EBITDA (com expectativa de queda adicional), vemos a empresa também como uma tese de queda dos juros. Em termos de

valuation, a Multiplan negocia a uma TIR real de ~9%, cerca de 200bps acima da taxa real de juros longo (vs. média histórica de 150 bps).

Vivara (VIVA3)

A companhia segue priorizando a expansão de margem bruta por meio de iniciativas estruturais, como disciplina de preços, maior penetração de subcategorias premium (Life, linhas prata-ouro, diamantes de laboratório e relógios), maior participação de produtos de Manaus e ganhos de eficiência com o novo centro de distribuição no Espírito Santo. Do lado da receita, a administração espera maior dinamismo no segundo semestre de 2025, sustentado por inovação em produtos, marketing eficaz e intensificação do treinamento da força de vendas. Embora a aceleração das vendas nas mesmas lojas da Life e a força da margem bruta tenham sido pontos positivos nos últimos resultados, novos catalisadores dependem da continuidade na expansão de margens e recuperação mais rápida do capital de giro no segundo semestre de 2025 — principais catalisadores para uma possível expansão de múltiplos. Além disso, seguimos atentos aos riscos relacionados às mudanças recentes na diretoria. No longo prazo, acompanharemos métricas como produtividade de lojas, possível canibalização entre os formatos Life e Vivara, além da rotatividade da gestão. Ainda assim, o cenário operacional mostra melhora gradual, e vemos a VIVA3 negociando a 10x P/L para 2026, o que sustenta nossa visão construtiva para a tese.

Track&Field (TFCO4)

Mantemos uma visão positiva sobre Track&Field, sustentada por: (i) modelo asset-light de alta margem e elevado ROIC, (ii) forte alinhamento com franqueados via royalties sobre sell-out, (iii) operação flexível e escalável com presença nacional e (iv) ecossistema proprietário que combina social selling e eventos esportivos para impulsionar a fidelidade dos clientes e vendas recorrentes. Embora a baixa liquidez das ações seja um ponto de atenção em momentos de aversão ao risco, a TFCO negocia a 14x P/L para 2026, com um CAGR para o LPA de 24% (2025–2028) e ROIC em expansão, o que sustenta nossa recomendação de Compra.

Copasa (CSMG3)

Mantemos a Copasa na carteira considerando que os catalisadores ligados ao processo de privatização podem avançar nos próximos meses. A ação negocia a 1,19x EV/RAB (2024) e 1,13x (2025). Embora o desconto frente à Sabesp não pareça expressivo, entendemos que o foco excessivo no EV/RAB é equivocado, dado o histórico de subinvestimento da companhia, que implica em uma RAB subavaliada. Na prática, se privatizada, a Copasa pode se beneficiar de duas formas em relação a Sabesp: crescimento líquido da RAB e redução de opex (em % da RAB líquida), ambos com potencial de gerar valorização relevante.

Inter (INBR32)

Apesar do forte rali nos últimos meses, mantemos Inter na carteira. A expectativa é de crescimento de 25–30% da carteira de crédito, com expansão da margem financeira líquida de cerca de 10bps por trimestre (via mix e reprecificação) e custo de risco controlado, dado o baixo nível atual de penetração de crédito. Negociando a 2,3x P/VP,

seguimos vendo o valuation como atrativo diante da confiança na melhora contínua do ROE nos próximos trimestres e do amplo mercado endereçável com o novo produto de crédito consignado privado.

IRB (IRBR3)

Mantemos o IRB na carteira, sustentados pelo valuation atrativo. Apesar da recuperação de receita ainda mais lenta do que o esperado, consideramos esse ponto menos relevante frente ao múltiplo bastante baixo. Vale destacar que, no primeiro semestre de 2025, a companhia sofreu impactos não recorrentes, como o incêndio florestal na Califórnia e sinistros, 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 abaixo de 5x P/L para 2025.

GPS (GGPS3)

Esperamos melhora do momento de resultados de GPS no 2S25, com maior confiança de que o primeiro semestre de 2025 marcou o ponto mais baixo em três pilares da tese: (i) crescimento orgânico de 6% no primeiro semestre de 2025, com tendência de 7–8% no curto a médio prazo e potencial de crescimento no longo prazo; (ii) pipeline aquecido de M&As, com cerca de R$2 bilhões em receitas sob negociação avançada — sendo R$1,3 bilhão em seus segmentos principais (Facilities e Segurança); (iii) perspectiva de margens mais fortes, dado que a maior parte dos impactos não recorrentes da GRSA ficou concentrada no primeiro semestre de 2025 e pressões de provisões trabalhistas devem diminuir. Além disso, a companhia negocia a 12,5x P/L para 2026 (lucro caixa), com ROIC e crescimento acima da média, configurando uma das teses de geração de valor mais atraentes em nossa cobertura.

Marcopolo (POMO4)

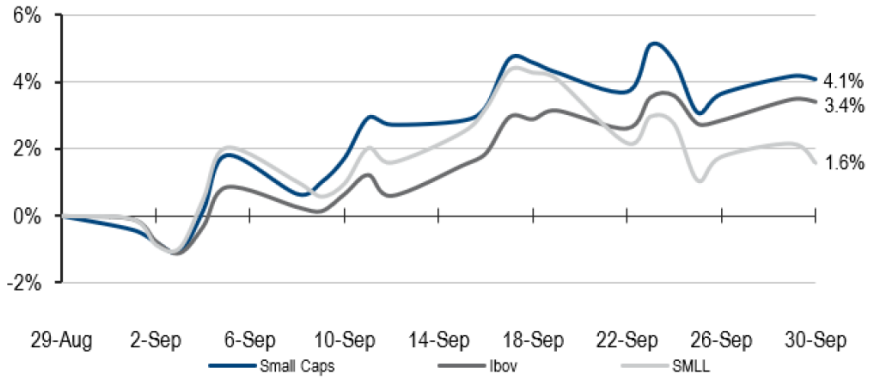
Após um início de ano mais fraco, impactado por menor produção e mix de produtos menos favorável, os resultados do 2T e nosso acompanhamento mensal via FABUS indicam que a produção está acelerando, acompanhada de melhora no mix. Como destacamos anteriormente, mesmo com o mix de julho mais voltado às entregas do programa Caminho da Escola, seguimos construtivos para o restante de 2025, já que o 3T e o 4T devem ser os mais fortes do ano, sustentados por uma sazonalidade favorável e aumento nas entregas de ônibus pesados rodoviários. Além disso, um novo leilão do programa Caminho da Escola é esperado até o fim do ano, o que pode melhorar nosso cenário base sobre o cronograma, antes projetado para o fim de 2025 ou início de 2026. No geral, diante do momento positivo de resultados, do valuation atrativo em 7x P/L para 2026 e do yield estimado de 7% em 2025, reiteramos nossa recomendação de Compra.

Rentabilidade Histórica:

Performance Mensal

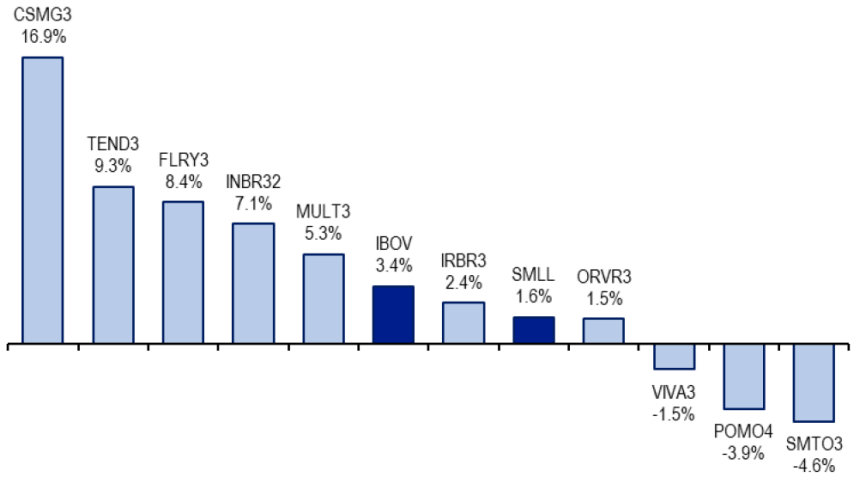
Em setembro, nossa carteira de Small Caps avançou 4,1%, superando o Ibovespa (3,4%) e o SMLL (1,6%), conforme mostrado no gráfico abaixo.

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



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

Gráfico 2: Performance por ação em Setembro 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 35,5%, frente a 21,6% do Ibovespa e 27,3% do SMLL. No mesmo período, o CDI registra valorização de 10,4% no período.

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 carteira acumula alta de 5.339%, frente a 140,0% do Ibovespa e 97,5% do SMLL.

Gráfico 4: 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	Maio	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%	4,1%				35,5%	5339,2%	21,6%	140,0%

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, consequentemente, 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 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