



Small Caps

Carteira Recomendada

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Novembro 2025

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

Leonardo Correa
São Paulo – Banco BTG Pactual

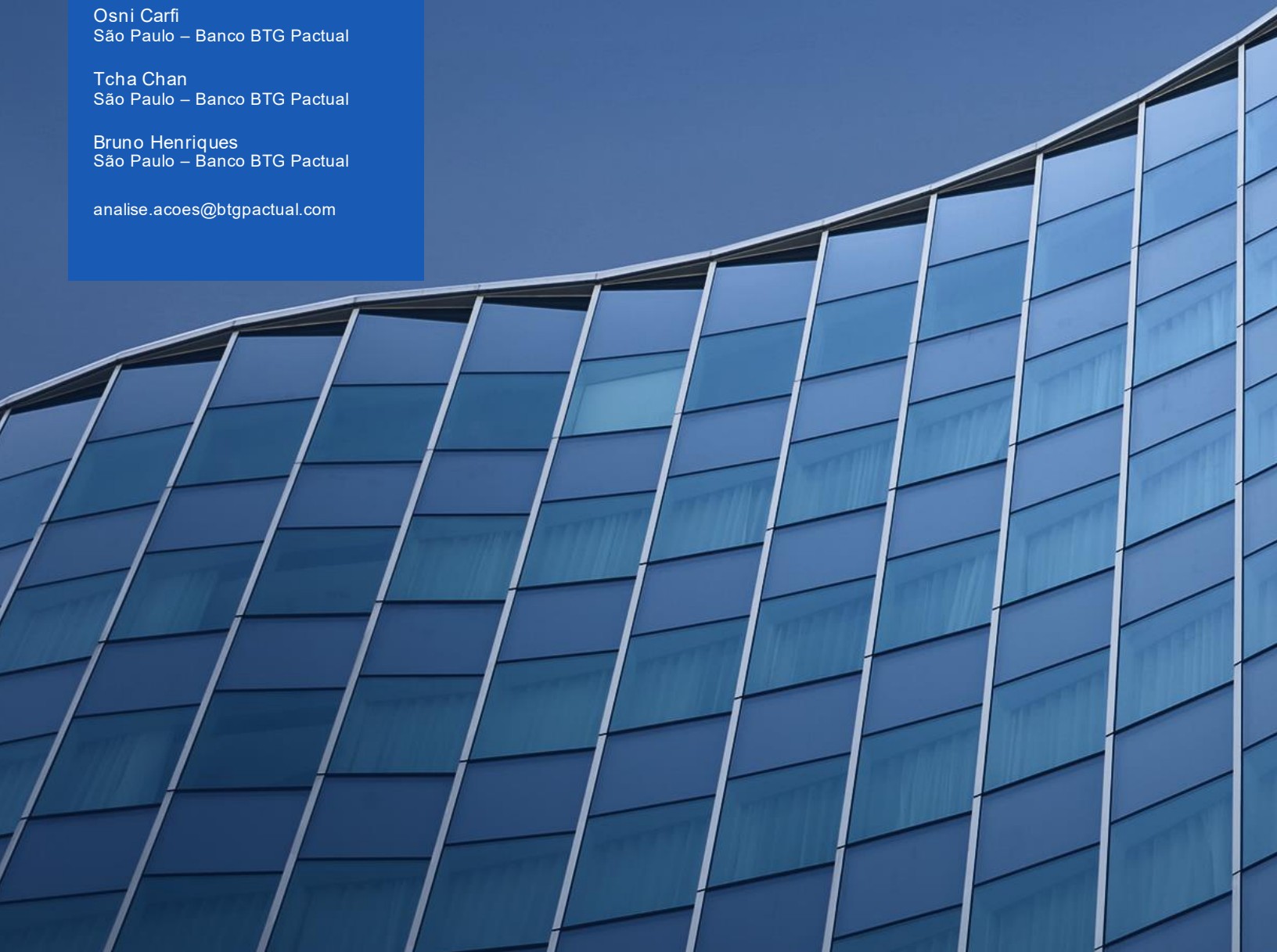
Antonio Junqueira, CFA
São Paulo – Banco BTG Pactual

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

03 de Novembro 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

Unifique, Eztec e Aura são as novidades deste mês

Quem permanece e quem sai

Inter, Copasa, GPS, Vivara, Minerva, Tenda e Track&Field mantêm suas posições, enquanto Marcopolo, Multiplan e IRB 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		P/V	
						2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Inter	INBR32	10%	Compra	21.600	81,3	n.a	n.a	12,2x	9,5x	2,2x	1,9x
Copasa	CSMG3	10%	Compra	14.329	69,9	6,9x	6,9x	10,7x	13,0x	1,6x	1,6x
GPS	GGPS3	10%	Compra	12.882	47,5	7,9x	6,9x	19,2x	15,0x	3,2x	2,9x
Vivara	VIVA3	10%	Compra	7.336	75,2	8,6x	10,0x	11,4x	10,0x	2,3x	2,0x
Minerva	BEEF3	10%	Neutro	7.041	68,6	5,7x	5,5x	n.a	19,0x	3,4x	3,4x
Aura	AURA33	10%	Compra	4.312	47,0	5,7x	4,1x	10,8x	6,7x	6,9x	4,9x
Eztec	EZTC3	10%	Compra	4.046	22,4	7,6x	8,9x	6,0x	6,4x	1,0x	1,2x
Tenda	TEND3	10%	Compra	2.889	47,7	5,3x	3,2x	6,0x	4,5x	2,0x	1,5x
Track&Field	TFCO4	10%	Compra	2.838	12,8	11,5x	9,2x	18,0x	14,0x	4,6x	3,7x
Unifique	FIQE3	10%	Neutro	1.702	1,4	3,8x	3,4x	9,8x	8,0x	1,3x	1,2x

Fonte: Economática e BTG Pactual.

Tabela 2: Alterações da carteira Small Caps

Outubro				Novembro			
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%	TMT	Unifique	FIQE3	10%
Bancos	Inter	INBR32	10%	Bancos	Inter	INBR32	10%
Alimentos e Bebidas	Minerva	BEEF3	10%	Alimentos e Bebidas	Minerva	BEEF3	10%
Varejo	Track&Field	TFCO4	10%	Varejo	Track & Field	TFCO4	10%
Imobiliário	Multiplan	MULT3	10%	Imobiliário	Eztec	EZTC3	10%
Financeiro	IRB	IRBR3	10%	Metais e Mineração	Aura	AURA33	10%
Serviços Básicos	Copasa	CSMG3	10%	Serviços Básicos	Copasa	CSMG3	10%
Transporte	GPS	GGPS3	10%	Transporte	GPS	GGPS3	10%

Fonte: Empresa e BTGPactual

Um resumo das nossas escolhas

Minerva (BEEF3)

Mantemos o Minerva em nossa carteira de Small Caps e esperamos resultados fortes no terceiro trimestre de 2025. Após um primeiro trimestre fraco, impactado pelo aumento de estoques, o segundo trimestre trouxe números sólidos conforme esperado, e acreditamos que a tendência positiva deve continuar. A companhia aproveitou a cota de importação isenta de impostos dos Estados Unidos para antecipar exportações e formar estoques no início do ano, agora sendo monetizados a preços elevados, impulsionando o EBITDA e liberando capital de giro. Os preços da carne bovina nos EUA seguem altos e as exportações brasileiras permanecem fortes, fornecendo suporte adicional. Além disso, vemos a aproximação de uma fase de distribuição de caixa, e, com o mercado buscando empresas com bom momento de resultados, acreditamos que as ações do Minerva estão bem-posicionadas para superar o desempenho do mercado.

Tenda (TEND3)

Mantemos uma visão otimista para o segmento de habitação de baixa renda diante das recentes mudanças no programa Minha Casa Minha Vida, que melhoraram significativamente a acessibilidade para compradores, especialmente no segmento “Faixa 1”, onde a Tenda tem foco estratégico. A companhia apresentou resultados sólidos no primeiro semestre de 2025, reforçando nossa confiança em seu processo de recuperação, com margens já comparáveis às dos pares e revisão positiva de guidance no segundo trimestre, o que pode gerar revisões positivas para 2026. Esperamos que os resultados continuem melhorando nos próximos trimestres, apoiando uma desalavancagem mais rápida e forte expansão do lucro líquido. As ações seguem atrativas, negociando a 6x P/L para 2025 e 4,5x P/L para 2026, motivo pelo qual mantemos a Tenda em nossa carteira de Small Caps.

Aura (AURA33)

Mantemos uma visão construtiva sobre a tese de investimento e vemos a recente desvalorização (-10% no último mês; -20% em relação à máxima recente) como um bom ponto de entrada. A companhia apresenta um forte momento de resultados, impulsionado pelo aumento de produção (com dois ativos entrando no portfólio no segundo semestre) e pelo elevado preço do ouro (US\$ 3.900–4.000/oz). Nossa visão estruturalmente positiva se apoia em: (1) uma trajetória de crescimento visível, com a Aura devendo praticamente dobrar sua produção nos próximos anos; (2) exposição ao ouro, que adiciona diversificação aos portfólios dos investidores; (3) pagamentos consistentes de dividendos trimestrais, com yield estimado entre 7% e 9% ao longo do ciclo de investimento; (4) uma estrutura de capital saudável e baixa alavancagem (dívida líquida/EBITDA abaixo de 0,5x até o fim de 2025); (5) redução do risco operacional (antes concentrado em um único ativo) à medida que a companhia continua diversificando sua base de ativos; e (6) um valuation descontado, com potencial relevante de expansão de múltiplos (negociando a 0,7x P/NAV e cerca de 3x EV/EBITDA para 2026). Um múltiplo P/NAV acima de 1x parece plenamente alcançável, sustentado pelas perspectivas de crescimento e maior liquidez.

Vivara (VIVA3)

A companhia continua a priorizar a expansão da margem bruta por meio de iniciativas estruturais, incluindo capacidade de precificação, maior penetração de subcategorias premium (Life, linhas prata e ouro, diamantes de laboratório e relógios), maior participação de produtos de Manaus e ganhos de eficiência com o novo centro de distribuição do Espírito Santo. Na receita, a administração espera um momento mais forte no segundo semestre de 2025, sustentado por inovação de produto, marketing eficaz e intensificação do treinamento da força de vendas. Embora a aceleração nas vendas mesmas lojas (SSS) da linha Life e a força da margem bruta tenham sido pontos positivos claros nos resultados recentes, um novo potencial de valorização dependerá da continuidade da expansão de margens e de uma recuperação mais rápida do capital de giro ao longo do segundo semestre de 2025, principais catalisadores para uma possível expansão de múltiplos. Além disso, seguimos atentos aos riscos trazidos pelas recentes mudanças na diretoria da Vivara. No longo prazo, acompanharemos de perto métricas como produtividade por loja, possível canibalização entre os formatos Life e Vivara e rotatividade da gestão. Dito isso, o cenário operacional parece melhorar gradualmente, e vemos VIVA3 negociando a um valuation atraente de 10x P/L para 2026, o que sustenta nossa visão construtiva para a tese.

Track&Field (TFCO4)

Mantemos uma visão positiva para a Track&Field, sustentada por: (i) modelo de alta margem, ROIC elevado e *asset-light*, (ii) forte alinhamento com franqueados por meio de royalties baseados em *sell-out*, (iii) presença flexível e escalável com alcance nacional e (iv) ecossistema proprietário que combina *social selling* e eventos esportivos para impulsionar fidelização e recorrência. Embora a baixa liquidez das ações permaneça um ponto de atenção em ambientes de aversão a risco, TFCO negocia a 14x P/L para 2026, com CAGR de

LPA de 24% (2025–2028) e ROIC em expansão, o que sustenta nossa recomendação de Compra.

Copasa (CSMG3)

Mantemos Copasa na carteira considerando que catalisadores-chave ligados ao processo de privatização podem se materializar nos próximos meses. Vemos a ação negociando a 1,27x EV/RAB (2024) e 1,20x (2025). Embora o desconto vs. a Sabesp possa não parecer significativo, acreditamos que focar excessivamente no EV/RAB é problemático. A Copasa vem apresentando investimentos reduzidos há anos e, independentemente de como analisarmos seus dados, concluímos que o RAB deveria ser significativamente maior. Na prática, se privatizada, a Copasa poderia ter duas fontes de valorização em potencial (em relação à Sabesp): crescimento do RAB líquido e redução de opex (como % do RAB líquido), ambos com potencial de gerar valorização relevante frente aos preços atuais.

Inter (INBR32)

Estamos mantendo o Inter na carteira. A empresa deve expandir sua carteira de crédito entre 25% e 30%, com cerca de 10bps de aumento na margem financeira por trimestre (impulsionado por mix e repricing), enquanto mantém o custo de risco sob controle, dado o ainda baixo nível de penetração de crédito do Inter. Em nossa visão, a direção estratégica permanece intacta — e os múltiplos atuais continuam oferecendo potencial de valorização aos investidores. As ações do Inter acumulam alta de 83% no ano e +36% desde nossa recomendação de Compra, mas ainda vemos o valuation como atraente (2,3x o P/VP mais recente). Projetamos crescimento do lucro por ação acima de 30% em 2026, com potencial adicional dependendo do sucesso do produto de consignado privado.

EZTEC (EZTC3)

Estamos adicionando Eztec à carteira de Small Caps. Apesar do cenário desafiador para o segmento de média e alta renda, devido às taxas de financiamento imobiliário elevadas, mantemos uma visão construtiva para a ação. A companhia apresentou resultados sólidos no terceiro trimestre de 2025, com aceleração de lançamentos e um pipeline robusto de entregas, o que deve sustentar a geração de fluxo de caixa. Vemos ainda potencial relevante de dividend yield em caso de tributação, considerando a baixa alavancagem e o elevado nível de reservas, estimado em cerca de 16%. As ações negociam a um valuation atrativo de 0,75x P/VP, e há potencial de valorização adicional com a locação ou venda do projeto Esther Towers, cujo valor estimado representa aproximadamente 30% do valor da firma (EV), mas que acreditamos estar subavaliado pelo mercado.

GPS (GGPS3)

Esperamos uma melhora na dinâmica de resultados da GPS no segundo semestre de 2025, com maior confiança de que o primeiro semestre marcou o ponto de inflexão em três pilares centrais da tese de investimento: (i) crescimento orgânico, que foi de 6% no primeiro semestre de 2025 e agora deve convergir para 7–8% no curto e médio prazos (impulsionado pela implementação de um grande contrato recentemente conquistado), com potencial de alta adicional no longo prazo; (ii) um pipeline aquecido de M&A, com a companhia revelando

cerca de R\$ 2 bilhões em receitas atualmente em fase avançada de negociação — dos quais R\$ 1,3 bilhão está relacionado aos segmentos principais (*Facilities* e *Segurança*); e (iii) uma perspectiva de margem mais sólida, já que a maior parte dos efeitos não recorrentes relacionados à GRSA foi registrada no primeiro semestre de 2025, e as pressões de provisões trabalhistas tendem a diminuir daqui em diante. Além dessa trajetória de resultados mais favorável, a GPS negocia a 15x P/L para 2026 (lucro em caixa), entregando ROIC e crescimento acima da média do setor, o que a posiciona como uma das histórias de crescimento de lucros mais atraentes sob nossa cobertura.

Unifique (FIQE3)

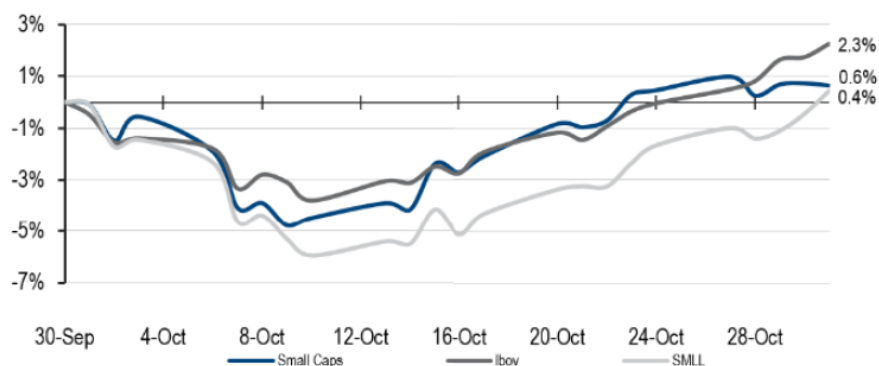
Estamos adicionando Unifique à carteira de *Small Caps*. A companhia é um provedor de internet de alta qualidade com atuação concentrada na região Sul do país, apresentando fundamentos sólidos, a menor taxa de churn entre os pares listados (1,5% em fibra) e baixa alavancagem (0,6x dívida líquida/EBITDA anualizado). O segmento móvel vem ganhando tração com margens em torno de 50%, e a empresa está bem-posicionada para anunciar dividendos extraordinários nos próximos meses, com potencial de yield de até 17%. Além disso, as ações negociam a um múltiplo atrativo de 8x P/L para 2026, abaixo da mediana global de 11x para provedores de internet, o que reforça o bom ponto de entrada.

Rentabilidade Histórica:

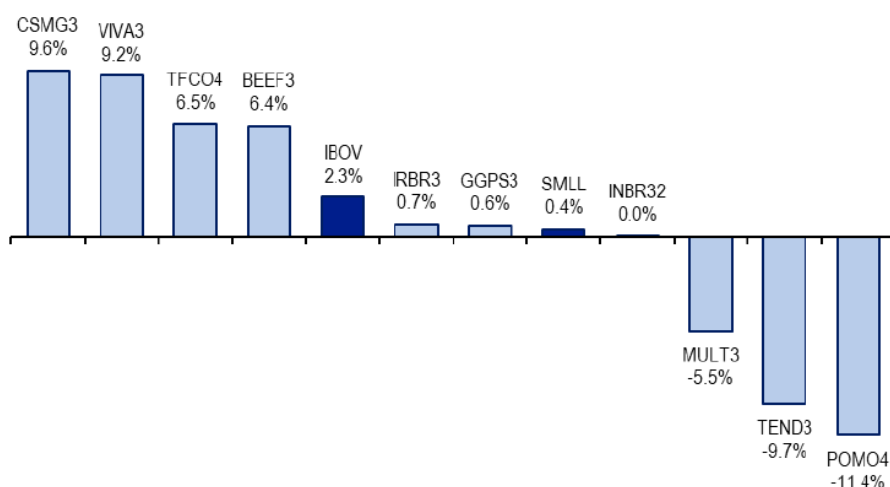
Performance Mensal

Em outubro, nossa carteira de *Small Caps* registrou alta de 0,6%, abaixo do desempenho do Ibovespa (2,3%) e acima do SMLL (0,4%), conforme ilustrado no gráfico abaixo.

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



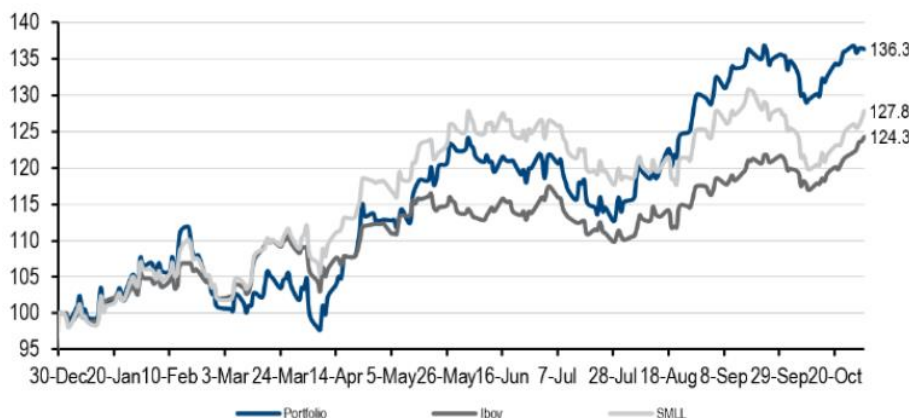
Fonte: BTG Pactual e Economática, (*) rentabilidade considerando último preço de fechamento

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


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

Desempenho no ano

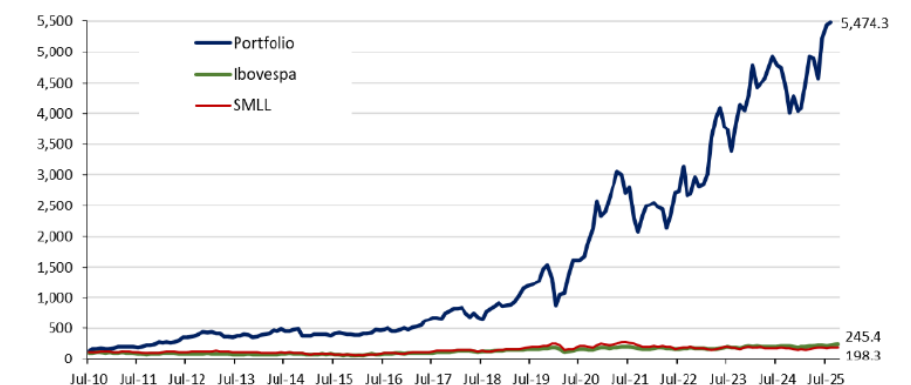
Desde 31 de dezembro de 2024, nossa carteira de Small Caps acumula alta de 36,3%, frente a 24,3% do Ibovespa e 27,8% do SMLL. No mesmo período, o CDI apresenta valorização de 11,8%.

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, o portfólio acumula valorização de 5.374,3%, frente a 145,4% do Ibovespa e 98,3% do SMLL.

Gráfico 4: Rentabilidade histórica (desde julho de 2010) (*)**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%	0,6%			36,3%	5374,3%	24,3%	145,4%

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 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 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