



Small Caps

Carteira Recomendada

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Março 2026

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

Leonardo Correa
São Paulo – Banco BTG Pactual

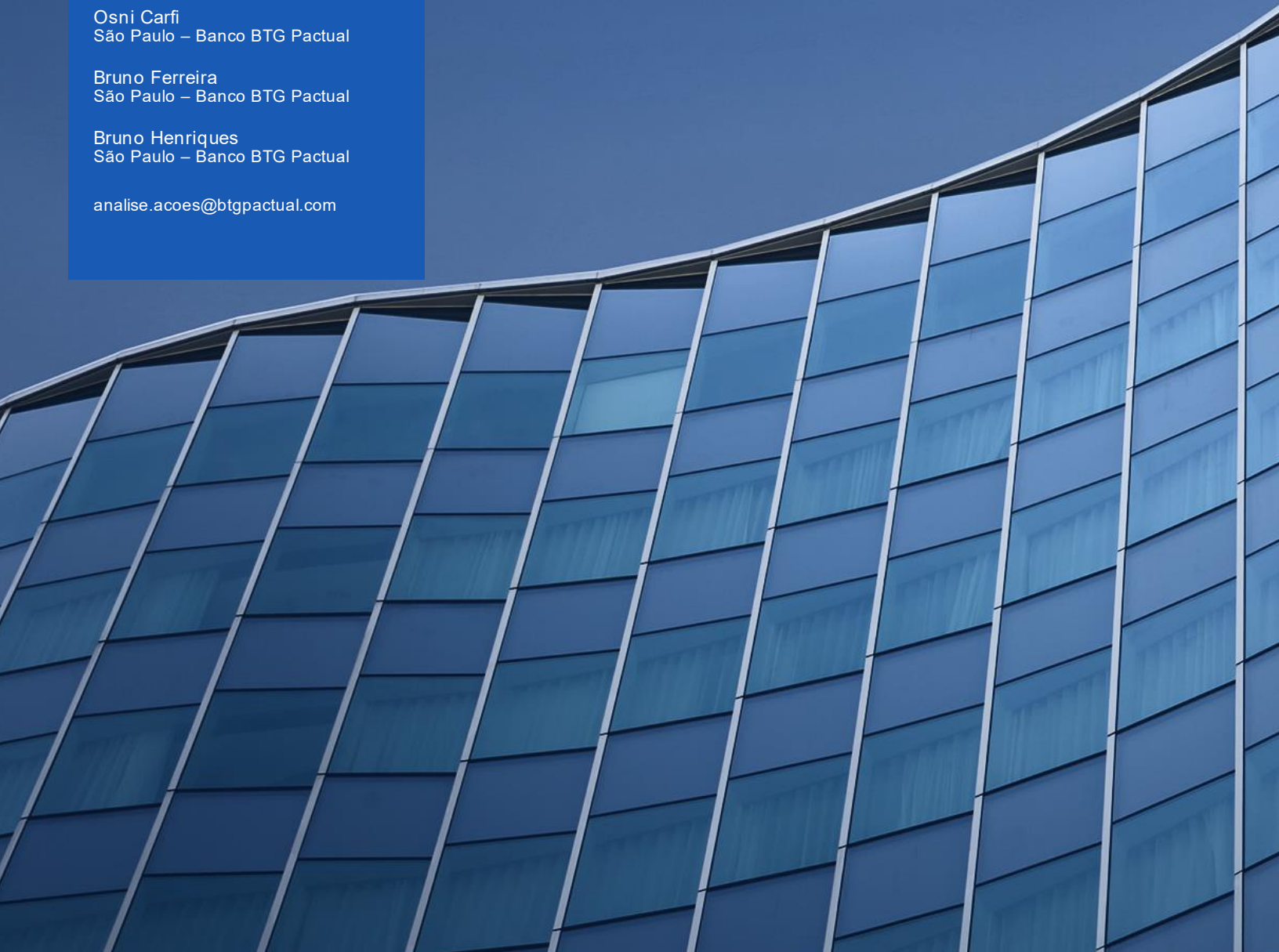
Antonio Junqueira, CFA
São Paulo – Banco BTG Pactual

Osni Carfi
São Paulo – Banco BTG Pactual

Bruno Ferreira
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

02 de Março de 2026

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).

Destaques

As novidades

Smart Fit é a novidade deste mês.

Quem permanece e quem sai

Aura, Copasa, Sanepar, GPS, 3tentos, Pague Menos, C&A, Tenda e Vitru mantêm suas posições, enquanto Inter deixa 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		P/V/P	
						2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Aura	AURA33	10%	Compra	36.218	149,6	5,5x	4,9x	7,8x	7,1x	8,0x	5,7x
Copasa	CSMG3	10%	Compra	20.741	171,8	7,3x	5,6x	13,1x	8,9x	2,2x	1,9x
Sanepar	SAPR11	10%	Neutro	14.059	63,0	5,2x	5,0x	8,1x	7,6x	1,0x	0,9x
GPS	GGPS3	10%	Compra	13.808	51,5	6,3x	5,0x	14,0x	10,2x	2,6x	2,2x
Smart Fit	SMFT3	10%	Compra	12.446	195,7	7,8x	6,4x	13,0x	9,1x	1,7x	1,5x
3tentos	TTEN3	10%	Compra	8.546	21,8	7,0x	5,6x	10,0x	8,0x	1,6x	1,3x
Pague Menos	PGMN3	10%	Compra	4.619	35,4	5,4x	4,8x	12,3x	9,2x	1,4x	1,3x
C&A	CEAB3	10%	Compra	3.920	139,6	3,3x	2,9x	8,0x	5,9x	0,9x	0,8x
Tenda	TEND3	10%	Compra	3.709	63,5	4,1x	3,3x	6,5x	4,2x	1,9x	1,5x
Vitru	VTRU3	10%	Compra	1.978	8,1	2,4x	1,8x	5,0x	3,6x	0,7x	0,6x

Fonte: Economática e BTG Pactual.

Tabela 2: Alterações da carteira Small Caps

Fevereiro				Março			
Setor	Empresa	Código	Peso (%)	Setor	Empresa	Código	Peso (%)
Varejo	C&A	CEAB3	10%	Varejo	C&A	CEAB3	10%
Imobiliário	Tenda	TEND3	10%	Imobiliário	Tenda	TEND3	10%
Educação	Vitru	VTRU3	10%	Educação	Vitru	VTRU3	10%
Bancos	Inter	INBR32	10%	Varejo	Smart Fit	SMFT3	10%
Agronegócio	3tentos	TTEN3	10%	Agronegócio	3tentos	TTEN3	10%
Varejo	Pague Menos	PGMN3	10%	Varejo	Pague Menos	PGMN3	10%
Serviços Básicos	Sanepar	SAPR11	10%	Serviços Básicos	Sanepar	SAPR11	10%
Metais e Mineração	Aura 360	AURA33	10%	Metais e Mineração	Aura 360	AURA33	10%
Serviços Básicos	Copasa	CSMG3	10%	Serviços Básicos	Copasa	CSMG3	10%
Transporte	GPS	GGPS3	10%	Transporte	GPS	GGPS3	10%

Fonte: Empresas e BTG Pactual

Um resumo das nossas escolhas

Smart Fit (SMFT3)

Temos argumentado que a Smart Fit, desde o IPO em 2021, é uma das principais teses em nossa cobertura, combinando expansão consistente de receita com alavancagem operacional. Nos níveis atuais, a companhia negocia a 13x P/L 2026E e permanece entre as teses mais consensuais entre investidores locais. Ainda assim, continua se destacando como uma das principais histórias de geração de valor no varejo da América Latina. A tese de investimento se apoia em: (i) escala incomparável na região; (ii) rentabilidade elevada, com margens em melhoria via alavancagem operacional; e (iii) exposição a um mercado fragmentado, com espaço para consolidação. Apesar de riscos de curto prazo, como ambiente macro mais desafiador em algumas geografias, potencial canibalização e maior competição, projetamos um CAGR de LPA de 32% entre 2025 e 2028. Em nossa visão, a Smart Fit segue como uma tese de crescimento de longo prazo diferenciada no setor de consumo da América Latina, com liquidez melhorando nos últimos meses.

Aura (AURA33)

Apesar da recente alta, impulsionada tanto pela valorização do ouro quanto por expansão de múltiplos, seguimos construtivos com o nome. A Aura permanece como a única tese exposta ao ouro dentro do Ibovespa, commodity que continuamos preferindo devido aos fundamentos estruturais, como a tendência de desdolarização, demanda consistente de bancos centrais e ETFs e características de ativo de proteção de portfólios. No micro, nossa visão positiva é sustentada por: (1) história de crescimento, com expectativa de quase dobrar a produção nos próximos anos, acima de 600 mil onças no longo prazo; (2) exposição ao ouro, que adiciona diversificação a portfólios de Metais e Mineração; (3) dividendos trimestrais recorrentes, com yield projetado entre 6% e 8% ao longo do ciclo de investimento; (4) balanço saudável, com baixa alavancagem, dívida líquida/EBITDA de 0,3x; (5) menor risco de ativo único, à medida que a companhia diversifica sua base de ativos; e (6) valuation ainda descontado, a 0,8x P/NAV. Vemos P/NAV confortavelmente acima de 1,0x como factível, suportado pelo crescimento esperado e melhora de liquidez.

3tentos (TTEN3)

Mantemos a 3tentos na carteira de Small Caps. Vemos a empresa como uma tese de alta qualidade, elevado crescimento e altos retornos dentro do agronegócio brasileiro. Margens mais fracas do setor influenciaram negativamente nos resultados recentemente, mas acreditamos que o pior já ficou para trás, abrindo espaço para uma trajetória de resultados mais forte. Além disso, o início de operação da nova planta de etanol de milho adiciona uma nova e lucrativa avenida de crescimento. Do ponto de vista de fundamentos, o valuation é atrativo, negociando a 10x P/L para 2026 e 8x para 2027, com CAGR de lucro esperado de ~20% nos próximos três anos e ROIC acima de 20%. A 3tentos é nosso Top Pick na cobertura de agronegócio.

Sanepar (SAPR11)

A Sanepar negocia a cerca de 0,8x EV/RAB. Os múltiplos de P/L estão em 8,1x para 2026 e 7,6x para 2027, enquanto EV/EBITDA é de 5,2x em 2026 e 5,0x em 2027. Trata-se de um papel barato, com múltiplos baixos, apesar de operar de forma com baixa eficiência, bem abaixo do seu potencial. Caso a ação feche o gap em relação ao EBITDA regulatório, caso tenha uma redução de capex para algo próximo de 3% e passe a negociar a uma TIR real de cerca de 9% (até o fim de 2026), similar ao nível de vários pares, a expansão de múltiplos necessário seria de pouco mais de 60%. Se negociar a 1x EV/RAB, a expansão de múltiplos seria de pouco mais de 50%. O principal evento em 2026 será político: a corrida ao governo pode levar investidores a precificar maior eficiência ou passos em direção à privatização. Em ambos os casos, o potencial de alta é significativo. Apesar de algum caráter especulativo, vemos a Sanepar como uma das histórias mais promissoras para 2026.

Copasa (CSMG3)

Em janeiro, o governo de Minas Gerais definiu o modelo de privatização da Copasa, marcando mais um passo relevante no processo. Mantemos o nome na carteira, pois os principais catalisadores restantes podem se materializar nos próximos meses. A empresa negocia a 1,8x EV/RAB (2025). Embora o desconto frente à Sabesp não pareça expressivo à primeira vista, acreditamos que focar excessivamente em EV/RAB apresenta limitações. A Copasa investiu abaixo das expectativas por anos, e a análise dos dados sugere que o RAB deveria ser significativamente maior. Na prática, se privatizada, a Copasa pode ter dois catalisadores frente à Sabesp: crescimento líquido do RAB e redução de opex (como % do RAB), ambos com potencial de alta relevante.

GPS (GGPS3)

Esperamos melhorias do momento de resultados da GPS e acreditamos que o primeiro semestre de 2025 marcou o momento mais desafiador de três catalisadores da tese: (i) crescimento orgânico, que foi de 7% nos nove meses de 2025 e deve acelerar no curto e médio prazo (impulsionado por um grande contrato recentemente ganho), com potencial adicional no longo prazo; (ii) pipeline aquecido de M&A, com cerca de R\$ 2 bilhões em receitas atualmente em negociação avançada — majoritariamente nos segmentos principais (Facilities e Segurança); e (iii) perspectiva de margens mais forte, dado que a

maior parte dos itens não recorrentes ligados à GRSA foi registrada nos nove primeiros meses de 2025 e as pressões de provisão trabalhista devem diminuir. Além disso, GPS negocia a 12x P/L para 2026 (lucro caixa), entregando ROIC e crescimento acima da média — posicionando-se como uma das teses mais atrativas na nossa cobertura de Transportes & Bens de Capital.

C&A (CEAB3)

Embora reconheçamos a desaceleração do consumo no segundo semestre de 2025 (como em outros nomes de consumo), a C&A vem intensificando o foco em eficiência operacional, especialmente em vendas por metro quadrado, como principal catalisador de criação de valor em 2025. O programa Energia C&A, com horizonte de três anos, já capturou parte dos ganhos esperados, com mais avanços previstos para 2026 (mais de 50 iniciativas em andamento). A empresa segue usando precificação dinâmica para preservar competitividade, ao mesmo tempo em que implementa aumentos seletivos via melhor mix e melhorias de qualidade. O papel negocia a atrativos 8x P/L para 2026, o que sustenta nossa recomendação de compra.

Tenda (TEND3)

Mantemos uma visão otimista para o segmento de habitação de baixa renda, dado as mudanças recentes no programa MCMV, que melhoraram significativamente a acessibilidade para compradores, especialmente no MCMV “Faixa 1”, foco estratégico da Tenda. A empresa entregou resultados sólidos em 2025, reforçando a confiança na reestruturação, com margens já comparáveis às dos pares. Seguimos construtivos, pois (i) a Tenda está bem-posicionada para melhorar as margens, ROE e geração de fluxo de caixa sólidos, enquanto (ii) a Alea tende a melhorar gradualmente, tornando-se menos relevante para o resultado consolidado. A ação ainda parece barata, negociando a 6,5x P/L para 2026, mesmo após forte desempenho no último ano, razão pela qual a mantemos na carteira.

Pague Menos (PGMN3)

Após o aumento de capital realizado em setembro, retomamos recentemente a cobertura de PGMN com recomendação de Compra. Embora a injeção de recursos deva proporcionar leve desalavancagem, esperamos que a companhia continue superando seus pares de varejo e farmacêuticos, sustentada por forte momentum de resultados, com espaço relevante para ganhos de produtividade, além de opcionalidades interessantes de crescimento, como a introdução de genéricos de GLP-1 no mercado brasileiro, e maior eficiência operacional. Entre as small caps do varejo farmacêutico, reforçamos nossa preferência por PGMN.

Vitru (VTRU3)

A Vitru vem desalavancando seu balanço, gerando fluxo de caixa robusto, atravessando mudanças regulatórias de forma mais positiva do que o esperado e melhorando após a reorganização societária. Vemos o ativo como subavaliado, negociando a ~5x P/L ajustado para 2026. O papel está barato demais para ser ignorado. A geração de fluxo de caixa foi sólida, em torno de R\$ 270 milhões nos últimos 12 meses, implicando um yield atrativo de ~20%. À frente, esperamos mais desalavancagem, impulsionada por nova rodada de forte geração

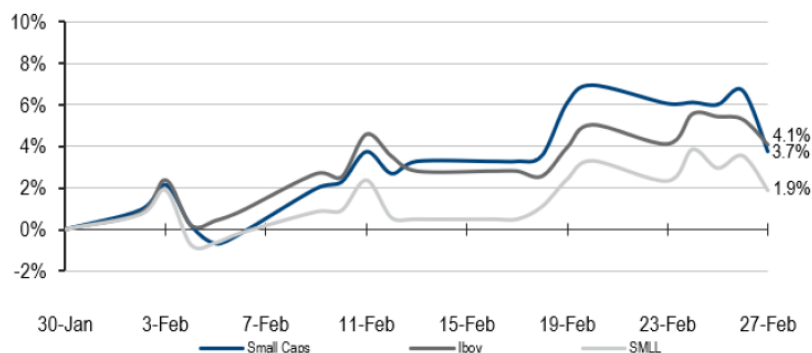
de caixa em 2026, com yield de fluxo de caixa para o acionista próximo de 18%. Além disso, nossa equipe de análise do setor de educação entende que este é o momento correto termos exposição ao setor. As empresas migraram o foco para desalavancagem, eficiência, preservação de caixa, maior exposição a segmentos premium, disciplina de capex e apetite muito menor por M&A de grande escala. Adicionalmente, 2026 é ano eleitoral, o que historicamente traz incentivos macro e tende a beneficiar o momentum operacional do setor.

Rentabilidade Histórica:

Performance Mensal

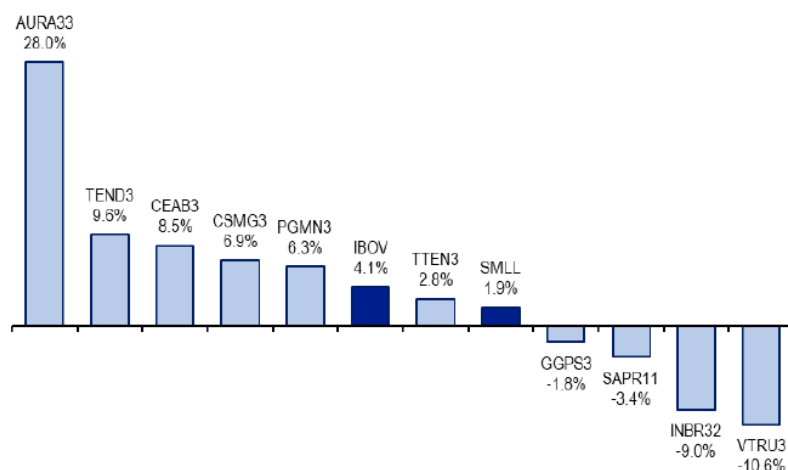
Em fevereiro, nossa carteira de Small Caps subiu 3,7%, ficando abaixo do Ibovespa (4,1%) e acima do SMLL (1,9%), conforme mostrado no gráfico abaixo.

Gráfico 1: Performance do portfólio em Fevereiro de 2026 (*)



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

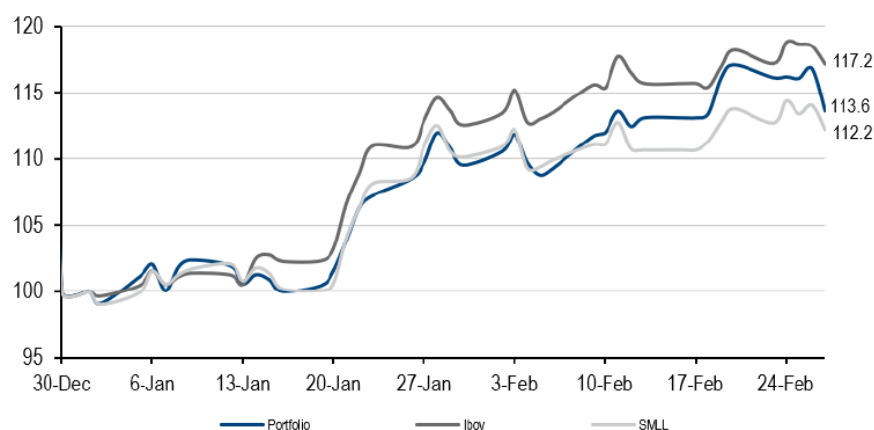
Gráfico 2: Performance por ação em Fevereiro de 2026 (*)



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

Performance no acumulado do ano

Desde 31 de dezembro de 2025, nossa carteira de Small Caps acumula alta de 13,6%, frente a 17,2% do Ibovespa e 12,2% do SMLL. No mesmo período, o CDI avança 2,2%.

Gráfico 3: Performance no acumulado do ano


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

Rentabilidade Histórica (*):

Desde julho de 2010, quando Carlos E. Sequeira assumiu a gestão da carteira de Small Caps, a estratégia acumula alta de 6.686%, frente a 209,8% do Ibovespa e 127,6% 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	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%	4,1%	0,6%	8,2%	0,9%	48,8%	5874,0%	34,0%	164,4%
2026	9,5%	3,7%											13,6%	6686,8%	17,2%	209,8%

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, 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.btgactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx