



# Dividendos

Carteira Recomendada

Equity Research  
Banco BTG Pactual S.A.

Maio 2026

Bruno Henriques  
São Paulo – Banco BTG Pactual

Luis Mollo, CFA  
São Paulo – Banco BTG Pactual

Marcel Zambello  
São Paulo – Banco BTG Pactual

[analise.acoes@btgpactual.com](mailto:analise.acoes@btgpactual.com)



# Carteira recomendada de Dividendos



BTG Pactual Equity Research

04 de maio de 2026

## 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 maio, retiramos a Aura Minerals (AURA33) para dar espaço para Vibra Energia (VBBR3).

Tabela 1: Carteira Recomendada de Dividendos de maio

Empresa	Código	Setor	Peso (%)	Valor de Mercado (R\$ mn)	EV/EBITDA		P/L		Dividend Yield (%)	
					2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Petrobras	PETR4	Petróleo & Gás	10%	674.628	3,1x	3,2x	6,6x	7,5x	7,2%	8,6%
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	10%	478.258	-	-	9,2x	8,2x	7,6%	6,1%
Vale	VALE3	Mineração & Siderurgia	5%	346.195	4,8x	5,1x	6,8x	7,9x	8,9%	7,8%
Bradesco	BBDC4	Bancos	10%	190.577	-	-	7,2x	6,3x	7,4%	6,8%
Axia Energia	AXIA3	Serviços Básicos	10%	176.746	6,9x	5,7x	14,0x	10,2x	6,1%	9,3%
Equatorial	EQTL3	Serviços Básicos	10%	53.244	9,4x	9,0x	34,8x	22,4x	1,4%	2,2%
Copel	CPLE3	Serviços Básicos	10%	47.224	10,1x	8,6x	19,2x	13,9x	7,1%	7,2%
Vibra Energia	VBBR3	Distribuição de combustível	5%	39.693	6,3x	6,8x	13,2x	14,8x	5,6%	2,6%
Motiva	MOTV3	Infraestrutura	10%	32.175	5,8x	6,1x	12,1x	11,2x	3,1%	2,2%
Copasa	CSMG3	Serviços Básicos	5%	20.491	7,2x	5,6x	12,9x	8,8x	3,9%	5,7%
Allos	ALOS3	Shoppings	10%	15.300	8,7x	8,3x	18,7x	16,5x	11,6%	11,6%
Cury	CURY3	Construção civil	5%	9.260	5,4x	4,6x	6,8x	5,7x	8,9%	11,7%

Fonte: BTG Pactual e Economática

Tabela 2: Alterações na Carteira para maio

Abril				Maio			
Empresa	Código	Setor	Peso (%)	Empresa	Código	Setor	Peso (%)
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	10%	Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	10%
Bradesco	BBDC4	Bancos	10%	Bradesco	BBDC4	Bancos	10%
Vale	VALE3	Mineração & Siderurgia	10%	Vale	VALE3	Mineração & Siderurgia	5%
Allos	ALOS3	Shoppings	10%	Allos	ALOS3	Shoppings	10%
Copasa	CSMG3	Serviços Básicos	5%	Copasa	CSMG3	Serviços Básicos	5%
Cury	CURY3	Construção civil	5%	Cury	CURY3	Construção civil	5%
Petrobras	PETR4	Petróleo & Gás	5%	Petrobras	PETR4	Petróleo & Gás	10%
Copel	CPLE3	Serviços Básicos	10%	Copel	CPLE3	Serviços Básicos	10%
Equatorial	EQTL3	Serviços Básicos	10%	Equatorial	EQTL3	Serviços Básicos	10%
Motiva	MOTV3	Infraestrutura	10%	Motiva	MOTV3	Infraestrutura	10%
Aura Minerals	AURA33	Mineração & Siderurgia	5%	Vibra Energia	VBBR3	Distribuição de combustível	5%
Axia Energia	AXIA3	Serviços Básicos	10%	Axia Energia	AXIA3	Serviços Básicos	10%

Fonte: BTG Pactual

## Um resumo das escolhas para maio

### Itaú Unibanco (ITUB4):

---

As ações do Itaú subiram no ano apoiadas por fortes fluxos no mercado acionário brasileiro e uma rotação global para ações bancárias. Apesar de um valuation um pouco mais exigente, o Itaú continua sendo nossa Top Pick entre os grandes bancos. Com um balanço patrimonial sólido, o Itaú está muito bem-posicionado para proteger a lucratividade em um ambiente mais volátil, sem deixar de oferecer retornos sólidos e pronto para acelerar o crescimento e ganhar participação de mercado, caso as condições se tornem mais favoráveis.

### Petrobras (PETR4):

---

Mantemos a Petrobras em nossa carteira devido a uma relação risco-retorno atraente, já que a empresa continua a combinar valor de escassez como (i) uma empresa integrada de grande valor de mercado nos mercados emergentes, com um portfólio pré-sal de baixo custo e alta produtividade que se posiciona bem em relação aos pares globais e (ii) uma das poucas empresas estatais disponíveis para aproveitar as eleições brasileiras. Considerando o Brent a US\$ 82/bbl, preços de combustíveis estáveis e subsídio ao diesel até o 2º trimestre de 2026, além de impostos de exportação sobre o petróleo bruto também até o 2º trimestre de 2026 (já que presumimos a normalização do Brent no segundo semestre de 2026), estimamos um yield de geração de caixa (FCFE) de ~10,5% e um Dividend yield de ~8,5% para 2026 (~9% de Dividend yield para 2027 com o Brent a US\$ 75/bbl), significativamente acima do yield total médio de ~5–6% dos pares globais. Ajustes nos preços dos combustíveis, especialmente da gasolina no curto prazo, representam um fator positivo para nossas estimativas e devem ser bem recebidos pelo mercado. As próximas eleições presidenciais também podem atuar como um catalisador por meio de uma potencial compressão do custo de capital, enquanto medidas políticas recentes reforçam uma abordagem pragmática à governança e à precificação de combustíveis. Em nossa opinião, a melhoria da visibilidade do fluxo de caixa, o yield atraente e a assimetria de valuation justificam a manutenção da Petrobras na carteira.

### Equatorial (EQTL3):

---

Vemos a EQTL sendo negociada a uma TIR real de 9,5%. A EQTL continua sendo uma excelente opção, uma empresa líder no setor e uma excelente maneira de obter exposição ao que consideramos taxas reais de longo prazo altamente assimétricas. Com uma duration de mais de 10 anos, proteção total contra a inflação e sensibilidade limitada a uma desaceleração da economia, ela se destaca como uma de nossas principais teses no setor de serviços básicos.

### Bradesco (BBDC4):

---

O Bradesco encerrou 2025 em condição claramente melhor que no início do ano. No geral, segue em trajetória clara de recuperação de resultados, com melhora trimestre a trimestre e ROE gradualmente mais alto. Isso está amplamente em linha com o que a administração

vem sinalizando e deve ser visto de forma positiva. Nos níveis atuais, BBDC negocia a cerca de 1,1x P/VPA mais recente, enquanto o ROE do 4T de 15,2% segue abaixo do nosso custo de capital assumido, oferecendo, possivelmente, menos espaço para uma expansão de múltiplos.

### **Allos (ALOS3):**

---

Este mês, mantemos a Allos em nossa carteira. De modo geral, acreditamos que a Allos traz defensividade ao portfólio e, dada sua natureza de “proxy de renda fixa”, também oferece exposição a um ambiente de taxas de juros em queda. Além disso, a empresa anunciou recentemente um guidance de distribuição de dividendos para 2026, implicando um yield de 12%, o que tornou a tese mais atraente para os investidores (à medida que a empresa muda sua estratégia de “crescimento” para “valor”). Acreditamos que o mercado ainda não precificou totalmente a nova política de payout da Allos, caso ela se mostre sustentável nos próximos anos (o que acreditamos que acontecerá, especialmente após o recente acordo com a Kinea para a criação de um FII), e, portanto, continuamos otimistas em relação à ação (negociada a 9,5x P/FFO para 2026).

### **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 dezembro), o que deve aumentar a liquidez das ações e impulsionar o apetite dos investidores estrangeiros, e (ii) pagamentos de dividendos sob a nova política aprovada no início deste ano. Embora a ação tenha apresentado um forte desempenho, acreditamos que ainda haja mais potencial. O ano de 2026 foi mais um ano significativo para a empresa, pois atingiu vários marcos importantes: (i) a conversão para o Novo Mercado; e (ii) uma grande vitória no Leilão de Capacidade (LRCAP).

### **Motiva (MOTV3):**

---

Acreditamos que 2025 marcou um ano de racionalização do portfólio para a Motiva, não apenas por meio da venda de ativos com desempenho insatisfatório (como a Barcas e os Aeroportos), mas também graças a melhorias nas concessões remanescentes (notadamente a MSVia e a implementação de várias alterações contratuais). Isso foi apoiado pela sólida execução de sua agenda de eficiência, especialmente no que diz respeito às margens, que expandiram mais rapidamente do que o esperado e devem continuar a impulsionar a rentabilidade nos próximos anos. Além disso, vemos potenciais catalisadores à frente, incluindo um robusto pipeline de leilões e a execução da estratégia de reciclagem de capital da empresa, provavelmente focada na venda de participações minoritárias em ativos de mobilidade urbana.

### **Vale (VALE3):**

---

A Vale continua entregando resultados consistentes e recuperando a confiança dos investidores — algo que gradualmente se consolida como o novo padrão para a companhia, sustentado por execução

operacional de alta qualidade. Do lado de fundamentos, os preços de minério de ferro permanecem resilientes, com suporte acima de US\$100/t (BTGe: US\$102/t para 2026), patamar que consideramos ideal para as grandes mineradoras. Em metais básicos (VBM), esperamos continuidade da boa performance operacional e crescimento de volumes, enquanto os preços de cobre e níquel seguem próximos aos níveis recentes mais elevados, sustentando resultados robustos para a divisão. Adicionalmente, vemos a Vale como uma das histórias mais protegidas dentro da nossa cobertura em relação ao atual cenário de inflação de custos (notadamente petróleo), dada sua exposição a fretes amplamente contratados e posição relevante de hedge de combustível. Mesmo após uma forte performance no ano (+28% a/a), a companhia ainda negocia a um dividend yield de ~8% e ~4,8x EV/EBITDA.

### **Cury (CURY3):**

---

Mantemos a Cury em nossa carteira neste mês. Nossa visão positiva sobre a ação é sustentada pelo forte impulso do programa MCMV, apoiado por mudanças recentes nas condições do programa (ou seja, preços máximos das moradias, elegibilidade de renda em todas as faixas, taxas de juros), o que possibilitou (i) ganhos de acessibilidade em todas as faixas e (ii) um mercado potencial maior para moradias de baixa renda. Além disso, a Cury tem apresentado uma execução impecável no segmento nos últimos anos (velocidade de vendas robusta, margens elevadas e retornos elevados), o que deve se traduzir em um sólido crescimento dos lucros para 2026 (projetamos um crescimento do LPA de ~35% a/a neste ano), juntamente com uma forte geração de caixa (e um bom Dividend yield estimado de 10%). Apesar de alguma inflação nos custos de construção no curto prazo, acreditamos que a empresa ainda oferece uma oportunidade de carregamento de alta qualidade (forte crescimento dos lucros + dividendos atraentes), ao mesmo tempo em que é negociada a um atraente P/L de 6,5x para 2026.

### **Copasa (CSMG3):**

---

O projeto de lei de privatização da Copasa foi definido e estamos mantendo o nome na carteira, pois os principais catalisadores restantes relacionados ao processo de privatização podem acontecer nos próximos meses. A Copasa tem investido pouco há anos e, independentemente de como analisamos seus dados, podemos concluir que a RAB – base regulatória de ativos - deveria ser significativamente maior (atualmente em 1,8 EV/RAB). Em termos práticos, se privatizada, a Copasa poderia ter dois catalisadores de valorização (em comparação com a Sabesp): crescimento líquido da RAB e redução das despesas operacionais (como % da RAB líquida), ambas as quais poderiam levar a um aumento significativo dos preços atuais.

### **Axia Energia (AXIA3):**

---

A Axia destaca-se como a principal beneficiária do atual cenário de preços mais elevados da energia, maior volatilidade (e, conseqüentemente, uma necessidade mais acentuada de energia de fonte segura) e da nossa projeção mais otimista em relação aos preços

da energia. A empresa ainda se encontra nos estágios iniciais do que deverá tornar-se uma importante fonte de receita e distribuidora de dividendos. Ela sinalizou essa mudança pela primeira vez em março de 2025, quando anunciou um payout adicional de R\$ 4 bilhões (relacionado a 2024) e, no terceiro trimestre de 2025, anunciou mais R\$ 4,3 bilhões. Isso, combinado com preços de energia potencialmente mais altos, poderia transformar a Axia em uma pagadora de dividendos (muito) forte nos próximos 5,5 anos.

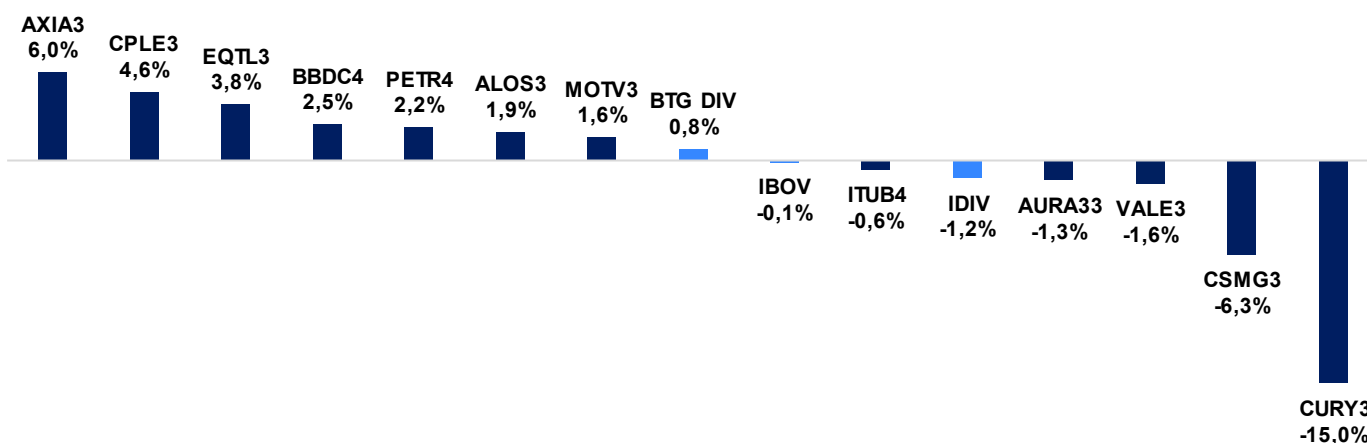
### Vibra Energia (VBBR3):

O mercado mais apertado e a estratégia competitiva de suprimento devem ter permitido à companhia apresentar um conjunto sólido de resultados. Apesar da expectativa de consumo de ~R\$780 milhões em capital de giro, ainda projetamos FCFE de ~R\$550 milhões no 1T26, com leve redução t/t da dívida líquida. De forma geral, vemos a companhia bem-posicionada para continuar capturando resultados fortes no 2T26, com nossas estimativas apontando EBITDA/m<sup>3</sup> atualmente acima de R\$400/m<sup>3</sup>, o que deve sustentar um momento positivo de resultados. Reiteramos nossa recomendação de Compra.

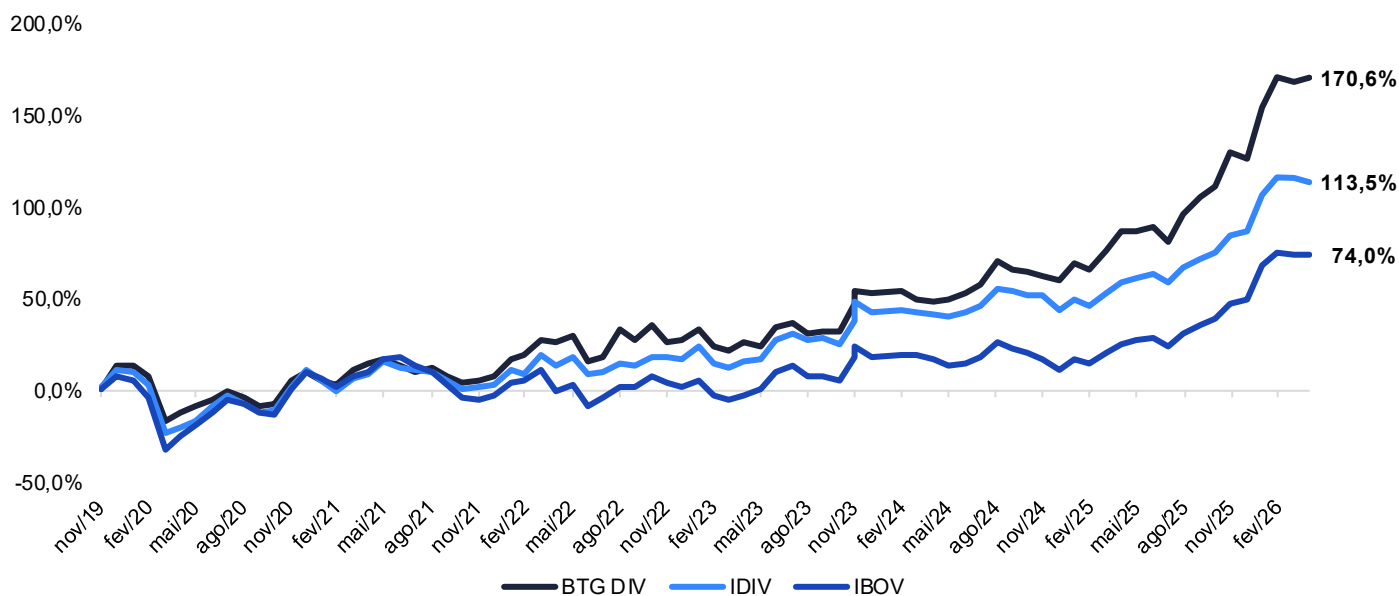
### Rentabilidade Histórica\*

Em abril, nossa Carteira Recomendada de Dividendos apresentou uma performance de 0,8%, contra -1,2% do IDIV e -0,1% do IBOV. Desde o dia 8 de novembro de 2019, a nossa Carteira Recomendada de Dividendos acumula uma rentabilidade de 170,6%, contra 113,5% do IDIV e 74,0% do IBOV.

Gráfico 1: Performance por ação em abril de 2026\*



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

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


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

### 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.
2026	12,4%	6,5%	-1,0%	0,8%	-	-	-	-	-	-	-	-	19,4%	13,8%	170,6%	113,5%
2025	5,9%	-2,2%	6,6%	6,2%	0,4%	1,4%	-4,4%	8,3%	4,3%	2,9%	8,6%	-1,6%	41,7%	30,0%	126,6%	87,6%
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 Econômica, (\*) rentabilidade considerando o último preço de fechamento.

**Mapa de Proventos**

Pagamento por ação (R\$)	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Acumulado ano
2026	2,37	0,71	4,01	0,64	-	-	-	-	-	-	-	-	7,73
2025	3,68	0,59	6,18	0,62	2,27	0,61	1,90	4,29	1,55	0,42	2,05	7,27	31,44
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
2026	0,7%	0,1%	0,5%	0,2%	-	-	-	-	-	-	-	-	1,5%
2025	1,6%	0,2%	2,0%	0,1%	1,0%	0,2%	0,5%	1,4%	0,5%	0,1%	0,5%	2,3%	10,5%
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, conseqüentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

## Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
- (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
- (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitido relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)