



Small Caps

Carteira Recomendada

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Maio 2026

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

Leonardo Correa
São Paulo – Banco BTG Pactual

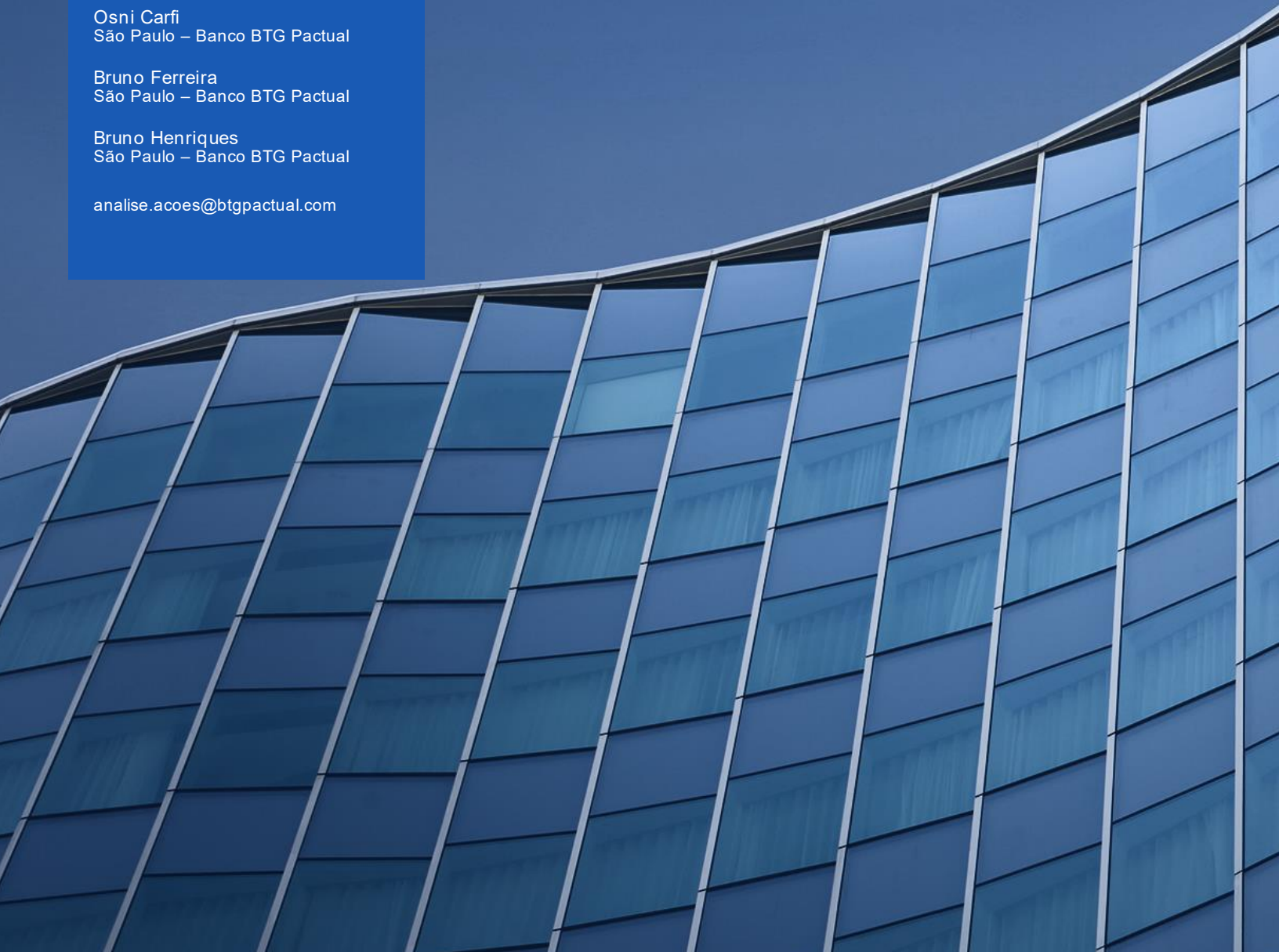
Antonio Junqueira, CFA
São Paulo – Banco BTG Pactual

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

04 de Maio 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

Bemobi e Sanepar são as novidades deste mês.

Quem permanece e quem sai

Copasa, Smartfit, 3tentos, OdontoPrev, Pague Menos, Tenda, Banco Pine e Vitru mantêm suas posições, enquanto GPS e C&A saem.

Tabela 1: Carteira Recomendada de Ações – Small Caps

Empresa	Código	Peso	Recomendação	Valor de mercado (R\$ mi)	ADTV (R\$ m)	EV/EBITDA		P/L		P/V	
						2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Copasa	CSMG3	10%	COMPRA	20.491	222,0	7,2x	5,6x	13,0x	8,8x	2,1x	1,9x
Sanepar	SAPR11	10%	NEUTRO	12.639	108,9	4,5x	4,4x	7,0x	6,6x	0,9x	0,8x
Smart Fit	SMFT3	10%	COMPRA	10.641	125,4	7,2x	5,9x	11,0x	7,8x	1,5x	1,3x
3tentos	TTEN3	10%	COMPRA	8.391	19,3	7,4x	6,0x	9,7x	8,1x	1,5x	1,3x
Odontoprev	ODPV3	10%	COMPRA	8.313	62,0	9,0x	8,1x	11,5x	11,9x	5,8x	5,6x
Pague Menos	PGMN3	10%	COMPRA	4.008	35,5	5,0x	4,1x	10,0x	7,8x	1,1x	1,1x
Banco Pine	PINE4	10%	COMPRA	3.620	18,6	n.a	n.a	5,3x	4,6x	1,8x	1,5x
Tenda	TEND3	10%	COMPRA	3.405	79,0	4,4x	3,4x	5,0x	4,0x	2,0x	1,5x
Bemobi	BMOB3	10%	COMPRA	2.243	14,7	7,0x	6,1x	12,0x	11,7x	2,1x	2,0x
Vitru	VTRU3	10%	COMPRA	1.818	16,4	2,4x	1,8x	5,0x	3,6x	0,1x	0,1x

Fonte: Econômica e BTG Pactual.

Tabela 2: Alterações da carteira Small Caps

Abril				Maio			
Setor	Empresa	Código	Peso (%)	Setor	Empresa	Código	Peso (%)
Varejo	C&A	CEAB3	10%	TMT	Bemobi	BMOB3	10%
Imobiliário	Tenda	TEND3	10%	Imobiliário	Tenda	TEND3	10%
Educação	Vitru	VTRU3	10%	Educação	Vitru	VTRU3	10%
Varejo	Smart Fit	SMFT3	10%	Varejo	Smart Fit	SMFT3	10%
Agronegócio	3tentos	TTEN3	10%	Agronegócio	3tentos	TTEN3	10%
Varejo	Pague Menos	PGMN3	10%	Varejo	Pague Menos	PGMN3	10%
Saúde	Odontoprev	ODPV3	10%	Saúde	Odontoprev	ODPV3	10%
Bancos	Banco Pine	PINE4	10%	Bancos	Banco Pine	PINE4	10%
Serviços básicos	Copasa	CSMG3	10%	Serviços básicos	Copasa	CSMG3	10%
Transporte	GPS	GGPS3	10%	Serviços básicos	Sanepar	SAPR11	10%

Fonte: Empresas e BTG Pactual

Um resumo das nossas escolhas

Smart Fit (SMFT3)

Temos argumentado que a SmartFit, desde seu IPO em 2021, é uma das principais teses de crescimento sob nossa cobertura, combinando expansão consistente de receita líquida com alavancagem operacional; nos níveis atuais, a companhia negocia a aproximadamente 11x P/L para 2026 e segue como uma das teses mais consensuais entre investidores locais, ainda assim se destacando como uma das principais histórias de crescimento no varejo da América Latina, sustentada por escala incomparável na região, rentabilidade atrativa com margens em expansão e 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 concorrência, projetamos um CAGR de LPA de 32% entre 2025 e 2028 e mantemos a perspectiva de que a SmartFit representa uma história diferenciada de crescimento estrutural de longo prazo, com melhora recente de liquidez.

Odontoprev (ODVP3)

Após a recente atualização da tese de investimento para a OdontoPrev (Bradsaúde), na sequência da decisão do Bradesco de consolidar seus ativos de saúde na ODPV, mantemos o nome em nossa carteira de Small Caps; a ação negocia a aproximadamente 11,5x P/L para 2026, oferecendo um ponto de entrada atrativo, enquanto enxergamos oportunidades relevantes de crescimento à frente, especialmente por meio de parcerias com players líderes ao longo da cadeia de saúde, incluindo a Rede D'Or, com novos projetos que devem reduzir gradualmente a exposição ao negócio de seguros; adicionalmente, em um cenário de ritmo mais lento de queda de juros, os resultados tendem a se beneficiar, dado que parte relevante da geração atual é impulsionada por resultado financeiro, sustentado por posição de caixa líquida e ausência de endividamento; no geral, entendemos que os níveis atuais oferecem uma relação de risco/retorno atrativa, com suporte de resultados em 2026 e opcionalidade no médio prazo associada à transformação do mix de negócios.

3tentos (TTEN3)

Mantemos a 3tentos em nossa carteira de Small Caps, uma vez que o aumento pontual de despesas com frete observado no último trimestre pressionou a performance das ações, mas entendemos que o 1T26 deve confirmar que esse movimento foi não recorrente e associado aos custos de crescimento, e não a uma nova base estrutural de custos, reforçando a confiança na trajetória de resultados; adicionalmente, vemos catalisadores nos principais segmentos, com margens de esmagamento de soja já melhores em relação ao 2S25 e tendência de alta à medida que os preços do óleo no Brasil se aproximam aos de Chicago, recuperação de volumes no varejo após postergação no 4T25 devido ao atraso no plantio, potencial suporte de receita via preços mais elevados de fertilizantes e contribuição adicional da nova planta de etanol de milho como nova avenida de crescimento; do ponto de vista de fundamentos, a ação parece atrativa, negociando a aproximadamente 9,7x P/L para 2026, com CAGR de lucro superior a 15% nos próximos três anos e ROIC acima de 20%, com um valuation favorável.

Banco Pine (PINE4)

Mantemos o Banco Pine em nossa carteira, após um mês de forte performance, com alta de aproximadamente 18% até 24 de abril, seguida por realização parcial após o anúncio do governo de uma nova resolução que define limites para taxas consideradas abusivas em crédito consignado privado, um dos principais produtos do banco, levando o papel a encerrar o mês com alta de aproximadamente 9%; com base em conversas com a gestão, entendemos que o impacto deve ser limitado, dado que a maior parte da carteira já opera abaixo do teto implícito e está em conformidade com as novas regras; seguimos com visão construtiva, sustentada por um bom momento operacional e valuation atrativo, com o banco se beneficiando do estágio inicial do mercado de consignado privado, no qual gargalos operacionais suportam uma margem financeira ajustada ao risco elevada, enquanto esperamos continuidade forte na originação dos portfólios mais rentáveis, especialmente o consignado privado e cartão consignado, sustentando um 1T sólido; negociando a aproximadamente 5,3x P/L para 2026, avaliamos que a relação de risco/retorno permanece atrativa e reiteramos nossa recomendação de Compra.

Copasa (CSMG3)

Em janeiro, o governo de Minas Gerais definiu o modelo de privatização da Copasa, representando mais um avanço relevante no processo; mantemos o nome na carteira, dado que os principais catalisadores associados à privatização devem se materializar nos próximos meses; atualmente, a companhia negocia a aproximadamente 1,8x EV/RAB, e embora o desconto em relação à Sabesp não pareça expressivo à primeira vista, entendemos que uma análise focada apenas nesse múltiplo pode ser inadequada, considerando que a Copasa apresenta histórico de subinvestimento, o que sugere que a RAB potencial é significativamente maior; na prática, em um cenário de privatização, a companhia poderia capturar dois catalisadores relevantes de criação de valor, sendo crescimento da RAB e redução de custos operacionais como percentual da RAB

líquida, o que pode implicar potencial relevante de valorização frente aos níveis atuais.

Bemobi (BMOB3)

A companhia combina crescimento de dois dígitos, rentabilidade e retorno ao acionista, um conjunto raro no setor de tecnologia no Brasil; em termos relativos, também apresenta valuation atrativo em todas as métricas, negociando a aproximadamente 12x P/L para 2026; esperamos crescimento superior a 15% no 1T, impulsionado pela continuidade do bom desempenho em Pagamentos e SaaS, aliado a níveis sólidos de rentabilidade.

Sanepar (SAPR11)

A Sanepar negocia a aproximadamente 0,8x EV/RAB, com P/L de 7,0x para 2026 e 6,6x para 2027, além de EV/EBITDA de 4,5x e 4,4x, respectivamente, refletindo um valuation descontado apesar de operar abaixo do seu potencial; caso a companhia convergisse seu EBITDA para o nível regulatório, reduzisse o haircut de capex para aproximadamente 3% e passasse a negociar a uma TIR real de aproximadamente 9% até o fim de 2026, o potencial de expansão de múltiplos seria superior a 60%, enquanto uma convergência para 1,0x EV/RAB implicaria valorização acima de 50%. O principal evento da Sanepar em 2026 será de natureza política. A disputa pelo governo estadual pode levar os investidores a esperar que a empresa se torne mais eficiente ou dê passos rumo à privatização. Em ambos os casos, o potencial de valorização é significativo. A ação apresenta algumas características especulativas, mas acreditamos que esteja entre as histórias mais promissoras de 2026.

Tenda (TEND3)

Temos uma visão otimista em relação ao segmento de habitação de baixa renda, tendo em vista as recentes mudanças no programa MCMV, que melhoraram significativamente a acessibilidade para os compradores de imóveis, especialmente aqueles elegíveis no âmbito da “Faixa 1” do MCMV, no qual a Tenda está estrategicamente focada. A Tenda apresentou resultados sólidos em 2025, reforçando nossa confiança na reestruturação da empresa, com margens já comparáveis às de seus pares. Continuamos otimistas em relação às ações, pois (i) a Tenda está no caminho certo para apresentar margens sólidas, ROE e geração de caixa, enquanto (ii) a Alea pode melhorar gradualmente, tornando-se menos relevante para o resultado geral deste ano. Também acreditamos que a empresa está relativamente bem posicionada para lidar com um cenário de custos de construção mais elevados desta vez (com algumas economias de escala em projetos mais antigos e margem para aumentar os preços em unidades recém-lançadas). As ações estão sendo negociadas a um atraente P/L de 5x para 2026 e, por isso, mantemos a Tenda em nossa carteira de Small Cap.

Pague Menos (PGMN3)

A história recente da Pague Menos passou por algumas fases. A primeira foi marcada por uma rápida expansão e uma alocação intensiva de capital. A segunda, pelos desafios da integração da Extrafarma, pelas mudanças na demanda impulsionadas pela pandemia e pelo aumento do endividamento. A terceira, por uma nova

content.btgpactual.com

diretoria executiva e pela execução de uma ampla reestruturação, ancorada na disciplina de capital. Seu recente aumento de capital marca o início de uma nova fase, fortalecendo o balanço patrimonial e permitindo que a empresa busque maior produtividade (impulsionada pelas oportunidades do GLP-1) e um pipeline de expansão renovado (embora gradual). Em resumo, vemos uma empresa que deve apresentar um CAGR de 32% no LPA entre 2026 e 2029, negociando a um valuation atraente, P/L de 10x para 2026, com riscos de alta interessantes decorrentes das oportunidades no segmento de GLP-1.

Vitru (VTRU3)

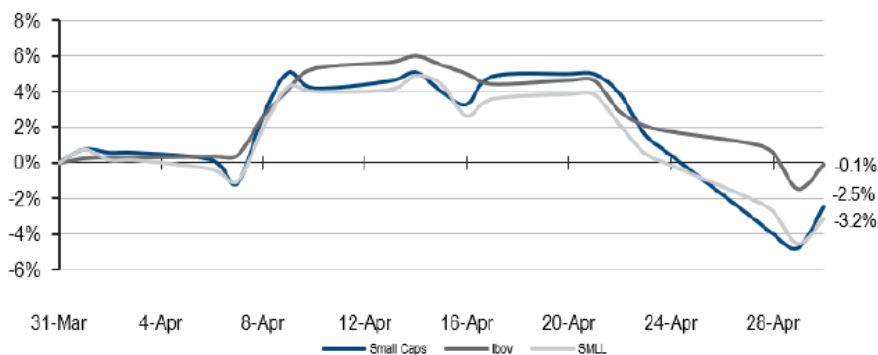
A Vitru está em processo de desalavancagem, gerando fluxo de caixa sólido, atravessando mudanças regulatórias com transição melhor do que o esperado e capturando sinergias adicionais via reorganização societária. Avaliamos o ativo como significativamente descontado, negociando a aproximadamente 5x P/L ajustado para 2026, com geração de fluxo de caixa nos últimos 12 meses em torno de R\$270 milhões, implicando yield de aproximadamente 20%; à frente, esperamos continuidade da desalavancagem, impulsionada por nova rodada de geração robusta de fluxo de caixa para 2026, com yield de aproximadamente 18%. Adicionalmente, entendemos que o momento é favorável para exposição ao setor de educação, com empresas focadas em eficiência, preservação de caixa, maior exposição a segmentos premium, disciplina de capex e menor apetite por M&A, enquanto o ciclo eleitoral de 2026 tende a gerar estímulos macro e favorecer o momento operacional do setor.

Rentabilidade Histórica:

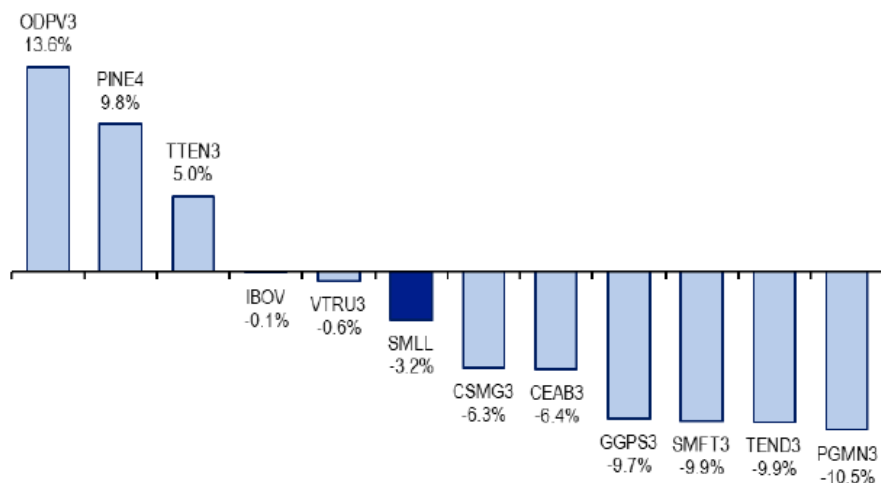
Performance Mensal

Em abril, nossa carteira de Small Caps apresentou queda de 2,5%, performando abaixo do Ibovespa (-0,1%) e acima do SMLL (-3,2%), conforme ilustrado no gráfico abaixo.

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



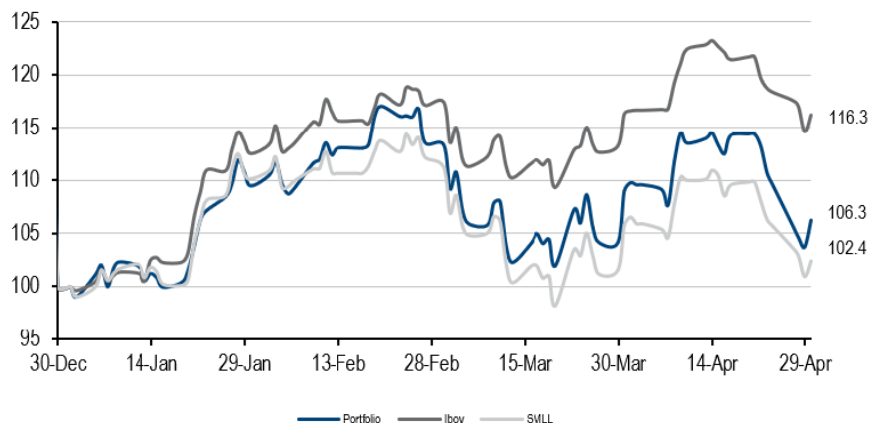
Fonte: BTG Pactual e Econômica, (*) rentabilidade considerando último preço de fechamento

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


Fonte: BTG Pactual e Econômica. (*) 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 6,3%, em comparação a 16,3% do Ibovespa e 2,4% do SMLL. No mesmo período, o CDI apresenta alta de 4,5%.

Gráfico 3: Performance no acumulado do ano


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

Rentabilidade Histórica (*):

Desde julho de 2010, quando Carlos E. Sequeira assumiu a gestão da carteira Small Caps, a carteira teve alta de 6.248,7%, contra 207,4% do Ibovespa e 107,7% do SMLL.

Gráfico 4: Rentabilidade histórica (desde julho de 2010) (*)


Fonte: BTG Pactual e Econômica, (*) 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%	-4,1%	-2,5%									6,3%	6248,7%	16,3%	207,4%

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, 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 estruturados 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