



Dividendos

Carteira Recomendada

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Junho 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



Carteira recomendada de Dividendos



BTG Pactual Equity Research

01 de junho 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 a carteira de junho, retiramos a Vibra Energia (VBBR3) e reduzimos as posições em Allos (ALOS3) e Motiva (MOTV3), abrindo espaço para a inclusão da Caixa Seguridade (CXSE3) e para o aumento da exposição em Cury (CURY3).

Tabela 1: Carteira Recomendada de Dividendos de junho

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%	576.529	2,5x	2,6x	5,0x	5,6x	9,7%	9,8%
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	10%	441.408	-	-	8,6x	7,7x	8,1%	6,5%
Vale	VALE3	Mineração & Siderurgia	5%	353.189	4,6x	5,1x	5,6x	6,7x	8,7%	6,9%
Bradesco	BBDC4	Bancos	10%	175.457	-	-	6,7x	6,0x	9,7%	7,7%
Axia Energia	AXIA3	Serviços Básicos	10%	148.901	6,9x	5,7x	14,0x	10,2x	6,1%	9,3%
Equatorial	EQTL3	Serviços Básicos	10%	48.468	9,0x	8,6x	30,6x	19,8x	1,6%	2,5%
Copel	CPL3	Serviços Básicos	10%	43.244	10,1x	8,6x	19,2x	13,9x	7,1%	7,2%
Caixa Seguridade	CXSE3	Financeiro (ex-bancos)	10%	53.130	-	-	11,1x	10,1x	8,2%	9,0%
Motiva	MOTV3	Infraestrutura	5%	28.374	5,6x	5,9x	11,0x	10,2x	3,4%	2,4%
Copasa	CSMG3	Serviços Básicos	5%	19.987	7,1x	5,5x	12,7x	8,7x	3,9%	5,8%
Allos	ALOS3	Shoppings	5%	14.082	8,3x	8,0x	17,8x	15,7x	12,2%	12,2%
Cury	CURY3	Construção civil	10%	9.774	5,9x	5,1x	7,5x	6,3x	8,1%	10,6%

Fonte: BTG Pactual e Economática

Tabela 2: Alterações na Carteira para junho

Maio				Junho			
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	5%	Vale	VALE3	Mineração & Siderurgia	5%
Allos	ALOS3	Shoppings	10%	Allos	ALOS3	Shoppings	5%
Copasa	CSMG3	Serviços Básicos	5%	Copasa	CSMG3	Serviços Básicos	5%
Cury	CURY3	Construção civil	5%	Cury	CURY3	Construção civil	10%
Petrobras	PETR4	Petróleo & Gás	10%	Petrobras	PETR4	Petróleo & Gás	10%
Copel	CPL3	Serviços Básicos	10%	Copel	CPL3	Serviços Básicos	10%
Equatorial	EQTL3	Serviços Básicos	10%	Equatorial	EQTL3	Serviços Básicos	10%
Motiva	MOTV3	Infraestrutura	10%	Motiva	MOTV3	Infraestrutura	5%
Vibra Energia	VBBR3	Distribuição de combustível	5%	Caixa Seguridade	CXSE3	Financeiro (ex-bancos)	10%
Axia Energia	AXIA3	Serviços Básicos	10%	Axia Energia	AXIA3	Serviços Básicos	10%

Fonte: BTG Pactual

Um resumo das escolhas para junho

Itaú Unibanco (ITUB4):

As ações do Itaú caíram 7% nos últimos 30 dias, pressionadas por um sentimento mais fraco em relação às ações brasileiras em meio a um cenário macroeconômico mais desafiador, incluindo taxas mais altas por mais tempo, pressões inflacionárias e uma postura fiscal mais expansionista antes das eleições. Além disso, preocupações com a qualidade dos ativos têm pesado sobre o setor bancário de forma mais ampla. No caso do Itaú, no entanto, a qualidade dos ativos permanece muito sólida, e o banco vem reduzindo proativamente a exposição ao risco, o que resultou em um crescimento um pouco mais moderado da receita líquida no curto prazo. Consideramos isso um posicionamento prudente, e não uma questão estrutural, já que o Itaú vem se preparando para um ambiente mais difícil há algum tempo. Com um balanço patrimonial sólido, o banco está bem posicionado para proteger a rentabilidade em um cenário mais volátil, ao mesmo tempo em que continua a gerar retornos sólidos. Após o recente desempenho inferior, que consideramos não totalmente justificado, o valuation tornou-se mais atraente, com um P/L de 8,6x para 2026. O Itaú continua sendo a âncora de qualidade do setor e nossa Top Pick entre os grandes bancos.

Petrobras (PETR4):

Embora continuemos a ver uma relação de risco/retorno atraente, dado seu valor de escassez como (i) empresa integrada de grande porte em mercado emergente, 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, acreditamos que o fluxo contínuo de notícias sobre (i) um acordo de cessar-fogo entre os EUA e o Irã e (ii) a venda de ações da PN pelo BNDES possa continuar a pesar sobre o preço das ações. Além disso, a visibilidade sobre o resultado das próximas eleições presidenciais diminuiu nas últimas semanas, reduzindo assim nossa convicção de que uma redução no custo de capital poderia levar a uma alta no preço das ações. Assumindo o Brent a US\$ 82/bbl, estimamos um yield de geração de caixa (FCFE) de ~12% e um Dividend yield de ~10% para 2026E (~11% de Dividend yield para 2027 com o Brent a US\$ 75/bbl), significativamente acima do yield médio total para os acionistas de ~5–6% das empresas comparáveis globais.

Equatorial (EQTL3):

Vemos a EQTL sendo negociada a uma TIR real de 10,4%. A EQTL continua sendo um excelente investimento de carrego, uma empresa de ponta 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 econômica, ela se destaca como uma de nossas Top Picks.

Bradesco (BBDC4):

No geral, enxergamos o resultado do 1T26 bastante forte, embora com alguns sinais mistos em itens do balanço, diante das muitas movimentações, parcialmente explicadas pela reorganização societária que o Bradesco vem implementando em subsidiárias para acelerar a utilização de créditos tributários. Na nossa visão, essa foi justamente a principal mensagem reforçada pela administração na breve conversa que tivemos após a divulgação. Em meados de abril, publicamos nosso relatório mais construtivo sobre o Bradesco em anos. A principal conclusão era que, se o Bradesco conseguir acelerar a geração de patrimônio tangível/caixa, mesmo às custas de algum impacto de curto prazo no lucro contábil, acreditamos que isso pode destravar valor relevante para os acionistas. Se essa tendência continuar e ganhar tração, com a administração sugerindo inclusive novas transações além da operação de saúde, nossa visão sobre a ação pode se tornar estruturalmente mais positiva.

Allos (ALOS3):

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 12.2%, 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, incluindo (i) sua migração para o Novo Mercado, o que contribui para liquidez das ações e impulsiona 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 tem sido mais um ano significativo para a empresa, pois atingiu vários marcos importantes: (i) conclusão da conversão para o Novo Mercado; e (ii) uma grande vitória no Leilão de Capacidade (LRCAP). A companhia negocia a uma TIR de 10,5%.

Motiva (MOTV3):

Acreditamos que 2025 marcou um ano de racionalização do portfólio para a Motiva, não apenas por meio da saída de ativos com desempenho insatisfatório (como Barcas e Aeroportos), mas também por meio de melhorias em suas concessões remanescentes (notadamente a MSVia e a execução de várias alterações contratuais). Isso foi apoiado pela forte execução de sua agenda de eficiência, especialmente em margens, que progrediu mais rápido do que o

esperado e deve 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. No geral, negociando a uma TIR real de 12% e oferecendo uma duration de cerca de 15 anos, a Motiva continua sendo nossa Top Pick no setor de rodovias.

Vale (VALE3):

A recente atualização de estimativas da Vale está amplamente alinhada com nossa visão mais recente. Enquanto o mercado segue excessivamente focado nos riscos de inflação de custos, nós caminhamos na direção oposta, elevando nossas estimativas de EBITDA para 2026–28, à medida que o efeito de marcação a mercado dos preços mais altos de: minério de ferro (~US\$ 105/t-US\$110/t); cobre (máximas históricas próximas de US\$14 mil/t); níquel (~US\$19 mil/t) mais do que compensa as pressões de custos. Em nossa visão, o mercado ainda subestima essa dinâmica: a inflação de custos (frete e combustível) está deslocando a curva global de custos da indústria para cima, mas isso acaba sustentando preços mais elevados das commodities, gerando impacto líquido positivo para os resultados da Vale. Importante destacar que a companhia permanece relativamente protegida, dado: contratos de frete de longo prazo; política relevante de hedge de combustível o que reforça seu posicionamento relativo frente aos pares globais. Dando um passo atrás, nossa tese estrutural permanece inalterada: seguimos vendo mais risco de revisões positivas de resultado do que negativas; commodities seguem negociando acima do consenso; inflação de custos parece administrável (~5–10% de retorno potencial no C1 em cenário de petróleo estressado). Ao mesmo tempo, a execução operacional continua melhorando, enquanto o mercado apenas começa a precificar a opcionalidade de crescimento em cobre (~500 mil toneladas no longo prazo vs. ~380 mil toneladas anteriormente), que estimamos adicionar ~10% ao valor de mercado da empresa.

Cury (CURY3):

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 de moradia, elegibilidade de renda em todas as faixas, taxas de juros), que permitiram (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 em 2026 (projetamos um crescimento do LPA de cerca de 35% a/a neste ano), juntamente com uma forte geração de caixa (e um bom Dividend yield estimado de 8%). 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 7x 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 1,7 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):

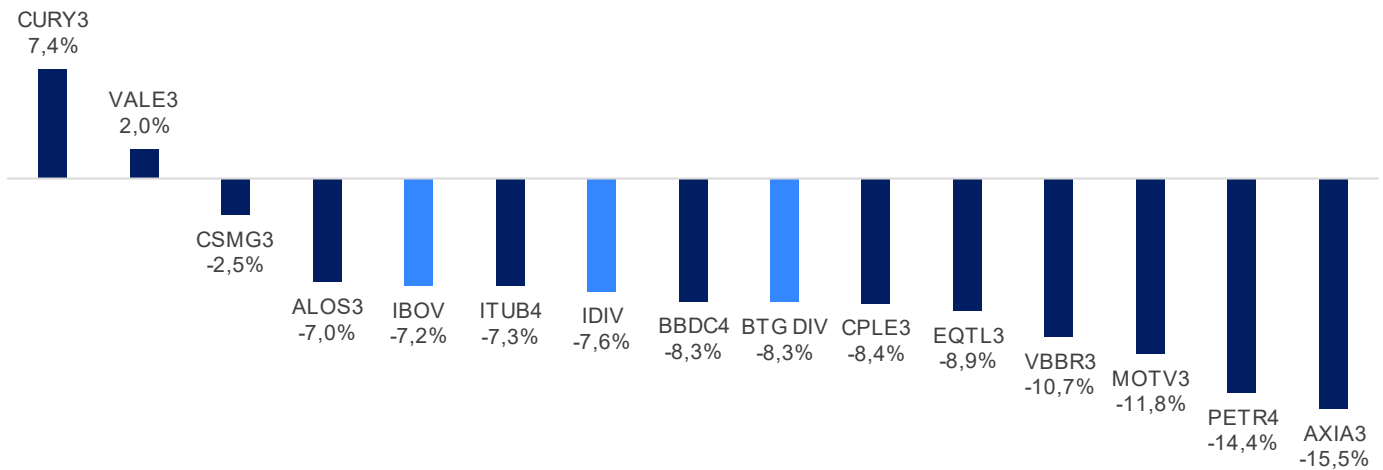
A Axia se destaca como a principal beneficiária do cenário atual de preços mais altos de energia, maior volatilidade (e, portanto, uma necessidade mais forte de energia firme) e nossa projeção mais otimista para os preços de energia. A empresa ainda está nos estágios iniciais do que deve se tornar uma importante fonte de caixa e pagadora 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, 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. Estimamos a TIR da Axia em 12,8%, a segunda mais alta em nossa cobertura.

Caixa Seguridade (CXSE3):

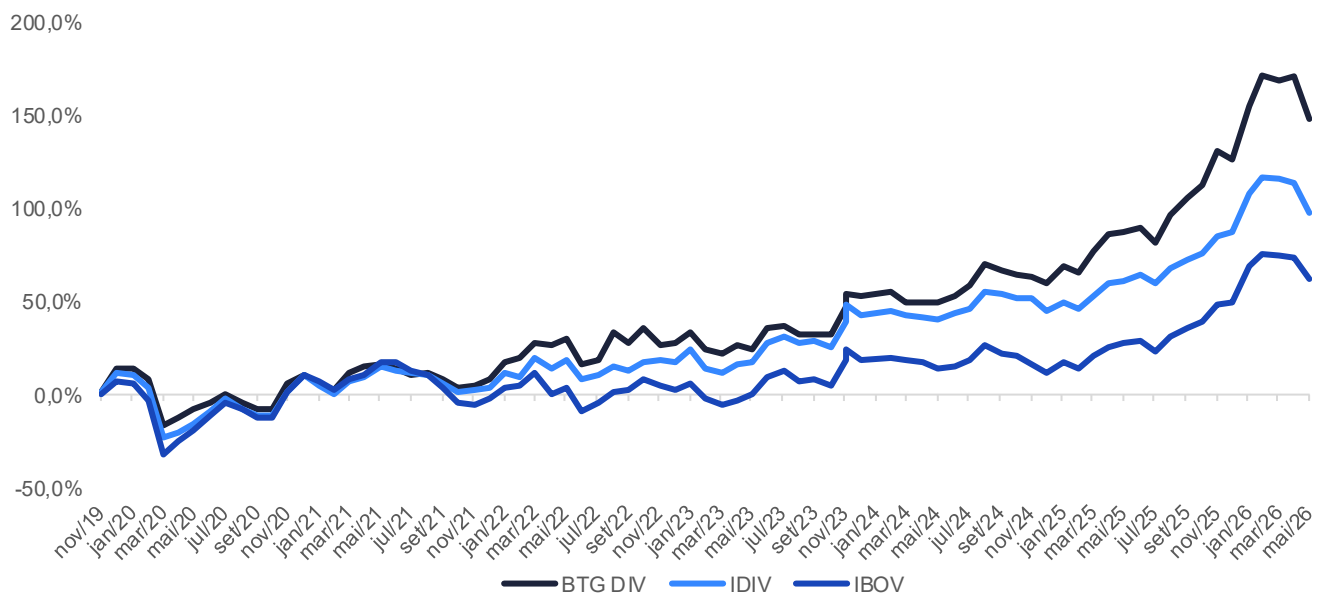
Continuamos preferindo exposição ao setor de seguros via CXSE3, nossa Top Pick no segmento, mesmo após forte performance relativa desde nossa mudança de preferência em abril de 2025. O momento operacional da CXSE segue superior ao do principal concorrente, enquanto o perfil de fluxo de caixa de maior prazo (“long duration”) da carteira de seguros oferece maior previsibilidade e resiliência de resultados, algo que deve continuar sendo um diferencial importante no ambiente atual. Assim, para investidores buscando exposição a um nome financeiro mais defensivo, seguimos vendo a CXSE como o melhor perfil de “carrego” dentro do setor. Negociando a 11,1x P/L 2026, com dividend yield de 8,2%.

Rentabilidade Histórica*

Em maio, nossa Carteira Recomendada de Dividendos apresentou uma performance de -8,3%, contra -7,6% do IDIV e -7,2% do IBOV. Desde o dia 8 de novembro de 2019, a nossa Carteira Recomendada de Dividendos acumula uma rentabilidade de 148,0%, contra 97,2% do IDIV e 61,5% do IBOV.

Gráfico 1: Performance por ação em maio de 2026*


Fonte: BTG Pactual e Econômica, (*) 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%	-8,3%	-	-	-	-	-	-	-	9,5%	5,1%	148,1%	97,2%
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	0,89	-	-	-	-	-	-	-	8,62
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%	0,2%	-	-	-	-	-	-	-	1,7%
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