



Small Caps

Carteira Recomendada

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Julho 2026

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

Leonardo Correa
São Paulo – Banco BTG Pactual

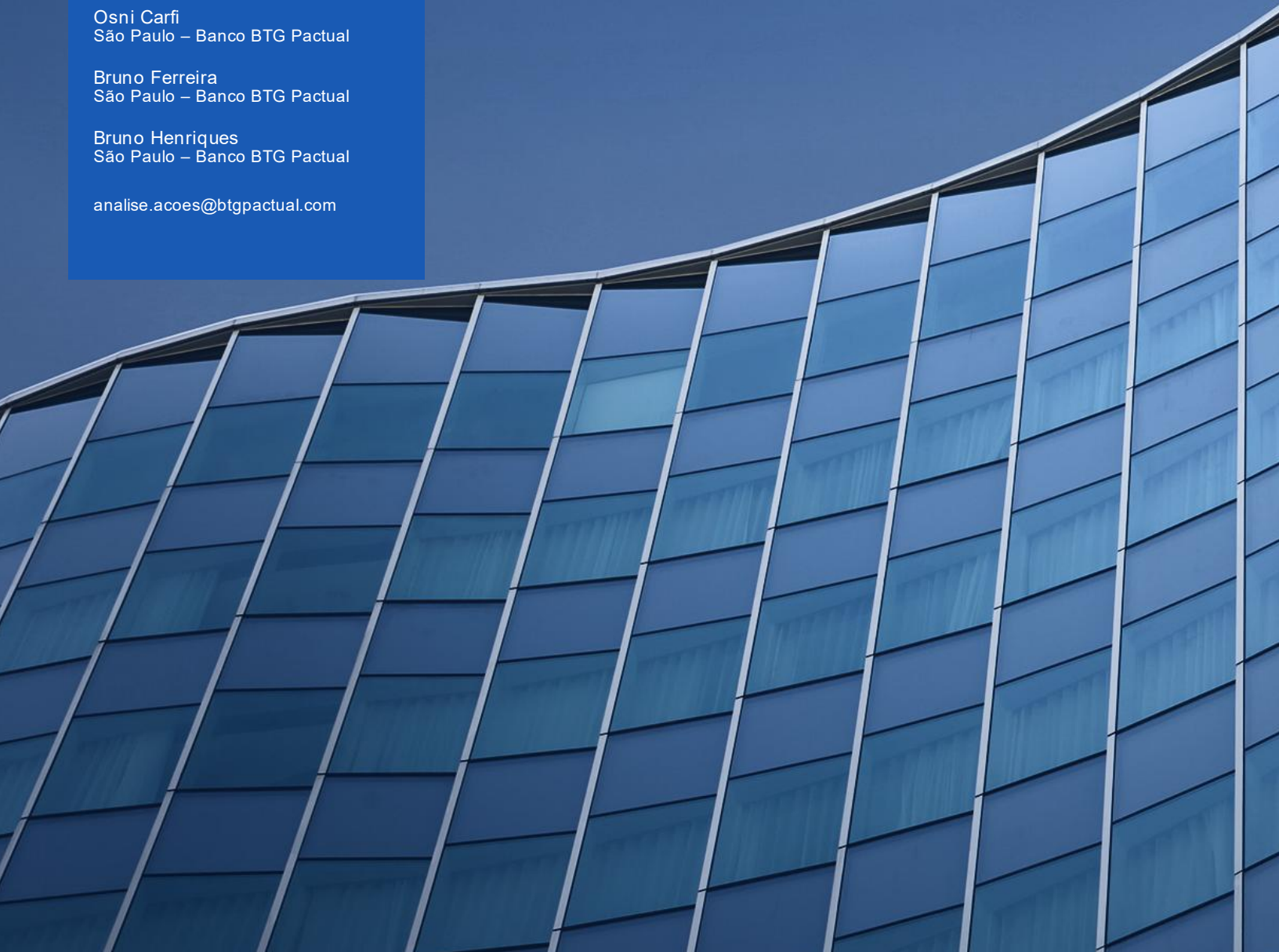
Antonio Junqueira, CFA
São Paulo – Banco BTG Pactual

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

01 de Julho 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

Banco Inter e Marcopolo são as novidades da carteira neste mês.

Quem permanece e quem sai

Copasa, Sanepar, Smartfit, 3tentos, Orizon, Tenda, Pague Menos e Bemobi permanecem na carteira, enquanto Banco Pine e SBF deixam a seleção.

Tabela 1: Carteira Recomendada de Ações – Small Caps

Empresa	Código	Peso	Recomendação	Valor de mercado (R\$ mi)	ADTV (R\$ mi)	EV/EBITDA		P/L		P/V/P	
						2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Copasa	CSMG3	10%	Compra	22.724	393,3	9,2x	8,5x	15,3x	15,5x	2,4x	2,4x
Sanepar	SAPR11	10%	Neutro	11.450	51,6	4,3x	4,2x	6,5x	6,1x	0,8x	0,8x
Smart Fit	SMFT3	10%	Compra	12.083	95,5	8,0x	6,7x	12,0x	9,3x	1,8x	1,5x
3tentos	TTEN3	10%	Compra	7.548	18,1	6,8x	5,5x	8,0x	7,2x	1,4x	1,2x
Orizon	ORVR3	10%	Compra	10.864	56,5	14,7x	7,7x	40,6x	21,5x	4,3x	2,9x
Tenda	TEND3	10%	Compra	4.480	88,6	5,7x	4,4x	6,5x	4,5x	2,6x	2,0x
Inter	INBR32	10%	Compra	12.226	74,3	n.a.	n.a.	7,1x	4,6x	1,1x	1,0x
Pague Menos	PGMN3	10%	Compra	2.596	19,3	3,7x	3,0x	7,0x	5,1x	0,7x	0,7x
Marcopolo	POMO4	10%	Neutro	7.278	41,5	4,4x	4,0x	6,0x	5,5x	1,7x	1,7x
Bemobi Tech	BMOB3	10%	Compra	2.016	13,0	6,1x	5,4x	12,0x	10,7x	1,8x	1,8x

Fonte: Econômica e BTG Pactual.

Tabela 2: Alterações da carteira Small Caps

Junho				Julho			
Setor	Empresa	Código	Peso (%)	Setor	Empresa	Código	Peso (%)
TMT	Bemobi	BMOB3	10%	TMT	Bemobi	BMOB3	10%
Imobiliário	Tenda	TEND3	10%	Imobiliário	Tenda	TEND3	10%
Varejo	SBF	SBFG3	10%	Bens de Capital	Marcopolo	POMO4	10%
Varejo	Smartfit	SMFT3	10%	Varejo	Smartfit	SMFT3	10%
Agronegócio	3tentos	TTEN3	10%	Agronegócio	3tentos	TTEN3	10%
Varejo	Pague Menos	PGMN3	10%	Varejo	Pague Menos	PGMN3	10%
Serviços Básicos	Orizon	ORVR3	10%	Serviços Básicos	Orizon	ORVR3	10%
Bancos	Banco Pine	PINE4	10%	Financeiro	Inter	INBR32	10%
Serviços Básicos	Copasa	CSMG3	10%	Serviços Básicos	Copasa	CSMG3	10%
Serviços Básicos	Sanepar	SAPR11	10%	Serviços Básicos	Sanepar	SAPR11	10%

Fonte: Empresas e BTG Pactual

Um resumo das nossas escolhas

Copasa

Em junho, a Copasa concluiu com sucesso seu processo de privatização, com a Equatorial assumindo a posição de acionista de referência por meio da aquisição de uma participação de 30%. A Equatorial possui um dos melhores históricos de reestruturação corporativas do país, e esperamos que o mesmo ocorra com a Copasa. Atualmente, a companhia está renegociando seus contratos de concessão, com aproximadamente 30% das receitas já dentro no novo modelo regulatório. Os demais municípios deverão decidir até setembro e acreditamos que a maior parte dos contratos será assinada em condições semelhantes às de Belo Horizonte. Além da redução de custos, os novos contratos devem destravar valor por meio da expansão das ligações de esgoto, do alongamento dos prazos de concessão e de um arcabouço regulatório mais favorável. Atualmente, enxergamos a Copasa negociando a uma TIR real de 11,1% e acreditamos que a companhia pode se tornar, em breve, uma forte pagadora de dividendos. Com alavancagem de aproximadamente 2,2x dívida líquida/EBITDA, estimamos que a empresa poderá distribuir 100% do lucro líquido, o que implica um dividend yield médio de 7,6% entre 2026 e 2028 e superior a dois dígitos nos anos seguintes.

Sanepar

A Sanepar negocia atualmente a aproximadamente 0,7x EV/RAB, com múltiplos de 6,5x P/L projetado para 2026 e 6,1x para 2027. Os múltiplos EV/EBITDA são de 4,3x para 2026 e 4,2x para 2027. Apesar de operar com eficiência abaixo do seu potencial, a companhia continua negociando a níveis bastante descontados. Caso a ação consiga reduzir a diferença de performance em relação ao EBITDA regulatório, diminuir o desconto aplicado ao capex para cerca de 3% e passar a negociar a uma TIR real de aproximadamente 9% ao fim de 2026, patamar semelhante ao de diversas empresas do setor, estimamos um potencial de valorização superior a 60%. Alternativamente, caso a ação passe a negociar a 1,0x EV/RAB, o potencial de alta seria superior a 50%. O principal catalisador para 2026 será o cenário político, já que a eleição para o governo do Paraná pode aumentar as expectativas de ganhos de eficiência ou de avanço no processo de privatização. Em ambos os casos, o potencial de

valorização permanece significativo. Embora a tese tenha um componente especulativo, acreditamos que a Sanepar reúne uma das melhores oportunidades de investimento para 2026.

Smart Fit

Embora acreditemos que as preocupações relacionadas ao impacto do TotalPass sobre as margens e à possível canibalização do negócio B2C devam continuar nos próximos trimestres, os resultados do primeiro trimestre de 2026 aliviaram parte desse debate de curto prazo. A companhia entregou resultados operacionais e financeiros acima do esperado, enquanto o TotalPass continuou expandindo sua base de usuários ativos mensais, com melhora na economia por usuário. O debate deixou de ser se a plataforma consegue crescer, pois os resultados do trimestre demonstraram claramente que sim. A principal questão agora é se esse crescimento será acompanhado por maior monetização ao longo do tempo, por meio da redução da diferença das taxas de utilização, alocação dos planos e limitada canibalização do negócio B2C. A SmartFit continua sendo uma das principais teses de geração de valor no varejo da América Latina. A tese permanece baseada em: (i) escala incomparável na região; (ii) unidades com elevado retorno sobre o capital investido e expansão de margens por alavancagem operacional; (iii) atuação em um mercado fragmentado, com amplo espaço para consolidação; e (iv) crescimento de plataformas adjacentes, como o TotalPass, capazes de ampliar a monetização além do modelo tradicional de academias. Projetamos uma taxa de crescimento composta do LPA de 30% entre 2026 e 2029 e, negociando a 12x P/L projetado para 2026, reiteramos nossa recomendação de Compra.

Pague Menos

A tese recente da Pague Menos pode ser dividida em quatro fases. A primeira foi marcada por uma rápida expansão e intensiva em capital. A segunda foi caracterizada pelos desafios da integração da Extrafarma, pelas mudanças de demanda durante a pandemia e pelo aumento da alavancagem. A terceira correspondeu à chegada de uma nova equipe executiva e à implementação de um amplo processo de reestruturação, pautado pela disciplina na alocação de capital. A recente oferta de ações inaugura uma nova etapa, fortalecendo o balanço patrimonial e permitindo que a companhia acelere ganhos de produtividade, impulsionados também pelas oportunidades relacionadas aos medicamentos GLP-1, além de retomar, de forma gradual, seu plano de expansão. Em resumo, apesar da desaceleração recente do crescimento, enxergamos uma companhia com potencial para entregar uma taxa de crescimento composta do LPA de aproximadamente 30% entre 2026 e 2029, negociando a um múltiplo atrativo de apenas 7x P/L projetado para 2026.

3tentos

A 3tentos permanece na nossa carteira Small Caps. A estratégia mais cautelosa do mercado em relação à trajetória de resultados após o 4T25 pressionou o desempenho das ações. No entanto, acreditamos que os números do 1T26 recuperaram a confiança na tese ao reforçar seus principais fundamentos: uma companhia com elevado retorno sobre o capital, forte potencial de crescimento e histórico consistente de expansão rentável. Para os próximos trimestres, vemos um cenário

favorável em seus principais segmentos. As margens da operação de insumos voltaram a se recuperar, acompanhadas de ganhos contínuos de participação de mercado, enquanto os spreads de esmagamento seguem em trajetória de melhora. Além disso, a companhia anunciou a aceleração da expansão da rede de lojas e um ramp-up mais rápido do que o esperado da planta de etanol de milho, fatores que adicionam potencial de revisão positiva às estimativas. Do ponto de vista de valuation, a ação negocia abaixo de 8x P/L estimado para 2026, combinando crescimento anual composto do lucro superior a 15% nos próximos três anos e ROIC acima de 20%, um nível que consideramos bastante atrativo.

Banco Inter

As ações do Banco Inter acumulam queda de 40% no ano, após a forte correção registrada depois da divulgação dos resultados do primeiro trimestre, em maio. Desde então, porém, nossa convicção na tese de investimento aumentou, sustentada por um Investor Day construtivo e por reuniões recentes com a administração. Acreditamos que o mercado passou a precificar o Banco Inter mais como uma fintech de alta volatilidade do que pelos seus fundamentos. A companhia possui um balanço patrimonial bastante sólido, uma carteira de crédito altamente colateralizada e, diferentemente do passado, apresenta hoje uma sensibilidade menor ao cenário de juros. Isso deve permitir um desempenho resiliente mesmo em um ambiente de juros elevados por mais tempo. Negociando a aproximadamente 7,1x P/L projetado para 2026 e com expectativa de continuidade do crescimento do lucro líquido, acreditamos que a margem de segurança aumentou significativamente, levando-nos a adotar uma visão mais positiva para a ação.

Tenda

Mantemos uma visão positiva para o segmento de habitação de baixa renda após as recentes mudanças no programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV), que aumentaram significativamente a acessibilidade para os compradores, especialmente aqueles dentro da Faixa 1, principal foco estratégico da Tenda. A companhia entregou resultados sólidos em 2025 e no primeiro trimestre de 2026, reforçando nossa confiança no processo de reestruturação, com margens já comparáveis às de seus pares. Continuamos construtivos com a tese, pois acreditamos que: (i) a Tenda está no caminho para entregar margens, ROE e geração de fluxo de caixa para o acionista robustos; e (ii) a Alea deve apresentar melhora gradual, reduzindo sua relevância sobre o resultado consolidado ao longo deste ano. Também avaliamos que a companhia está mais bem preparada para enfrentar um cenário de custos de construção mais elevados, beneficiando-se de ganhos de eficiência em projetos mais antigos e de espaço para reajustes de preços nos novos lançamentos. A ação negocia atualmente a 6,5x P/L projetado para 2026 e 4,5x para 2027, motivo pelo qual mantemos a Tenda em nossa carteira de Small Caps.

Marcopolo

Acreditamos que o primeiro trimestre da Marcopolo foi fraco, refletindo uma desaceleração das exportações e a sazonalidade típica de volumes e margens, impactadas por paralisações e feriados no período. Olhando à frente, porém, esperamos uma melhora relevante

no momento de resultados, com avanço sequencial dos volumes e do mix de vendas, impulsionado por uma maior participação de ônibus de maior valor agregado ao longo do segundo e terceiro trimestres. Sob uma perspectiva de longo prazo, destacamos que o recente contrato do programa Caminho da Escola deve garantir volumes robustos para o segundo semestre de 2026 e para 2027, à medida que o programa anterior é gradualmente concluído. Por fim, ressaltamos que a ação continua negociando a um valuation atrativo, de apenas 6x P/L projetado para 2026, além de oferecer um dividend yield estimado de 9% neste ano.

Bemobi

A Bemobi combina crescimento de dois dígitos, elevada rentabilidade e forte retorno aos acionistas, uma combinação rara no setor de tecnologia brasileiro. Em termos relativos, a ação também apresenta um valuation atrativo, negociando a apenas 12x P/L projetado para 2026. A companhia entregou um sólido primeiro trimestre, com crescimento orgânico superior a 20%, acompanhado por expansão contínua das margens, combinação que deve sustentar novas revisões positivas nas estimativas de consenso ao longo dos próximos trimestres.

Orizon

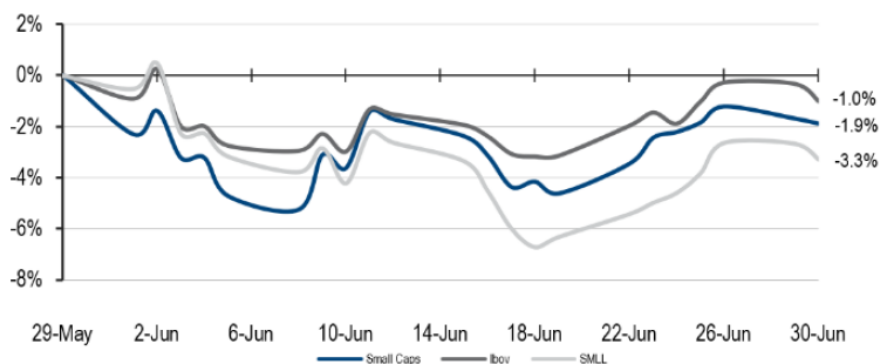
A Orizon possui um excelente histórico de alocação de capital e atua em um setor fragmentado, com amplas oportunidades de crescimento. A conclusão da aquisição da Vital, esperada para os próximos meses, deve ser geradora de valor, trazendo oportunidades de sinergias e potencial adicional de crescimento no segmento de biometano, que oferece retornos elevados. Além disso, a Orizon entregou recentemente duas plantas de biometano e vem reportando resultados sólidos, sustentados pelo crescimento real das tarifas de recebimento de resíduos e por uma contribuição mais recorrente das vendas de créditos de carbono.

Rentabilidade Histórica:

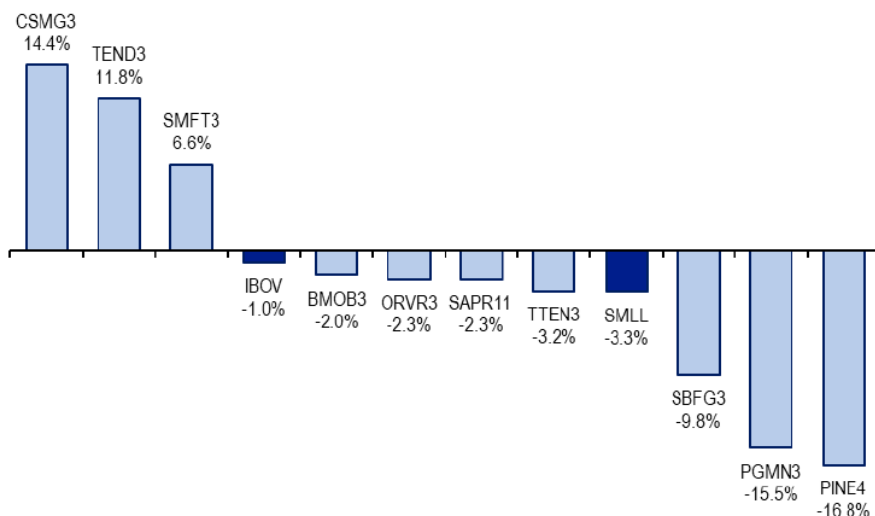
Performance Mensal

Em junho, nossa carteira de Small Caps teve queda de 1,9%, desempenho inferior ao do Ibovespa (-1,0%), mas superior ao do índice Small Caps (SMLL), que caiu 3,3%, conforme apresentado no gráfico abaixo.

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



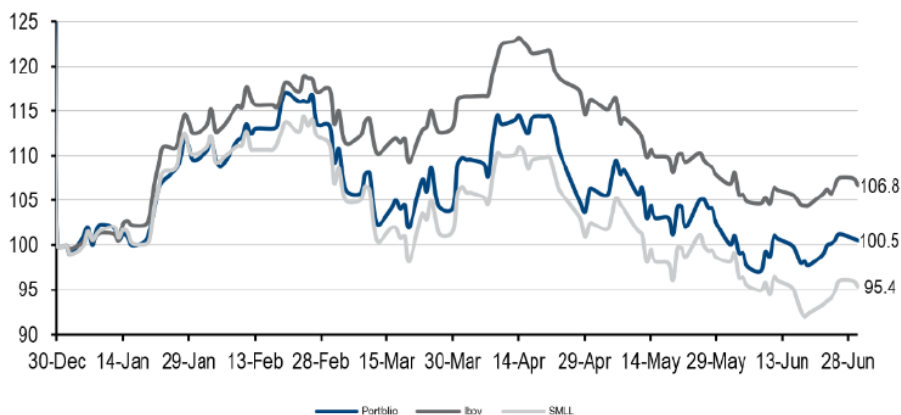
Fonte: BTG Pactual e Economática, (*) rentabilidade considerando último preço de fechamento

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


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

Performance no acumulado do ano

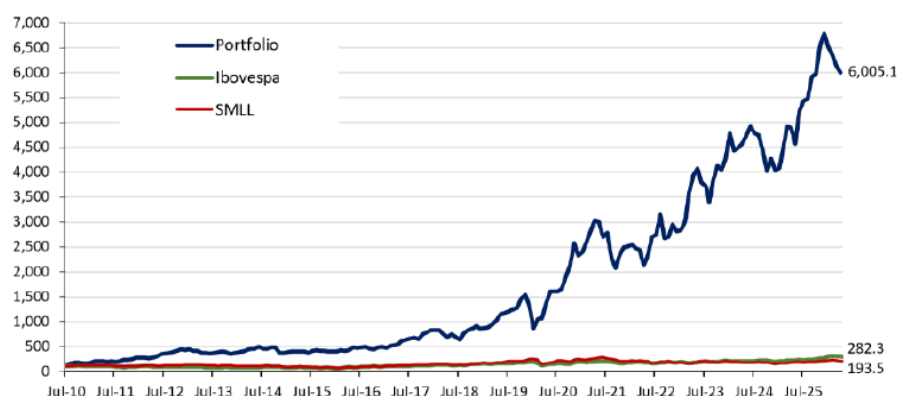
Desde 31 de dezembro de 2025, nossa carteira de Small Caps acumula alta de 0,5%, ante valorização de 6,8% do Ibovespa e queda de 4,6% do índice Small Caps (SMLL). No mesmo período, o CDI registra alta de 6,8%.

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 de Small Caps, a estratégia acumula valorização de 5.905%, ante alta de 182,3% do Ibovespa e de 93,5% do índice Small Caps (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%	-3,6%	-1,9%							0,5%	5905,1%	6,8%	182,3%

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