



Dividendos

Carteira Recomendada

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

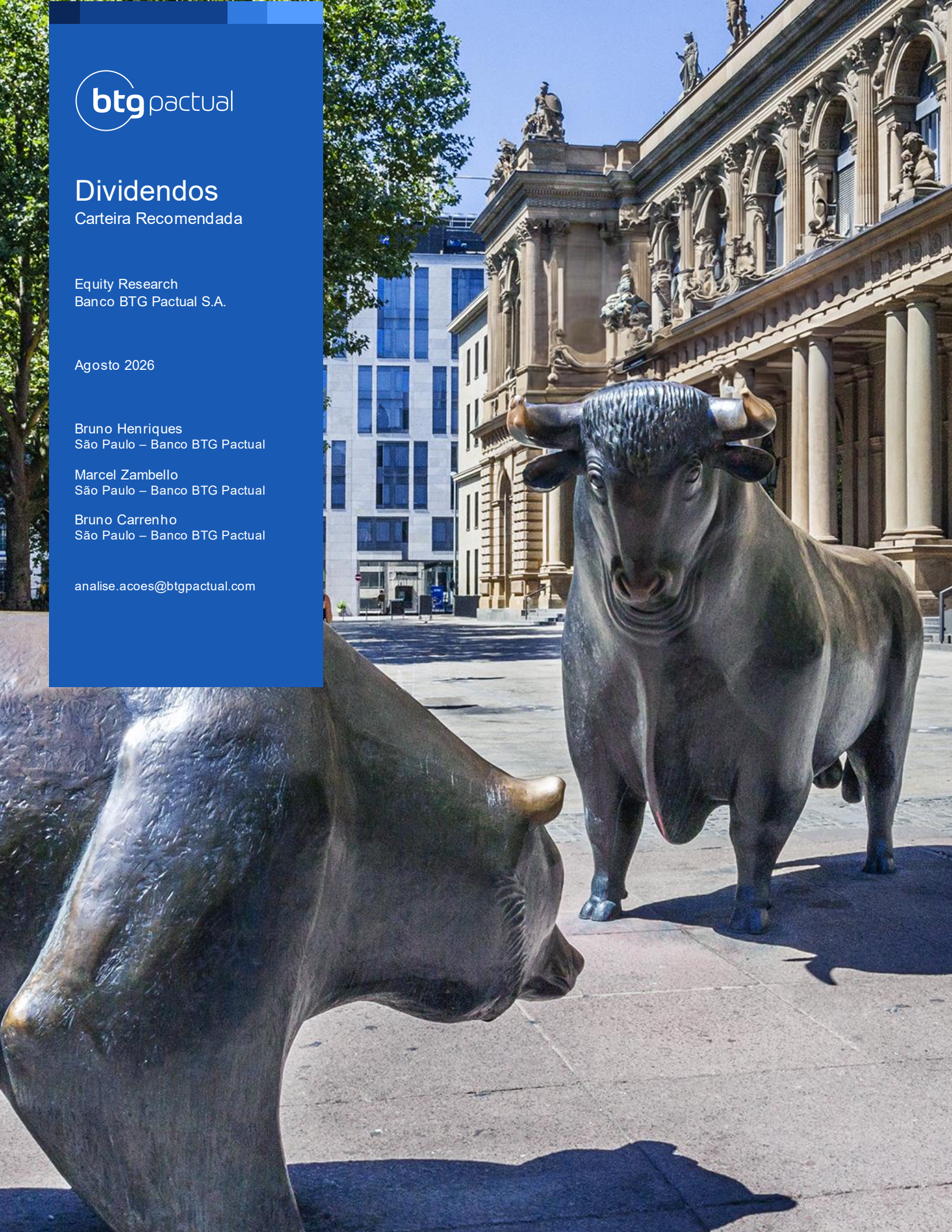
Agosto 2026

Bruno Henriques
São Paulo – Banco BTG Pactual

Marcel Zambello
São Paulo – Banco BTG Pactual

Bruno Carrenho
São Paulo – Banco BTG Pactual

analise.acoes@btgpactual.com



Carteira recomendada de Dividendos



BTG Pactual Equity Research

03 de agosto 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 agosto, retiramos os papéis de Ambev (ABEV3) e Caixa Seguridade (CXSE3), abrindo espaço para a inclusão de Engie (EGIE3) e Compass (PASS3).

Tabela 1: Carteira Recomendada de Dividendos de agosto

Empresa	Código	Setor	Peso (%)	Valor de Mercado (R\$ mn)	EV/EBITDA		P/L		Dividend Yield (%)	
					2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	10%	488.155	-	-	9,2x	8,2x	7,6%	6,1%
Bradesco	BBDC4	Bancos	10%	181.903	-	-	6,9x	6,1x	9,4%	7,5%
Vale	VALE3	Mineração & Siderurgia	10%	310.640	4,6x	4,7x	5,7x	6,0x	8,9%	7,7%
Allos	ALOS3	Shoppings	5%	13.523	8,0x	7,7x	16,9x	14,9x	12,8%	12,8%
Copasa	CSMG3	Serviços Básicos	10%	24.332	9,7x	8,9x	16,4x	16,6x	2,9%	6,0%
Cury	CURY3	Construção civil	10%	9.269	5,5x	4,8x	7,0x	5,9x	8,7%	11,4%
Petrobras	PETR4	Petróleo & Gás	10%	601.454	2,5x	2,7x	4,5x	5,8x	8,6%	8,7%
Copel	CPL3	Serviços Básicos	10%	44.046	9,3x	8,5x	16,4x	13,8x	8,0%	7,2%
Engie	EGIE3	Serviços Básicos	5%	42.208	9,2x	8,8x	18,5x	15,5x	3,0%	3,5%
Tim	TIMS3	Telecom & Tech	5%	46.412	4,3x	4,0x	11,0x	9,5x	11,5%	11,3%
Compass	PASS3	Serviços Básicos	5%	17.740	6,1x	5,6x	14,0x	10,2x	5,4%	9,8%
Axia Energia	AXIA3	Serviços Básicos	10%	151.397	7,5x	5,8x	16,2x	10,2x	5,1%	9,2%

Fonte: BTG Pactual e Economática

Tabela 2: Alterações na Carteira para agosto

Julho				Agosto			
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	10%
Allos	ALOS3	Shoppings	5%	Allos	ALOS3	Shoppings	5%
Copasa	CSMG3	Serviços Básicos	5%	Copasa	CSMG3	Serviços Básicos	10%
Cury	CURY3	Construção civil	10%	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%
Ambev	ABEV3	Alimentos & Bebidas	10%	Engie	EGIE3	Serviços Básicos	5%
Tim	TIMS3	Telecom & Tech	5%	Tim	TIMS3	Telecom & Tech	5%
Caixa Seguridade	CXSE3	Financeiro (ex-bancos)	10%	Compass	PASS3	Serviços Básicos	5%
Axia Energia	AXIA3	Serviços Básicos	10%	Axia Energia	AXIA3	Serviços Básicos	10%

Fonte: BTG Pactual

Um resumo das escolhas para agosto

Itaú Unibanco (ITUB4):

As ações do Itaú tiveram desempenho abaixo do esperado em julho, subindo 4%, vs um ganho médio de 8% para os bancos large-cap, em termos de dólar, criando um ponto de entrada. O cenário macro segue desafiador, com juros mais altos por mais tempo, pressões inflacionárias persistentes, uma postura fiscal mais expansionista às vésperas das eleições, e preocupações crescentes dos investidores sobre um ciclo de crédito mais difícil em 2027. Nesse contexto, continuamos vendo o Itaú como a tese de qualidade do setor e nosso banco large-cap preferido, sustentado por uma qualidade de ativos muito sólida e redução proativa de risco. Embora isso tenha levado a um crescimento de receita um pouco mais fraco no curto prazo, vemos isso como um posicionamento prudente, e não como uma preocupação estrutural, especialmente porque o banco vem se preparando para um ambiente operacional mais desafiador. Com um balanço extremamente sólido, o Itaú está bem-posicionado para proteger a rentabilidade e sustentar retornos fortes em meio a maior volatilidade, enquanto o valuation segue atrativo a 9,2x P/L 2026E.

Petrobras (PETR4):

Estamos mantendo a Petrobras em nossa carteira com um peso de 10%, apesar da forte correção nos preços do petróleo. Recentemente, nossa convicção na tese de investimento da Petrobras aumentou com base (i) no forte desempenho operacional, com a produção devendo permanecer na faixa superior do guidance, ou até acima dela, para 2026, com 3 novos FPSOs (Unidade Flutuante de Produção, Armazenamento e Transferência de petróleo) contratados para 2027, e (ii) na capacidade da Petrobras de capturar o upside dos preços de combustíveis por meio de crack spreads/margens de refino mais altas, dado que ~70% de sua produção é usada como insumo em refinarias (e, no curto prazo, o programa de subvenção permanece em vigor). Acreditamos que o mercado ainda não reconheceu a relevância dos preços elevados de combustíveis para sua tese de investimento, especialmente porque acreditamos que margens de refino mais altas podem ajudar o breakeven de fluxo de caixa livre da Petrobras a cair para mais perto de US\$60/barril (ante uma estimativa de breakeven de US\$67/barril em janeiro de 2026). No geral, isso poderia permitir à Petrobras reduzir a dívida bruta para mais perto de US\$65 bilhões, ao mesmo tempo em que a companhia apresenta dividendos ordinários atrativos - estimamos um yield de fluxo de caixa livre ao acionista de ~10% e um dividend yield de ~10% para 2026E, e um yield de fluxo de caixa livre ao acionista de ~12% e um dividend yield de ~10% para 2027E. Se a atual dinâmica de crack spreads se mantiver no segundo semestre de 2026/2027, acreditamos que a geração de fluxo de caixa livre ao acionista e a capacidade de distribuição de dividendos da Petrobras poderiam melhorar ainda mais, sustentando nossa recomendação de COMPRA.

Compass (PASS3)

Estamos adicionando Compass à carteira por enxergarmos uma combinação atrativa entre previsibilidade, crescimento e valuation. A companhia controla ativos regulados de distribuição de gás natural em algumas das regiões mais industrializadas do país, incluindo a Comgás em São Paulo, negócio que se beneficia de características típicas de monopólio natural, receitas indexadas à inflação e crescimento gradual da base regulatória de ativos ao longo do tempo. Em nossa visão, esse conjunto de ativos oferece uma rara combinação de estabilidade operacional e potencial de geração de valor de longo prazo. Além da distribuição de gás, a Compass possui uma plataforma relevante de comercialização e infraestrutura por meio da Edge, responsável pelo terminal de GNL de Santos e por iniciativas voltadas ao mercado de gás fora da rede tradicional. Entendemos que essa exposição adiciona uma camada de crescimento à tese, sem comprometer seu perfil defensivo. Após o IPO, a companhia passou a negociar em níveis que consideramos atrativos para um negócio com forte geração de caixa, perspectiva de expansão orgânica e potencial de crescimento adicional via novos projetos e consolidação do setor. A combinação entre ativos regulados de qualidade e opcionalidades de crescimento nos leva a acreditar que Compass pode se tornar um importante gerador de valor e dividendos ao longo dos próximos anos.

Bradesco (BBDC4):

No geral, enxergamos o resultado do 1T26 como positivos, embora com alguns sinais mistos em itens do balanço, parcialmente explicadas pela reorganização societária que o Bradesco vem implementando em suas 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):

Estamos mantendo Allos em nossa carteira de dividendos este mês. De modo geral, acreditamos que Allos traz defensividade à carteira, dada a natureza previsível de suas receitas e geração de fluxo de caixa livre, bem como o fato de que as operadoras de shoppings listadas continuam apresentando indicadores operacionais resilientes, com crescimento real de aluguéis, baixa vacância e inadimplência controlada, mesmo em um ambiente de consumo mais desafiador. Além disso, a empresa anunciou recentemente um guidance de distribuição de dividendos para 2026, implicando um yield de 12,8%, o que tornou a tese de investimento mais atrativo ao mudar sua estratégia de crescimento para valor. Acreditamos que o mercado ainda não precificou completamente a nova política de payout da Allos,

caso ela se prove sustentável nos próximos anos (o que acreditamos que ocorrerá, especialmente após o acordo com a Kinea para criar um FII) e, portanto, permanecemos construtivos com a ação. Adicionalmente, esperamos mais um trimestre de crescimento em receita, EBITDA e FFO, reforçando a solidez da geração de caixa da companhia.

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 a liquidez das ações e aumenta 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 marcos importantes: (i) uma grande vitória no Leilão de Capacidade (LRCAP); e (ii) uma revisão tarifária acima das expectativas, com uma RAB regulatória superior às estimativas do mercado. Além disso, os indicadores operacionais seguem sólidos, com crescimento relevante do volume distribuído, reforçando nossa visão positiva para a evolução dos resultados da companhia.

Tim (TIMS3)

Os resultados recentes reforçam a principal mensagem da tese: geração de fluxo de caixa e remuneração ao acionista seguem como os principais suportes para o investimento. A companhia continua entregando crescimento consistente de caixa operacional e resultados resilientes, mesmo em um ambiente competitivo mais desafiador, enquanto a expectativa de distribuição entre R\$ 5,3 bilhões e R\$ 5,5 bilhões aos acionistas em 2026 permanece inalterada. Além disso, entendemos que a forte correção das ações após o resultado foi exagerada frente aos números apresentados, elevando ainda mais a atratividade da tese. Com o dividend yield esperado próximo de 11,6%, patamar que consideramos bastante atrativo, o crescimento da geração de caixa operacional combinado com um fluxo crescente de dividendos deve continuar sustentando a tese da companhia.

Vale (VALE3):

Estamos mantendo Vale na carteira este mês. O resultado do 2T26 foi melhor do que o mercado esperava, com destaque para o desempenho da divisão de metais básicos, preços realizados mais fortes em minério de ferro e cobre e geração de caixa resiliente, compensando um ambiente de custos mais pressionado. Enquanto o mercado parece excessivamente focado nos riscos de inflação de custos, continuamos enxergando um cenário mais favorável, em que preços mais elevados de minério de ferro, cobre e níquel mais do que compensam essas pressões. Importante destacar que a companhia permanece relativamente protegida, dado seu perfil logístico, contratos de frete de longo prazo e disciplina operacional, o que reforça seu posicionamento relativo frente aos pares globais. Nossa tese estrutural permanece inalterada: seguimos vendo uma assimetria favorável. As preocupações recentes com custos parecem mais administráveis do que o mercado temia, a execução operacional continua melhorando e

a geração de caixa segue robusta, sustentando uma atrativa política de retorno ao acionista, que deve permanecer entre 8% e 9% ao ano considerando dividendos e recompras. Ao mesmo tempo, o mercado continua apenas começando a precificar a opcionalidade de crescimento em cobre, com a companhia reiterando sua ambição de alcançar cerca de 700 mil toneladas anuais até 2035, além do potencial da divisão de metais básicos e de um cenário de minério de ferro mais resiliente do que o consenso espera.

Cury (CURY3):

Estamos mantendo a Cury em nossa carteira neste mês. Nossa visão positiva sobre a ação é sustentada pelo forte momentum no programa MCMV, reforçado por mudanças recentes nas condições do programa (ou seja, preços-teto dos imóveis, elegibilidade de renda entre as faixas, taxas de juros), que possibilitaram (i) ganhos de acessibilidade em todas as faixas e (ii) um mercado endereçável maior para habitação de baixa renda. Além disso, a Cury vem apresentando capacidade de execução impecável no segmento nos últimos anos (velocidade de vendas sólida, margens altas e retornos altos), o que deve se traduzir em sólido crescimento de lucros nos próximos anos (projetamos crescimento de ~20% a/a no LPA no próximo ano), além de forte geração de fluxo de caixa livre (e um bom dividend yield de 11% para 2027E). Apesar de alguma inflação nos custos de construção no curto prazo (uma questão que acreditamos já ter sido endereçada), acreditamos que a companhia ainda oferece um carregado de alta qualidade (forte crescimento de lucros + dividendos elevados), ao mesmo tempo em que negocia a 7x P/L 2026E (e 5x P/L 2027).

Copasa (CSMG3):

Em junho, a Copasa concluiu com sucesso seu processo de privatização, com a Equatorial se tornando a acionista de referência por meio de uma participação de 30%. A Equatorial possui um dos mais fortes históricos de reestruturação corporativa do país, e não esperamos um resultado diferente para a Copasa. A companhia está atualmente renegociando seus contratos de concessão, com cerca de 40% da receita já coberta pelo novo modelo. Os municípios remanescentes devem decidir até setembro, e acreditamos que a maioria dos contratos será assinada em termos semelhantes aos de Belo Horizonte. Além das reduções de custo, os novos contratos devem destravar valor adicional por meio de novas ligações de esgoto, prazos de concessão mais longos e um arcabouço regulatório mais favorável. Vemos a Copasa negociando a uma TIR real de 10,7% e acreditamos que ela pode se tornar uma história de dividendos atrativa em breve. Dado seu índice de dívida líquida/EBITDA de ~2,4x, acreditamos que a companhia pode distribuir 100% de seus lucros, o que se traduz em um dividend yield médio de 7,6% em 2026-2028 e em dois dígitos a partir de então.

Axia Energia (AXIA3):

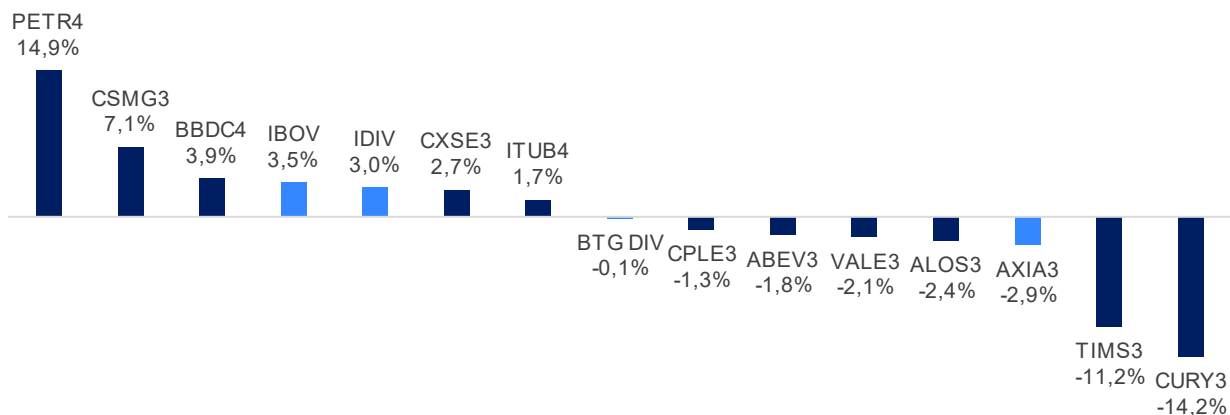
A Axia se destaca como a principal beneficiária do atual cenário de preços de energia mais altos, maior volatilidade (e, portanto, maior necessidade de energia firme), e nossa visão mais otimista para os preços de energia. A companhia ainda está nos estágios iniciais do que deve se tornar uma geradora de caixa e pagadora de dividendos substancial. A empresa sinalizou essa mudança pela primeira vez em março de 2025, quando anunciou uma distribuição adicional de R\$4 bilhões (referente a 2024), e no 3T um adicional de R\$4,3 bilhões foi anunciado. Isso, combinado com preços de energia potencialmente mais fortes, poderia transformar a Axia em uma (muito) forte pagadora de dividendos ao longo dos próximos 5,5 anos. Estimamos a TIR da Axia em 12,3%.

Engie (EGIE3)

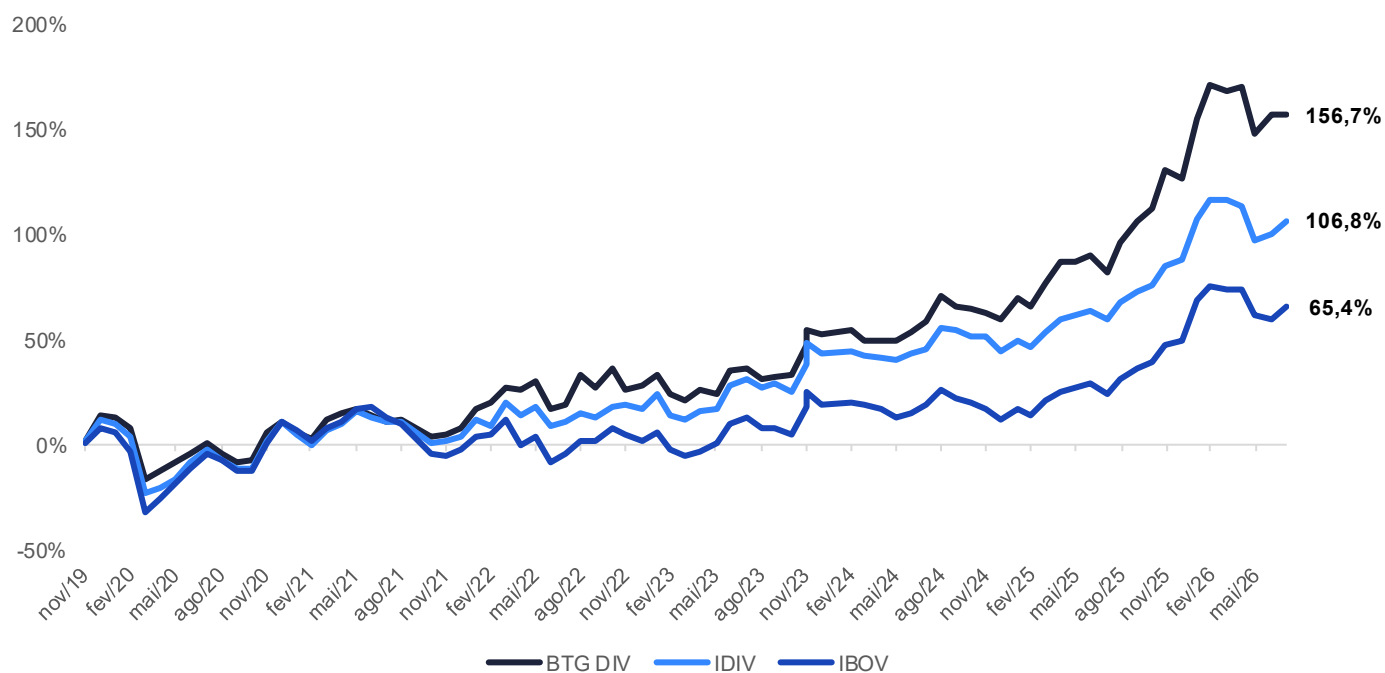
Estamos incluindo a Engie à carteira por enxergarmos uma combinação de qualidade operacional, previsibilidade de geração de caixa e valuation atrativo. A companhia possui um dos melhores históricos de execução do setor elétrico brasileiro, com portfólio diversificado de ativos, exposição limitada a riscos regulatórios e uma disciplina financeira que historicamente resultou em níveis de alavancagem controlados. Mesmo após um ciclo relevante de investimentos e aquisições, a empresa continua apresentando resultados sólidos e geração de caixa resiliente. Embora a alavancagem tenha aumentado nos últimos anos e ainda possa avançar temporariamente em função dos projetos atualmente em construção, entendemos que esse movimento está associado a investimentos com retorno esperado atrativo e que devem contribuir para o crescimento dos resultados nos próximos anos. Além disso, medidas recentes para fortalecimento do balanço e otimização da estrutura de capital ajudam a reduzir parte dessas preocupações. Após a correção observada nas ações nos últimos meses, a Engie está negociando com uma TIR real superior a 9%, nível que consideramos bastante atrativo para um ativo de perfil defensivo, elevada previsibilidade de fluxo de caixa e baixo risco operacional, justificando sua inclusão na carteira.

Rentabilidade Histórica*

Em julho, nossa Carteira Recomendada de Dividendos apresentou uma performance de -0,1%, contra 3,0% do IDIV e 3,5% do IBOV. Desde o dia 8 de novembro de 2019, a nossa Carteira Recomendada de Dividendos acumula uma rentabilidade de 156,7%, contra 106,8% do IDIV e 65,4% do IBOV.

Gráfico 1: Performance por ação em maio 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 Economática, (*) rentabilidade considerando o último preço de fechamento.

Rentabilidade mensal (%)

BTG DIV	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	BTG DM no ano	IDIV no ano	BTG DIV Acum.	IDIV Acum.
2026	12,4%	6,5%	-1,0%	0,8%	-8,3%	3,6%	-0,1%	-	-	-	-	-	13,3%	10,2%	156,7%	106,8%
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.

Dividend Yield (%)

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%	0,5%	0,1%	-	-	-	-	-	2,4%
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, consequentemente, das receitas decorrentes de transações deidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

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

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

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

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

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

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

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

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver 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