



Small Caps

Carteira Recomendada

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Agosto 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

03 de Agosto 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

A novidade

A OceanPact é a nova integrante da carteira deste mês.

Quem permanece e quem sai

Copasa, Banco Inter, Smart Fit, Sanepar, Orizon, 3tentos, Tenda, Pague Menos e Bemobi permanecem na carteira, enquanto Marcopolo deixa o portfólio.

Tabela 1: Carteira Recomendada de Ações – Small Caps

Empresa	Código	Peso	Recomendação	Valor de mercado (R\$ mi)	ADTV (R\$ mi)	EV/EBITDA		P/L		PVP	
						2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Copasa	CSMG3	10%	Compra	24.332	244,5	10	8,9x	16,4x	16,6x	2,6x	2,6x
Inter	INBR32	10%	Compra	12.384	54,1	n.a.	n.a.	7,2x	5,7x	1,1x	1,0x
Smart Fit	SMFT3	10%	Compra	12.089	92,8	8,0x	6,7x	13,0x	9,4x	1,8x	1,5x
Sanepar	SAPR11	10%	Neutro	11.218	37,6	4,3x	4,2x	6,8x	6,5x	0,8x	0,7x
Orizon	ORVR3	10%	Compra	9.681	45,6	12,0x	6,5x	39,7x	16,8x	3,8x	2,6x
3tentos	TTEN3	10%	Compra	5.899	20,8	6,4x	4,7x	9,5x	6,0x	1,1x	0,9x
Tenda	TEND3	10%	Compra	3.718	78,3	4,7x	3,6x	5,0x	3,5x	2,2x	1,7x
Pague Menos	PGMN3	10%	Compra	2.287	15,1	3,4x	2,7x	6,5x	4,5x	0,6x	0,6x
OceanPact	OPCT3	10%	Compra	2.053	6,7	3,2x	2,6x	3,9x	2,2x	n.a.	n.a.
Bemobi	BMOB3	10%	Compra	2.037	5,9	6,2x	5,5x	12,0x	10,6x	1,9x	1,8x

Fonte: Economática e BTG Pactual.

Tabela 2: Alterações da carteira Small Caps

Julho				Agosto			
Setor	Empresa	Código	Peso (%)	Setor	Empresa	Código	Peso (%)
TMT	Bemobi	BMOB3	10%	TMT	Bemobi	BMOB3	10%
Imobiliário	Tenda	TEND3	10%	Imobiliário	Tenda	TEND3	10%
Bens de Capital	Marcopolo	POMO4	10%	Petróleo & Gás	OceanPact	OPCT3	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%
Financeiro	Inter	INBR32	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 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.

Sanepar

A Sanepar negocia a aproximadamente 0,7x EV/RAB. O múltiplo P/L é de 6,8x para 2026 e 6,5x para 2027. Já o EV/EBITDA é de 4,3x para 2026 e 4,2x para 2027. Trata-se de uma ação negociando a múltiplos baixos apesar de operar abaixo de seu potencial. Caso a companhia reduza a diferença para o EBITDA regulatório, diminua o desconto aplicado ao capex para cerca de 3% e passe a negociar a aproximadamente 9% de TIR real até o final de 2026, semelhante ao observado em diversas ações atualmente no setor de serviços básicos, seria necessária uma alta superior a 60%. Caso negociasse a 1x EV/RAB, a valorização necessária seria superior a 50%. O principal evento de 2026 será político. A disputa pelo governo estadual pode levar investidores a apostar em melhorias de eficiência ou mesmo em avanços rumo à privatização. Em ambos os casos, o potencial de valorização é significativo. Embora possua características de um evento específico, acreditamos que seja uma das teses mais promissoras para 2026.

content.btgpactual.com

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 rentabilidade 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 13x 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 6,5x P/L projetado para 2026.

3tentos

Mantemos a 3tentos na carteira de Small Caps. As revisões negativas para as estimativas do 2T26, especialmente na operação Industrial, pressionaram o desempenho das ações na última semana de julho, levando TTEN3 a acumular queda de 22% no mês. As margens desse segmento são inerentemente voláteis, como a própria trajetória da companhia demonstra. Uma queda superior a 20% no valor de mercado parece excessiva para uma deterioração de resultados trimestrais que deve ter impacto limitado na rentabilidade de longo prazo. Seguimos confiantes nos pilares centrais da tese de investimento: empresa de elevado retorno, perspectiva atrativa de crescimento e histórico consistente de expansão rentável. Além disso,

content.btgpactual.com

a companhia anunciou recentemente aceleração da abertura de lojas e um crescimento da planta de etanol de milho mais rápido do que o esperado, criando potencial adicional para nossas estimativas. Sob a perspectiva fundamentalista, a ação parece atrativa, negociando a 6x o P/L estimado para 2027, com crescimento composto do lucro líquido de 25% nos próximos três anos e ROIC superior a 20%.

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 5x P/L projetado para 2026 e 3,5x para 2027, motivo pelo qual mantemos a Tenda em nossa carteira de Small Caps.

Banco Inter

A ação acumula queda de 34% no ano após a forte correção observada depois da divulgação dos resultados do primeiro trimestre, em maio. Desde então, nossa confiança na tese de investimento aumentou, apoiada por um Investor Day construtivo e reuniões recentes com a administração. Acreditamos que as ações têm negociado mais como uma fintech de beta elevado do que os fundamentos justificam. O Inter apresenta balanço patrimonial robusto, carteira altamente colateralizada e, diferentemente do passado, parece possuir sensibilidade menor aos juros. Isso deve permitir um desempenho melhor mesmo em um cenário de juros elevados por mais tempo. Com a ação negociando a aproximadamente 7,2x P/L 2026 e 5,7x P/L 2027, acreditamos que a margem de segurança aumentou significativamente.

OceanPact

Estamos adicionando OceanPact à carteira de Small Caps, pois enxergamos momento favorável sustentado por três fatores: (i) forte momento de resultados, com expectativa de um 2T26 robusto, impulsionado pelos segmentos de Embarcações e Serviços; (ii) continuidade da aceleração dos resultados nos próximos trimestres, uma vez que a mobilização dos OSVs deverá ser integralmente refletida a partir do 3T26; e (iii) julgamento das reivindicações relacionadas à UP Coral, previsto para agosto, que consideramos um potencial catalisador com assimetria positiva. Além disso, a fusão com a CBO continua avançando e poderá ser concluída até o final de agosto ou início de setembro. A OceanPact é nossa small cap favorita no setor de Petróleo & Gás. Em nossa visão, os ganhos provenientes

da reprecificação da frota, a desalavancagem decorrente da geração de caixa mais forte e a opcionalidade implícita nas reivindicações da UP Coral sustentam uma tese de investimento bastante atrativa. Mantemos recomendação de compra.

Bemobi

A companhia combina crescimento de dois dígitos, rentabilidade elevada e retorno de caixa aos acionistas, uma combinação rara no setor de tecnologia brasileiro. Em termos relativos, a ação parece barata em praticamente todas as métricas, negociando a apenas 12x lucro líquido estimado para 2026. A companhia apresentou um primeiro trimestre forte, com crescimento orgânico acima de 20% e expansão de margens, combinação que deve impulsionar novas revisões positivas das estimativas de mercado.

Orizon

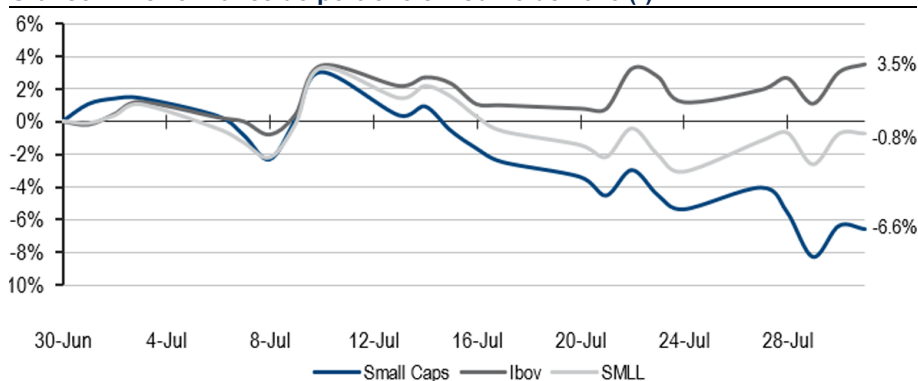
A Orizon possui excelente histórico de alocação de capital e atua em um setor fragmentado, com amplo espaço para crescimento. A conclusão da aquisição geradora de valor da Vital, esperada para os próximos meses, deve trazer sinergias e potencial adicional de crescimento no segmento de biometano, que possui elevado retorno. Além disso, a companhia recentemente entregou duas plantas de biometano e tem reportado resultados sólidos, sustentados pelo crescimento real das tarifas de disposição e por uma contribuição mais recorrente da venda de créditos de carbono.

Rentabilidade Histórica:

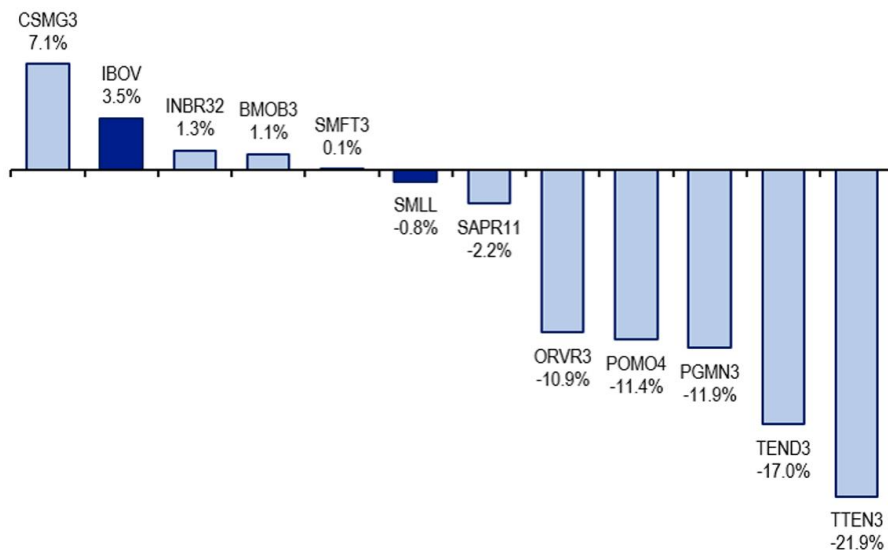
Performance Mensal

Em julho, nossa carteira de Small Caps teve queda de 6,6%, desempenho inferior ao do Ibovespa (+3,5%), e do índice Small Caps (SMLL), que caiu 0,8%, conforme apresentado no gráfico abaixo.

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



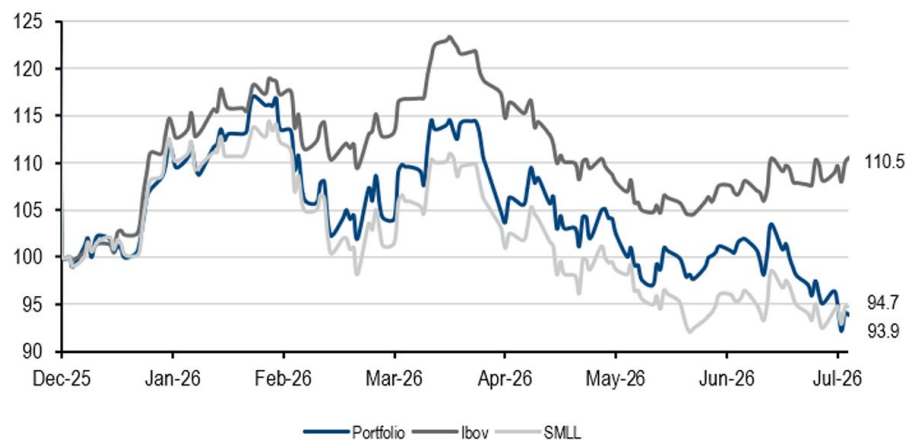
Fonte: BTG Pactual e Econômica, (*) rentabilidade considerando último preço de fechamento

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


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

Performance no acumulado do ano

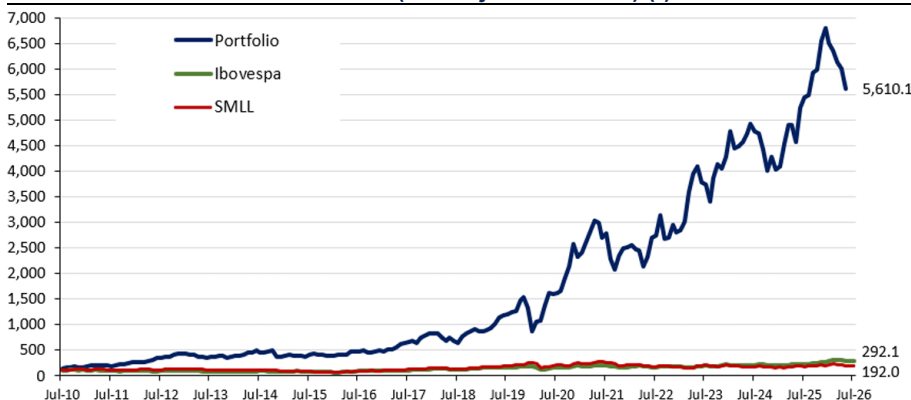
Desde 31 de dezembro de 2025, nossa carteira de Small Caps acumula queda de 6,1%, ante valorização de 10,5% do Ibovespa e queda de 5,3% do índice Small Caps (SMLL). No mesmo período, o CDI registra alta de 8,1%.

Gráfico 3: Performance no acumulado do ano


Fonte: BTG Pactual e Economática. (*) 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 5.510%, ante alta de 192,1% do Ibovespa e de 92% do índice Small Caps (SMLL).

Gráfico 4: Rentabilidade histórica (desde julho de 2010) (*)**Tabela 3: Rentabilidade histórica (*):**

	Jan	Fev	Mar	Abr	Maio	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%	-6,6%						-6,1%	5510,1%	10,5%	192,1%

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 vinculados 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 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 emitir 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 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.btgactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx