



Small Caps

Carteira Recomendada

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Setembro 2026

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

Leonardo Correa
São Paulo – Banco BTG Pactual

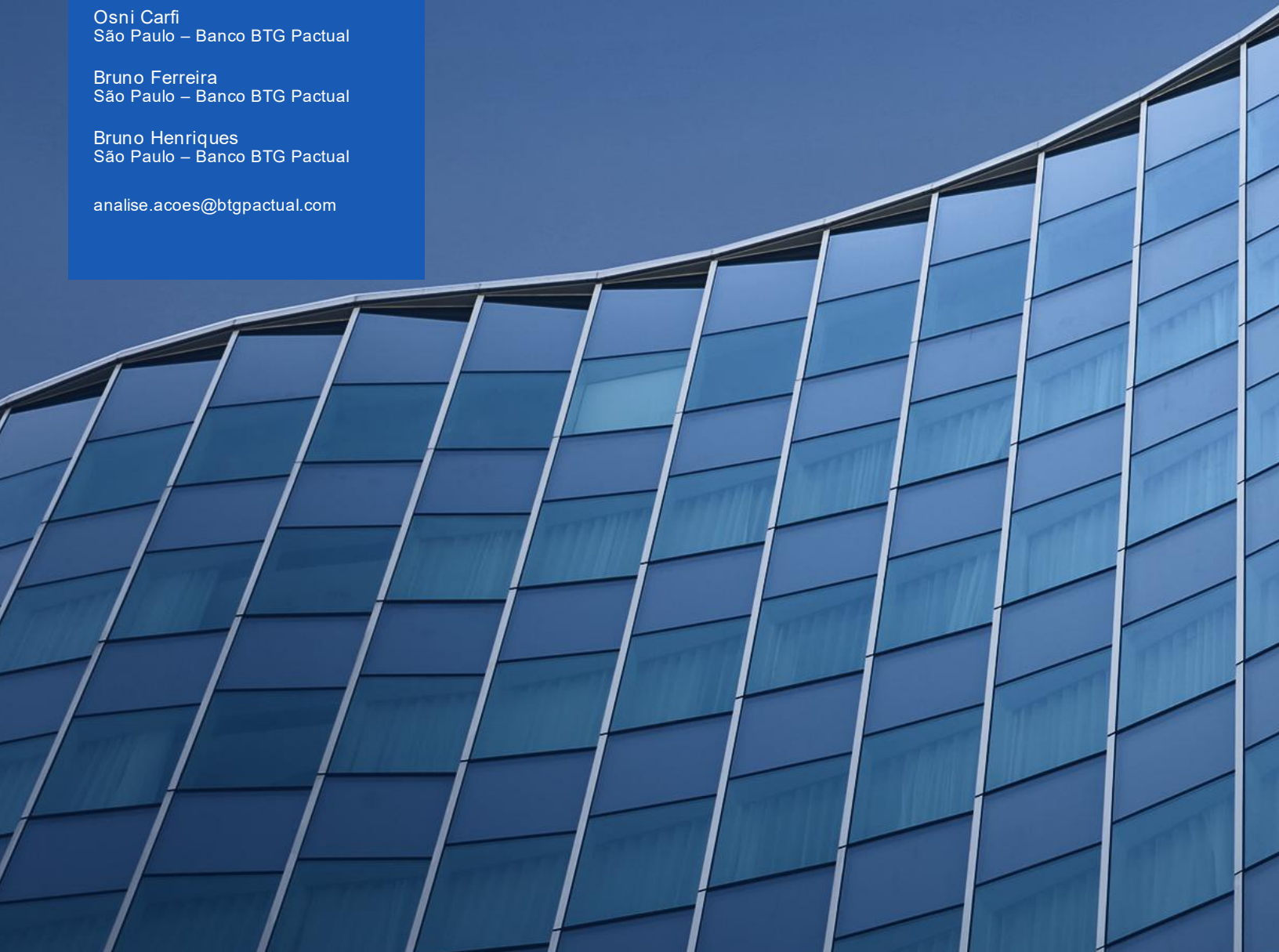
Antonio Junqueira, CFA
São Paulo – Banco BTG Pactual

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 setembro 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

Cosan e Panvel são as novidades da carteira deste mês.

Quem permanece e quem sai

OceanPact, Banco Inter, Smart Fit, Sanepar, Orizon, 3tentos, Tenda e Bemobi permanecem na carteira, enquanto Copasa e Pague Menos deixam 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		P/V	
						2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
Cosan	CSAN3	10%	Compra	15.383	101,2	4,1x	3,7x	n.a.	12,7x	0,5x	0,5x
Inter	INBR32	10%	Compra	12.419	63,8	n.a.	n.a.	7,3x	6,0x	1,1x	1,0x
Smart Fit	SMFT3	10%	Compra	10.316	158,1	5,1x	4,5x	12,0x	8,6x	1,6x	1,3x
Sanepar	SAPR11	10%	Neutro	10.281	39,2	4,0x	3,9x	6,1x	5,8x	0,8x	0,7x
Orizon	ORVR3	10%	Compra	9.096	43,3	12,9x	7,7x	43,2x	18,3x	4,2x	4,1x
3tentos	TTEN3	10%	Compra	5.760	28,6	7,5x	4,9x	7,8x	6,0x	1,0x	0,9x
Tenda	TEND3	10%	Compra	4.055	86,2	5,2x	4,0x	6,0x	4,0x	2,4x	1,8x
Bemobi	BMOB3	10%	Compra	2.121	8,6	6,8x	5,9x	11,0x	11,4x	2,0x	2,0x
Oceanpact	OPCT3	10%	Compra	2.052	6,8	3,2x	2,6x	3,8x	2,1x	n.a.	n.a.
Panvel	PNVL3	10%	Compra	1.791	8,2	5,3x	4,5x	10,0x	8,0x	1,3x	1,1x

Fonte: Economática e BTG Pactual.

Tabela 2: Alterações da carteira Small Caps

Agosto				Setembro			
Sector	Empresa	Código	Peso (%)	Sector	Empresa	Código	Peso (%)
TMT	Bemobi	BMOB3	10%	TMT	Bemobi	BMOB3	10%
Imobiliário	Tenda	TEND3	10%	Imobiliário	Tenda	TEND3	10%
Petróleo & Gás	OceanPact	OPCT3	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	Panvel	PNVL3	10%
Serviços Básicos	Orizon	ORVR3	10%	Serviços Básicos	Orizon	ORVR3	10%
Financeiro	Inter	INBR32	10%	Financeiro	Inter	INBR32	10%
Serviços Básicos	Copasa	CSMG3	10%	Agronegócio	Cosan	CSAN3	10%
Serviços Básicos	Sanepar	SAPR11	10%	Serviços Básicos	Sanepar	SAPR11	10%

Fonte: Empresas e BTG Pactual

Um resumo das nossas escolhas

Cosan

Estamos adicionando a Cosan à nossa carteira de Small Caps. Apesar dos avanços cada vez mais tangíveis na simplificação de sua estrutura, a ação está negociando com um desconto de holding de aproximadamente 20%. A tese de investimento deixou de ser financiar um novo ciclo de expansão e passou a ser monetizar o que já foi construído. Passos recentes, incluindo o IPO da Compass e a redução das despesas da holding, sugerem que esse processo já está em andamento. À medida que novas vendas de ativos reduzirem a dívida da holding, os investidores deverão se beneficiar tanto de uma menor despesa financeira quanto da redução do desconto de holding.

Sanepar

A Sanepar negocia a aproximadamente 0,7x EV/RAB. Os múltiplos P/L da companhia estão em 6,1x para 2026 e 5,8x para 2027. Os múltiplos EV/EBITDA são de 4,0x em 2026 e 3,9x em 2027. A Sanepar pode se mostrar uma das empresas mais baratas da nossa cobertura. A companhia estatal pode se beneficiar caso o próximo governador decida privatizá-la ou trazer uma administração que opte por reduzir as suas ineficiências. A ação negocia como se nenhuma melhora jamais fosse ocorrer e, dada a eleição deste ano, acreditamos que existe uma oportunidade especulativa interessante no papel.

Smart Fit

Embora acreditemos que as preocupações relacionadas aos impactos do TotalPass sobre as margens e à canibalização do B2C devam persistir ao longo dos próximos trimestres, o primeiro semestre de 2026 ajudou a amenizar parte do debate de curto prazo. O TotalPass continuou ganhando escala, aumentou sua participação em usuários ativos mensais e apresentou melhor rentabilidade. A discussão já não é mais se a plataforma consegue ganhar escala; os números do primeiro semestre de 2026 sugerem claramente que sim. O principal debate agora é se essa escala pode se traduzir em melhor monetização ao longo do tempo, por meio da redução da diferença de receita por frequência, alocação disciplinada dos planos e limitada canibalização do B2C. A Smart Fit continua se destacando como uma

das principais teses de compounder do varejo na América Latina. A tese de investimento continua apoiada por: (i) escala incomparável na região; (ii) rentabilidade elevada, com melhora das margens via alavancagem operacional; (iii) exposição a um mercado fragmentado com espaço para consolidação; e (iv) crescimento de plataformas adjacentes, como o TotalPass, capazes de aumentar 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 de 2026, reiteramos nossa recomendação de Compra.

Panvel

Nos últimos meses, temos consistentemente classificado o setor farmacêutico entre nossas principais preferências dentro do universo de varejo e consumo, uma vez que oferece algumas das teses de investimento mais defensivas da nossa cobertura. Apesar das crescentes preocupações com uma desaceleração do consumo e um cenário macroeconômico desafiador, a Panvel permanece bem-posicionada para continuar entregando resultados resilientes, sustentada por sólidos fundamentos de crescimento, um balanço patrimonial saudável e geração consistente de caixa. Ao mesmo tempo, os medicamentos GLP-1 estão evoluindo para uma oportunidade estrutural de crescimento, já que o lançamento de alternativas genéricas deve melhorar a acessibilidade, aumentar a penetração e sustentar maiores volumes de prescrições nos próximos anos. Os resultados do segundo trimestre forneceram novas evidências da capacidade da companhia de capturar essa oportunidade preservando níveis saudáveis de rentabilidade. Reiteramos nossa recomendação de Compra, com a companhia negociando a 10x P/L de 2026 e 8x P/L de 2027.

3tentos

Estamos mantendo a 3tentos em nossa carteira de Small Caps. As fracas margens industriais no segundo trimestre de 2026 pressionaram a ação, que acumula queda superior a 20% nos últimos meses, mas vemos poucas evidências de deterioração estrutural. As margens industriais são inerentemente voláteis e, historicamente, períodos de rentabilidade abaixo do nível médio do ciclo ofereceram pontos de entrada atrativos. Ao mesmo tempo, a 3tentos continua ganhando escala em seus negócios, com os investimentos recentemente concluídos em processamento de soja, biodiesel e etanol de milho devendo contribuir cada vez mais para volumes e lucro líquido. Negociando a aproximadamente 6x P/L estimado para 2027, o valuation parece atrativo para uma companhia que deve continuar entregando crescimento de lucro líquido em dois dígitos.

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 39% no ano, refletindo a deterioração do cenário macroeconômico e preocupações mais amplas com a qualidade dos ativos no setor bancário. Mais recentemente, porém, nossa confiança na tese de investimento aumentou, sustentada pela contínua expansão do ROE e pelo que enxergamos como um balanço patrimonial sólido. Cerca de 65% a 70% da carteira de crédito possui garantias reais, enquanto o crédito consignado privado representa uma avenida de crescimento atrativa, com a administração indicando ROEs próximos de 30% para esse produto. Em nossa visão, as ações têm negociado cada vez mais como uma fintech de alto beta, apesar de fundamentos que parecem consideravelmente mais resilientes. O Inter combina uma carteira de crédito altamente garantida com um balanço patrimonial sólido e, diferentemente do passado, uma sensibilidade mais neutra aos juros, o que deve permitir que o lucro líquido permaneça resiliente mesmo em um ambiente de juros elevados por mais tempo. A aproximadamente 7,3x P/L estimado para 2026 e 6,0x P/L estimado para 2027, acreditamos que o valuation atual não reflete plenamente o forte crescimento do lucro líquido e a melhora da rentabilidade da companhia. Como resultado, vemos uma relação risco-retorno significativamente melhor e uma margem de segurança mais elevada nos níveis atuais, justificando a inclusão do Inter na carteira.

OceanPact

Estamos mantendo a OceanPact em nossa carteira de Small Caps, pois enxergamos um momento positivo para a companhia impulsionado por três fatores: (i) aceleração dos resultados nos próximos trimestres, uma vez que a mobilização dos OSVs no segmento de Embarcações deverá ser plenamente refletida a partir do terceiro trimestre de 2026; e (ii) o julgamento das reivindicações relacionadas ao UP Coral, previsto para agosto, que vemos como um potencial catalisador, com uma relação risco-retorno assimétrica para cima. Além disso, a fusão com a CBO continua avançando, com potencial conclusão até o fim de agosto ou início de setembro. A OceanPact é nossa Small Cap preferida no setor de Óleo & Gás. Em nossa visão, a melhoria dos resultados decorrente da reprecificação da frota, a desalavancagem proporcionada por uma geração de caixa mais forte e a opcionalidade implícita relacionada às reivindicações do UP criam uma tese de investimento bastante atrativa, sustentando nossa recomendação de Compra para a companhia.

Bemobi

A companhia combina crescimento de dois dígitos, rentabilidade e retorno ao acionista, uma combinação rara no setor de tecnologia brasileiro. A empresa entregou um segundo trimestre forte, com crescimento orgânico de 20% a/a em moeda constante, marcando o nono trimestre consecutivo de crescimento de dois dígitos, enquanto as margens EBITDA excluindo a Paytime expandiram 270 bps a/a para 37%, reforçando o consistente histórico de execução da companhia. Em termos relativos, a Bemobi também parece barata em praticamente todas as métricas, negociando a aproximadamente 11x o lucro líquido estimado para 2026, o que consideramos atrativo diante de seu perfil de crescimento e da continuidade de sua sólida execução.

Orizon

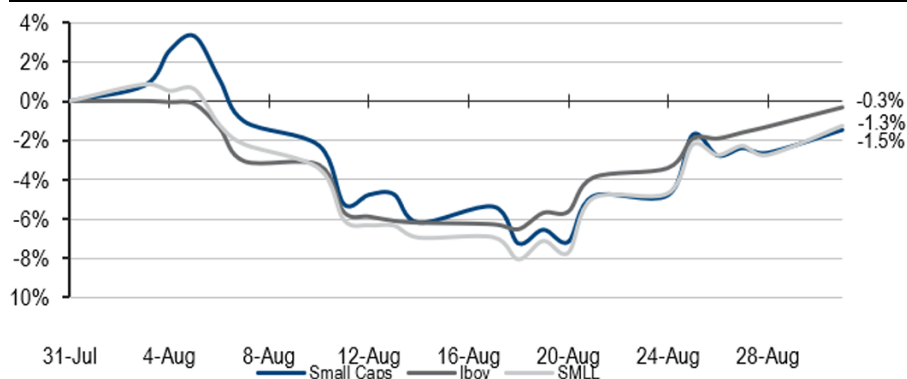
A Orizon possui um excelente histórico de alocação de capital e atua em um setor fragmentado, com amplas oportunidades de crescimento. A conclusão da aquisição geradora de valor da Vital, esperada para o próximo mês, deve trazer oportunidades de sinergias, além de potencial adicional de crescimento no segmento de biometano, que apresenta elevados retornos. Adicionalmente, a Orizon recentemente entregou duas plantas de biometano e vem apresentando resultados sólidos, sustentados pelo crescimento real das tarifas de disposição de resíduos e por uma contribuição mais recorrente da venda de créditos de carbono.

Rentabilidade Histórica:

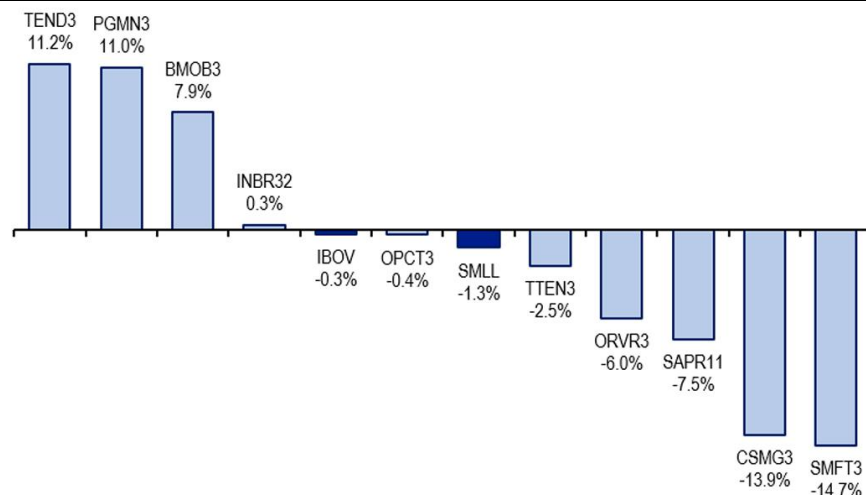
Performance Mensal

Em agosto, nossa carteira de Small Caps teve queda de 1,5%, desempenho inferior ao do Ibovespa (-0,3%), e do índice Small Caps (SMLL), que caiu 1,3%, conforme apresentado no gráfico abaixo.

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



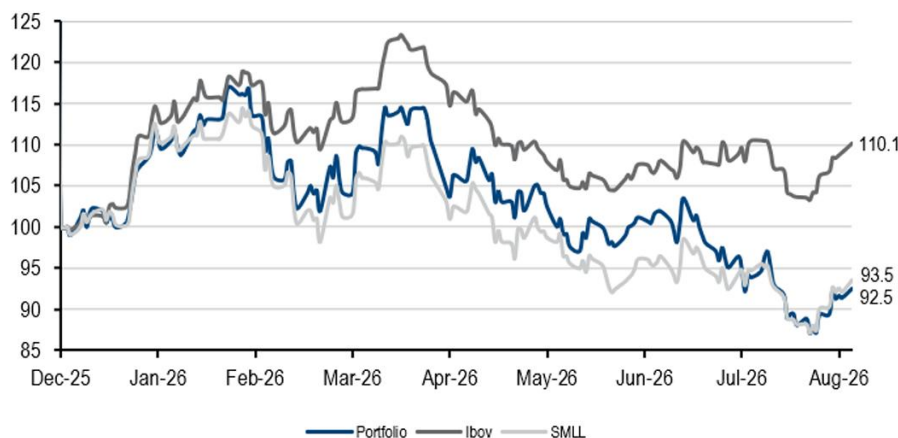
Fonte: BTG Pactual e Economática, (*) rentabilidade considerando último preço de fechamento

Gráfico 2: Performance por ação em agosto 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 7,5%, ante valorização de 10,1% do Ibovespa e queda de 6,5% do índice Small Caps (SMLL). No mesmo período, o CDI registra alta de 9,3%.

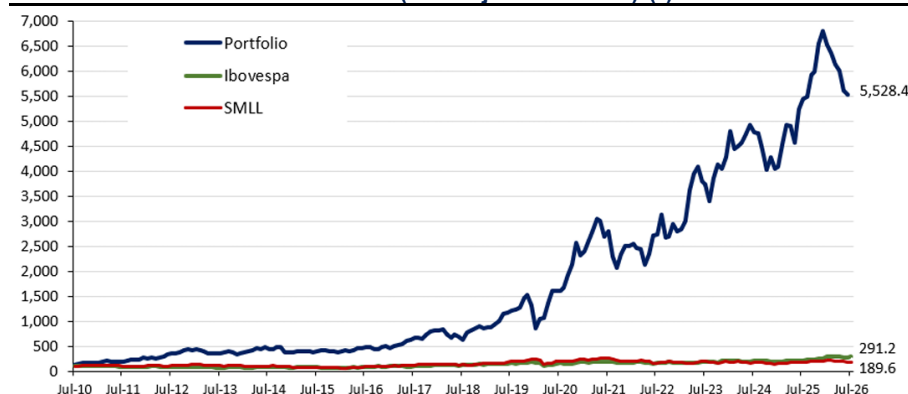
Gráfico 3: Performance no acumulado do ano


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 5.428,4%, ante alta de 191,2% do Ibovespa e de 89,6% do índice Small Caps (SMLL).

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



Fonte: BTG Pactual e Economática, (*) 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%	-6,6%	-1,5%					-7,5%	5428,4%	10,1%	191,2%

Fonte: BTG Pactual e Economática, (*) 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, 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 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