



Dividendos

Carteira Recomendada

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

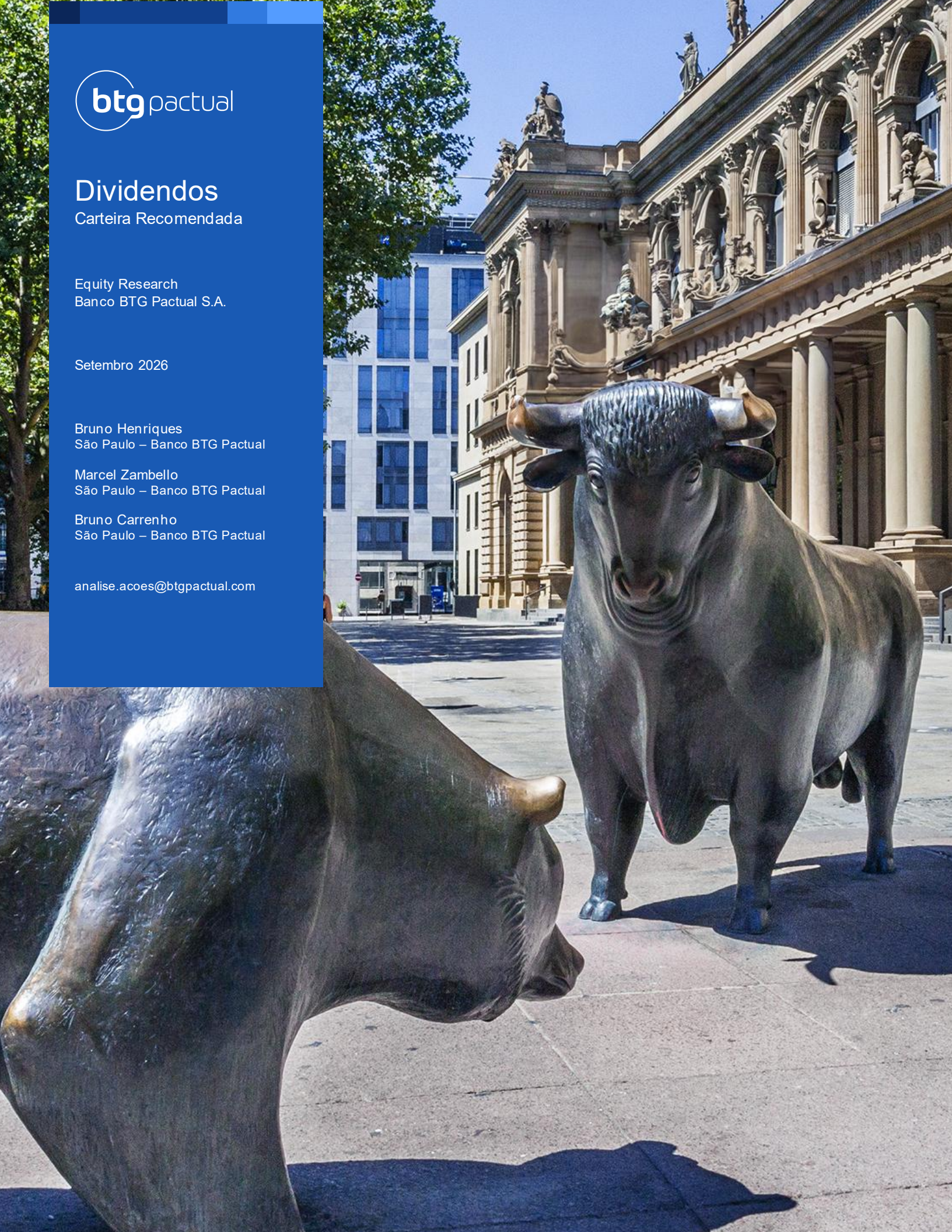
Setembro 2026

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

01 de setembro 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 Copasa (CSMG3), abrindo espaço para a inclusão de Sanepar (SAPR11) e Sabesp (SBSP3).

Tabela 1: Carteira Recomendada de Dividendos de setembro

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%	455.471	-	-	8,5x	7,6x	8,1%	7,9%
Bradesco	BBDC4	Bancos	10%	171.363	-	-	6,7x	6,0x	10,1%	7,8%
Vale	VALE3	Mineração & Siderurgia	10%	331.311	4,7x	4,7x	5,9x	5,5x	7,8%	7,6%
Allos	ALOS3	Shoppings	5%	13.348	7,9x	7,6x	16,6x	14,7x	13,0%	13,0%
Sanepar	SAPR11	Serviços Básicos	10%	10.281	4,0x	3,9x	6,1x	5,9x	4,9%	5,1%
Cury	CURY3	Construção civil	10%	10.042	6,0x	5,2x	7,6x	6,4x	8,0%	10,5%
Petrobras	PETR4	Petróleo & Gás	10%	619.471	2,5x	2,7x	4,5x	5,8x	8,6%	8,7%
Copel	CPL3	Serviços Básicos	10%	44.403	8,7x	8,3x	14,1x	14,6x	7,1%	6,9%
Engie	EGIE3	Serviços Básicos	5%	41.613	9,1x	8,7x	18,2x	15,3x	3,0%	3,6%
Tim	TIMS3	Telecom & Tech	5%	44.453	4,1x	3,8x	10,5x	9,1x	12,0%	11,8%
Compass	PASS3	Serviços Básicos	5%	16.426	5,9x	5,3x	13,0x	9,4x	5,8%	10,6%
Sabesp	SBSP3	Serviços Básicos	5%	89.100	8,8x	7,7x	19,0x	13,6x	2,5%	3,5%
Axia Energia	AXIA3	Serviços Básicos	10%	152.750	7,5x	5,8x	16,2x	10,2x	5,1%	9,2%

Fonte: BTG Pactual e Economática

Tabela 2: Alterações na Carteira para setembro

Agosto				Setembro			
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	10%	Vale	VALE3	Mineração & Siderurgia	10%
Allos	ALOS3	Shoppings	5%	Allos	ALOS3	Shoppings	5%
Copasa	CSMG3	Serviços Básicos	10%	Sanepar	SAPR11	Serviços Básicos	5%
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%
Engie	EGIE3	Serviços Básicos	5%	Engie	EGIE3	Serviços Básicos	5%
Tim	TIMS3	Telecom & Tech	5%	Tim	TIMS3	Telecom & Tech	5%
Compass	PASS3	Serviços Básicos	5%	Compass	PASS3	Serviços Básicos	5%
Axia Energia	AXIA3	Serviços Básicos	10%	Sabesp	SBSP3	Serviços Básicos	5%
				Axia Energia	AXIA3	Serviços Básicos	10%

Fonte: BTG Pactual

Um resumo das escolhas para setembro

Itaú Unibanco (ITUB4):

As ações do Itaú tiveram desempenho abaixo do esperado em agosto, caindo ~10% em dólares, em meio ao aumento dos resgates de investidores estrangeiros à medida que a incerteza relacionada às eleições começou a subir. Ainda assim, nossa visão de investimento permanece inalterada. O cenário macro continua desafiador, marcado por juros mais altos por mais tempo e preocupações crescentes com um ciclo de crédito potencialmente 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 de primeira linha e gestão de risco proativa. Embora o posicionamento mais conservador do banco tenha resultado em um crescimento de receita um pouco mais fraco no curto prazo, vemos isso como uma preparação prudente para um ambiente operacional mais desafiador. Sustentado por um balanço extremamente sólido, o Itaú segue bem-posicionado para proteger a rentabilidade e sustentar retornos fortes ao longo de um período de maior volatilidade macroeconômica, enquanto o valuation segue atrativo a 7,6x P/L 2027E.

Petrobras (PETR4):

Acreditamos que a Petrobras continua a oferecer uma forte combinação de (i) desempenho operacional robusto, com o guidance de produção para 2026 se tornando cada vez mais conservador (produção do acumulado do ano de ~2,77 milhões de barris/dia ante um guidance de 2,4-2,6 milhões de barris/dia) e (ii) forte capacidade de precificação, dada a capacidade de capturar o upside dos preços de combustíveis por meio de crack spreads/margens de refino mais altas, já que ~70% de sua produção é usada como insumo em refinarias (e, no curto prazo, o programa de subvenção permanece em vigor). Acreditamos que isso poderia permitir à Petrobras reduzir a dívida bruta para mais perto de sua meta de US\$65 bilhões, ao mesmo tempo em que paga dividendos atrativos, enquanto seu breakeven de fluxo de caixa livre poderia se aproximar de US\$60/barril (ante uma estimativa de breakeven de US\$67/barril em janeiro de 2026). Além disso, também acreditamos que a companhia poderia elevar seu guidance de médio prazo (5 anos), o que poderia proporcionar upside substancial às nossas estimativas, enquanto preços de combustíveis persistentemente altos também poderiam servir como uma fonte adicional de upside para o nosso modelo. Estimamos um yield de fluxo de caixa ao acionista de ~11% e um dividend yield de ~9% para 2027E, assumindo Brent a US\$70/barril e crack spreads de ~US\$30/barril - no entanto, se assumirmos crack spreads de ~US\$45/barril e Brent a US\$70/barril para 2027, acreditamos que o yield de fluxo de caixa ao acionista de 2027E poderia atingir 15% e o dividend yield de 2027E poderia chegar a ~12%, sustentando nossa visão positiva e recomendação de COMPRA.

Compass (PASS3)

Mantemos a Compass na carteira por enxergarmos uma combinação atrativa entre previsibilidade, crescimento e valuation. A companhia continua apresentando resultados consistentes em seu negócio principal de distribuição de gás natural, sustentados por bom controle de custos, crescimento de volume e pela qualidade dos ativos regulados localizados em algumas das regiões mais industrializadas do país. Além disso, a Edge segue reforçando sua relevância dentro da tese, entregando resultados sólidos de forma recorrente, expandindo os volumes comercializados e demonstrando capacidade de capturar valor por meio de infraestrutura estratégica, contratos de longo prazo e exposição ao crescimento do mercado de gás natural no Brasil. Embora a unidade ainda represente um desafio de modelagem para parte dos investidores, acreditamos que o mercado continua subavaliando o valor dessa operação. Após a correção recente das ações, vemos a Compass negociando a múltiplos bastante atrativos para uma companhia que combina estabilidade típica de ativos regulados com opcionalidades de crescimento, forte geração de caixa e potencial relevante de criação de valor ao longo dos próximos anos.

Bradesco (BBDC4):

Os resultados do segundo trimestre vieram amplamente em linha com as expectativas, mas reforçaram uma mensagem que consideramos cada vez mais relevante para a tese do Bradesco: o banco parece estar entrando no próximo ciclo de crédito em uma posição significativamente mais forte. A administração continua avançando na estratégia de fortalecer a geração de patrimônio tangível, reduzir ativos fiscais diferidos e aumentar a resiliência do balanço, ao mesmo tempo em que mantém crescimento saudável da carteira de crédito, com maior participação de linhas colateralizadas e garantidas. Embora o ambiente macro e de crédito tenha se tornado mais desafiador, acreditamos que o Bradesco está hoje mais preparado para atravessar esse período do que esteve nos últimos anos. Se a companhia continuar executando essa agenda de fortalecimento patrimonial e eficiência operacional, enxergamos potencial para uma expansão de múltiplos ao longo do tempo.

Allos (ALOS3):

Estamos mantendo Allos em nossa carteira de dividendos este mês. Continuamos enxergando a companhia como uma das teses mais defensivas do setor imobiliário listado, sustentada pela previsibilidade de receitas, forte geração de fluxo de caixa e indicadores operacionais resilientes. Os resultados mais recentes reforçaram essa visão, com crescimento de receita, EBITDA e FFO acima das expectativas, enquanto vacância e inadimplência permaneceram em níveis bastante saudáveis. Além disso, seguimos acreditando que o mercado ainda não precificou plenamente a mudança de estratégia da companhia em direção à maximização do retorno ao acionista. Com um dividend yield projetado próximo de 13%, forte geração de caixa e iniciativas voltadas à otimização do portfólio e da estrutura de capital, enxergamos espaço para que a política de distribuição se mostre sustentável ao longo dos próximos anos. Nesse contexto, permanecemos construtivos com a

ação, que continua negociando a múltiplos atrativos frente à qualidade dos ativos e ao potencial de retorno ao acionista.

Copel (CPLE3):

A Copel continua entregando de forma consistente os compromissos assumidos desde a privatização. Além dos benefícios já observados com a migração para o Novo Mercado e a nova política de dividendos, a companhia segue apresentando evolução operacional relevante, com destaque para os fortes resultados da distribuidora, crescimento de volume acima do esperado, controle rigoroso de custos e melhoria contínua dos indicadores de qualidade do serviço. Também enxergamos de forma positiva os avanços recentes no segmento de geração e transmissão, incluindo a importante vitória no Leilão de Reserva de Capacidade e uma revisão tarifária mais favorável do que o mercado projetava. Embora as ações já tenham apresentado desempenho expressivo, acreditamos que a combinação entre ganhos de eficiência, crescimento dos resultados, remuneração atrativa ao acionista e execução consistente da agenda pós-privatização continua sustentando uma visão construtiva para a tese.

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 11,5%, 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):

Continuamos construtivos com a Vale após os resultados 2T26, que reforçaram nossa visão de que a companhia segue evoluindo na estratégia correta, combinando capacidade de execução operacional consistente, disciplina na alocação de capital e uma tese de crescimento cada vez menos dependente apenas do minério de ferro. Embora o mercado continue preocupado com pressões de custos e com a ausência de grandes catalisadores de curto prazo, acreditamos que esses riscos são mais administráveis do que parecem, especialmente considerando a expectativa de normalização dos custos, a proteção logística da companhia e a evolução dos projetos de cobre. Ao mesmo tempo, a Vale continua negociando com desconto relevante frente aos pares globais, oferecendo retorno ao acionista na faixa de 8% a 9% ao ano entre dividendos e recompras. Seguimos vendo uma assimetria favorável, sustentada pela melhora operacional contínua, forte geração de caixa e pelo potencial ainda pouco precificado da divisão de metais básicos, com a companhia

reiterando sua ambição de atingir aproximadamente 700 mil toneladas anuais de cobre até 2035.

Cury (CURY3):

Estamos mantendo a Cury em nossa carteira de dividendos 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 uma 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) e de um pequeno revés na concessão de crédito da Caixa Econômica Federal (também já normalizado), acreditamos que a companhia ainda oferece um carregamento de alta qualidade (forte crescimento de lucros + dividendos generosos), ao mesmo tempo em que negocia a 8x P/L 2026E (e 6x P/L 2027E).

Sanepar (SAPR11):

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 reestruturar suas ineficiências. A ação negocia como se nenhuma melhora jamais fosse ocorrer, dada a eleição deste ano, acreditamos que existe uma oportunidade especulativa interessante no papel.

Sabesp (SBSP3):

Os resultados recentes da Sabesp foram impactados por maiores despesas de marketing e de call center. A ação caiu cerca de 15% depois que a administração indicou que essas pressões de custo devem persistir ao longo de 2026, embora 2027 deva refletir melhor a realidade sustentável da companhia. A Sabesp continua sendo uma tese de crescimento atrativa e de long duration, sustentada pelo crescimento contratado de EBITDA/lucros, por dividendos crescentes, pela natureza de monopólio natural de seu negócio e por ganhos de eficiência adicionais após a privatização. A ação é uma de nossas principais escolhas para os próximos 6-12 meses e atualmente negocia a uma TIR de 10,5%.

Axia Energia (AXIA3):

A Axia continua sendo uma de nossas teses preferidas para o ambiente atual. Nossa visão otimista para os preços de energia é particularmente positiva para a companhia, dada a quantidade

substancial de energia que ela tem disponível para vender. Preços mais altos devem se traduzir diretamente em geração de caixa mais forte. Com a alavancagem devendo permanecer abaixo de 3x neste ano e cair para 2,1x em 2027, a Axia deve seguir como uma forte pagadora de dividendos, encurtando assim a duration da tese (algo bastante relevante no atual cenário macro). Estimamos um dividend yield médio de 10% em 2027-2029 (assumindo dividendos em linha com o lucro reportado) e uma TIR real de 13,0%.

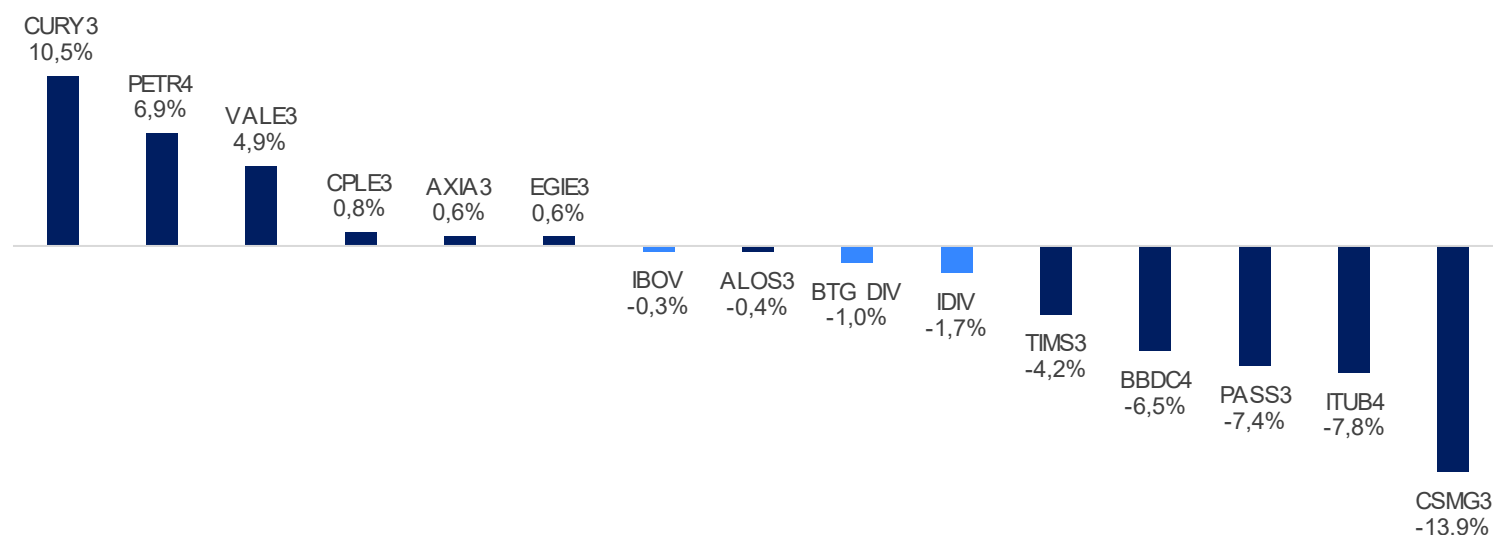
Engie (EGIE3)

Estamos mantendo a Engie na carteira por enxergarmos uma combinação atrativa entre qualidade operacional, previsibilidade de fluxo de caixa e valuation. A companhia continua apresentando um dos melhores históricos de execução do setor elétrico brasileiro, com resultados resilientes em geração, transmissão e participação na TAG, além de um perfil de risco operacional bastante baixo. Apesar de ainda atravessar um período de maior alavancagem em função do ciclo recente de investimentos, a incorporação de Jirau foi concluída com sucesso, o balanço tornou-se mais robusto e a geração de caixa segue altamente previsível, reduzindo parte das preocupações que existiam nos últimos anos. Além disso, após a correção observada nas ações, a Engie voltou a negociar próxima de uma TIR real de 9%, nível que consideramos bastante atrativo para um ativo defensivo com elevada visibilidade de resultados e potencial de crescimento associado aos projetos atualmente em desenvolvimento. Em um ambiente de maior incerteza macroeconômica, acreditamos que a companhia pode voltar a ser vista como um porto seguro para investidores que buscam qualidade, previsibilidade e geração consistente de valor ao longo do tempo.

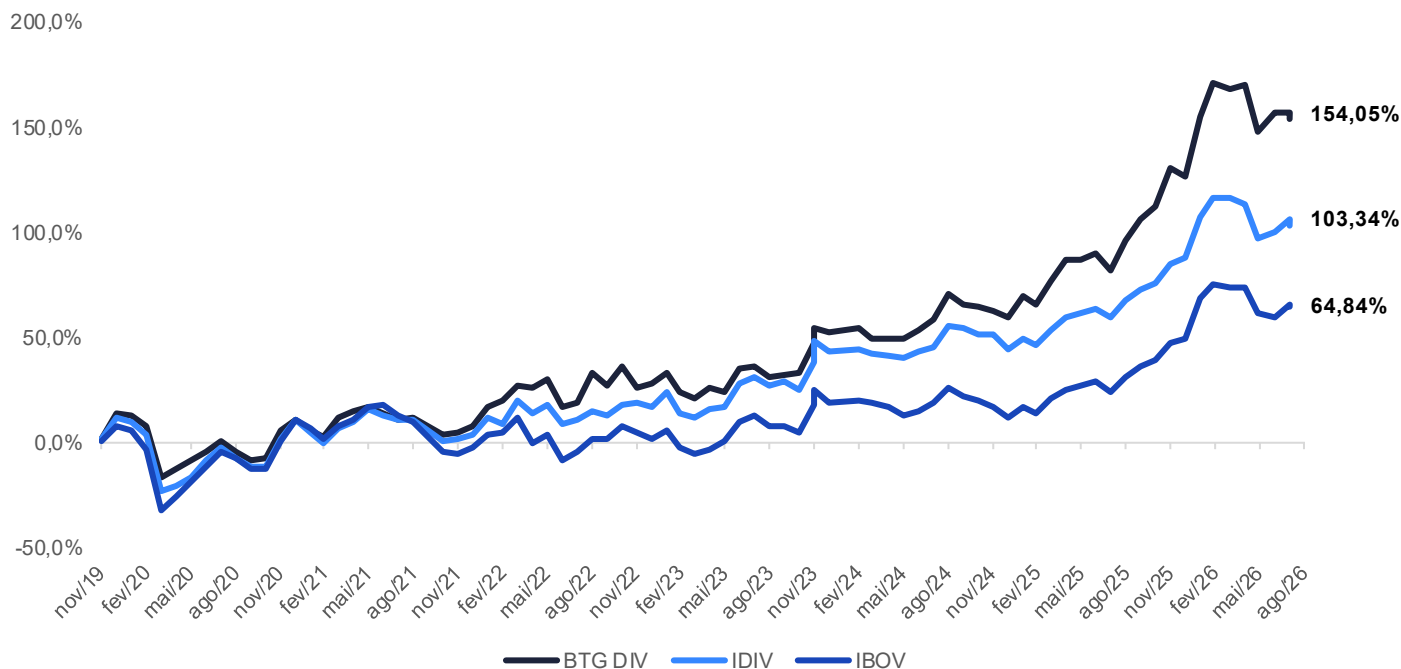
Rentabilidade Histórica*

Em agosto, nossa Carteira Recomendada de Dividendos apresentou uma performance de -1,0%, contra -1,7% do IDIV e -0,3% do IBOV. Desde o dia 8 de novembro de 2019, a nossa Carteira Recomendada de Dividendos acumula uma rentabilidade de 154,1%, contra 103,3% do IDIV e 64,8% do IBOV.

Gráfico 1: Performance por ação em agosto 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 DIV 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%	-1,0%	-	-	-	-	12,1%	8,4%	154,1%	103,3%
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 Economática, (*) 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%	0,2%	0,5%	0,2%	0,2%	0,6%	0,3%	0,4%	-	-	-	-	3,1%
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