



Small Caps

Carteira Recomendada

Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Outubro de 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

Marcel Zambello
São Paulo – Banco BTG Pactual

Bruno Carrenho
São Paulo – Banco BTG Pactual

analise.acoes@btgpactual.com



Carteira recomendada de Ações – Small Caps

BTG Pactual Equity Research



01 de outubro 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

O Banco Pine e a Dexco são as novidades deste mês.

Quem permanece e quem sai

Cosan, Smartfit, Sanepar, Orizon, 3tentos, Tenda, Bemobi e Panvel mantêm suas posições, enquanto a OceanPact e o Inter saem.

Tabela 1: Carteira Brasil Small Caps Portfolio para outubro de 2026

Empresa	Código	Peso (%)	ADTV (R\$ mm)	Valor de Mercado (R\$ mn)	Potencial de Valorização (%)	P/L 2026E
Cosan	CSAN3	10%	129,2	15.620	102%	n.a.
Smart Fit	SMFT3	10%	149,1	10.777	71%	12,0x
Sanepar	SAPR11	10%	51,4	10.120	24%	6,0x
Orizon	ORVR3	10%	43,8	9.541	23%	45,3x
Dexco	DXCO3	10%	9,6	5.275	20%	10,8x
3tentos	TTEN3	10%	18,9	5.104	155%	6,9x
Tenda	TEND3	10%	124,0	3.309	67%	5,1x
Pine	PINE4	10%	10,9	3.024	44%	4,4x
Bemobi	BMOB3	10%	18,1	2.344	24%	13,0x
Panvel	PNVL3	10%	10,6	1.897	50%	10,0x

Fonte: estimativas do BTG Pactual, Economatica.

Um resumo das nossas escolhas

Tenda

Estamos mantendo a Tenda em nosso portfólio Small Caps neste mês. Apesar de um forte desempenho inferior em setembro (a ação caiu 18%, enquanto o SMLL subiu 5%), acreditamos que a maior parte dos desafios de curto prazo, principalmente relacionado a uma postura mais restritiva de aprovação de crédito na Caixa Econômica Federal (CEF), deve se dissipar adiante. Considerando nossas estimativas atualizadas para a companhia, que apresentamos em nosso relatório setorial recente, acreditamos que o desempenho inferior foi um tanto exagerado (já que não revisamos materialmente nossas projeções de LPA e a ação caiu ~30% em relação às suas máximas recentes). No geral, a Tenda segue no caminho para entregar margens sólidas, crescimento de lucros, ROE e geração de fluxo de caixa livre nos próximos anos, enquanto a Alea continua sendo uma fonte de opcionalidade para a tese de investimento (já que os investidores atribuem valor próximo de zero à subsidiária). A ação também pode oferecer alguma proteção eleitoral ao nosso portfólio caso o governo atual, que tem uma forte agenda de habitação popular, permaneça no poder. A ação agora negocia a um múltiplo atrativo P/L de 3,5x para 2027E, o que aumenta a nossa segurança para continuar mantendo-a em nosso portfólio.

Banco Pine

Dentro do nosso universo de cobertura, o Pine tem sido o principal vencedor no novo negócio de crédito consignado privado. Com mais de 300 pessoas trabalhando exclusivamente nessa linha de negócio, o banco decifrou o código em um novo segmento no qual muitos bancos tradicionais e neobanks têm enfrentado dificuldades para entrar. Ao contrário das expectativas iniciais, tanto a originação quanto os spreads continuam a melhorar, impulsionando novos ganhos de rentabilidade. Isso significa que a ação provavelmente negocia a um P/L próximo de 4x neste ano e potencialmente 3x os lucros de 2027, tornando-a um dos nomes mais atrativos do setor financeiro.

Cosan

Estamos mantendo a Cosan em nosso portfólio Small Caps. Apesar do progresso cada vez mais tangível rumo à simplificação de sua estrutura, a ação continua a negociar com um desconto de holding de ~20%. A tese de investimento não é mais sobre financiar mais seu crescimento, mas sim sobre 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 reduzam a dívida da holding, os investidores devem se beneficiar tanto de um menor custo financeiro quanto de um desconto de holding menor.

3tentos

Estamos mantendo a 3tentos em nosso portfólio Small Caps. As margens industriais fracas do 2T26 influenciaram negativamente sobre a ação, que caiu mais de 30% nos últimos meses, mas vemos poucas evidências de deterioração estrutural. As margens industriais são inerentemente voláteis e, historicamente, períodos de rentabilidade abaixo do meio de ciclo ofereceram pontos de entrada atrativos. Enquanto isso, a 3tentos continua ganhando escala em seus negócios, com investimentos recém-concluídos em esmagamento de soja, biodiesel e etanol de milho que devem contribuir cada vez mais para expansão dos volumes e crescimentos dos lucros. Negociando a ~5x P/L 2027E, o valuation parece atrativo para uma

content.btgpactual.com

companhia que deve continuar entregando crescimento de dois dígitos dos lucros.

Orizon

A Orizon tem um excelente histórico de alocação de capital e atua em um setor fragmentado com amplas oportunidades de crescimento. O fechamento da aquisição geradora de valor da Vital, esperado em breve, deve trazer oportunidades de sinergia, além de potencial de crescimento adicional no segmento de biometano de alto retorno. Além disso, a Orizon entregou recentemente duas usinas de biometano e vem reportando resultados sólidos, sustentados por crescimento real das tarifas (gate fee) e uma contribuição mais recorrente das vendas de créditos de carbono.

Dexco

A Dexco é uma tese de reestruturação dentro das empresas small cap, com foco amplamente voltado para a recuperação da rentabilidade e a redução da alavancagem. Após atingir um pico de 3,5x dívida líquida/EBITDA, a companhia vem ajustando a capacidade de produção, reduzindo custos e vendendo ativos não essenciais, incluindo operações florestais. Como resultado, a alavancagem segue em trajetória de queda, atualmente em 2,7x e, em nossa visão, deve recuar ainda mais. A divisão principal de Madeira segue performando, e esperamos um sólido resultado do 3T à frente, enquanto a reestruturação da Deca mostra mais sinais de progresso, com mais um trimestre de margens mais normalizadas esperado. Dada sua exposição ao varejo e alavancagem relativamente alta (atrelada ao CDI), a Dexco também deve se beneficiar de juros mais baixos. A companhia negocia a 4,3x EV/EBITDA 2027E, o que, em nossa visão, não reflete totalmente as melhorias recentes.

Sanepar

A Sanepar negocia a aproximadamente 0,7x EV/RAB. Os múltiplos P/Ls da companhia estão em 6,0x em 2026 e 5,8x em 2027. Os múltiplos de EV/EBITDA são de 4,0x em 2026 e 3,9x em 2027. A Sanepar pode se mostrar um dos nomes mais baratos em nossa cobertura. A estatal pode se beneficiar caso o futuro governador decida privatizá-la ou trazer uma gestão que opte por melhorar as suas ineficiências. A ação negocia como se nenhuma melhora fosse ocorrer, e, diante da eleição deste ano, acreditamos haver uma oportunidade nas ações.

Smartfit

Embora acreditemos que as preocupações sobre o efeito da TotalPass sobre as margens e da canibalização do B2C vão persistir nos próximos trimestres, o primeiro semestre de 2026 ajudou a aliviar parte do debate de curto prazo. A TotalPass continuou a ganhar escala, ganhou participação em usuários ativos mensais (MAU) e com uma melhor rentabilidade. A questão não é mais se a plataforma consegue ganhar escala; os números do primeiro semestre de 2026 claramente sugerem que sim. O debate principal é se essa escala pode se traduzir em melhor monetização ao longo do tempo, com uma redução do hiato de receita por atendimento, alocação disciplinada de planos e canibalização limitada do B2C. A SmartFit continua se destacando como uma das principais teses geradoras de valor no varejo da América Latina. A tese de investimento segue sustentada por: (i) escala sem paralelo na região; (ii) rentabilidade elevada com margens em melhora via alavancagem operacional; (iii) exposição a um mercado fragmentado com espaço para consolidação; e (iv) o crescimento de plataformas adjacentes, como a TotalPass, que podem aumentar a monetização além do modelo tradicional de academia.

Projetamos um CAGR de LPA de 30% (2026-29) atrativo e, a 12x P/L 26, reiteramos nossa recomendação de Compra.

Panvel

Nos últimos meses, temos classificado consistentemente o setor farmacêutico entre nossas principais preferências dentro do universo de varejo e consumo, já que ele oferece algumas das teses de investimento mais defensivas em nossa cobertura do setor. Apesar das crescentes preocupações sobre uma desaceleração do consumo e de um cenário macro desafiador, a Panvel segue bem-posicionada para continuar entregando resultados resilientes, sustentados por fundamentos sólidos de crescimento, um balanço saudável e geração consistente de caixa. Ao mesmo tempo, o GLP-1 vem se consolidando como uma oportunidade estrutural de crescimento, já que o lançamento de alternativas genéricas deve melhorar a acessibilidade, aumentar a penetração e sustentar maiores volumes de prescrição nos próximos anos. Os resultados do 2T da PNVL trouxeram evidências adicionais da capacidade da companhia de capturar essa oportunidade preservando uma rentabilidade saudável. Reiteramos nossa recomendação de Compra, com a companhia negociando a 10x P/L 2026 e 8x P/L 2027.

Bemobi

A companhia combina crescimento de dois dígitos, rentabilidade e retorno aos acionistas, uma combinação rara no setor de tecnologia do Brasil. A companhia entregou um 2T forte, com crescimento orgânico de 20% a/a em uma base neutra de câmbio, marcando seu nono trimestre consecutivo de crescimento de dois dígitos, enquanto as margens EBITDA ex-Paytime expandiram 270bps a/a, para 37%, reforçando o histórico consistente de capacidade de execução da companhia. Em termos relativos, a Bemobi também parece barata em praticamente todas as métricas, negociando a aproximadamente 13x os lucros de 2026E, o que vemos como atrativo dado seu perfil de crescimento e capacidade de execução contínua.

Tabela 2: Mudanças da Small Caps (setembro vs. outubro)

Setor	Empresa	Código	Peso	Setor	Empresa	Código	Peso
TMT	Bemobi	BMOB3	10%	TMT	Bemobi	BMOB3	10%
Imobiliário	Tenda	TEND3	10%	Imobiliário	Tenda	TEND3	10%
Petróleo & Gás	Oceanpact	OPCT3	10%	Papel e Celulose	Dexco	DXCO3	10%
Varejo	Smartfit	SMFT3	10%	Varejo	Smartfit	SMFT3	10%
Agronegócio	3tentos	TTEN3	10%	Agronegócio	3tentos	TTEN3	10%
Varejo	Panvel	PNVL3	10%	Varejo	Panvel	PNVL3	10%
Serviços Básicos	Orizon	ORVR3	10%	Serviços Básicos	Orizon	ORVR3	10%
Bancos	Inter	INBR32	10%	Bancos	Pine	PINE4	10%
Agronegócio	Cosan	CSAN3	10%	Agronegócio	Cosan	CSAN3	10%
Serviços Básicos	Sanepar	SAPR11	10%	Serviços Básicos	Sanepar	SAPR11	10%

Fonte: BTG Pactual.

Tabela 3: Carteira Small Caps para outubro de 2026

Empresa	Código	Peso	Rating	Valor de Mercado (R\$ mn)	ADTV (R\$ mn)	EV/EBITDA 2026E	EV/EBITDA 2027E	P/L 2026E	P/L 2027E	P/VPA 2026E	P/VPA 2027E
Cosan	CSAN3	10%	Compra	15.620	129,2	4,1x	3,8x	n.a.	12,9x	0,5x	0,5x
Smart Fit	SMFT3	10%	Compra	10.777	149,1	5,3x	4,6x	12,0x	9,0x	1,6x	1,4x
Sanepar	SAPR11	10%	Neutra	10.120	51,4	4,0x	3,9x	6,0x	5,8x	0,7x	0,7x
Orizon	ORVR3	10%	Compra	9.541	43,8	13,4x	8,0x	45,3x	19,2x	4,4x	4,3x
Dexco	DXCO3	10%	Compra	5.275	9,6	5,9x	4,3x	10,8x	10,1x	0,7x	0,7x
3tentos	TTEN3	10%	Compra	5.104	18,9	7,0x	4,5x	6,9x	5,0x	0,9x	0,8x
Tenda	TEND3	10%	Compra	3.309	124,0	3,7x	2,7x	5,1x	3,5x	1,8x	1,3x
Pine	PINE4	10%	Compra	3.024	10,9	n.a.	n.a.	4,4x	3,9x	1,5x	1,2x
Bemobi	BMOB3	10%	Compra	2.344	18,1	7,6x	6,7x	13,0x	12,6x	n.a.	n.a.
Panvel	PNVL3	10%	Compra	1.897	10,6	5,6x	4,5x	10,0x	8,0x	1,4x	1,2x

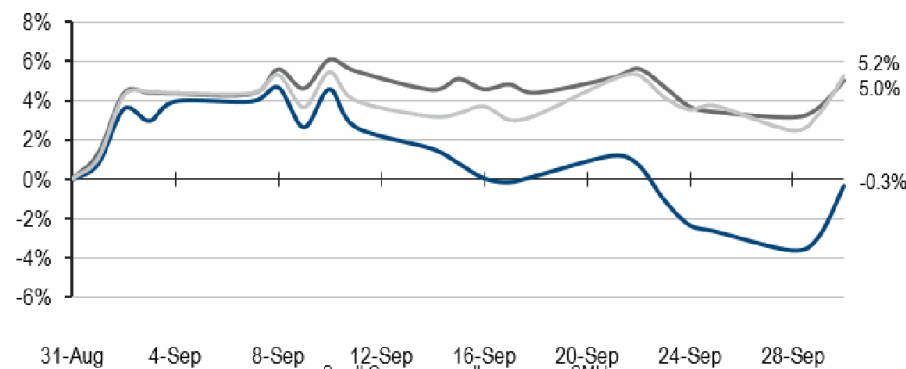
Fonte: estimativas do BTG Pactual, Economatica.

Rentabilidade Histórica

Desempenho mensal

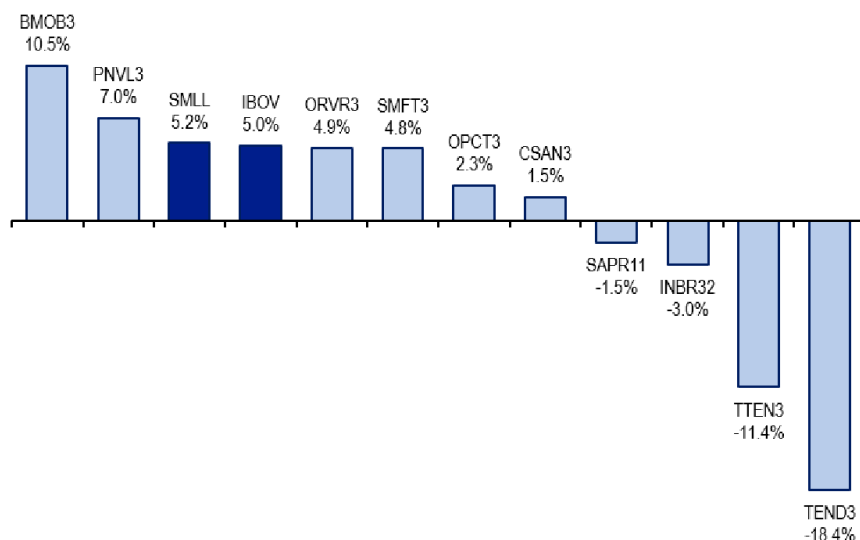
Em setembro, nossa carteira Small Caps caiu 0,3%, com desempenho inferior ao Ibovespa (5,0%) e ao SMLL (5,2%), como mostra o gráfico abaixo.

Gráfico 1: Desempenho relativo em setembro de 2026



Fonte: BTG Pactual e Economatica.

Gráfico 2: Desempenho das ações em setembro de 2026

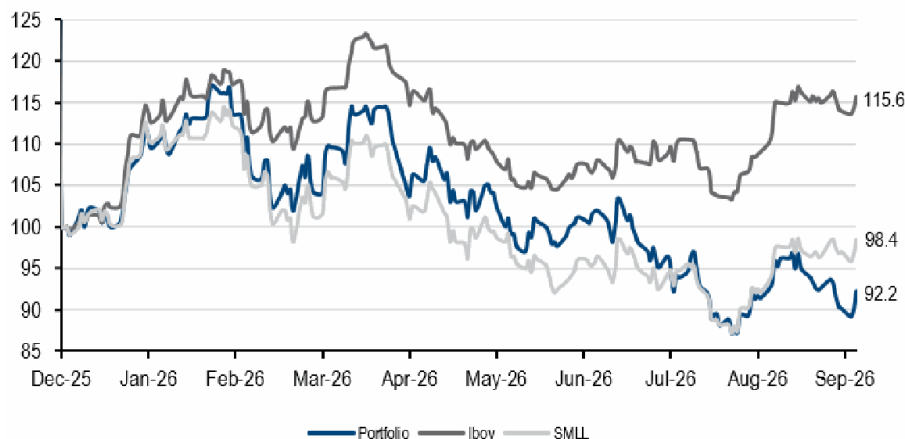


Fonte: BTG Pactual e Economatica.

Desempenho no acumulado do ano

Desde 31 de dezembro de 2025, nossa carteira Small Caps caiu 7,8%, ante uma alta de 15,6% do Ibovespa e uma queda de 1,6% do SMLL. A taxa CDI acumulou alta de 10,5% no período.

Gráfico 3: Desempenho no acumulado do ano

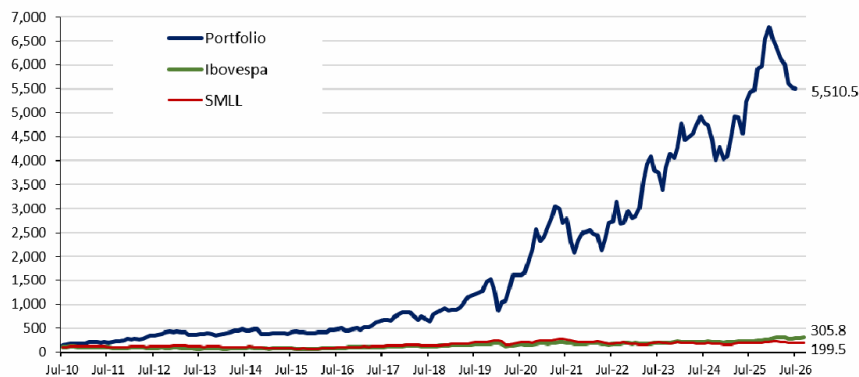


Fonte: BTG Pactual e Economatica.

Desempenho histórico

Desde julho de 2010, quando Carlos E. Sequeira assumiu a gestão da carteira Small Caps, a carteira acumula alta de 5.410,5%, ante 205,8% do Ibovespa e 99,5% do SMLL.

Gráfico 4: Desempenho desde julho de 2010



Fonte: BTG Pactual e Economatica.

Tabela 4: Desempenho histórico mensal

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum.	Ibov. Ano	Ibov. Acum.
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%	-0,3%				-7,8%	5410,5%	15,6%	205,8%

Fonte: BTG Pactual e Economatica.

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