



Dividendos

Carteira Recomendada

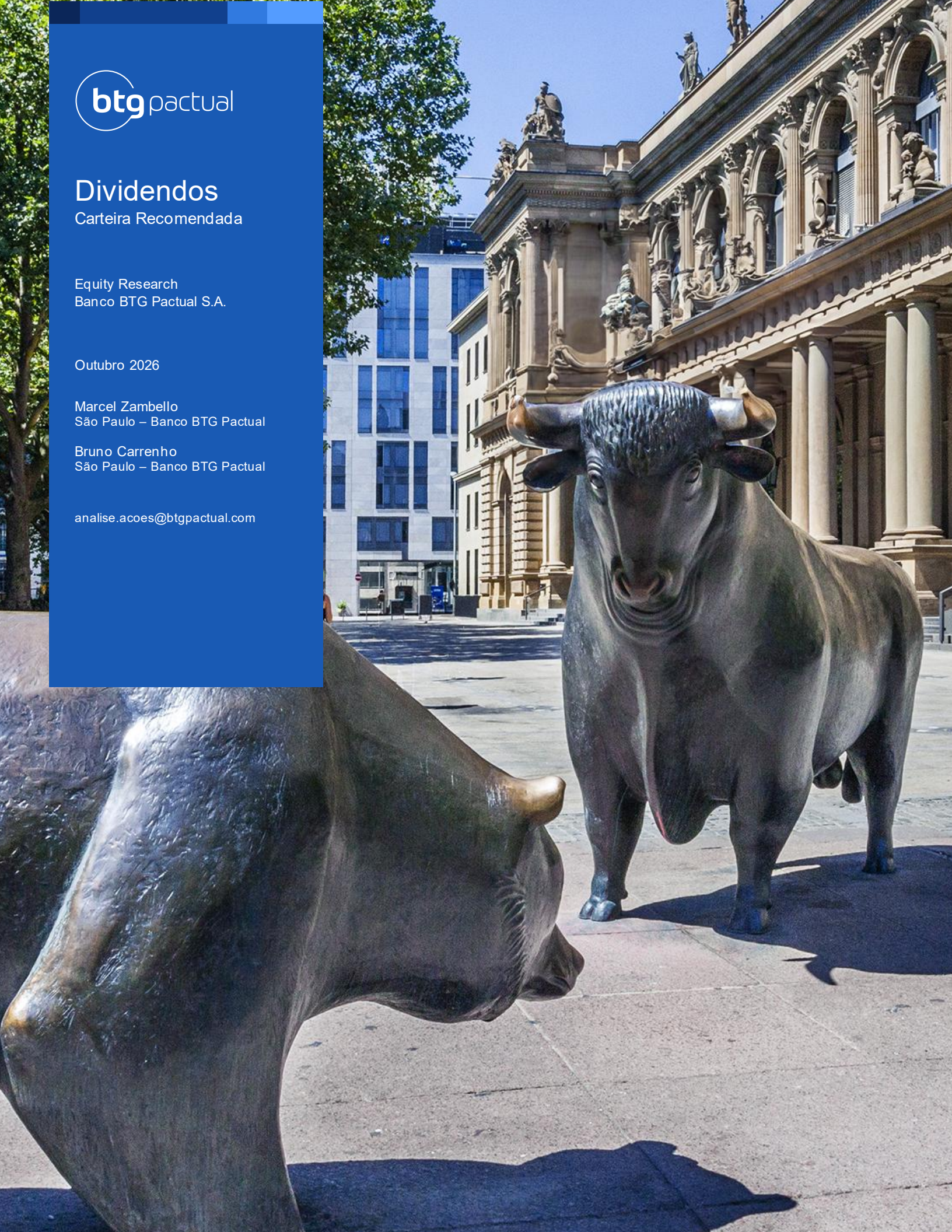
Equity Research
Banco BTG Pactual S.A.

Outubro 2026

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 outubro 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.

Destaques

Para a carteira desse mês, retiramos Bradesco (BBDC4), Sanepar (SAPR11), Engie (EGIE3) e TIM (TMS3). Reduzimos, também, a posição em Cury (CURY3). Dessa forma, abrimos espaço para a inclusão de B3 (B3SA3) e aumentos em Itaú Unibanco (ITUB4), Petrobras (PETR4), Compass (PASS3) e Sabesp (SBSP3).

Tabela 1: Carteira Recomendada de Dividendos

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	15%	511.587	-	-	9,5x	8,5x	7,3%	7,0%
Petrobras	PETR4	Petróleo & Gás	15%	668.445	2,3x	2,4x	4,0x	5,2x	9,9%	9,9%
B3	B3SA3	Bancos	10%	91.669	11,6x	10,5x	14,8x	13,8x	5,6%	7,2%
Vale	VALE3	Mineração & Siderurgia	10%	297.520	4,3x	4,3x	5,2x	4,9x	8,7%	8,5%
Sabesp	SBSP3	Serviços Básicos	10%	96.678	9,3x	8,1x	20,6x	14,7x	2,3%	3,2%
Copel	CPL3	Serviços Básicos	10%	47.522	8,7x	8,3x	14,1x	14,6x	7,1%	6,9%
Compass	PASS3	Serviços Básicos	10%	16.355	5,9x	5,3x	12,9x	9,4x	5,8%	10,7%
Axia Energia	AXIA3	Serviços Básicos	10%	156.175	7,5x	5,8x	16,2x	10,2x	5,1%	9,2%
Allos	ALOS3	Shoppings	5%	14.748	8,5x	8,2x	18,4x	16,2x	11,8%	11,8%
Cury	CURY3	Construção civil	5%	8.545	5,3x	4,6x	7,0x	6,0x	8,0%	10,7%

Fonte: BTG Pactual e Economática

Tabela 2: Alterações na Carteira

Mês anterior				Mês Atual			
Empresa	Código	Setor	Peso (%)	Empresa	Código	Setor	Peso (%)
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	10%	Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	15%
Bradesco	BBDC4	Bancos	10%	Petrobras	PETR4	Petróleo & Gás	15%
Vale	VALE3	Mineração & Siderurgia	10%	B3	B3SA3	Bancos	10%
Cury	CURY3	Construção civil	10%	Vale	VALE3	Mineração & Siderurgia	10%
Petrobras	PETR4	Petróleo & Gás	10%	Sabesp	SBSP3	Serviços Básicos	10%
Copel	CPL3	Serviços Básicos	10%	Copel	CPL3	Serviços Básicos	10%
Axia Energia	AXIA3	Serviços Básicos	10%	Compass	PASS3	Serviços Básicos	10%
Allos	ALOS3	Shoppings	5%	Axia Energia	AXIA3	Serviços Básicos	10%
Sanepar	SAPR11	Serviços Básicos	5%	Allos	ALOS3	Shoppings	5%
Engie	EGIE3	Serviços Básicos	5%	Cury	CURY3	Construção civil	5%
Tim	TMS3	Telecom & Tech	5%				
Compass	PASS3	Serviços Básicos	5%				
Sabesp	SBSP3	Serviços Básicos	5%				

Fonte: BTG Pactual

Um resumo das escolhas

Itaú Unibanco (ITUB4)

As ações do Itaú tiveram desempenho superior em setembro, subindo 7% em dólares (ante +3% do Ibovespa), em meio ao maior entusiasmo com as perspectivas eleitorais. Ainda assim, a disputa permanece estatisticamente empatada, e acreditamos que o banco está bem-posicionado para qualquer resultado eleitoral, o que reforça ainda mais nossa tese de investimento. O cenário macro permaneceu desafiador, marcado por juros mais altos por mais tempo e preocupações crescentes com um possível ciclo de crédito mais difícil em 2027. Nesse contexto, continuamos a ver o ITUB como a tese de qualidade do setor e nosso banco large-cap preferido, sustentado por uma qualidade de ativos de referência e uma gestão de risco proativa. Embora o posicionamento mais conservador do banco tenha resultado em um crescimento de receita mais fraco no curto prazo, vemos isso como uma preparação prudente para um ambiente operacional mais desafiador. Sustentado por um balanço sólido, o Itaú permanece bem-posicionado para proteger a rentabilidade e sustentar retornos fortes em um período de maior volatilidade macroeconômica, enquanto seu valuation permanece atrativo a 8,2x P/L 2027E.

Petrobras (PETR4)

Acreditamos que a Petrobras continua a oferecer uma forte combinação de fundamentos operacionais robustos e retornos de caixa atrativos, sustentados por uma produção acima do guidance de 2026, custos de extração mais baixos, sólida utilização das refinarias e um balanço saudável. Nesse contexto, acreditamos que o principal debate para o ciclo eleitoral deve ser o valuation, e não uma mudança material nos fundamentos, já que capex, opex, produção, precificação de combustíveis e alocação de capital devem permanecer amplamente estáveis, preservando o fluxo de caixa livre e os dividendos. Estimamos um yield de fluxo de caixa ao acionista de ~14% para 2027E e um dividend yield de ~11% em nosso cenário-base. É importante destacar que o ponto de partida operacional atual também proporciona uma proteção relevante no downside, já que mesmo em nosso cenário mais cauteloso a Petrobras ainda poderia entregar um dividend yield médio de ~9% em 2027-28, ante ~10% em nosso cenário-base e ~12% no cenário mais otimista. No upside, uma capacidade de execução mais forte, evolução operacional da produção dos FPSOs, maior visibilidade sobre a precificação de combustíveis e a alocação de capital, controle mais rígido de SG&A, reciclagem de portfólio e um custo de capital mais baixo poderiam aumentar de forma relevante o valor fundamentalista. De forma geral, acreditamos que a Petrobras entra nesse período a partir de uma posição operacional e financeira substancialmente mais forte do que em ciclos anteriores, com execução, disciplina de capital e previsibilidade permanecendo como as principais variáveis a monitorar.

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 disciplina de custos, crescimento dos volumes e pela qualidade de seus ativos regulados, localizados em algumas das regiões mais industrializadas do país. Além disso, a Edge segue ganhando relevância dentro da tese, com resultados sólidos, expansão dos volumes comercializados e capacidade de capturar valor por meio de infraestrutura estratégica, contratos de longo prazo e exposição ao crescimento do mercado brasileiro de gás natural. Embora a unidade ainda represente um desafio de modelagem para parte dos investidores, acreditamos que seu valor permanece subestimado pelo mercado. Após a correção recente das ações, a Compass negocia a múltiplos atrativos para uma companhia que combina a estabilidade dos ativos regulados com opcionalidades de crescimento, forte geração de caixa e potencial relevante de criação de valor nos próximos anos.

B3 (B3SA3)

Seguimos vendo a B3 como uma companhia de elevada qualidade, sustentada por um modelo de negócios resiliente, geração consistente de caixa e forte alavancagem operacional. Os resultados do 2T26 confirmaram a recuperação da atividade no mercado de capitais, com o ADTV de ações crescendo 21% a/a e a receita líquida avançando 9%, embora a conversão operacional tenha sido ligeiramente inferior ao esperado e parte do crescimento do lucro tenha vindo de itens não recorrentes. As receitas recorrentes permaneceram como principal destaque, crescendo 17% a/a e reforçando a diversificação do negócio para além dos volumes de negociação. Por sua capacidade de capturar uma retomada do mercado de capitais, entendemos que parte relevante dessa melhora já começou a ser refletida nas ações, mas a empresa segue negociando a um dividend yield esperado acima de 8% para 2027.

Allos (ALOS3)

Estamos mantendo a 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 das receitas, forte geração de caixa e resiliência operacional de seu portfólio. Embora os juros elevados e o endividamento das famílias continuem pressionando o varejo, a Allos vem apresentando desempenho superior ao do setor, apoiada pela baixa vacância, inadimplência controlada, qualificação contínua dos ativos e gestão ativa do mix de lojistas. Além disso, a companhia segue adotando uma postura seletiva nos investimentos, capturando eficiências administrativas e preservando a alavancagem próxima de 2x Dívida Líquida/EBITDA, sem comprometer a remuneração aos acionistas. Com um dividend yield projetado de aproximadamente 13%, acreditamos que a política de distribuição seja sustentável nos próximos anos, enquanto a expansão da Helloo e os potenciais benefícios da reforma tributária criam oportunidades adicionais de

crescimento. Nesse contexto, permanecemos construtivos com a ação, negociada a aproximadamente 8x P/FFO estimado para 2027.

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 melhora contínua dos indicadores de qualidade do serviço. Também enxergamos de forma positiva os avanços em geração e transmissão, incluindo a vitória no Leilão de Reserva de Capacidade e uma revisão tarifária mais favorável do que o mercado projetava. Como contraponto, o aumento das restrições de geração representa um risco adicional para o segmento renovável, com os ativos eólicos da Copel registrando curtailment de 44,6% em agosto, ante 41,8% em julho. Em compensação, a companhia apresenta exposição relativamente limitada ao ciclo mais próximo de vencimentos das concessões hidrelétricas, com prazo médio ponderado apenas em 2053. 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.

Vale (VALE3)

Continuamos construtivos com a Vale, que segue combinando capacidade de execução operacional, disciplina na alocação de capital e uma tese de crescimento cada vez menos dependente apenas do minério de ferro. Embora o ambiente de curto prazo tenha se tornado mais desafiador, com preços do minério próximos de US\$ 95-98/t, custos elevados e forte alta do frete marítimo, acreditamos que a companhia está relativamente protegida por seus contratos de longo prazo, embarcações dedicadas, escala e flexibilidade de portfólio. A recente aquisição de uma participação minoritária na Ligga reforça essa estratégia ao adicionar acesso a minério de alta qualidade e baixo requerimento de capital, sem impactos relevantes sobre a alavancagem ou a capacidade de retorno ao acionista. A Vale continua negociando com desconto relevante frente aos pares globais, oferecendo retorno ao acionista próximo de 9% ao ano entre dividendos e recompras. Seguimos vendo uma assimetria favorável, sustentada pela qualidade dos ativos, forte geração de caixa e pelo potencial ainda pouco precificado da divisão de metais básicos, especialmente no cobre, embora reconheçamos a menor visibilidade para catalisadores e revisões positivas de lucro no curto prazo.

Cury (CURY3)

Estamos mantendo a Cury em nosso portfólio neste mês. Em setembro, a Cury teve desempenho inferior tanto ao índice quanto ao nosso portfólio em ~15%, refletindo uma perspectiva de crédito mais desafiadora dentro do MCMV (já que a Caixa Econômica Federal (CEF) está mais restritiva na concessão de financiamentos imobiliários

para construtoras e compradores de baixa renda) e a recente greve na CEF (que deve impactar os resultados do 3T das companhias). Dito isso, estamos mantendo a ação em nosso portfólio, pois acreditamos que o recente desempenho inferior da Cury foi um tanto exagerado considerando a magnitude da revisão de resultados para baixo provocada pelas questões mencionadas acima. No curto prazo, nossa decisão de manter a Cury neste mês também reflete o fato de que (i) o fim da greve na CEF deve ajudar a reduzir o risco das teses de investimento em todo o setor e (ii) a ação deve oferecer uma proteção eleitoral (caso o atual governo permaneça no poder no Brasil). Em suma, acreditamos que a companhia ainda oferece um carregamento de alta qualidade (forte crescimento de resultados + dividendos robustos), negociando a um atrativo P/L de 6x para 2027E (dividend yield de 10%).

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%.

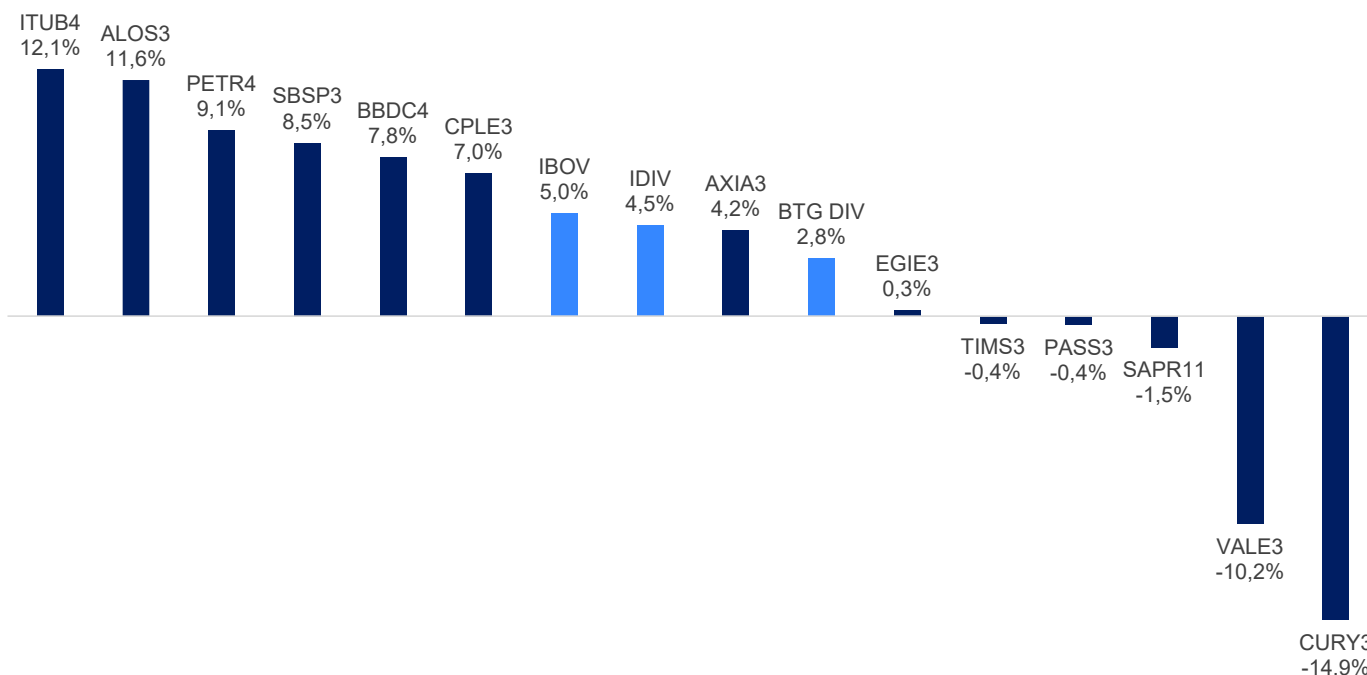
Axia Energia (AXIA3)

A Axia continua sendo um de nossos nomes favoritos para o ambiente atual. Nossa visão construtiva 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 esperada para permanecer abaixo de 3x neste ano e cair para 2,1x em 2027, a Axia deve continuar sendo uma forte pagadora de dividendos, encurtando a duration da tese (o que é bastante importante no cenário macro atual). Estimamos um dividend yield médio de 10% em 2027-2029 (assumindo dividendos em linha com o lucro reportado) e uma TIR real de 12,5%.

Rentabilidade Histórica*

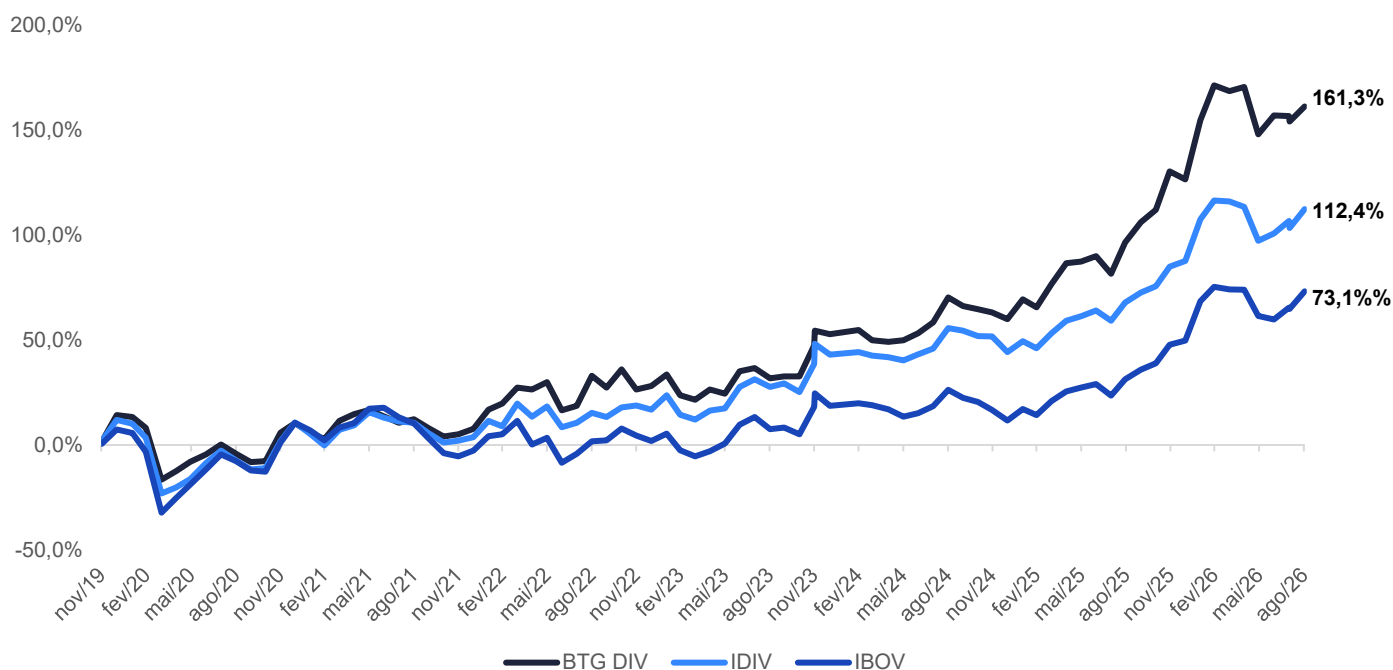
No mês, nossa Carteira Recomendada de Dividendos apresentou uma performance de 2,8%, contra 4,5% do IDIV e 5,0% do IBOV. Desde o dia 8 de novembro de 2019, a nossa Carteira Recomendada de Dividendos acumula uma rentabilidade de 161,3%, contra 112,4% do IDIV e 73,1% do IBOV.

Gráfico 1: Performance por ação no último mês*



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%	2,8%	-	-	-	15,3%	13,2%	161,3%	112,4%
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 Economatica, (*) 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%	0,8%	-	-	-	3,9%
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