



Carteira Recomendada Top Renda

Outubro de 2026

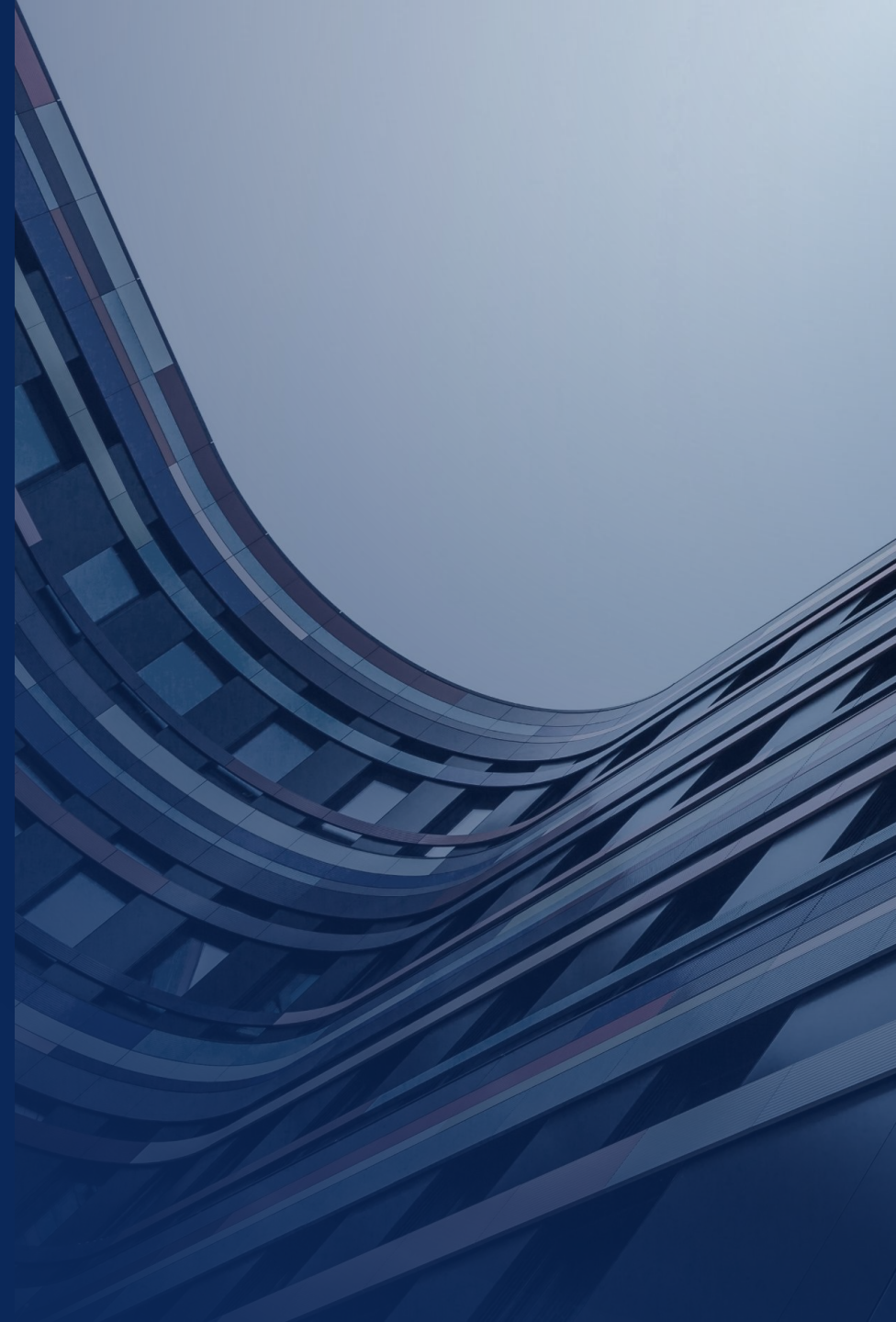
Equity Research Fundos Listados
Analista convidado

Caio Araujo, CAIA
Brasil – Empiricus Research

Equity Research Ações

Bruno Carrenho
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Marcel Zambello
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.



Objetivo da carteira

Principais características



Objetivo	Renda mensal	Exposição por classe (%) ■ Ações ■ FII ■ FI-Infra Exposição por segmento (%) ■ Recebível ■ Serviços Básicos ■ Petróleo e Gás ■ Financeiro ■ Outras
Rebalanceamento	Mensal	
Data de divulgação	3º dia útil de cada mês	
Classe de ativos	Ações, FII, FI-Infra e Fiagro	
Perfil de investidor	Qualificado	
Número de ativos	11	
Liquidez média (R\$/dia)	R\$ 437,8 milhões	

Vantagens
1) Isenção de imposto de renda na distribuição de dividendos para todas as classes de ativos (Ações, FIIs, FI-Infras e Fiagros)
2) Isenção de imposto de renda no ganho de capital para os FI-Infras
3) Ampla liquidez no mercado secundário, com liquidação em D+2
4) Diversificação em diferentes setores da economia e em veículos financeiros
5) Alocação em empresas com boa previsibilidade de caixa e em fundos com gestão ativa
6) Oportunidade de ganhos adicionais em eventuais distribuições não-recorrentes
7) Viés de alocação fundamentalista e pautado na previsibilidade das distribuições

Alterações da carteira

Comentários sobre as mudanças e perspectivas



Movimentações

Neste mês, optamos por reduzir a exposição em Vale e Kinea Rendimentos (KNCR11) em 5 pontos percentuais cada, utilizando os recursos para uma alocação de 10% em Sabesp.

A Vale continua exercendo um papel importante de proteção por sua exposição ao dólar e permanece sustentada por ativos de qualidade, disciplina de capital e forte geração de caixa. Entretanto, o cenário de maior estabilidade dos preços do minério de ferro, combinado a custos elevados e maior pressão sobre os fretes, limita a visibilidade para revisões positivas de lucro no curto prazo.

Em contrapartida, a queda recente da Sabesp abriu um ponto de entrada mais atrativo, com TIR real estimada de 10,5%. A companhia combina crescimento contratado dos resultados, ganhos de eficiência após a privatização e dividendos crescentes, além de apresentar maior sensibilidade a uma eventual melhora do cenário doméstico. Apesar das pressões de custos esperadas para 2026, entendemos que 2027 deverá refletir de forma mais adequada a rentabilidade sustentável da operação.

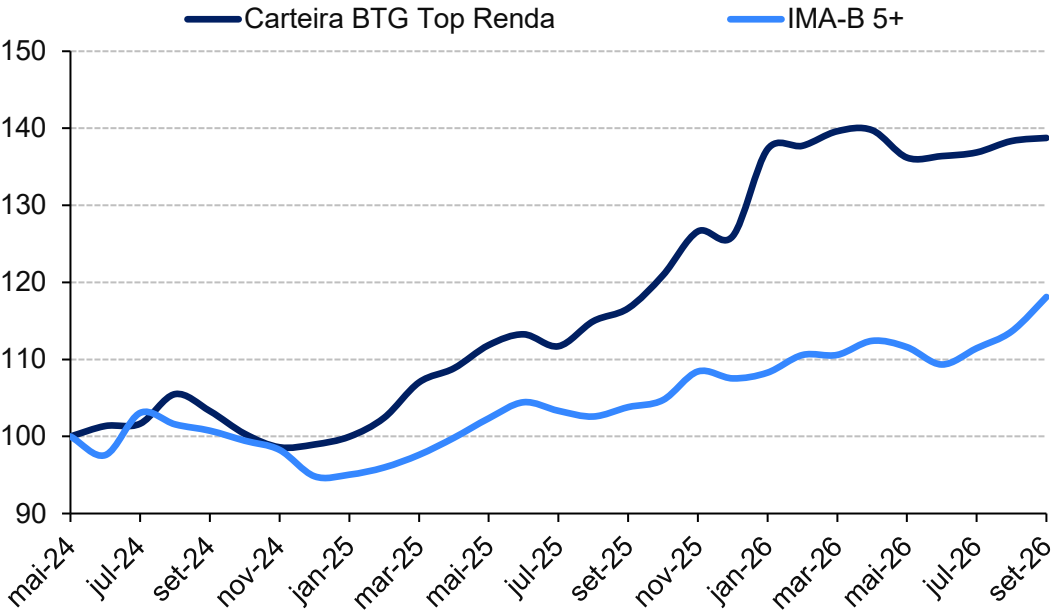
Diante de um cenário doméstico mais favorável aos ativos de risco, também optamos por reduzir a exposição ao KNCR11, que possui perfil mais conservador dentro do segmento de crédito.

Performance

No último mês, nossa carteira apresentou alta de 0,29% (ante alta de 3,94% do IMA-B 5+) e um dividend yield mensal de 0,9%.

Fonte(s): Economatica, Relatórios Gerenciais e BTG Pactual.

Performance histórica (desde o início)



Movimentações			
Entrada	Participação (%)	Saída	Participação (%)
SBSP3	10,0%	VALE3	-5,0%
		KNCR11	-5,0%

Carteira recomendada (out/26)



Principais indicadores dos ativos recomendados

Ticker	Peso	Segmento	Classe	Preço	Liquidez	Dividend yield	Dividend yield projetado	Retorno 1M	Retorno 12M
Código	(%)	-	-	R\$/Cota	R\$ milhares	Último mês ²	% ³	%	%
PETR4	10,0%	Petróleo e Gás	Ações	51,2	1.770.737	2,6%	9,8%	6,2%	80,5%
ITUB4	10,0%	Financeiro	Ações	44,8	987.869	0,0%	7,3%	8,3%	31,6%
VALE3	5,0%	Mineração	Ações	72,1	1.412.090	0,0%	8,7%	-10,8%	32,9%
AXIA3	5,0%	Serviços Básicos	Ações	56,9	654.178	0,0%	5,1%	2,4%	41,4%
PASS3	5,0%	Serviços Básicos	Ações	23,8	25.844	0,0%	5,7%	2,5%	-
SBSP3	10,0%	Serviços Básicos	Ações	28,2	494.647	0,0%	2,3%	8,0%	17,2%
TRXF11	10,0%	Renda Urbana	FII	70,3	30.370	1,3%	15,9%	-5,1%	-18,5%
KNCR11	15,0%	Recebível	FII	105,5	21.963	1,1%	12,9%	0,3%	15,5%
MCCI11	10,0%	Recebível	FII	94,5	4.570	1,1%	12,7%	0,7%	18,9%
KNIP11	10,0%	Recebível	FII	88,7	9.554	0,7%	8,1%	-1,3%	13,6%
BODB11	10,0%	FI-Infra	FI-Infra	7,2	861	1,2%	14,9%	2,0%	14,4%
Total	100%	-	-	-	437.761	0,9%	10,0%	1,6%	21,8%

Performance histórica

Desempenho mensal



Histórico de performance¹

Performance	jan-26	fev-26	mar-26	abr-26	mai-26	jun-26	jul-26	ago-26	set-26	out-26	nov-26	dez-26	No ano	Desde o início
Carteira BTG	8,96%	0,32%	1,37%	0,10%	-2,55%	0,14%	0,35%	1,08%	0,29%	-	-	-	10,12%	38,74%
IMA-B 5+	0,69%	2,11%	0,01%	1,65%	-0,73%	-2,02%	1,93%	1,95%	3,94%	-	-	-	9,83%	18,10%
Performance	jan-25	fev-25	mar-25	abr-25	mai-25	jun-25	jul-25	ago-25	set-25	out-25	nov-25	dez-25	No ano	Desde o início
Carteira BTG	1,02%	2,46%	4,48%	1,70%	2,78%	1,25%	-1,37%	2,91%	1,45%	3,68%	4,71%	-0,50%	27,32%	25,99%
IMA-B 5+	0,22%	0,99%	1,70%	2,27%	2,53%	2,04%	-1,07%	-0,71%	1,19%	0,89%	3,54%	-0,83%	13,40%	7,54%
Performance	jan-24	fev-24	mar-24	abr-24	mai-24	jun-24	jul-24	ago-24	set-24	out-24	nov-24	dez-24	No ano	Desde o início
Carteira BTG	-	-	-	-	-	1,36%	0,30%	3,78%	-2,09%	-2,86%	-1,74%	0,37%	-1,04%	-1,04%
IMA-B 5+	-	-	-	-	-	-2,42%	5,61%	-1,44%	-0,81%	-1,29%	-1,20%	-3,48%	-5,17%	-5,17%

Fonte(s): Economatica e BTG Pactual. ¹A performance da carteira é calculada entre a data de divulgação da carteira (3º dia útil) até o 2º dia útil do mês subsequente, bem como considera dividendos e valorização/desvalorização da cota.

Rendimento da carteira

Rendimento mensal



Rendimento mensal (24M)

Data	Dividend Yield	CDI	Carteira vs. CDI	
Referencial¹	(% a.m.)	(% a.m.)	% CDI	% CDI Gross-up
out-24	1,9%	0,9%	201,6%	237,1%
nov-24	0,5%	0,8%	66,3%	78,1%
dez-24	2,8%	0,9%	312,6%	367,8%
jan-25	1,0%	0,9%	108,6%	127,7%
fev-25	0,8%	1,0%	81,1%	95,4%
mar-25	2,3%	1,0%	233,3%	274,5%
abr-25	1,5%	1,1%	139,9%	164,6%
mai-25	1,0%	1,1%	91,4%	107,6%
jun-25	1,1%	1,1%	104,4%	122,8%
jul-25	0,8%	1,3%	62,6%	73,7%
ago-25	1,2%	1,2%	100,3%	118,1%
set-25	1,1%	1,2%	86,7%	102,0%
out-25	0,7%	1,3%	56,8%	66,8%
nov-25	0,7%	1,1%	64,6%	76,0%
dez-25	3,6%	1,2%	292,7%	344,3%
jan-26	0,6%	1,2%	49,1%	57,8%
fev-26	0,6%	1,0%	62,1%	73,1%
mar-26	0,7%	1,2%	61,1%	71,9%
abr-26	0,7%	1,1%	66,3%	78,0%
mai-26	1,1%	1,1%	104,3%	122,7%
jun-26	1,0%	1,1%	89,5%	105,3%
jul-26	1,0%	1,2%	87,2%	102,6%
ago-26	1,2%	1,2%	101,4%	119,2%
set-26	0,9%	1,1%	80,5%	94,7%

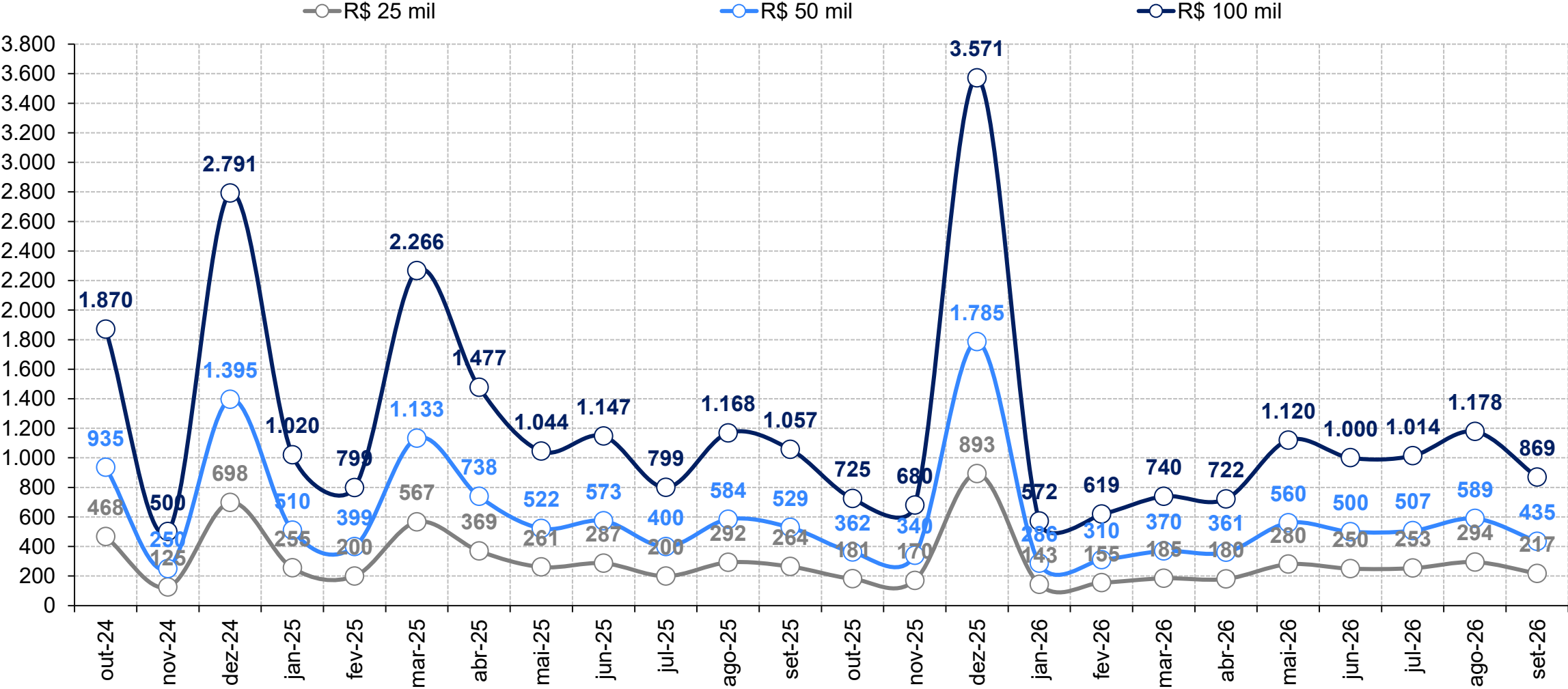
Fonte(s): Economatica e BTG Pactual. ¹A carteira é divulgada no 3º dia útil de cada mês. ²Considera: (i) aquisição dos ativos na data de recomendação; (ii) dividendos anunciados ao longo da janela de recomendação. ³ Rendimento líquido se for investidor pessoa física.

Rendimento da carteira

Dividendo teórico



Rendimento mensal teórico por aplicação (24M)



Fonte(s): Gestoras, Economatica e BTG Pactual. Considera: (i) aquisição dos ativos na data de recomendação; (ii) dividendos anunciados ao longo da janela de recomendação. Rendimento líquido se for investidor pessoa física.

Ações: Tese de Investimentos

Overview das companhias



Código	Sobre a companhia	Análises
PETR4	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, 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, 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.	Site
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 ITUB4 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.	Site
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, 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.	Site

Ações: Tese de Investimentos

Overview das companhias



Código	Sobre a companhia	Análises
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%.	Site
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.	Site
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 real de 10,5%.	Site

FII's: Tese de Investimentos

Overview dos fundos



Código	Sobre os fundos	Análises
TRXF11	O TRX Real Estate FII (TRXF11), fundo criado em outubro de 2019 com o objetivo de adquirir e desenvolver imóveis de perfil de varejo para serem alugados por meio de contratos atípicos de longo prazo. Atualmente, o fundo possui mais de 50 imóveis distribuídos nas regiões Norte, Nordeste, Centro-Oeste e Sudeste. Do ponto de vista dos locatários, o fundo hoje possui maior exposição ao Assaí Atacadista e ao Pão de Açúcar duas empresas que lideram o mercado de varejo brasileiro e que têm apresentado melhoras operacionais significativas ao longo dos últimos trimestre.	Site
KNCR11	O Kinea Rendimentos Imobiliários (KNCR11) é um FII de papel gerido pela Kinea Investimentos, com foco em ativos de renda fixa imobiliária predominantemente pós-fixados e de baixo risco de crédito, especialmente CRIs. A carteira concentra cerca de 83% do patrimônio em ativos-alvo, com remuneração média a mercado de CDI + 2,03% a.a. e prazo médio próximo de quatro anos. Como principal avenida de valor, destacamos a experiência da Kinea na originação, estruturação e acompanhamento das operações de crédito, favorecendo uma seleção criteriosa e o monitoramento próximo dos riscos. A isso se somam a elevada escala e diversificação do portfólio, com PL próximo de R\$ 11 bilhões, e a alta liquidez das cotas.	Site
MCCI11	O Mauá Capital Recebíveis Imobiliários (MCCI11) é um FII de papel gerido pela Mauá Capital, com foco na geração de renda por meio de CRIs e, complementarmente, cotas de outros fundos de crédito. O portfólio é composto por 27 CRIs e 20 FIIs, com duration média de 3,9 anos e LTV médio de 56%. Cerca de 95% da carteira de crédito está indexada à inflação, com taxa média contratada de IPCA + 8,6% a.a. e marcação a mercado próxima de IPCA + 9,5% a.a. A gestão combina originação própria com aquisições no mercado secundário e adota uma política de estabilização dos rendimentos. Como avenida de valor, destacamos as taxas atrativas da carteira frente ao perfil de risco, aliadas à maior previsibilidade das distribuições mensais.	Site
KNIP11	O Kinea Índice de Preços (KNIP11) é um FII de papel gerido pela Kinea Investimentos, com foco em ativos de renda fixa imobiliária predominantemente indexados à inflação e de baixo risco de crédito, sobretudo CRIs. A carteira mantém cerca de 94% do patrimônio alocado em CRIs e FIIs, distribuídos em mais de 100 operações, com duration de 3,8 anos, taxa média de aquisição de IPCA + 7,08% a.a. e marcação a mercado próxima de IPCA + 10,34% a.a. A experiência da Kinea na originação, estruturação e acompanhamento das operações contribui para uma carteira com garantias e covenants robustos. Como avenida de valor, destacamos o carregamento atrativo do portfólio nas taxas atuais e a possibilidade de reciclagem da carteira em níveis de remuneração mais elevados.	Site

FI-Infras: Tese de Investimentos

Overview dos fundos



Código	Sobre os fundos	Análises
BODB11	O Bocaina Infra (BODB11) é um FI-Infra de crédito privado, com foco principalmente em debêntures incentivadas de infraestrutura. A carteira conta com 59 posições distribuídas em 11 setores, com duration média de 5,6 anos e yield médio de IPCA + 11,19% a.a.. Cerca de 93,7% do patrimônio está alocado em ativos com rating A- ou superior, reforçando o perfil de crédito da carteira. Como avenida de valor, destacamos o carregamento atrativo do portfólio nas taxas atuais e o potencial de ganho de capital em um eventual fechamento das taxas reais e dos spreads de crédito.	Site

Glossário

Definição dos termos utilizados no documento



- **Benchmark:** Índice de referência.
- **BPS:** Pontos-base (100 Bps = 1,00%).
- **Cap rate:** Taxa de capitalização.
- **Código:** Código de negociação do ativo na Bolsa.
- **Data ex:** Data em que os ativos se tornam ex-dividendos.
- **Dividend Yield:** Rendimento anual do Fundo/Empresa, calculado pela divisão dos proventos pelo preço de mercado.
- **Dividend Yield (Forward):** Rendimento anual do Fundo/Empresa para os próximos 12 meses.
- **Duration:** Prazo médio ponderado de recebimento dos fluxos de caixa dos papéis.
- **Follow-On:** Oferta pública subsequente ao IPO.
- **FFO (Funds From Operation):** Geração de caixa operacional do Fundo/Empresa.
- **IPO:** Oferta pública inicial.
- **Liquidez:** Capacidade e rapidez com que um ativo é convertido em dinheiro.
- **Loan to Value (LTV):** Índice de avaliação de risco, calculado pela dívida sobre o valor do ativo.
- **LTM:** Últimos 12 meses.
- **Proventos:** Rendimentos distribuídos aos investidores.
- **Taxa de administração:** Remuneração dos administradores.
- **Taxa de gestão:** Remuneração dos gestores.
- **TIR:** Taxa interna de retorno.
- **P (Valor de Mercado):** Valor do ativo negociado no mercado secundário.
- **VPA (Patrimônio Líquido):** Valor patrimonial do ativo segundo o balanço patrimonial.
- **P/VPA:** Desconto ou prêmio de negociação entre o valor de mercado e o patrimônio líquido.

Disclaimer



Este relatório foi elaborado pelo Banco BTGPACTUAL 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 BTGPACTUAL 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 BTGPACTUAL S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTGPACTUAL 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 BTGPACTUAL S.A. ("BTGPACTUAL S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTGPACTUAL 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 BTGPACTUAL 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 BTGPACTUAL ou dados disponíveis ao BTGPACTUAL.

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 BTGPACTUAL 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 BTGPACTUAL 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 BTGPACTUAL 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 BTGPACTUAL em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTGPACTUAL 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 BTGPACTUAL. 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 BTGPACTUAL não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTGPACTUAL conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTGPACTUAL, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTGPACTUAL.

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 BTGPACTUAL 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 BTGPACTUAL 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 BTGPACTUAL 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 BTGPACTUAL e o BTGPACTUAL 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 BTGPACTUAL 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 BTGPACTUAL 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 BTGPACTUAL ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTGPACTUAL ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTGPACTUAL 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