



29 de agosto de 2024

Relatório Mensal de Fiagros

FUNDOS DE INVESTIMENTOS EM CADEIAS AGROINDUSTRIAIS

Fundos de Investimento Listados

Daniel Marinelli

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Matheus Oliveira

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Análise de Crédito

Frederico Khouri

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Luis Gonçalves

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Índice

[Mercado de Fiagros](#)

[Valuation Relativo e Performance](#)

[Acontecimentos Recentes](#)

[Comparativo de Fiagros](#)

[Fundos sob acompanhamento](#)

BTG Pactual Crédito Agrícola Fiagro-FIDC (**BTAG11**)

Exes Araguaia Fiagro-FII (**AGRX11**)

Capitânia Agro Strategies Fiagro-FII (**CPTR11**)

Galápagos Recebíveis do Agronegócio Fiagro-FII (**GCRA11**)

Kinea Crédito Agro Fiagro-FII (**KNCA11**)

Itaú Asset Rural Fiagro-FII (**RURA11**)

Riza Fiagro-FII (**RZAG11**)

Vectis Datagro Crédito Agronegócio Fiagro-FII (**VCRA11**)

Valora CRA Fiagro-FII (**VGIA11**)

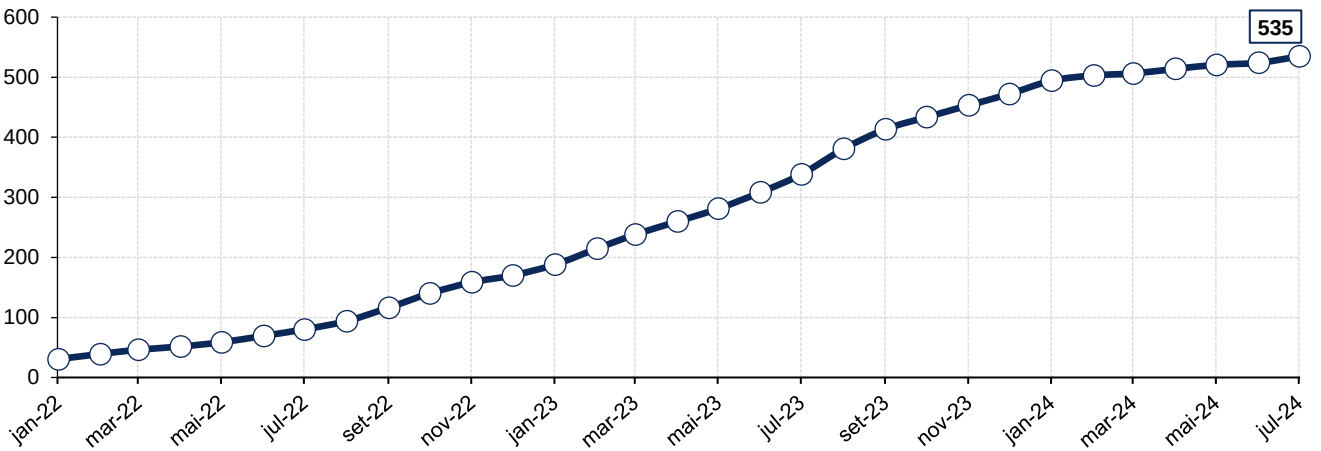
[Glossário](#)

[Disclaimer](#)

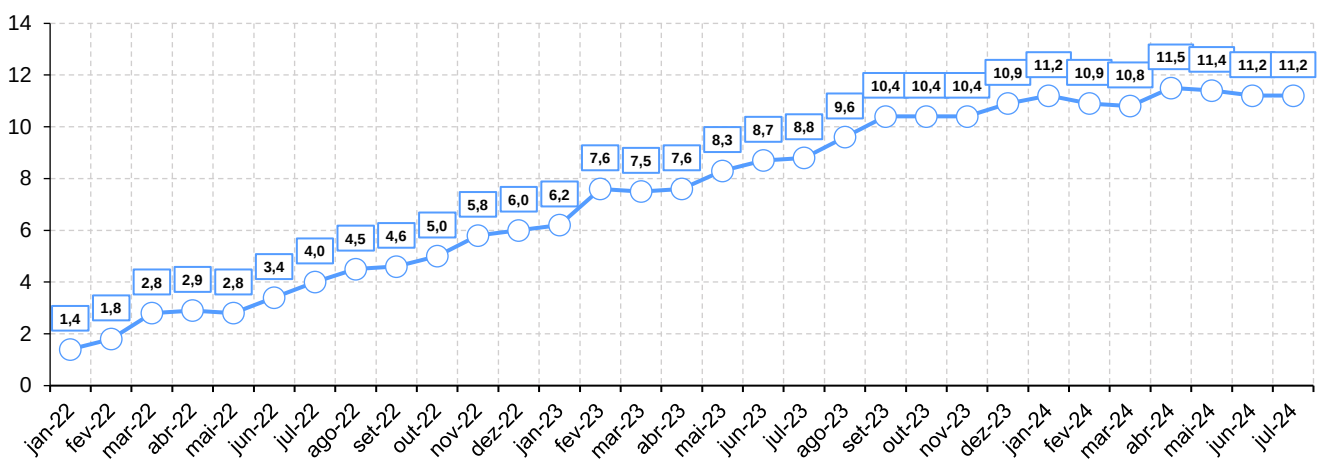
Mercado de Fiagros

Índice

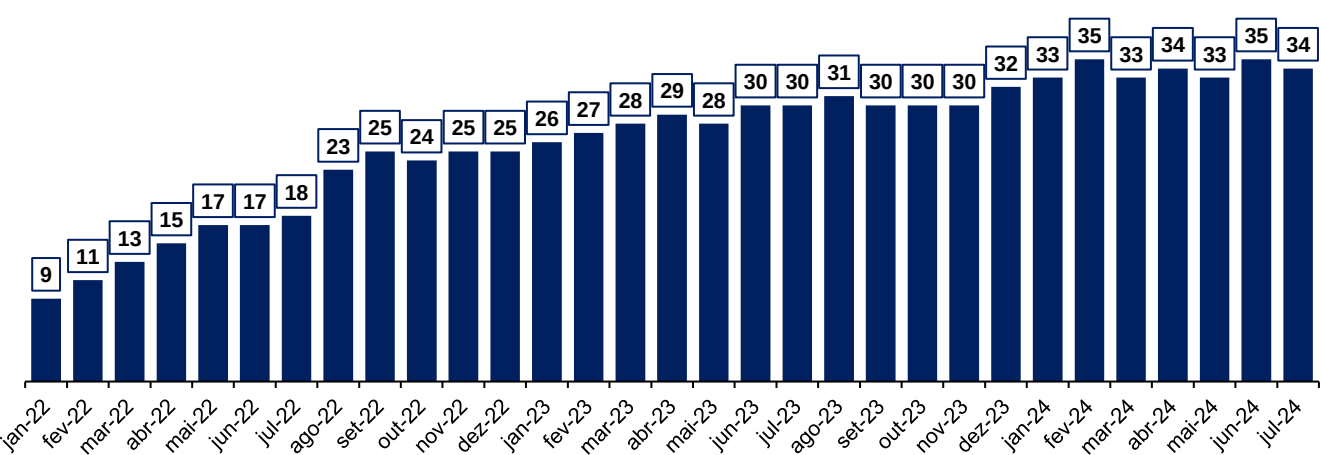
Número de Investidores (em milhares)



Estoque (em R\$ bilhões)



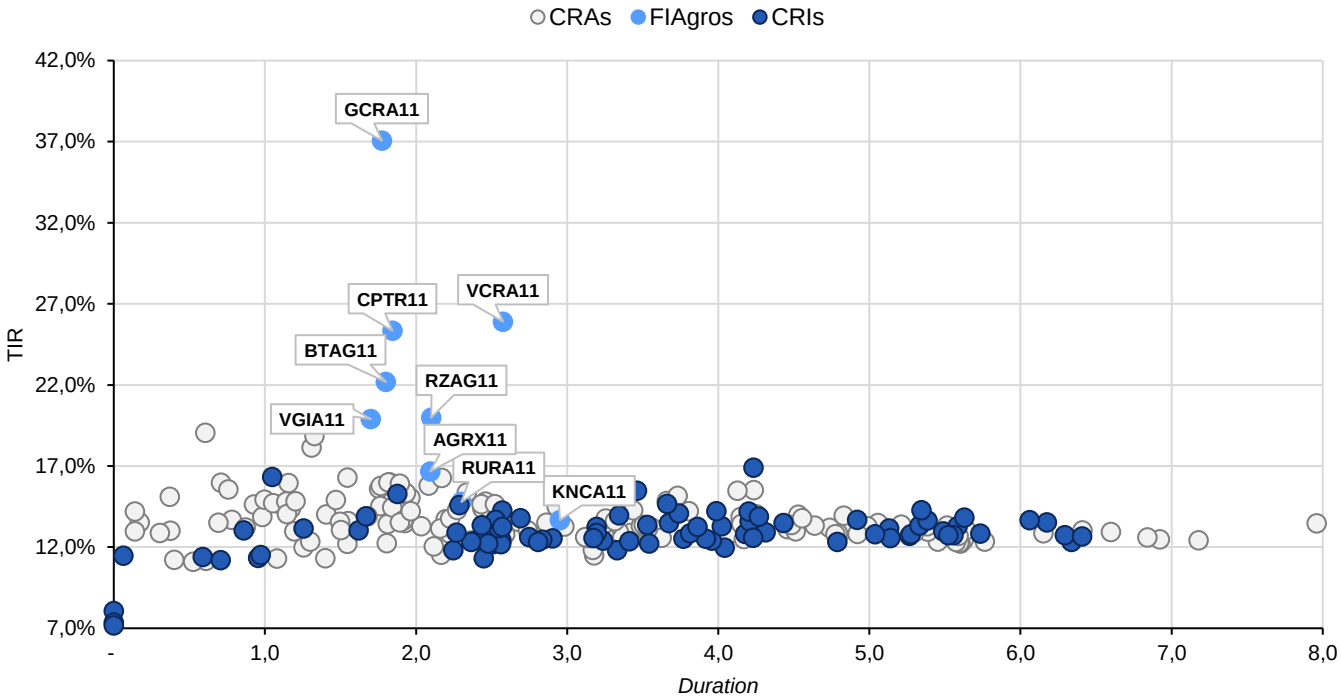
Número de Fiagros Negociados



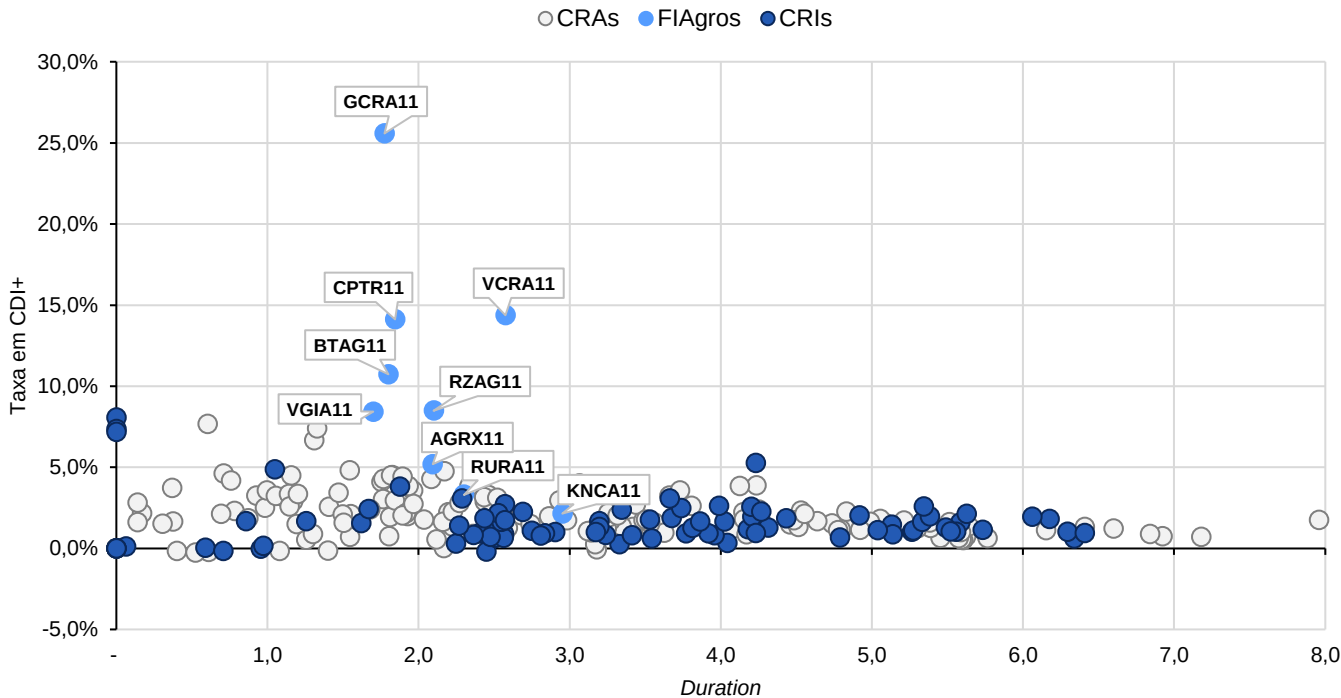
Valuation Relativo

[Índice](#)

TIR vs. Duration



Taxa em CDI+ vs. Duration



Fontes: Anbima, Economática, Gestoras e BTG Pactual.
Obs: A taxa equivalente e a *duration* consideram como data base no fechamento do mês anterior.

Acontecimentos Recentes

[Índice](#)

Comunicados e Fatos Relevantes

Ticker	Tipo	Divulgação	Resumo	Link
RZAG11	Fato Relevante	14/08/2024	O fundo rescindiu o contrato de prestação de serviços de formador de mercado com a XP Investimentos.	Link

Relatórios Gerenciais

Ticker	Divulgação	Resumo	Link
AGRX11 (jun-24)	23/07/24	Neste mês, o fundo realizou investimentos nos CRAs Santa Helena e Manganeli. Com as movimentações, o fundo atingiu cerca de 98,9% de alocação em ativos de crédito atrelado ao agronegócio.	Link
BTAG11 (jul-24)	07/08/24	Em julho, os resultados do fundo foram positivamente impactados pelo maior número de dias úteis, permitindo a recomposição das reservas que devem ser utilizadas para a estabilização dos dividendos nos próximos meses. Em termos das operações, a gestão destacou que todos os créditos seguem em dia e sem registros de atrasos, ao passo que novas operações seguem sendo estruturadas para realocar seu caixa.	Link
CPTR11 (jul-24)	14/08/24	O fundo adquiriu R\$ 15 milhões em novos CRAs no mercado secundário, com destaque para o aumento da exposição ao papel da Olfar e a inclusão do CRA Armac na carteira. Em relação às demais operações, a gestão destacou: UISA: a empresa teve seu <i>rating</i> rebaixado em julho pela S&P de A- para BBB+, refletindo a redução na rentabilidade causada pela queda do preço do etanol e o aumento da alavancagem devido a investimentos não recorrentes em Capex. Apesar destes eventos, a gestão acredita que o cenário continua favorável para o setor, dado que o etanol apresenta valorização de preço de 34% no ano. Patense: os pagamentos realizados pela companhia continuam sendo feitos de forma reduzida em comparação aos últimos meses. Desta forma, a gestão segue em negociações visando a regularização dos pagamentos.	Link
GCRA11 (jul-24)	26/08/24	No final de julho, o fundo realizou a emissão do CRA Rovaris IV, cuja integralização ocorreu em parte via caixa, totalizando R\$ 6,0 milhões, e em parte através de ativos relacionados ao CRA Rovaris I, que foi concluído no início de agosto e será refletido integralmente no próximo relatório gerencial. O CRA Rovaris IV possui taxa de CDI + 4,8% ao ano e alienação fiduciária de terras (razão de garantia mínima de 160% do saldo devedor), cessão fiduciária de recebíveis e aval dos sócios e de todas as empresas do grupo como garantias, além de <i>covenants</i> financeiros de alavancagem e liquidez, que se tornam mais restritivos ao longo do tempo. CRA Três Irmãos: considerando o término do prazo de blindagem patrimonial que suspendeu temporariamente o processo de execução das garantias do CRA, a gestão destacou que o processo foi retomado e a matrícula consolidada em nome da securitizadora, permitindo, assim, o início dos procedimentos de leilão das áreas.	Link
KNCA11 (jul-24)	07/08/24	O fundo destacou a aquisição de três operações, sendo: (i) R\$ 35 milhões no CRA Armac, com taxa de IPCA + 8,0% ao ano; (ii) R\$ 13,2 milhões no CRA Asa Indústria e Comércio Alimentícia, com taxa de CDI + 3,0% ao ano; e (iii) R\$ 2,7 milhões no CRA Nardini, com taxa de IPCA + 8,4% ao ano.	Link
RURA11 (jul-24)	08/08/24	Neste mês, o fundo recebeu integralmente os juros e do principal por parte de uma cooperativa de cana e amendoim em São Paulo, em virtude do vencimento programado da operação. Parte dos recursos recebidos foi destinada a um Fiagro FIDC, lastreada em uma carteira de recebíveis de produtores rurais de um grupo de revenda agrícola, com subordinação de 20% na série sênior. Ademais, a gestão destacou algumas visitas realizadas recentemente, envolvendo uma usina de açúcar e etanol no estado de São Paulo e a um produtor rural de grãos e pecuária em Minas Gerais.	Link
RZAG11 (jul-24)	19/08/24	Durante o mês, o fundo recebeu duas amortizações que somaram R\$ 10 milhões, sendo R\$ 5 milhões do Grupo Horita e R\$ 5 milhões do Grupo Irmãos Gatto. Desta forma, visando alocação dos recursos em caixa, a gestão segue estruturando novos ativos para compor seu portfólio, tendo em seu <i>pipeline</i> uma operação com um devedor do segmento de grãos e sementes com desembolso previsto para agosto.	Link

Acontecimentos Recentes

[Índice](#)

Relatórios Gerenciais

Ticker	Divulgação	Resumo	Link
VCRA11 (jul-24)	06/08/24	Em seu último relatório gerencial, o fundo divulgou as seguintes atualizações sobre seus créditos:	Link
		Bevap: a empresa teve seu <i>rating</i> elevado em duas escalas pela S&P, alcançando BBB na classificação local. Esse <i>upgrade</i> se deve às melhorias na estrutura de capital e liquidez da companhia. Além disso, o <i>rating</i> permanece com uma perspectiva positiva, sinalizando um possível aumento adicional caso as métricas financeiras continuem em evolução.	
		Grupo APR: a gestão destacou que as medidas necessárias para a conclusão do processo de intimação do devedor estão em andamento, o que permitirá iniciar o prazo de 60 dias para a desocupação dos imóveis, período onde a gestão manterá conversas com potenciais interessados. Ao final de julho, o fundo levantou R\$ 846 mil por meio da penhora das contas do devedor e dos avalistas, montante que será utilizado para pagamento aos titulares do CRA.	
VGIA11 (jul-24)	12/08/24	North Agro: a gestão segue monitorando de perto o processo de recuperação judicial e tomando todas as providências para proteger os interesses dos cotistas, incluindo a execução do aval fornecido na operação. Ademais, a gestão destacou que as demais garantias estão à disposição para serem executadas caso necessário.	Link
		O fundo adquiriu R\$ 60 milhões do CRA Cotrisul III, operação com taxa de CDI + 4,3% ao ano, e R\$ 3 milhões do CRA Coopermil, com taxa de CDI + 4,0% ao ano. Do lado dos desinvestimentos, o fundo vendeu R\$ 15 milhões do CRA Mano Júlio.	
VGIA11 (jul-24)	12/08/24	CRA Languiru: a gestão encerrou a formalização de um acordo com a cooperativa onde foi reconhecido o valor atualizado da dívida, bem como a constituição de novas garantias (imobiliárias e de recebíveis). No mais, os eventos da companhia também estão sendo monitorados com proximidade pela gestão, com intuito de zelar pela restituição integral do crédito ao fundo.	Link

Acontecimentos Recentes

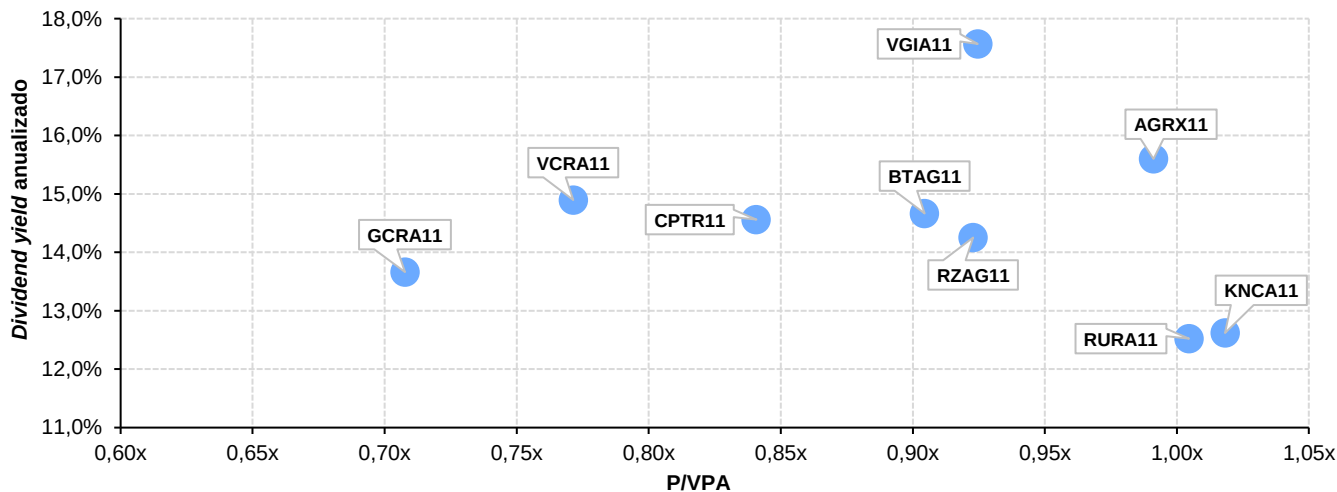
[Índice](#)

Dividendos Anunciados

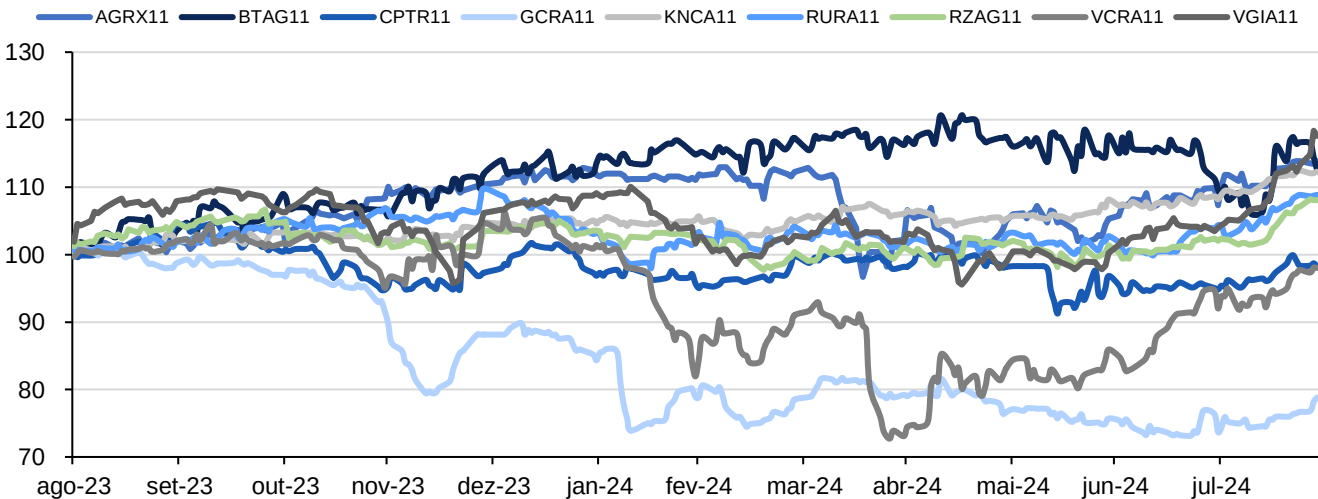
Ticker	Tipo	Data-com	Data de Pagamento	Provento	Fechamento (D-1)	Dividend Yield Mensal*	Dividend Yield Anual*	Link
AGRX11	Recorrente	07/08/24	14/08/24	0,13	10,00	1,30%	15,60%	Link
BTAG11	Recorrente	07/08/24	14/08/24	1,10	90,00	1,22%	14,67%	Link
CPTR11	Recorrente	12/08/24	19/08/24	0,10	8,24	1,21%	14,56%	Link
GCRA11	Recorrente	07/08/24	14/08/24	0,70	61,49	1,14%	13,66%	Link
KNCA11	Recorrente	31/07/24	13/08/24	1,10	104,60	1,05%	12,62%	Link
RURA11	Recorrente	31/07/24	07/08/24	0,11	10,06	1,04%	12,52%	Link
RZAG11	Recorrente	31/07/24	14/08/24	0,11	8,84	1,19%	14,25%	Link
VCRA11	Recorrente	31/07/24	13/08/24	1,00	80,56	1,24%	14,90%	Link
VGIA11	Recorrente	12/08/24	19/08/24	0,13	8,88	1,46%	17,57%	Link

*O Dividend Yield leva em consideração o último provento divulgado

Dividend yield anualizado vs. P/VPA



Performance LTM (base = 100)



Comparativo de Fiagros

Índice

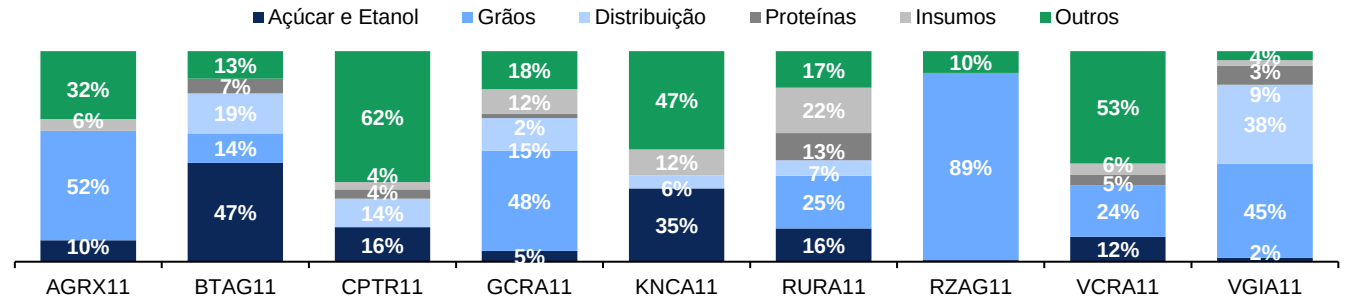
Características

Ticker	Gestor	Administrador	Investidor	Data de Início	Taxa de Adm.	Taxa de Performance	Nº de Ativos	Tipo de Financiamento
AGRX11	Exes	Genial	Geral	abr-22	1,00% a.a.	10% > CDI	22	Corporativo / Produtor
BTAG11	BTG Pactual	BTG Pactual	Qualificado	mar-22	1,15% a.a.	10% > CDI	9	Corporativo / Produtor
CPTR11	Capitânia	BTG Pactual	Geral	mar-22	1,00% a.a.	20% > CDI + 1,0%	46	Corporativo
GCRA11	Galápagos	Singulare	Geral	ago-21	1,15% a.a.	20% > IPCA + Yield do IMA-B 5	22	Produtor
KNCA11	Kinea	Intrag	Geral	out-21	1,20% a.a.	-	39	Corporativo
RURA11	Itaú	Intrag	Geral	fev-22	1,00% a.a.	20% > CDI + 1,0%	67	Corporativo / Produtor
RZAG11	Riza	Genial	Geral	out-21	1,15% a.a.	10% > CDI	34	Produtor
VCRA11	Vectis	Intrag	Geral	dez-21	1,30% a.a.	-	45	Corporativo / Produtor
VGIA11	Valora	BTG Pactual	Geral	nov-21	1,15% a.a.	10% > CDI	30	Corporativo / Produtor

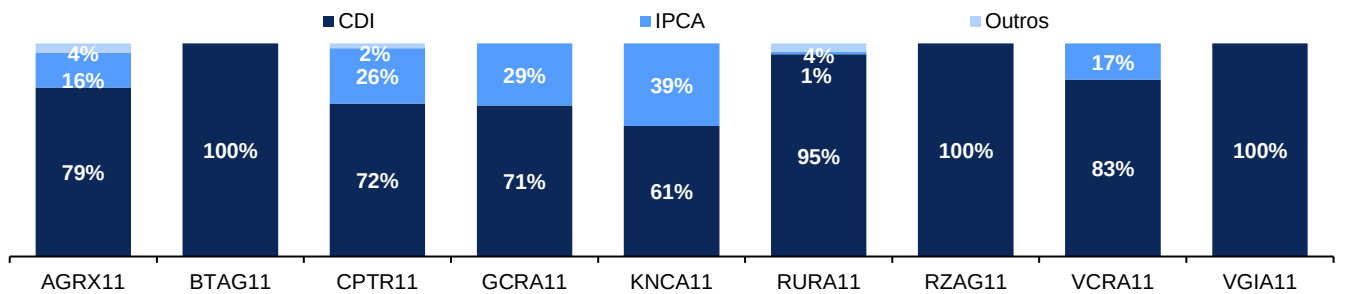
Indicadores de mercado e performance

Ticker	Tipo	Estratégia	Fechamento	Liquidez 3M (R\$ mil/dia)	Valor de Mercado	Valor Patrimonial	P/VPA	Duration (anos)	Retorno		
									No Mês	No Ano	LTM
AGRX11	FIAgro-FII	Carrego	10,00	288,9	178.315	179.906	0,99x	2,2	3,41%	3,16%	14,09%
BTAG11	FIAgro-FIDC	Giro	90,00	662,3	274.906	303.939	0,90x	1,8	3,33%	0,55%	11,45%
CPTR11	FIAgro-FII	Giro	8,24	1.117,6	340.972	405.564	0,84x	1,8	2,99%	0,97%	-1,98%
GCRA11	FIAgro-FII	Carrego	61,49	215,0	107.661	152.121	0,71x	1,8	5,94%	-10,61%	-21,37%
KNCA11	FIAgro-FII	Carrego	104,60	2.886,6	2.259.352	2.218.833	1,02x	3,0	3,12%	7,20%	11,71%
RURA11	FIAgro-FII	Carrego	10,06	2.903,8	1.610.601	1.603.262	1,00x	2,3	4,41%	-0,85%	9,38%
RZAG11	FIAgro-FII	Carrego	8,84	1.664,0	601.477	651.773	0,92x	2,1	5,55%	4,40%	6,85%
VCRA11	FIAgro-FII	Carrego	80,56	784,0	370.086	479.734	0,77x	2,7	4,47%	-6,31%	-1,57%
VGIA11	FIAgro-FII	Carrego	8,88	1.912,3	767.721	830.301	0,92x	1,7	12,65%	10,74%	16,14%

Alocação



Indexadores da Carteira



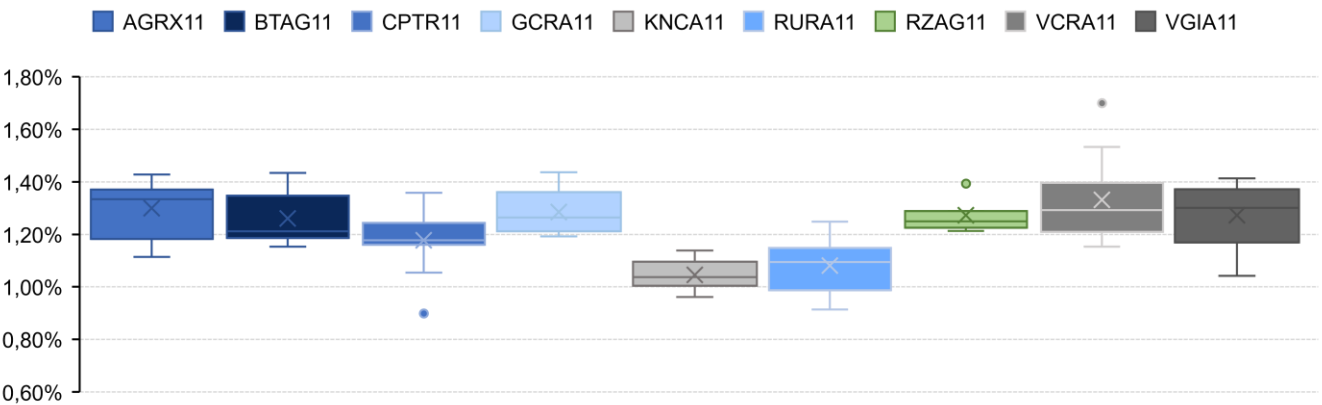
Fontes: Anbima, Economatica, Gestoras e BTG Pactual.

Comparativo de Fiagros

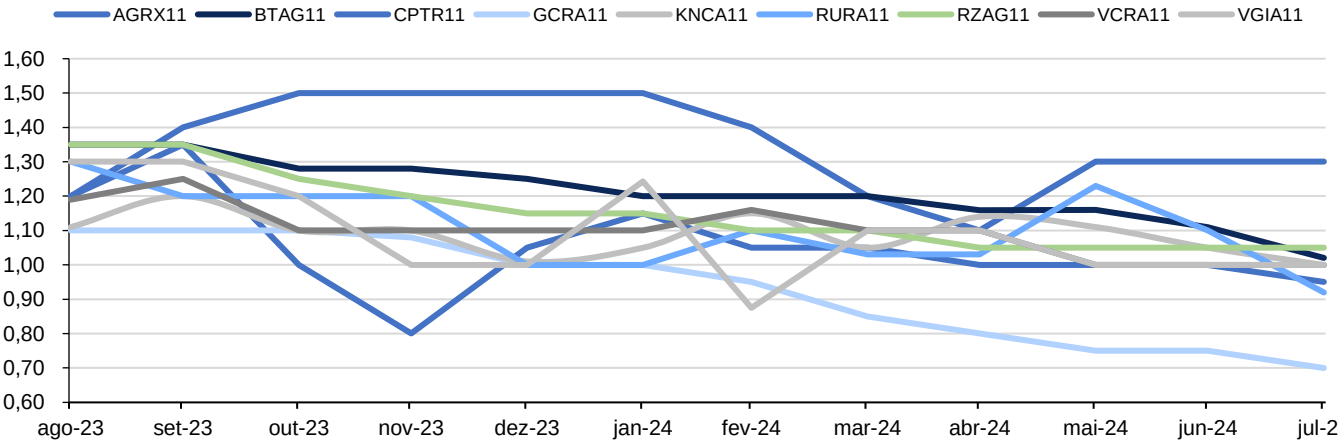
Dividendos anunciados nos últimos 12 meses

Data	AGRX11		BTAG11		CPTR11		GCRA11		KNCA11		RURA11		RZAG11		VCRA11		VGIA11	
	Div. (cota)	% do CDI	Div. (cota)	% do CDI	Div. (cota)	% do CDI	Div. (cota)	% do CDI	Div. (cota)	% do CDI	Div. (cota)	% do CDI	Div. (cota)	% do CDI	Div. (cota)	% do CDI	Div. (cota)	% do CDI
ago-23	0,12	99%	1,35	126%	0,12	110%	1,10	106%	1,11	92%	0,13	108%	0,14	123%	1,19	108%	0,13	124%
set-23	0,14	134%	1,35	147%	0,14	140%	1,10	128%	1,20	117%	0,12	118%	0,14	143%	1,25	134%	0,13	143%
out-23	0,15	143%	1,28	131%	0,10	106%	1,10	129%	1,10	103%	0,12	111%	0,13	129%	1,10	116%	0,12	132%
nov-23	0,15	148%	1,28	148%	0,08	98%	1,08	150%	1,10	115%	0,12	121%	0,12	141%	1,10	134%	0,10	125%
dez-23	0,15	153%	1,25	142%	0,11	131%	1,00	147%	1,01	107%	0,10	102%	0,12	139%	1,10	130%	0,10	126%
jan-24	0,15	145%	1,20	125%	0,12	134%	1,00	142%	1,05	103%	0,10	101%	0,12	129%	1,10	124%	0,12	143%
fev-24	0,14	165%	1,20	152%	0,11	153%	0,95	179%	1,15	137%	0,11	135%	0,11	153%	1,16	192%	0,09	130%
mar-24	0,12	137%	1,20	145%	0,11	142%	0,85	157%	1,05	124%	0,10	123%	0,11	153%	1,10	167%	0,11	159%
abr-24	0,11	125%	1,16	133%	0,10	130%	0,80	139%	1,14	124%	0,10	118%	0,11	137%	1,10	192%	0,11	151%
mai-24	0,13	161%	1,16	145%	0,10	141%	0,75	145%	1,11	131%	0,12	150%	0,11	146%	1,00	166%	0,10	152%
jun-24	0,13	174%	1,11	146%	0,10	152%	0,75	157%	1,05	131%	0,11	145%	0,11	159%	1,00	177%	0,10	163%
jul-24	0,13	146%	1,02	127%	0,10	129%	0,70	131%	1,00	108%	0,09	104%	0,11	136%	1,00	141%	0,10	138%

Comparativo de dividend yield (últimos 12 meses)



Comparativo de dividendo por cota nos últimos (12M)¹



Fontes: Economática e BTG Pactual. ¹Dividendos convertidos para base 100.

Anexos

BTG Pactual Crédito Agrícola (BTAG11)

[Índice](#)

Sobre o fundo: O BTAG11 é um fundo destinado a investidores qualificados, que tem como objetivo gerar ganhos através do investimento em operações de crédito agrícola, como CPRs, CRAs, CDCAs, CDA/WAs e cotas de FIDCs. O fundo visa diversificar seu patrimônio em termos setoriais, regionais e de risco, possuindo permissão para investir tanto em operações corporativas quanto em operações de financiamento direto ao produtor. Do ponto de vista estratégico, o fundo visa gerar ganhos através do carregamento obtido nas operações e, também, por compra e venda de ativos nos mercados primário e secundário, auxiliando a geração de resultados adicionais via ganho de capital. Acesse o site do fundo clicando [aqui](#).

Capitânia Agro Strategies (CPTR11)

Sobre o fundo: Iniciado em março de 2022, o CPTR11 tem como principal estratégia alocar seus recursos em operações de crédito agrícola, preferencialmente através de CRAs e cotas de FIDCs ou através de cotas de outros Fiagros. O fundo tem estratégia voltada para a alocação em operações corporativas em detrimento da alocação em operações de financiamento direto ao produtor. Em termos de estratégia, o fundo busca gerar retorno por intermédio do carregamento das operações bem como com o giro dessas posições com ganho de capital no mercado secundário. Acesse o site do fundo clicando [aqui](#).

Exes Araguaia (AGRX11)

Sobre o fundo: Iniciado em abril de 2022, o AGRX11 é um Fiagro-FII destinado a investidores em geral que tem como objetivo investir em operações de crédito agrícola (como CRAs e LCAs, entre outros). Como principal estratégia, o fundo visa se expor de maneira diversificada em termos de cultura e regiões, além de participar ativamente no processo de estruturação e monitoramento das operações que eventualmente venham compor seu portfólio. A maior parte de suas alocações visa financiar produtores rurais diretamente. Acesse o site do fundo clicando [aqui](#).

Galápagos Recebíveis do Agronegócio (GCRA11)

Sobre o fundo: Iniciado em agosto de 2021, o GCRA11 foi o primeiro Fiagro-FII do mercado, tendo sido inicialmente constituído como um veículo exclusivo para investidores profissionais, passou posteriormente a permitir aplicações por investidores em geral. O fundo tem como objetivo investir em CRAs e outros ativos financeiros atrelados ao agronegócio, como CRIs e LCAs. Em termos de estratégia, o fundo possui alocação híbrida, visando operações corporativas e de financiamento direto ao produtor, sendo certo que o *rating* mínimo para investimento deve ser superior a BBB. Os resultados são alcançados através do carregamento de suas posições, podendo eventualmente realizar o giro delas no mercado secundário. Acesse o site do fundo clicando [aqui](#).

Kinea Crédito Agro (KNCA11)

Sobre o fundo: O KNCA11 é atualmente o maior Fiagro-FII do mercado, com cerca de R\$ 1,4 bilhão de patrimônio líquido. O fundo foi constituído em outubro de 2021 com o objetivo de investir seus recursos em CRAs, CRIs, cotas de outros Fiagros, LCAs e LCIs. O fundo possui estratégia de alocação voltada para operações corporativas, visando deter o controle da operação (investimento de, ao menos, 50% da emissão) e gerar ganhos aos seus cotistas através do recebimento dos juros dessas operações. Acesse o site do fundo clicando [aqui](#).

Itaú Asset Rural (RURA11)

[Índice](#)

Sobre o fundo: Iniciado em fevereiro de 2022, o RURA11 tem como objetivo entregar um retorno entre de CDI + 3,0% ao ano e CDI + 3,5% ao ano aos seus investidores através da alocação em ativos de crédito agrícola (como CRAs e LCAs, entre outros). Como principal estratégia, o fundo visa financiar diretamente o produtor rural a fim de se expor de maneira diversificada em termos de cultura, regiões e indexadores. Sobre sua carteira, o fundo apresenta grande pulverização de posições, possuindo mais de 40 devedores distribuídos em mais de 10 segmentos de atuação. Acesse o site do fundo clicando [aqui](#).

Riza Fiagro (RZAG11)

Sobre o fundo: O Riza Fiagro foi o primeiro Fiagro-FII listado na B3, visando investir em operações de crédito estruturado direcionadas a produtores rurais. Do ponto de vista de alocação, o fundo busca investir em uma carteira diversificada de ativos e devedores, abrangendo diferentes culturas e utilizando a experiência do time de gestão para realização do acompanhamento das operações. O retorno alvo do fundo situa-se entre CDI +4,0% a.a. e CDI + 5,0% a.a., com foco em um horizonte de médio prazo. Acesse o site do fundo clicando [aqui](#).

Vectis Datagro Crédito Agronegócio (VCRA11)

Sobre o fundo: Originado na parceria entre a Vectis Gestão e a consultoria Datagro, o VCRA11 tem como objetivo financiar diretamente o produtor rural através do investimento em CRAs e LCAs, entre outros mecanismos atrelados ao agronegócio. O fundo detém estratégia híbrida, permitindo a alocação em operações corporativas e de financiamento direto ao produtor, a alocação com diferentes indexadores (CDI e IPCA) e de pulverização de risco através da diversificação regional e de culturas produzidas. Atualmente, o VCRA11 é um dos cinco maiores Fiagros do mercado em termos de patrimônio líquido. Acesse o site do fundo clicando [aqui](#).

Valora CRA (VGIA11)

Sobre o fundo: Iniciado em abril de 2022, o VGIA11 é um Fiagro-FII destinado a investidores em geral que tem como objetivo investir em operações de crédito agrícola (como CRAs e LCAs, entre outros). Como principal estratégia, o fundo visa se expor majoritariamente a operações atreladas ao setor de grãos, além de participar ativamente no processo de estruturação e monitoramento das operações que eventualmente venham compor seu portfólio. Acesse o site do fundo clicando [aqui](#).

Glossário:

[Índice](#)

Benchmark: Índice de referência.

Built to Suit (BTS): Operação em que um imóvel é construído sob medida para o futuro locatário.

Cap rate: Taxa de capitalização.

CCV: Contrato de Compra e Venda

Código: Código de negociação do ativo na Bolsa.

Covenant: Cláusula em um contrato que estipula obrigações e responsabilidades entre as partes envolvidas.

Data ex: Data em que as cotas se tornam ex-dividendos.

Dividend yield: Rendimento anual de um Fiagro, calculado pela divisão dos proventos pelo preço de mercado por cota.

Dividend yield (Forward): Rendimento anual de um FII para os próximos 12 meses.

Duration: Prazo médio ponderado de recebimento dos fluxos de caixa dos papéis.

Ebitda: Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Follow-On: Oferta pública subsequente ao IPO.

FFO (Funds From Operation): Geração de caixa de um Fundo Imobiliário.

High grade: Ativos de renda fixa atrelados a devedores com bom risco de crédito, ou seja, de baixo risco.

High Yield: Ativos de renda fixa atrelados a devedores com risco elevado, consequentemente, com maior remuneração.

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.

NOI: Lucro operacional líquido.

Pipeline: Conjunto de bens ou ativos que o fundo pretende adquirir.

PL: Patrimônio Líquido do fundo.

Proventos: Rendimentos dos Fiagros.

Sale and Leaseback (SLB): Operação em que um imóvel é vendido e locado simultaneamente de volta ao proprietário.

Taxa de administração: Remuneração dos administradores.

Taxa de gestão: Remuneração dos gestores.

TIR: Taxa Interna de Retorno.

Vacância: Parcela vaga de um imóvel.

P (Valor de Mercado): Valor do fundo negociado no mercado secundário.

P/VPA: Desconto ou prêmio de negociação entre o valor de mercado e o patrimônio líquido.

Vencimento antecipado: Pagamento de uma dívida antes do prazo estipulado.

VPA (Patrimônio Líquido): Valor do fundo segundo análise feita por uma empresa terceira.

Waiver: Renúncia a um direito ou reivindicação.

Waiver fee: Taxa cobrada pela renúncia a um direito ou reivindicação.

Disclaimer:

[Índice](#)

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 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 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 possa 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

