

Resultados do 3T25

Os lucros superaram a nossa estimativa em cerca de 20%

A Rede D'Or São Luiz S.A. reportou um resultado sólido no 3T, marcado por uma série de aspectos positivos: métricas recordes no segmento hospitalar (ocupação, cirurgias, receita líquida), desempenho excelente em oncologia, resiliência no negócio de seguros e melhora na dinâmica de capital de giro. Todos os segmentos vieram acima da nossa expectativa. Mais precisamente, a receita líquida (excluindo ajustes intercompanhia) cresceu 10,4% ano a ano para R\$14,6 bilhões (1% acima da nossa expectativa). Quando incluímos o resultado financeiro sobre ativos restritos, excluindo reversão de provisões tributárias de R\$100 milhões e os itens não recorrentes do 3T24, o EBITDA ajustado expandiu 33% ano a ano para R\$3,25 bilhões, superando a nossa estimativa em 8%. Esse resultado foi impulsionado tanto pela SULA (+68% ano a ano para R\$1,02 bilhão; 12% acima da nossa expectativa) quanto pelo negócio hospitalar (+21% ano a ano para R\$2,23 bilhões; 6% acima da nossa expectativa). Finalmente, ajudado por uma alíquota efetiva de imposto mais baixa, o lucro líquido ajustado (excluindo arrendamentos capitalizados e adicionando amortização de intangíveis) subiu 17% ano a ano para R\$1,41 bilhão, superando a nossa estimativa em cerca de 20%. O lucro líquido contábil (após minoritários e antes da IFRS 17) totalizou R\$1,39 bilhão (+17% ano a ano). Dito isso, os resultados do 3T devem impulsionar as expectativas de consenso, especialmente diante do forte desempenho nos segmentos hospitalar e de oncologia.

Valuation	2023	2024	2025E	2026E	2027E
RoIC (EBIT) %	17,7	23,9	22,6	21,8	24,5
EV/EBITDA	9,3	6,4	9,8	8,3	7,1
P/L	31,4	15,9	21,8	17,0	14,4
Dividend Yield %	1,3	2,4	1,6	2,4	3,0
Resumo Financeiro (R\$ milhões)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Receita	52.303	57.821	64.636	72.264	79.740
EBITDA	7.354	9.300	11.562	13.524	15.462
Lucro Líquido	2.098	3.658	4.555	5.842	6.910
LPA (R\$)	0,90	1,60	2,00	2,60	3,00
DPA Líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(Dívida Líquida)/Caixa	(2.695)	(1.218)	(13.776)	(12.661)	(10.666)

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no últimos preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 43,00 em 04 de Novembro de 2025.



Analistas
Samuel Alves Brasil – Banco BTG Pactual S.A. Maria Resende Brasil – Banco BTG Pactual S.A. Marcel Zambello Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Hospital: EBITDA ajustado +21% ano a ano; ocupação recorde; oncologia foi o maior destaque

No segmento hospitalar, a receita bruta alcançou R\$8,3 bilhões (+15% ano a ano; +1% vs. nossa expectativa), impulsionada por um aumento sólido no volume de pacientes (784 mil dias-paciente, +10% ano a ano) e um ticket médio firme (+4% ano a ano). Um dos destaques deste trimestre foi a taxa de ocupação, que atingiu 81,6%, uma alta impressionante de 300 pontos-base ano a ano e 160 pontos-base acima da nossa expectativa, marcando o nível mais alto já registrado para um terceiro trimestre. No 3T, a RDOR adicionou 30 novos leitos, elevando a capacidade operacional total para 10.443 leitos, ou 586 novos leitos no acumulado do ano. A divisão de oncologia se destacou novamente, com receita crescendo 28% ano a ano, apoiada por um aumento de 16% no número de infusões e de 10% no ticket médio. Como resultado, a receita líquida consolidada (hospitais + oncologia) totalizou R\$8,3 bilhões, 2% acima da nossa expectativa. O EBITDA reportado foi de R\$2,3 bilhões. Ajustado pela reversão de provisão mencionada, o EBITDA ajustado teria sido de R\$2,2 bilhões (6% acima da nossa expectativa) e +21% ano a ano, implicando margem de EBITDA de 26,8% (+120 pontos-base ano a ano e acima da nossa expectativa).

Seguro: Sinistralidade melhora 200 pontos-base ano a ano

A SulAmérica S.A. (SULA) apresentou mais um trimestre sólido, com receita líquida subindo 11% ano a ano para R\$8,5 bilhões (em linha com a nossa expectativa), sustentada por maiores preços e crescimento contínuo de beneficiários em saúde (+10% ano a ano, incluindo cobertura médica e odontológica). Das 68 mil novas vidas de saúde no 3T (aproximadamente igual às +71 mil projetadas), 63 mil vieram de contratos ASO (administrative services only). Excluindo ASO, o crescimento subjacente foi de +5 mil vidas (acreditamos que o crescimento orgânico possa melhorar nos próximos trimestres). Como esperado pela sazonalidade, o índice combinado de sinistralidade caiu 120 pontos-base trimestre contra trimestre e melhorou 200 pontos-base ano a ano para 80,1%, melhor que nossa expectativa de 80,8%. Consequentemente, o EBITDA ajustado (incluindo resultado financeiro sobre ativos restritos) somou R\$1,02 bilhão, +68% ano a ano e 12% acima da nossa expectativa, enquanto o EBITDA contábil ficou em R\$565 milhões, 5% acima da nossa expectativa.

Melhorias de ciclo de caixa; dívida líquida cai trimestre contra trimestre apesar de capex maior ano a ano

No capital de giro, a empresa reportou progresso sequencial, com dias médios de contas a receber caindo para 115 (-1 trimestre contra trimestre), um dos melhores níveis desde o fim da pandemia de COVID-19. Os dias médios de contas a pagar também se estenderam em 5 trimestre contra trimestre para 46. Apesar de um aumento de 42% ano a ano no capex orgânico, para R\$1,1 bilhão, relacionado principalmente à aquisição de imóvel e projetos de expansão, a dívida líquida (ex-caixa de reservas técnicas) caiu R\$322 milhões trimestre contra trimestre para R\$16,9 bilhões, atingindo 1,54x dívida líquida/EBITDA dos últimos 12 meses (vs. 1,65x no 2T25).

RDOR permanece nossa Top Pick em Saúde

Embora a temporada de resultados do 3T ainda esteja em estágio inicial, os resultados da RDOR se mostraram tão sólidos e consistentes que podem se destacar entre os melhores deste trimestre. Valorizamos a

consistência e a resiliência demonstradas ao longo do ano. Consideramos que os resultados do 3T foram especialmente positivos devido ao forte desempenho em oncologia, o que pode marcar o início de uma aceleração, conforme antecipado em nosso relatório temático recente sobre o negócio de oncologia. Reiteramos RDOR como nossa Top Pick, sustentada por perspectivas robustas de crescimento, melhora de rentabilidade entre os segmentos e múltiplos catalisadores: (i) alavancagem à queda das taxas de juros, dado seu perfil intensivo em capital e de *long duration*; (ii) opcionalidades em oncologia e expansão adicional de joint ventures; e (iii) potencial de M&A, com notícias recentes indicando uma possível fusão com a Fleury S.A.

Tabela 1: Resumo consolidado dos resultados do 3T

Demonstração Consolidada (DRE)	3T25A	3T25E	3T24A	2T25A	A / E	A / A	T / T
Receita Líquida	16.762,1	16.615,1	14.797,8	16.108,5	0,9%	13,3%	4,1%
Receita Líquida (ex-eliminação entre empresas)	14.583,1	-	13.205,8	14.121,9	-	10,4%	3,3%
CPV	(13.556,7)	(13.622,1)	(12.280,7)	(13.274,7)	-0,5%	10,4%	2,1%
Lucro Bruto	3.205,4	2.993,0	2.517,2	2.833,8	7,1%	27,3%	13,1%
<i>Margem Bruta</i>	<i>19,1%</i>	<i>18,0%</i>	<i>17,0%</i>	<i>17,6%</i>	<i>1,1 p,p</i>	<i>2,1 p,p</i>	<i>1,5 p,p</i>
Despesas SG&A + Outras	(886,6)	(972,9)	(510,7)	(938,9)	-8,9%	73,6%	-5,6%
EBIT	2.318,8	2.020,0	2.006,5	1.894,9	14,8%	15,6%	22,4%
Itens não recorrentes	569,1	573,6	491,2	562,6	-0,8%	15,9%	1,2%
Stock Options	79,7	84,8	79,7	79,7	-6,0%	-0,0%	-0,0%
EBITDA Ajustado (RDOR)	2.887,9	2.593,6	2.497,6	2.457,5	11,3%	15,6%	17,5%
<i>Margem EBITDA Ajustada</i>	<i>17,2%</i>	<i>15,6%</i>	<i>16,9%</i>	<i>15,3%</i>	<i>1,6 p,p</i>	<i>0,4 p,p</i>	<i>2,0 p,p</i>
Itens não recorrentes	328,1	372,4	(86,6)	251,6	-	-478,7%	30,4%
Opções de Ações (Stock Options)	35,8	40,9	32,5	35,8	-12,4%	10,0%	0,0%
EBITDA Ajustado (RDOR)	3.251,8	3.006,9	2.443,6	2.744,9	8,1%	33,1%	18,5%
<i>Margem EBITDA Ajustada</i>	<i>19,4%</i>	<i>18,1%</i>	<i>16,5%</i>	<i>17,0%</i>	<i>1,3 p,p</i>	<i>2,9 p,p</i>	<i>2,4 p,p</i>
Resultado Financeiro	(524,2)	(483,0)	(390,7)	(549,8)	8,5%	34,2%	-4,7%
Imposto de Renda	(338,8)	(303,5)	(400,5)	(215,3)	11,7%	-15,4%	57,4%
<i>Alíquota Efetiva</i>	<i>18,9%</i>	<i>19,7%</i>	<i>24,8%</i>	<i>16,0%</i>	<i>-0,9 p,p</i>	<i>-5,9 p,p</i>	<i>2,9 p,p</i>
Lucro Líquido	1.455,8	1.233,6	1.215,3	1.129,8	18,0%	19,8%	28,8%
<i>Margem Líquida</i>	<i>8,7%</i>	<i>7,4%</i>	<i>8,2%</i>	<i>7,0%</i>	<i>1,3 p,p</i>	<i>0,5 p,p</i>	<i>1,7 p,p</i>
Participação de Minoritários	(64,2)	(47,2)	(22,6)	(46,2)	36,2%	183,8%	39,1%
Lucro Líquido (após minoritários)	1.391,5	1.186,4	1.192,6	1.083,6	17,3%	16,7%	28,4%
<i>Margem Líquida</i>	<i>8,3%</i>	<i>7,1%</i>	<i>8,1%</i>	<i>6,7%</i>	<i>1,2 p,p</i>	<i>0,2 p,p</i>	<i>1,6 p,p</i>
Custos de Empréstimos Capitalizados	(31,5)	(53,6)	(35,3)	(46,6)	-41,3%	-11,0%	-32,5%
Amortização de Valor Agregado após Impostos	52,6	56,0	52,6	52,6	-6,0%	-0,0%	-0,0%
Lucro Líquido (BTG)	1.412,7	1.188,8	1.209,9	1.089,7	18,8%	16,8%	29,6%
<i>Margem Líquida Ajustada</i>	<i>8,4%</i>	<i>7,2%</i>	<i>8,2%</i>	<i>6,8%</i>	<i>1,3 p,p</i>	<i>0,3 p,p</i>	<i>1,7 p,p</i>

Fonte: Empresa e BTGPactual

Tabela 2: Resumo dos resultados do 3T (Financeiros)

Indicadores Financeiros	3T25A	3T25E	3T24A	2T25A	A / E	A / A	T / T
Dívida Líquida – Rede D'Or	16.975,7	18.166,4	17.132,4	17.297,6	-6,6%	-0,9%	-1,9%
Dívida Líquida – Rede D'Or (ex-provisões)	8.553,4	9.891,6	10.316,4	9.187,8	-13,5%	-17,1%	-6,9%
Capex Orgânico	(1.148,8)	(648,0)	(806,7)	(676,2)	77,3%	42,4%	69,9%
Expansão	(999,5)	(548,3)	(712,7)	(565,2)	82,3%	40,2%	76,8%
Manutenção	(149,3)	(99,7)	(94,0)	(111,0)	49,8%	58,8%	34,5%
Dividendos + Recompra de Ações (saída de caixa)	(237,7)	(491,6)	(109,5)	(725,9)	-51,7%	117,0%	-67,3%
Dívida Líquida / EBITDA	1,5	-	1,9	1,7	-	-18,9%	-6,7%

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 3: Rede D'Or – Resumo dos resultados do 3T da divisão hospitalar

Hospitais	3T25A	3T25E	3T24A	2T25A	A / E	A / A	T / T
Receita Bruta	9.388,3	9.200,9	8.077,0	8.982,0	2,0%	16,2%	4,5%
Hospitais	8.333,8	8.232,9	7.253,8	8.042,3	1,2%	14,9%	3,6%
Oncologia	1.054,5	968,0	823,1	939,7	8,9%	28,1%	12,2%
Deduções	(1.083,3)	(1.030,5)	(909,6)	(1.021,2)	5,1%	19,1%	6,1%
Glosas (Cancelamentos/Recusas)	(522,3)	(496,9)	(436,3)	(492,6)	5,1%	19,7%	6,0%
como % da receita bruta	6,3%	6,0%	6,0%	6,1%	0,2 p,p	0,3 p,p	0,1 p,p
Impostos sobre Receita Bruta	(561,0)	(533,7)	(473,3)	(528,7)	5,1%	18,5%	6,1%
como % da receita bruta	6,7%	6,5%	6,5%	6,6%	0,2 p,p	0,2 p,p	0,2 p,p
Receita Líquida	8.305,0	8.170,4	7.167,4	7.960,8	1,6%	15,9%	4,3%
Custo dos Produtos Vendidos (COGS)	(6.173,9)	(6.198,8)	(5.442,0)	(6.033,5)	-0,4%	13,4%	2,3%
Lucro Bruto	2.131,1	1.971,7	1.725,4	1.927,3	8,1%	23,5%	10,6%
Margem Bruta	25,7%	24,1%	24,1%	24,2%	1,5 p,p	1,6 p,p	1,5 p,p
EBITDA	2.323,1	2.055,0	2.139,8	2.058,5	13,0%	8,6%	12,9%
Margem EBITDA	28,0%	25,2%	29,9%	25,9%	2,8 p,p	-1,9 p,p	2,1 p,p
Ajustes	(95,6)	40,9	(305,7)	(43,2)	-334,0%	-68,7%	121,5%
EBITDA Ajustado	2.227,5	2.095,9	1.834,1	2.015,3	6,3%	21,5%	10,5%
Margem EBITDA Ajustada	26,8%	25,7%	25,6%	25,3%	1,2 p,p	1,2 p,p	1,5 p,p
Leitos Operacionais	10.443	10.466	9.830	10.413	-0,2%	6,2%	0,3%
Taxa de Ocupação	81,6%	80,0%	78,6%	82,9%	1,6 p,p	3,0 p,p	-1,3 p,p
Dias-Paciente (mil)	783,8	762,1	711,8	780,4	2,8%	10,1%	0,4%
Ticket Médio Hospitalar (BTG)	10.632,6	10.803,0	10.191,5	10.305,3	-1,6%	4,3%	3,2%
Infusões em Oncologia	72.400,0	65.534,7	62.414,0	65.790,0	10,5%	16,0%	10,0%
Ticket Médio Oncologia (BTG)	14.564,9	14.771,1	13.188,4	14.283,6	-1,4%	10,4%	2,0%

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 4: SulAmérica – Resumo dos resultados do 3T

SulAmérica	3T25A	3T25E	3T24A	2T25A	A / E	A / A	T / T
Receita Líquida	8.457,1	8.444,7	7.630,4	8.147,7	0,1%	10,8%	3,8%
COGS	(7.216,7)	(7.258,4)	(6.656,8)	(7.097,4)	-0,6%	8,4%	1,7%
Provisões Técnicas	(166,1)	(165,0)	(181,8)	(143,8)	0,7%	-8,6%	15,5%
Lucro Bruto	1.074,3	1.021,3	791,8	906,5	5,2%	35,7%	18,5%
<i>Margem Bruta</i>	<i>12,7%</i>	<i>12,1%</i>	<i>10,4%</i>	<i>11,1%</i>	<i>0,6 p,p</i>	<i>2,3 p,p</i>	<i>1,6 p,p</i>
Despesas Gerais e Administrativas + Outras	(549,5)	(523,6)	(473,8)	(547,6)	5,0%	16,0%	0,4%
EBIT	524,8	497,7	318,0	358,9	5,4%	65,0%	46,2%
Depreciação e Amortização (D&A)	40,0	40,9	39,8	40,1	-2,1%	0,4%	-0,2%
EBITDA	564,8	538,6	357,9	399,0	4,9%	57,8%	41,5%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>6,7%</i>	<i>6,4%</i>	<i>4,7%</i>	<i>4,9%</i>	<i>0,3 p,p</i>	<i>2,0 p,p</i>	<i>1,8 p,p</i>
Resultado Financeiro sobre Ativos Restritos	459,5	372,4	251,6	330,5	23,4%	82,6%	39,0%
Itens não recorrentes	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
EBITDA Ajustado	1.024,3	911,0	609,5	729,6	12,4%	68,1%	40,4%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>12,1%</i>	<i>10,8%</i>	<i>8,0%</i>	<i>9,0%</i>	<i>1,3 p,p</i>	<i>4,1 p,p</i>	<i>3,2 p,p</i>
Adições Líquidas em Saúde (mil vidas)	68,1	71,3	20,5	65,2	-4,6%	232,2%	4,4%
Base de Beneficiários em Saúde (mil vidas)	3.096,3	3.107,5	2.839,8	3.028,2	-0,4%	9,0%	2,2%
Índice de Sinistralidade (MLR)	80,1%	80,8%	82,1%	81,3%	-0,7 p,p	-2,0 p,p	-1,2 p,p

Fonte: Empresa e BTG Pactual

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 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