

Guidance, dados operacionais e entrevista com CEO

Anúncios recentes e melhora da perspectiva

A B3 divulgou, na noite de sexta-feira, seu guidance de despesa e capex para 2026, como costuma fazer antes do seu *Investor Day*, que deve ocorrer amanhã à tarde. Nesta nota, discutimos o guidance e como ele se compara às nossas estimativas, revisamos os principais destaques dos dados operacionais de novembro (também divulgados na semana passada) e, por fim, compartilhamos os principais pontos de uma entrevista concedida pelo CEO Gilson Finkelsztain ao Valor Econômico (publicada hoje). Em resumo, o guidance veio amplamente em linha com nossa projeção, apesar de despesas atreladas à receita ligeiramente mais altas. Os números de novembro foram fortes e, assumindo os dados reportados para out-nov, as receitas do 4T estão atualmente cerca de ~2% acima tanto de nossas estimativas quanto das do consenso. O CEO também observou que há espaço para o ADTV de ações dobrar em um cenário de juros mais baixos e menor incerteza fiscal após as eleições. No geral, o *momentum* parece estar melhorando e, se nossa equipe macro estiver correta e o ciclo de afrouxamento começar em janeiro, pode haver espaço adicional para que a ação continue sua recente performance positiva.

Guidance do próximo ano amplamente em linha com nossa projeção

Conforme destacado acima, a B3 divulgou seu guidance para 2026. Os principais destaques incluem despesas ajustadas de R\$ 2,4–2,6bi (+6% a/a no ponto médio, em linha com nossas estimativas), capex de R\$ 260–350mn (+7% a/a), despesas de D&A de R\$ 370–430mn (+8% a/a) e despesas atreladas à receita de R\$ 510–660mn (+18% a/a). A companhia também indicou um *payout* de 90–110% (semelhante ao que a B3 deve reportar em 2025), além de uma meta de alavancagem de 2,2x dívida bruta/EBITDA (vs. 2,1x em 2025). No geral, o OPEX veio amplamente em linha com nossa projeção, apesar de despesas atreladas à receita ligeiramente mais altas, enquanto o capex deve ficar marginalmente acima do que modelamos atualmente. A B3 também reiterou seu guidance previamente anunciado para 2025, incluindo despesas ajustadas de R\$ 2.260–2.450bn, capex de R\$ 240–330mn, despesas de D&A de R\$ 340–400mn e despesas atreladas à receita de R\$ 340–440mn, todos acompanhando amplamente nossas estimativas de fim de ano.

Valuation	12/2023	12/2024	12/2025	12/2026E	12/2027E
RoIC (EBIT) %	30.2	35.0	36.4	37.7	39.9
EV/EBITDA	12.5	8.0	10.5	9.7	902.0
P/L	17.7	11.1	14.5	13.5	14.0
Dividend Yield %	3.1	3.0	6.2	6.7	6.4
Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2023	12/2024	12/2025	12/2026E	12/2027E
Receita	8,930	9,513	10,046	10,628	11,143
EBITDA	6,334	6,690	6,991	7,430	7,784
Lucro Líquido	4,608	4,895	5,123	5,514	5,318
LPA (R\$)	0.75	0.80	0.83	0.90	0.87
DPA Líquido (R\$)	0.45	0.31	0.89	0.95	0.92
(Dívida Líquida)/Caixa	2,506	950	1,401	2,181	2,643

Fonte: relatórios da empresa, estimativas da Bovespa, BTG Pactual S.A. / Avaliações: com base na última cotação da ação do ano; (E) com base na cotação de 12 de dezembro de 2025.

Rating
COMPRA

Sumário

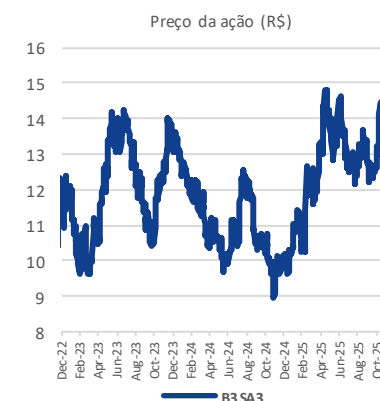
Ticker	B3SA3
Preço Alvo (R\$)	16.0
Preço (R\$)	14.3
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R\$ mn)	74,474.0
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	49164
Ultima atualização do preço-alvo	11-ago-25

Valuation:

	2025E	2026E
P/L	14.5x	13.5x
EV/EBITDA	10.5x	9.7x

Performance:

Dezembro (%)	-4.2%
LTM (%)	42.6%



Analistas

Eduardo Rosman

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Ricardo Buchpiguell

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Thiago Paura

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Henriques

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Programa de recompra de ações e acordo de equity swap

A B3 aprovou um novo programa de recompra de ações, reforçando sua estratégia de alocação de capital e o compromisso de retorno de capital aos acionistas. Pelo programa, a companhia poderá recomprar até 230mn de ações ordinárias (~4,6% do *free float*) entre março de 2026 e fevereiro de 2027. Em paralelo, a B3 também celebrou acordos de equity swap com liquidação exclusivamente financeira, desenhados para proteger a exposição ao preço de suas próprias ações, especialmente relacionada à remuneração baseada em ações, sem qualquer compra ou venda física de papéis.

Dados de novembro mostram melhores tendências para o 4T

A B3 também divulgou seus dados operacionais de novembro na última sexta-feira. O principal destaque foi o ADTV de ações, que se recuperou ao longo do mês, atingindo R\$ 29bi (vs. R\$23bi em out e R\$ 28bi em nov/24). Enquanto isso, a receita média diária permaneceu praticamente estável m/m (-18% a/a) em R\$ 9,6mn. Os volumes de registro OTC cresceram 4% m/m (e +1% a/a), enquanto os volumes sob custódia também avançaram 1% m/m (e +5% a/a). Mais adiante, os veículos financiados caíram 11% m/m, mas ainda cresceram 3% a/a. Ao incorporar todas as métricas operacionais de out-nov em nosso modelo (mantendo todo o restante constante), estimamos que as receitas do 4T estão atualmente 2% acima das expectativas do consenso (+4% t/t; +8% a/a). Assumindo os dados de out-nov, o ADTV do 4T parece 12% acima da nossa estimativa (+14% t/t; -3% a/a), enquanto os volumes de registro OTC apontam para um desvio negativo de apenas 1% versus nossa projeção (em R\$ 10,9bi; +6% t/t; +6% a/a). Os volumes sob custódia (R\$ 21,6bi) estão ligeiramente abaixo da nossa estimativa (-1% t/t; +8% a/a), enquanto o ADV também está abaixo dos nossos números, apesar de alta de 11% t/t e 5% a/a. Ver Tabelas 1-2 para mais detalhes.

Principais pontos da entrevista de hoje com Gilson Finkelsztain (CEO)

Em síntese, Finkelsztain argumenta que o mercado acionário brasileiro tem potencial para mais do que dobrar os volumes diários de negociação em um cenário de juros mais baixos e ajuste fiscal. Segundo ele, a recente alta das ações foi impulsionada principalmente por fluxos estrangeiros — cerca de R\$ 30bn no 2S25 — refletindo uma diversificação global de portfólios para fora de uma concentração excessiva em ativos dos EUA e a narrativa de dólar mais fraco. De forma importante, ele observa que a realocação do investidor doméstico permanece amplamente inexplorada, com cerca de R\$ 500bn tendo saído de fundos de ações e multimercados nos últimos dois anos. Uma recuperação sustentada dos fluxos locais, no entanto, dependerá de um pano de fundo macro e político mais claro, incluindo queda de juros, disciplina fiscal e sinais críveis de reformas rumo à agenda de 2026-27.

Outlook positivo para mercado de capitais

No que diz respeito à atividade de mercado de capitais, Finkelsztain vê um cenário mais construtivo para IPOs após fraco período sem precedentes de quatro anos, ressaltando que a ausência de ofertas não foi exclusiva do Brasil, mas agravada localmente por condições monetárias mais restritivas. Ele estima que quase 100 empresas ainda estejam trabalhando rumo a um potencial IPO, com os primeiros negócios provavelmente vindo de setores intensivos em capital e mais maduros, como infraestrutura, saneamento, rodovias e farmacêutico. Embora reconheça que algumas companhias estejam avaliando listagens no exterior, ele destaca os custos mais elevados e os riscos de liquidez dos IPOs fora do país, argumentando que a base diversificada de investidores

e a escala da B3 permanecem vantagens estruturais. De forma mais ampla, ele reitera confiança no modelo de negócios da B3 — que combina receitas cíclicas (ações, derivativos) e não cíclicas (renda fixa, dados, tecnologia) — e aponta o crescimento contínuo de dois dígitos em tecnologia, dados e serviços, além de novas avenidas de crescimento, como derivativos para varejo e mercados de previsão, como pilares estratégicos-chave para os próximos anos. Apresentamos outros destaques da entrevista nas páginas abaixo.

Reiteramos nossa recomendação de COMPRA

Seguimos enfatizando que a B3 é muito mais do que uma bolsa de ações — um ponto hoje amplamente reconhecido e uma mensagem reforçada em interações recentes com o VP de Produtos & Clientes, Luis Masagão, o CFO André Milanez e o CEO Gilson Finkelsztain. A crescente contribuição de renda fixa e negócios não ligados a ações já reduziu o beta da B3, enquanto o pipeline crescente de novas iniciativas demonstra sua capacidade de gerar alpha, mesmo em um ambiente desafiador para produtos de maior margem. Em nossa visão, essas dinâmicas têm recentemente ajudado a sustentar um múltiplo justo de P/L mais elevado. Dito isso, embora a B3 tenha efetivamente perdido beta, qualquer recuperação no ADTV de ações pode se mostrar significativamente mais forte do que o atualmente embutido na maioria dos modelos dos analistas. Em vez do típico potencial de aumento de 20–30% assumido pelo consenso, o CEO destacou um cenário no qual os volumes de negociação em ações poderiam potencialmente dobrar sob um pano de fundo macro e fiscal mais construtivo. Por ora, mantemos nossa recomendação de COMPRA inalterada.

Apêndice — Principais pontos do Q&A da entrevista com o CEO

Desempenho do mercado acionário e fluxos

- A recente alta das ações foi impulsionada principalmente por ~R\$ 30bi em fluxos estrangeiros no 2S.
- Investidores globais reavaliando a forte exposição aos EUA e realocando para mercados emergentes; o Brasil está relativamente bem-posicionado.
- ~R\$ 500bi previamente retirados por investidores locais ainda representam uma opcionalidade significativa de alta, condicionada a juros mais baixos e avanços fiscais.

Potencial de mercado

- Não se trata de uma projeção, mas de uma análise de sensibilidade: com juros mais baixos e ajuste fiscal, os volumes diários de negociação poderiam mais do que dobrar, criando um ciclo virtuoso (liquidez → IPOs → valuations → fluxos).

IPOs e fechamentos de capital

- Fechamentos de capital e OPAs refletem o quão barato o Brasil havia se tornado, criando oportunidades econômicas para acionistas controladores.
- O período fraco de IPOs é parcialmente global no pós-2022, mas foi mais severa no Brasil devido às condições monetárias.
- 54 empresas mantêm registro Categoria A na CVM; ~100 empresas ainda se preparam para potenciais IPOs.

- Os primeiros IPOs devem vir de setores grandes e intensivos em capital (infraestrutura, saneamento, rodovias, farmacêutico).

Listagens no exterior

- A competição por listagens é global.
- IPOs no exterior são mais caros (US\$ 3–5mn/ano em custos regulatórios) e carregam riscos de liquidez.
- O Brasil oferece uma base de investidores mais diversificada (estrangeiros, institucionais locais, varejo, HFT).
- A B3 espera que apenas uma minoria das empresas acabe listando fora do país, embora a tendência seja acompanhada de perto.

Concorrência e estrutura de mercado

- A entrada de novas plataformas locais de negociação é vista como saudável para o mercado.
- A B3 espera manter participação de mercado acima de 90%, mesmo com a concorrência, devido à escala, tecnologia e profundidade de produtos.
- A experiência com a Cetip mostra que a concorrência não elimina as vantagens estruturais da B3.

Vetores de crescimento além de ações

- Investimentos fortes e sustentados em tecnologia, dados e serviços, crescendo a taxas de dois dígitos.
- Expansão de derivativos para o varejo, incluindo minicontratos e “mercados de previsão” / produtos de vencimento no mesmo dia (zero-day-to-expiry), sujeitos à aprovação regulatória.

Derivativos de varejo e investidores mais jovens

- Atualmente, 250–300 mil clientes negociam derivativos tradicionais de varejo.
- O mercado endereçável potencial para novos derivativos digitais pode alcançar milhões de usuários, especialmente investidores mais jovens.

Tabela 1: Dados operacionais de novembro

B3 - Summary Operational Data	Nov-25	Nov-24	Oct-25	y/y %	m/m %
Listed Equities					
Total ADTV (in Bn)	29.3	28.3	23.1	3.4%	26.6%
Indices ADV (in Mn)	3.4	3.3	3.3	1.4%	1.6%
Indices Avg Revenue per Day (in Mn)	3.1	3.1	3.2	1.7%	-2.6%
Short positions (EoP, in Bn)	201.2	148.1	190.4	35.8%	5.6%
Assets under Custody (EoP, in Bn)	3,253.2	2,904.2	3,081.9	12.0%	5.6%
Active custody accounts ('000)	6,226.1	6,054.2	6,197.5	2.8%	0.5%
Listed Derivatives					
Total (ex-indices) ADV (in Million)	6.7	7.9	7.5	-14.5%	-10.2%
Int Rates BRL	4.7	4.0	5.4	15.7%	-13.9%
Int Rates USD	0.3	0.3	0.3	0.3%	-2.2%
FX	0.8	1.1	0.8	-28.7%	-6.2%
Commodities	0.030	0.034	0.024	-10.9%	28.9%
Cryptoassets	0.958	2.425	0.923	-60.5%	3.8%
Avg. Revenue per day (in Million)					
Int Rates BRL	4.4	3.6	4.2	22.0%	3.7%
Int Rates USD	0.7	0.9	0.7	-27.6%	-1.8%
FX	4.1	6.2	4.3	-34.3%	-3.8%
Commodities	0.062	0.066	0.047	-6.6%	31.7%
Cryptoassets	0.40	0.84	0.39	-52.1%	2.4%
OTC					
Registration Volumes (in Bn)	3,737.8	3,694.4	3,583.6	1.2%	4.3%
Custody Volumes (in Bn)	21,594.2	20,503.0	21,377.5	5.3%	1.0%
Infrastructure for financing					
Vehicles Financed ('000)	623.1	605.1	697.1	3.0%	-10.6%

Fonte: B3, BTG Pactual

Tabela 2: Dados operacionais do 4T25

B3 - Summary	4Q25A	4Q25E	4QA/4QE	3Q25	4Q24	QoQ %	YoY %
Listed Equities							
Total ADTV (in Bn)	25.9	23.1	12.2%	22.7	26.6	14.2%	-2.6%
Indices ADV (in Mn)	3.4	3.3	0.8%	3.0	3.2	12.4%	4.6%
Indices Avg Revenue per Day (in Mn)	3.15	3.19	-1.2%	2.86	3.08	10.2%	2.5%
Short positions (EoP, in Bn) ²	201.2	190.3	5.7%	175.4	143.0	14.7%	40.7%
Assets under Custody (EoP, in Bn)	3,253	3,082	5.6%	3,045	2,763	6.8%	17.7%
Active custody accounts ('000)	6,226	6,198	0.5%	6,185	6,071	0.7%	2.6%
Listed Derivatives							
Total ADV (in Million)	6.21	6.56	-5.3%	5.59	5.94	11.2%	4.6%
Int Rates BRL	5.07	5.40	-6.1%	4.43	4.55	14.5%	11.5%
FX	0.79	0.81	-2.7%	0.82	1.03	-3.6%	-23.5%
Int Rates USD	0.32	0.33	-1.0%	0.31	0.33	4.9%	-0.9%
Commodities	0.027	0.024	13.0%	0.027	0.030	-1.9%	-11.6%
Avg. Revenue per day (in Million)							
Int Rates BRL	4.28	4.22	1.3%	3.81	3.62	12.4%	18.1%
FX ¹	4.19	4.25	-1.4%	4.52	5.95	-7.3%	-29.6%
Int Rates USD	0.66	0.67	-0.8%	0.72	0.90	-8.4%	-26.1%
Commodities	0.05	0.05	14.5%	0.05	0.06	1.9%	-16.2%
OTC							
Registration Volumes (in Bn)	10,873.3	11,016.2	-1.3%	10,248.7	10,264.4	6.1%	5.9%
Custody Volumes (in Bn)	21,594.2	22,576.4	-4.4%	21,878.6	20,063.8	-1.3%	7.6%
Infrastructure for financing							
Vehicles Financed ('000)	1,980	2,079	-4.7%	1,914	1,890	3.5%	4.8%

Fonte: B3, 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 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 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