

## Fluxo de investimento do estrangeiro está impulsionando os mercados

### O apetite dos estrangeiros por ações brasileiras está crescendo

O Ibovespa subiu 11% (15% em dólares americanos) nas três primeiras semanas do ano, impulsionado por fortes investimentos de estrangeiros. Os estrangeiros compraram o equivalente a R\$ 15,8 bilhões em ações locais somente neste ano, tornando-se o maior fluxo (comprador líquido) em um único mês no último ano.

### Mas isso não é um fenômeno exclusivo do Brasil

No entanto, isso não é um fenômeno exclusivo do Brasil. Os investimentos em mercados emergentes globais não só foram muito fortes na segunda metade de 2025, como também vêm se acelerando. Somente em janeiro, os investimentos atingiram US\$ 17,5 bilhões, aumentando de US\$ 13,1 bilhões em dezembro de 2025 e US\$ 9,0 bilhões em novembro. Os investimentos em janeiro para os fundos GEM equivalem a quase metade do observado em 2025. Os investidores que buscam diversificação além EUA estão reorganizando suas carteiras e aumentando a exposição aos fundos GEM. A maioria dos principais pares latino-americanos do Brasil também apresentou um desempenho muito bom em janeiro.

### Os fundos GEM estão sobrealocados no Brasil

O renovado apetite dos estrangeiros pelas ações brasileiras também se reflete na alocação dos fundos GEM no Brasil. De acordo com a EPFR, a alocação dos fundos GEM no Brasil encerrou dezembro em 6,4%, contra 5,6% no final de 2024. Neste momento, estimamos que os fundos GEM estejam com uma sobrealocação no Brasil de cerca de 200 pontos-base.

### Quais ações estão impulsionando o desempenho do Ibovespa no ano?

Dado o tamanho de seus ativos, os estrangeiros tendem a procurar ações com liquidez suficiente para permitir que entrem e saiam facilmente. No Brasil, há um conjunto limitado de nomes de grande capitalização e liquidez suficiente. Ao longo de 2025, as principais compras líquidas concentraram-se em alguns nomes: VALE3, ENEV3, SBSP3 e AXIA3. Em 2026, Vale, Petrobras, MBRF, PRIO e Eneva são os principais nomes.

### Muitas alocações são feitas por meio do índice

Uma porcentagem relativamente grande das compras que estamos observando no Brasil tem sido feita por meio de índices/ETFs. A formação de ETFs tem sido forte e está crescendo. Somente neste ano, o número de ETFs EWZ do Brasil aumentou 78% a/a, enquanto em 2025 cresceu 53%. Neste momento, o número de ações em circulação do EWZ está em seu nível mais alto, superando os níveis observados em 2019, antes da pandemia. As principais empresas do Ibovespa (Vale, Petrobras, Itaú, etc.) tendem a se beneficiar de forma desproporcional com os fluxos estrangeiros.

#### Analistas

##### Carlos Sequeira, CFA

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

##### Leonardo Correa

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

##### Antonio Junqueira, CFA

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

##### Osni Carfi

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

##### Bruno Henriques

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

## Os resgates dos fundos locais que investem em ações estão diminuindo

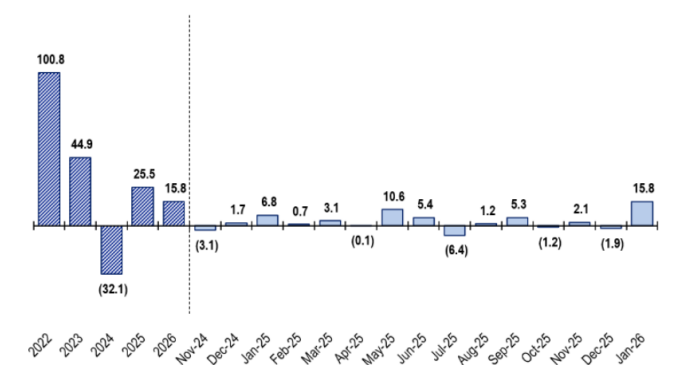
Os resgates dos fundos locais têm sido persistentes e dolorosos. Somente em 2025, os resgates líquidos dos fundos de ações locais totalizaram R\$ 63 bilhões. Embora os fundos de ações continuem registrando resgates líquidos no início de 2026 (cerca de R\$ 2,1 bilhões no acumulado do ano), o ritmo das saídas está mais moderado. Com a expectativa de que a taxa Selic chegue a 12% no final de 2026, ante os atuais 15%, seria natural esperar que parte do dinheiro acabasse voltando para as ações.

## Fortes investimentos de estrangeiros estão impulsionando os mercados

O Ibovespa subiu 11% (15% em dólares americanos) nas três primeiras semanas do ano, impulsionado por fortes alocações de investidores estrangeiros. Os estrangeiros compraram o equivalente a R\$ 15,8 bilhões em ações locais somente neste ano, tornando-se o maior fluxo (comprador líquido) em um único mês no último ano.

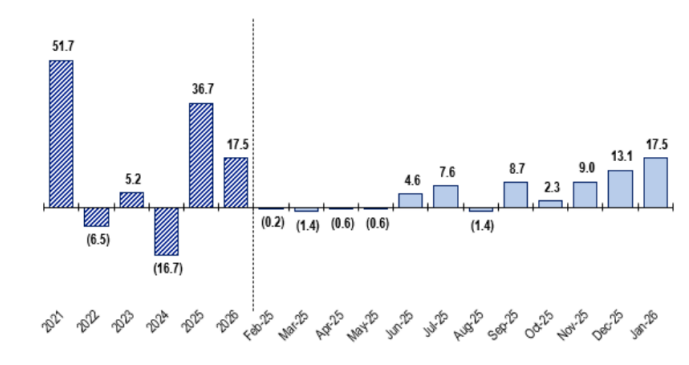
No entanto, isso não é um fenômeno exclusivo do Brasil. Os fluxos para fundos de mercados emergentes globais não só foram muito fortes na segunda metade de 2025, como também vêm se acelerando. Somente em janeiro, os fluxos atingiram US\$ 17,5 bilhões, aumentando de US\$ 13,1 bilhões em dezembro de 2025 e US\$ 9,0 bilhões em novembro. Os fluxos de janeiro para fundos de mercados emergentes globais equivalem a quase metade de todos os fluxos observados em 2025.

**Gráfico 1: Fluxos estrangeiros para ações brasileiras (R\$ bilhões)**



Fontes: B3 e BTG Pactual

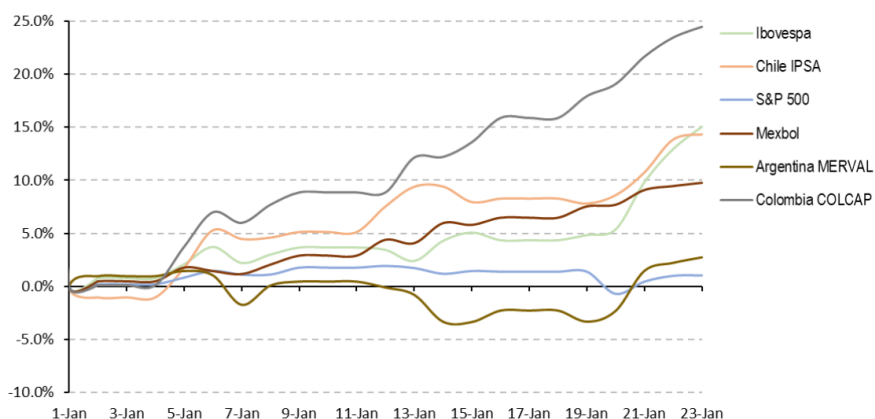
**Gráfico 2: Entradas nos fundos GEM (US\$ bilhões)**



Fontes: EPFR e BTG Pactual

Os investidores que buscam diversificação fora dos EUA estão reorganizando suas carteiras e aumentando a exposição a fundos GEM, impulsionando os preços das ações em vários mercados. A maioria dos principais pares latino-americanos do Brasil também está apresentando um desempenho muito bom em janeiro – a Colômbia subiu 24% em dólares americanos, o Brasil 15%, o Chile 14% e o México 10% (contra um aumento de 1% no S&P).

**Gráfico 3: Ibovespa (em dólares americanos) e S&P 500 em comparação com os países da América Latina**



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Enquanto os estrangeiros foram fortes compradores no acumulado do ano (R\$ 15,8 bilhões), os investidores institucionais locais foram os principais vendedores (-R\$ 2,1 bilhões). O renovado apetite dos estrangeiros por ações locais também se reflete na alocação dos fundos GEM para o Brasil. De acordo com a EPFR, a alocação dos fundos GEM terminou dezembro do ano passado em 6,4%, acima dos 5,6% no final de 2024. Neste momento, estimamos que os fundos GEM estejam sobrealocados no Brasil em cerca de 200 pontos-base.

**Tabela 1: Alocações de fundos para o Brasil**

Fund Allocations to Brazil				
Date	G.E.M.	Global	Global (ex-US)	LatAm
Dec-19	8.18%	0.45%	0.55%	65.86%
Dec-20	5.29%	0.25%	0.36%	62.71%
Dec-21	4.34%	0.26%	0.42%	55.09%
Dec-22	6.31%	0.42%	0.68%	59.12%
Dec-23	7.61%	0.56%	0.85%	58.88%
Dec-24	5.57%	0.52%	0.77%	55.55%
Jan-25	6.24%	0.59%	0.88%	58.64%
Feb-25	5.98%	0.58%	0.94%	56.56%
Mar-25	6.52%	0.51%	1.01%	58.49%
Apr-25	6.80%	0.62%	1.08%	57.57%
May-25	6.66%	0.57%	1.04%	57.24%
Jun-25	6.71%	0.62%	1.11%	58.99%
Jul-25	6.02%	0.59%	1.04%	57.54%
Aug-25	6.51%	0.60%	1.23%	58.75%
Sep-25	6.52%	0.62%	1.20%	57.59%
Oct-25	6.25%	0.59%	1.22%	58.66%
Nov-25	6.83%	0.61%	1.31%	59.56%
Dec-25	6.35%	0.61%	1.22%	56.75%

Fonte: EPFR e BTG Pactual

O maior interesse dos investidores estrangeiros aumentou o volume médio diário de negociações do Ibovespa. Em janeiro, a média ficou em R\$ 30 bilhões, um aumento de 32% a/a.

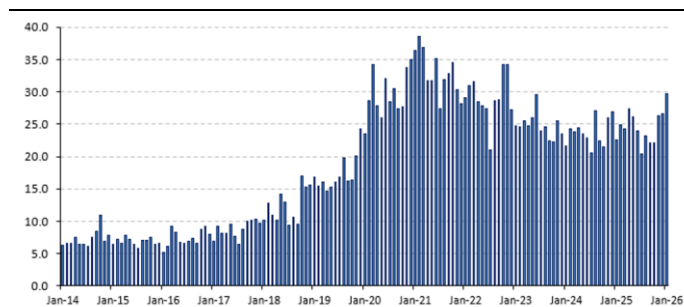
Em 2025, o Ibovespa também teve um desempenho forte (+34% em BRL, 51% em USD), apoiado por investidores estrangeiros (+R\$ 26 bilhões) e de varejo (R\$ 8 bilhões). Os investidores institucionais foram os principais vendedores no ano passado, com resgates de fundos de ações superiores a R\$ 60 bilhões em 2025.

**Gráfico 4: Investimento estrangeiro consolidado em ações brasileiras (desde janeiro de 2025, R\$ bilhões) vs. Ibovespa**



Fontes: Bloomberg e BTG Pactual

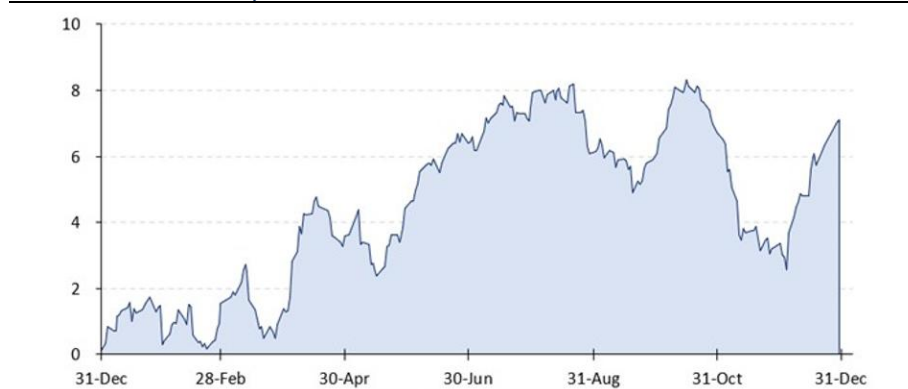
**Gráfico 5: ADTV da Bovespa (R\$ bilhões)**



Fontes: Bloomberg e BTG Pactual

É interessante observar que, mesmo com um ciclo de aperto monetário em andamento desde setembro de 2024 e se estendendo até 2025, e com taxas em níveis muito altos, os investidores de varejo foram compradores líquidos no mercado acionário brasileiro em 2025.

**Gráfico 6: Alocação do investidor de pessoa física em ações locais (R\$ bilhões - acumulado em 2025)**



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

## Quais ações estão impulsionando o desempenho dos mercados?

Dado o tamanho dos ativos sob gestão da maioria dos investidores estrangeiros, eles tendem a procurar ações com liquidez suficiente para permitir que entrem e saiam de um investimento sem impactar muito o preço das ações.

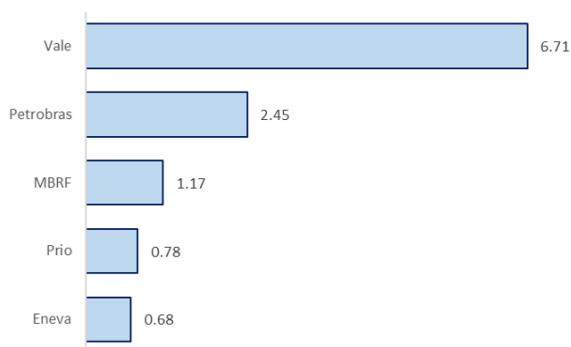
No Brasil, há um conjunto limitado de empresas de grande capitalização e liquidez suficiente. Ao longo de 2025, as principais compras líquidas por investidores estrangeiros concentraram-se em empresas que, em sua maioria, também estavam entre as que mais

contribuíram para o Ibovespa. As ações mais compradas por investidores estrangeiros foram VALE3, ENEV3, SBSP3 e AXIA3.

Para 2026, os fluxos estrangeiros continuam altamente concentrados em um conjunto limitado de empresas. A Vale continua a absorver a maior parte dos investimentos, apoiada por um sólido impulso operacional, seguida pela Petrobras, MBRF, PRIO e Eneva.

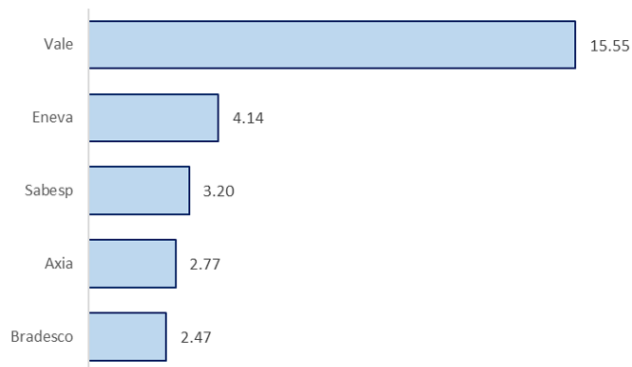
Não por coincidência, essas ações desempenham um papel fundamental no desempenho do Ibovespa, com a Vale contribuindo com aproximadamente 3 mil pontos para o índice em 2026 (o índice subiu cerca de 18 mil pontos no acumulado do ano). Em 2025, a Vale contribuiu com 7 mil pontos para o índice (o Ibovespa subiu cerca de 41 mil pontos em 2025), com ENEV3, SBSP3 e AXIA3 também proporcionando uma alta significativa para o índice.

**Gráfico 7: Ações preferenciais estrangeiras (entradas líquidas, R\$ bilhões - 2026)**



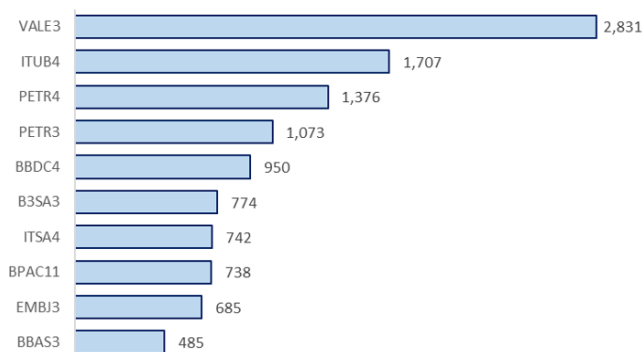
Fontes: Bloomberg, B3 e BTG Pactual

**Gráfico 8: Ações preferenciais estrangeiras (entradas líquidas, R\$ bilhões - 2025)**



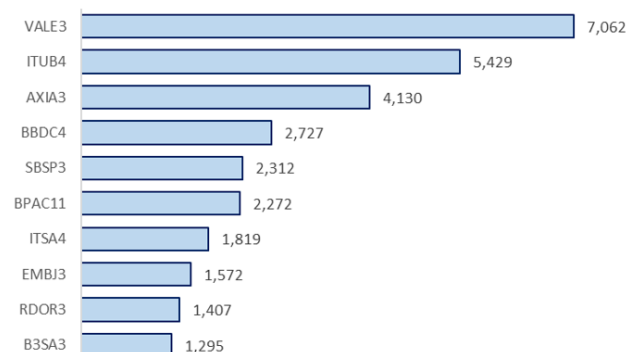
Fontes: Bloomberg, B3 e BTG Pactual

**Gráfico 9: As 10 maiores contribuições para o Ibovespa - 2026**



Fontes: Bloomberg e BTG Pactual

**Gráfico 10: As 10 maiores contribuições em pontos para o Ibovespa - 2025**

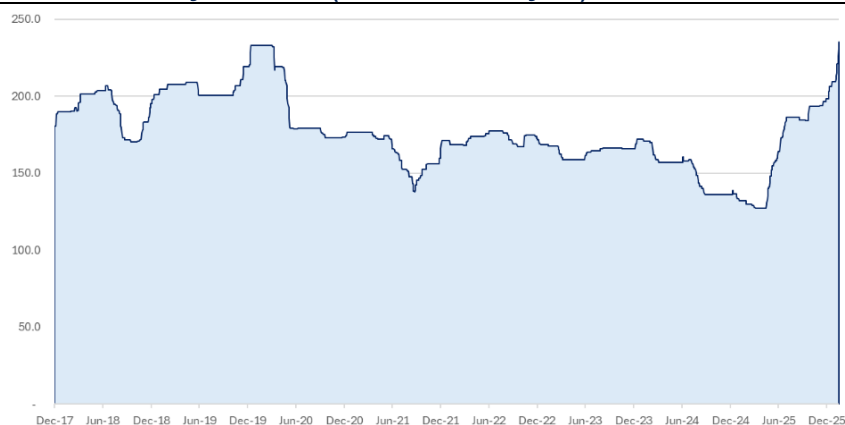


Fontes: Bloomberg e BTG Pactual

### Muitas alocações de estrangeiros são feitas por meio do índice

Uma porcentagem relativamente grande das compras que estamos vendo no Brasil tem sido feita por meio de índices/ETFs. A formação de ETFs tem sido forte e crescente. Somente neste ano, o número de ETFs EWZ do Brasil aumentou 78% a/a, enquanto em 2025 cresceu 53%. Neste momento, o número de ações em circulação da EWZ está em seu nível mais alto, superando os níveis observados em 2019, antes da pandemia.

**Gráfico 11: Formação do EWZ (em milhões de ações)**



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Ao comprar o Brasil por meio do EWZ, os investidores ganham rapidamente exposição ao país, sem precisar se aprofundar em teses individuais. Ao mesmo tempo, a compra do EWZ acaba elevando os preços das ações das empresas com grande participação no índice. Empresas como Vale (12% do índice), Petrobras (10%), Itaú (8%) e outras tendem a ganhar desproporcionalmente mais.

**Tabela 2: 10 maiores pesos no Ibovespa**

Company	%
Vale	12.0%
Petrobras	10.2%
Itaú Unibanco	8.4%
Axia Energia	5.8%
Bradesco	5.1%
Sabesp	3.3%
BTG Pactual	3.2%
B3	3.2%
Itausa	3.1%
Embraer	2.9%

Fonte: B3 e BTG Pactual

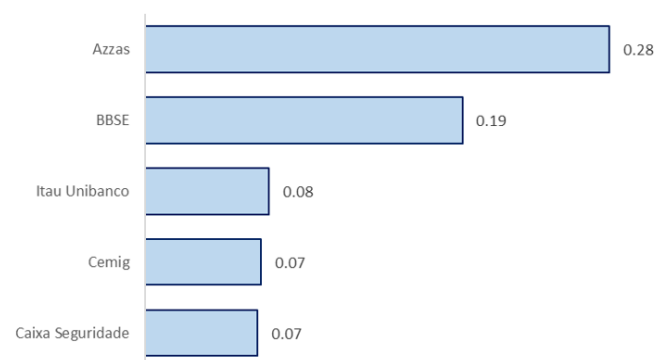
### Investidores de varejo gostam de outras ações

Os investidores de varejo foram compradores líquidos de ações brasileiras no valor de R\$ 8 bilhões em 2025. Isso apesar das taxas de juros muito altas no Brasil – a taxa ST Selic está em 15% e os títulos públicos de longo prazo (NTN-B) estão pagando a inflação mais 7,6% –, o que sugeriria uma redução no apetite por ações.

Embora os investidores de varejo tenham sido compradores líquidos de ações brasileiras em 2025, sua seleção de ações é diferente quando comparamos com investidores estrangeiros. Por exemplo, diferentemente dos estrangeiros, os investidores de varejo foram compradores líquidos da Petrobras em 2025. Uma divergência semelhante foi observada em nomes como Bradesco, Rede D'Or, Axia, entre outros. Esse padrão de diversificação mais ampla continua em 2026.

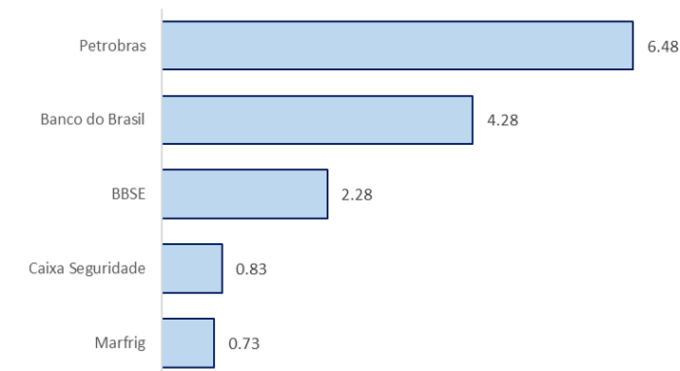
De modo geral, os fluxos de varejo tendem a ser mais diversificados em um conjunto mais amplo de ações, envolvendo normalmente volumes financeiros menores por título. Como resultado, a atividade de varejo reduz o risco de concentração, mas tem um impacto marginal mais limitado na formação de preços quando comparada aos fluxos mais concentrados e orientados pelo tamanho dos investidores estrangeiros.

**Gráfico 12: Ações preferidas pelo varejo (entradas líquidas, R\$ bilhões - 2026)**



Fontes: Bloomberg e BTG Pactual

**Gráfico 13: Ações preferidas pelo varejo (entradas líquidas, R\$ bilhões - 2025)**



Fontes: Bloomberg e BTG Pactual

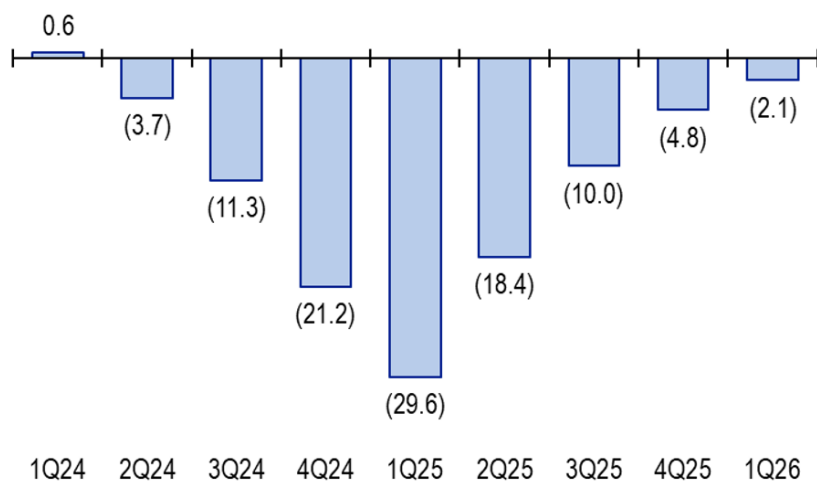
## Os resgates dos fundos de ações locais estão diminuindo

Os resgates dos fundos de ações locais têm sido persistentes e dolorosos, com 20 dos últimos 24 meses registrando resgates líquidos. Somente em 2025, os resgates líquidos dos fundos de ações locais totalizaram R\$ 63 bilhões. As saídas se aceleraram ao longo de 2024 e atingiram o pico no primeiro trimestre de 2025, após o início do ciclo de aperto monetário em setembro de 2024 (os resgates totais em 2024 chegaram a R\$ 36 bilhões).

Embora os fundos de ações continuem registrando resgates líquidos no início de 2026 (cerca de R\$ 2,1 bilhões no acumulado do ano), o ritmo das saídas moderou-se, sugerindo um espaço crescente para uma possível inflexão nos fluxos. Uma estabilização ou reversão dessa tendência atuaria como um impulso adicional para as ações brasileiras, reforçando a dinâmica positiva dos fluxos já impulsionada pelos investidores estrangeiros.

Com a expectativa de que a taxa Selic alcance 12% no final de 2026, ante os atuais 15%, seria natural esperar que parte do dinheiro acabasse saindo dos instrumentos de renda fixa e voltando para as ações – hoje, apenas 8,7% de todo o dinheiro investido em fundos mútuos está aplicado em ações.

**Gráfico 14: Fluxo para fundos de ações – por trimestre**



Fonte: Anbima e BTG Pactual

Em suma, os fluxos para o mercado brasileiro são multifatoriais, impulsionados pelo cenário macroeconômico local e global, pelo apetite geral pelo risco e pela dinâmica política, especialmente em um ano eleitoral como 2026. Acreditamos que um ciclo de flexibilização monetária no Brasil ajudaria a manter o ritmo atual de investimento em ações, enquanto os desdobramentos eleitorais podem reforçar ou prejudicar essa tendência, dependendo do impacto percebido pelo mercado.

## 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, não 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)