

## Resultado do 4T25

### Guidance de lucro de 2026 em linha com o consenso em ~R\$24bn

O Banco do Brasil foi o último grande banco incumbente a divulgar seus resultados do 4T. Em meio a vários efeitos não recorrentes, o lucro líquido gerencial atingiu R\$ 5,7bi (ROE de 12,4%), alta de 52% t/t (ainda queda de 40% a/a), vindo 25% acima da nossa estimativa e cerca de 40% acima do consenso. Ainda assim, a surpresa positiva foi amplamente explicada por uma linha de impostos “positiva” (alíquota de 38%, ou ganho de R\$1,8bi), principalmente relacionada a maior constituição de DTA em subsidiárias offshore e perdas de crédito. Olhando o EBT — indicador melhor de poder de geração de lucros — o número ficou 17% abaixo da nossa estimativa (não muito distante do consenso), refletindo maiores provisões de crédito e opex mais fraco, parcialmente compensados por spreads acima do esperado. Discutimos os números do 4T em mais detalhes abaixo, assim como o guidance de 2026 divulgado junto com os resultados. Em resumo, após entregar R\$20,7bi de lucro líquido ajustado em 2025 (-45% a/a), o BB projeta R\$ 22–26bi em 2026, o que no ponto médio implica crescimento de 15% a/a — amplamente em linha com o consenso, mas 5% abaixo da nossa projeção.

### Margem financeira acima do esperado puxado por tesouraria; receitas de tarifas estáveis apesar da sazonalidade

A carteira de crédito cresceu 1% t/t e 1% a/a, para R\$1,2tri, impulsionada principalmente por crédito consignado privado (+25% t/t para R\$11,1bi), cartões de crédito (+12% t/t) e agronegócio (+2% t/t), enquanto a carteira corporativa ficou estável t/t. A margem financeira de clientes surpreendeu positivamente, embora tenha caído 1% t/t para R\$ 24,4bi (+17,5% a/a), impactado por menores margens com os passivos e menos dias úteis. Já a margem financeira de mercado subiu 94% t/t para R\$3,8bi (-44% a/a), principalmente devido a menores despesas com captação institucional e maior contribuição da margem do Banco Patagonia, ajudada por menor custo de captação comercial e resultados melhores em tesouraria. As recuperações de crédito também avançaram 24% t/t para R\$1,8bi (-8% a/a). Como resultado, a margem financeira total (incluindo recuperações) ficou 3% acima das expectativas (+6% t/t; +5% a/a). As receitas de tarifas ficaram estáveis t/t em R\$ 8,8bi (-4% a/a; 3% abaixo da nossa estimativa), com receitas de cartões não compensando totalmente o desempenho mais fraco em *asset management*, previdência e seguros.

Valuation	12/2023	12/2024	12/2025E	12/2026E	12/2027E
ROE (%)	21.6	21.4	10.5	13.1	14.8
P/VP	1.9	0.7	0.7	0.7	0.7
P/L	8.9	3.7	6.4	5.7	4.6
Dividend Yield %	4.1	11.0	3.8	4.7	5.9

  

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2023	12/2024	12/2025E	12/2026E	12/2027E
Receita	154,001	166,828	164,404	164,903	172,705
LAIR	47,731	49,210	23,007	33,443	42,432
Lucro Líquido	35,562	37,896	19,503	25,164	310
LPA (R\$)	6.21	6.61	3.40	4.39	5.41
Dividendo/ação (R\$)	2.28	2.65	0.82	1.16	1.46
VP (R\$)	29.55	32.38	32.20	34.90	38.38

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 fevereiro de 2026.

Rating	
<b>NEUTRO</b>	
Sumário	

Ticker	BBAS3
Preço Alvo (R\$)	25.0
Preço (R\$)	24.9
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R\$ mn)	142,125.0
Vol. Médio Diário (R\$ mn)	686.00
Última atualização do preço-alvo	18/11/25

Valuation:		
	2026E	2027E
P/L	5.7	4.6
P/VP	0.7x	0.7x

Performance:	
Fevereiro (%)	-12%
LTM (%)	-7.0%



Analistas	
-----------	--

#### Eduardo Rosman

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

#### Ricardo Buchpiguel

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

#### Thiago Paura

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

#### Bruno Henriques

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

## Formação de NPL (inadimplência) segue elevada, levando a maiores provisões brutas

As provisões brutas vieram 13% acima do esperado, com alta de 6% t/t e 87% a/a, para R\$ 19bi, enquanto as provisões expandidas ficaram estáveis t/t (+94% a/a) em R\$ 18bi, ajudadas por maiores recuperações e menores descontos concedidos. O maior impacto veio do segmento agro, com provisões expandidas subindo 20% t/t para R\$ 10,5bi, parcialmente compensadas por queda no segmento pessoa física (-28% t/t para R\$ 4,3bi) e empresas (-15% t/t para R\$ 3,9bi). O índice de NPL >90 dias subiu 66bps t/t e ~200bps a/a para 5,2% (ou 4,88% excluindo um caso corporativo específico). A carteira pessoa física teve alta de 55bps t/t e 90bps a/a no NPL, para 6,6%, com piora mais forte em veículos (+66bps t/t para 4,1%). A carteira de empresas também registrou aumento, para 3,75% (+35bps t/t; +45bps a/a), impactada por um caso específico em títulos de uma companhia do segmento atacado. Excluindo esse caso, o índice seria 2,86% (-55bps t/t). No agro, o NPL subiu 125bps t/t para 6,1% (+386bps a/a). A formação total de NPL cresceu 35% t/t para R\$ 24,5bi (+84% a/a), coberta em 78% pelas provisões brutas. Excluindo o caso específico, a formação de NPL foi de R\$ 20,9bi (~90% das provisões brutas).

## Opex pior que o esperado; linha de impostos novamente muito “positiva”

As despesas administrativas totais vieram 4% acima da nossa estimativa, com alta de 5% t/t e 5% a/a, para R\$ 21,05bi, puxadas por maiores gastos em TI, especialmente telecomunicações e processamento de dados, enquanto despesas com pessoal refletiram o reajuste salarial (~5% a/a). Como resultado, o índice de eficiência encerrou o 4T em 26,2% (vs. 28,1% no 3T e 25,8% no 4T24). Em 12 meses, o *cost-to-income* atingiu 27,7% (vs. 25,6% no mesmo período de 2024). No 4T, a linha de impostos registrou ganho de R\$ 1,8bi (vs. ganho de R\$ 716mi no 3T e alíquota de 18% no 2T24), sustentada principalmente por maior constituição de DTA em subsidiárias offshore e por perdas associadas a risco de crédito (sobretudo no agro), explicando boa parte da surpresa positiva no lucro.

## Patrimônio e CET1 maiores t/t, mas com ventos regulatórios contrários à frente

O patrimônio líquido encerrou o trimestre em R\$ 187,9bi, +3% t/t e +1% a/a, 2% acima da nossa estimativa. O CET1 também avançou t/t para 12,23% (vs. 11,16% no 3T; 10,89% no 4T24), apoiado principalmente pelo lucro líquido (+26bps) e pela MP #1.314/25 (+144bps), parcialmente compensados por maior RWA (-28bps) e ajustes prudenciais (-39bps). O DTA líquido fechou o 4T em R\$ 73,9bi (+3% t/t), enquanto intangíveis subiram 1% t/t para R\$ 12bi. Assim, estimamos patrimônio tangível (excluindo despesas antecipadas, DTA líquido de DTL e intangíveis) em R\$ 100,7bi (+4% t/t), equivalente a 54% do patrimônio total (vs. 53% no 3T). Apesar da melhora sequencial dos índices de capital, vale notar que alguns ajustes regulatórios já estão contratados para 2026, podendo reduzir o CET1 versus os níveis atuais (tudo o mais constante). Isso reforça a importância de manter *payout* conservador e foco na recuperação da rentabilidade para sustentar a geração de capital.

## Guidance 2026

O BB também divulgou seu guidance para 2026, com lucro líquido esperado entre R\$22–26bn (+15% a/a no ponto médio; praticamente em linha com o consenso; e 5% abaixo da nossa projeção). O banco projeta crescimento da carteira expandida de 0,5–4,5% a/a (vs. +3% em 2025), com pessoa física +6–10% (+7,5% em 2025), empresas entre -3% e +1% a/a (praticamente estável em 2025) e agro entre -2% e +2% (+2% em

2025). O crescimento da margem financeira deve ficar entre +4–8%, enquanto as provisões líquidas de recuperações devem somar R\$ 53–58bi (-10% a/a no ponto médio). As receitas de tarifas devem crescer 2–6%, e as despesas operacionais 5–9% a/a. Com isso, o lucro líquido ajustado deve girar em torno de R\$ 24bi no ponto médio. Importante mencionar que o conselho já aprovou (em janeiro) payout de 30% para 2026.

### Normalização deve levar tempo; Neutro reiterado

Como discutido em nosso último relatório após reunião com o CFO Geovanne Tobias no início do ano, a visibilidade sobre a normalização da exposição ao agro — tanto em timing quanto em rentabilidade de equilíbrio — segue limitada. Embora o 4T tenha mostrado alguma melhora em capital e no lucro reportado, o que pode dar suporte de curto prazo às ações (especialmente considerando a resiliência do papel mesmo com resultados recorrentes abaixo do esperado nos últimos trimestres), seguimos vendo a normalização dos lucros como um processo gradual, com incerteza residual sobre a dinâmica de crédito, especialmente no ecossistema agro. Com a ação subindo ~15% no ano e negociando a ~0,75x P/VP, com ROE de 2025 de “apenas” 11%, o valuation só pareceria realmente atrativo mediante um cenário de recuperação mais rápida do ROE — que não é nosso cenário base. Assim, reiteramos nossa recomendação Neutra.

**Tabela 1: Resultado 4T25**

Banco do Brasil	4Q25A	4Q25E	4QA/4QE%	3Q25	4Q24	QoQ %	YoY %	2024	2025	25/24
<b>Net Profit</b>	<b>4,972</b>	<b>3,810</b>	<b>30.5%</b>	<b>3,028</b>	<b>8,773</b>	<b>64.2%</b>	<b>-43.3%</b>	<b>35,440</b>	<b>17,808</b>	<b>-49.8%</b>
<b>Net Profit (pre-extraordinary)</b>	<b>5,742</b>	<b>4,560</b>	<b>25.9%</b>	<b>3,785</b>	<b>9,580</b>	<b>51.7%</b>	<b>-40.1%</b>	<b>37,896</b>	<b>20,685</b>	<b>-45.4%</b>
<b>Recurring Net Profit (ex-Prev)</b>	<b>5,625</b>	<b>4,362</b>	<b>29.0%</b>	<b>3,648</b>	<b>9,376</b>	<b>54.2%</b>	<b>-40.0%</b>	<b>37,169</b>	<b>19,999</b>	<b>-46.2%</b>
EPS	0.87	0.66	30.5%	0.53	1.53	64.2%	-43.3%	6.18	3.11	-49.8%
EPS (pre-extraordinary)	1.00	0.80	25.9%	0.66	1.67	51.7%	-40.1%	6.61	3.61	-45.4%
<b>Summary Income Statement:</b>										
Net Interest Income	29,578	28,202	4.9%	27,789	28,098	6.4%	5%	111,688	109,589	-1.9%
Fee Income	8,835	9,085	-2.8%	8,863	9,192	-0.3%	-3.9%	35,477	34,813	-1.9%
Other Income	6,235	5,480	13.8%	5,197	5,591	20.0%	11.5%	19,662	21,882	11.3%
<b>Total Revenues</b>	<b>44,647</b>	<b>42,767</b>	<b>4.4%</b>	<b>41,849</b>	<b>42,881</b>	<b>6.7%</b>	<b>4.1%</b>	<b>166,828</b>	<b>166,284</b>	<b>-0.3%</b>
Personnel Expenses	(7,202)	(7,693)	-6.4%	(7,006)	(7,500)	2.8%	-4.0%	(29,135)	(28,400)	-2.5%
Other Admin. Expenses	(13,851)	(12,464)	11.1%	(13,113)	(12,579)	5.6%	10.1%	(47,335)	(50,900)	7.5%
<b>Total Adm. Expenses</b>	<b>(21,052)</b>	<b>(20,156)</b>	<b>4.4%</b>	<b>(20,118)</b>	<b>(20,078)</b>	<b>4.6%</b>	<b>4.9%</b>	<b>(76,470)</b>	<b>(79,300)</b>	<b>3.7%</b>
<b>Operating Profit</b>	<b>23,595</b>	<b>22,610</b>	<b>4.4%</b>	<b>21,731</b>	<b>22,803</b>	<b>8.6%</b>	<b>3.5%</b>	<b>90,358</b>	<b>86,984</b>	<b>-3.7%</b>
Provisions for Loan Losses	(19,036)	(16,902)	12.6%	(17,928)	(10,185)	6.2%	86.9%	(41,422)	(65,405)	57.9%
Non-operating Results	206	60	243.5%	80	80	156.4%	156.6%	273.5	423.8	55.0%
<b>Pretax Profit</b>	<b>4,765</b>	<b>5,768</b>	<b>-17.4%</b>	<b>3,883</b>	<b>12,698</b>	<b>22.7%</b>	<b>-62.5%</b>	<b>49,210</b>	<b>22,003</b>	<b>-55.3%</b>
Extraordinary Result	(769)	(750)	n.a	(757)	(807)	1.7%	-4.6%	(2,456)	(2,877)	
Corporate Taxes	1,830	(288)	-734.6%	716	(2,249)	155.7%	-181.4%	(7,657)	2,008	-126.2%
Tax Rate	-38.4%	5.0%		-18.4%	17.7%			15.6%	-9.1%	
Minority Interest	(853)	(920)	-7.3%	(814)	(869)	4.8%	-1.9%	(3,656)	(3,326)	-9.0%
<b>Summary Balance Sheet:</b>										
Total Assets	2,451,621	2,441,352	0.4%	2,538,718	2,433,868	-3.4%	0.7%	2,433,868	2,451,621	0.7%
Gross Loans	1,163,303	1,128,914	3.0%	1,111,687	1,100,641	4.6%	5.7%	1,100,641	1,163,303	5.7%
Net Loans	1,072,450	1,032,922	3.8%	1,020,834	1,038,123	5.1%	3.3%	1,038,123	1,072,450	3.3%
Deposits	928,264	946,583	-1.9%	921,649	898,994	0.7%	3.3%	898,994	928,264	3.3%
Shareholders' Equity	187,902	184,515	1.8%	181,734	185,572	3.4%	1%	185,572	187,902	1.3%
<b>Profitability:</b>										
in bps				in bps						
NIM	5.4%	5.2%	20	5.2%	5.1%	24	35	5.4%	5.0%	-34
ROE	10.8%	8.3%	244	6.7%	19.1%	405	-831	20.0%	9.5%	-1,043
ROE (pre-extraordinary)	12.4%	10.0%	247	8.4%	20.8%	404	-840	21.4%	11.1%	-1,028
ROA	0.8%	0.6%	19	0.5%	1.4%	31	-63	1.5%	0.7%	-81
ROA (pre-extraordinary)	0.9%	0.7%	19	0.6%	1.6%	31	-64	1.6%	0.8%	-80
<b>Asset Quality:</b>										
PDL Ratio	4.7%	5.3%	-59.2	4.9%	3.3%	-22	139	3.3%	4.7%	139
PDL Coverage	166%	160%	545	166%	171%	0	-546	171.3%	165.9%	-546
Provisions/Avg. Loans	6.7%	6.0%	66	6.4%	3.8%	25	291	4.0%	5.8%	179
Charge-offs/Avg. Loans	5.5%	4.2%	132	4.3%	3.7%	122	179.6	3.4%	4.2%	80
<b>Leverage:</b>										
Net Loans / Deposits	115.5%	109.1%	641	110.8%	115.5%	477	6	115.5%	115.5%	6
Capital Ratio	15.13%	14.8%	29	14.8%	13.8%	32	137	13.8%	15.1%	137
Tier 1	14.26%	14.0%	30	13.9%	12.7%	34	160	12.7%	14.3%	160

Fonte: Empresa, 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 diferirumas 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)