



20 de fevereiro de 2026

# Relatório Semanal

FUNDOS DE INVESTIMENTOS IMOBILIÁRIOS

## BTG Pactual Equity Research

**Daniel Marinelli**  
Banco BTG Pactual São Paulo  
[Analise.FII@btgpactual.com](mailto:Analise.FII@btgpactual.com)

**Matheus Oliveira**  
Banco BTG Pactual São Paulo

## Acontecimentos Recentes

[Índice](#)

### Comunicados e Fatos Relevantes

Ticker	Tipo	Divulgação	Resumo	Link
ALZR11	Comunicado ao Mercado	23/02/26	O fundo anunciou o encerramento do período de exercício de sobras e montante adicional de sua 8ª emissão de cotas.	<a href="#">Link</a>
BTLC11	Fato Relevante	23/02/26	O fundo realizou o pagamento antecipado da parcela final referente à aquisição dos ativos BTLC Betim e Salvador. O valor desembolsado totaliza R\$ 234 milhões.	<a href="#">Link</a>
FATN11	Fato Relevante	23/02/26	O fundo firmou promessa de compra do edifício comercial da Av. Angélica, 745, com 4.135 m² de ABL distribuídos em 14 pavimentos e térreo, com plano de retrofit e fit-out para operação plug and play voltada a multiusuários, cujas obras já foram contratadas e devem ocorrer de forma gradativa ao longo de cerca de 8 meses. A aquisição será paga parte em caixa, parte em cotas e parte por cessão de direitos de construção do potencial residual do terreno, sendo R\$ 22,5 milhões em caixa (com sinal de 20,6% já pago e saldo em 30 de abril de 2026 corrigido por 100% do DI acumulado) e R\$ 8,5 milhões em cotas a partir de março de 2026. Após o retrofit e ocupação integral, o imóvel tem expectativa de gerar cerca de R\$ 662 mil por mês em receitas de locação, com rentabilidade líquida estimada alinhada aos demais ativos do portfólio, sem impacto relevante nos dividendos por cota durante o período das obras.	<a href="#">Link</a>
MAXR11	AGE	23/02/26	O fundo anunciou o encerramento da AGE que visava avaliar a proposta de incorporação do fundo pelo FII CPUR11. Como resultado, os cotistas do fundo reprovaram a transação.	<a href="#">Link</a>
RBVA11	Fato Relevante	23/02/26	O fundo assinou um acordo para a venda do imóvel de São Gonçalo (RJ), locado ao Santander, por R\$ 7,0 milhões. A gestão estima que a transação deve gerar uma TIR de 10,65% a.a. durante o período de 13 anos. O recebimento dos recursos será feito da seguinte forma: (i) R\$ 4,0 milhões à vista, recebidos na data da escritura; e (ii) 20 parcelas mensais consecutivas e fixas. A venda foi realizada a 5,3% acima do valor de laudo de avaliação vigente, sem ganho de capital contábil.	<a href="#">Link</a>
BRCO11	Fato Relevante	20/02/26	O fundo celebrou aditivo ao contrato de locação com a Fedex para ampliar sua operação no Bresco Viracopos, mediante a locação de ABL adicional de 1,6 mil m², totalizando 3,1 mil m² de ocupação e reduzindo a vacância física do imóvel para 0,4%. O aluguel mensal adicional representará aproximadamente R\$ 0,03 por cota.	<a href="#">Link</a>
MFII11	Comunicado ao Mercado	20/02/26	O fundo adquiriu, por meio de suas investidas, um terreno de 1,5 mil m² em São Paulo (SP). Os estudos para o local preveem um projeto residencial multifamiliar vertical com 240 unidades e VGV aproximado de R\$ 58 milhões. Não são esperados impactos relevantes na expectativa de rendimentos de curto prazo.	<a href="#">Link</a>
TRBL11	Fato Relevante	20/02/26	O fundo assinou contrato de locação não residencial com a Shopee para o TRBL Contagem (MG), abrangendo 100% da ABL por 60 meses, com um mês de carência de aluguel, valor em linha com o mercado e eficácia condicionada a duas condições suspensivas. O contrato prevê a execução, pelo fundo, de retrofit da portaria, implantação de novas eclusas e ampliação de vagas para veículos leves e pesados, com penalidades em caso de atraso na entrega das obras. Com a locação, a vacância física do portfólio passará a 3,3% e a locatária representará 34,4% da receita imobiliária contratada do fundo. O impacto estimado é positivo em R\$ 0,26 por cota por mês a partir do primeiro recebimento, previsto para maio de 2026.	<a href="#">Link</a>
XPML11	Comunicado ao Mercado	19/02/26	O fundo encerrou o período de exercício do direito de preferência de sua 14ª emissão de cotas, com a subscrição e integralização de R\$ 51 milhões. Permanecem disponíveis para subscrição cerca de R\$ 349,3 milhões.	<a href="#">Link</a>
XPIN11	Comunicado ao Mercado	18/02/26	O fundo divulgou maiores detalhes sobre a proposta de aquisição de seus ativos enviada pela Invista Real Estate.	<a href="#">Link</a>
BPML11	Comunicado ao Mercado	16/02/26	Após votação em AGE, o fundo aprovou a alteração do público-alvo para investidores em geral.	<a href="#">Link</a>
GAME11	Comunicado ao Mercado	16/02/26	O fundo anunciou o encerramento de sua 3ª emissão de cotas. No âmbito da emissão, cerca de R\$ 63 milhões foram captados.	<a href="#">Link</a>

## Acontecimentos Recentes

[Índice](#)

### Comunicados e Fatos Relevantes

Ticker	Tipo	Divulgação	Resumo	Link
TRXF11	Fato Relevante	16/02/26	O fundo celebrou compromisso para aquisição de imóvel em Londrina (PR), atualmente em construção e locado à Shopee por contrato atípico com prazo de 120 meses e previsão de entrega até julho de 2027. O valor total da transação é de R\$ 135,5 milhões, sendo R\$ 18,0 milhões relativos ao terreno, pagos em duas parcelas condicionadas ao cumprimento de condições precedentes, e R\$ 117,5 milhões referentes à obra, corrigidos pelo INCC e desembolsados conforme a evolução física do projeto e formalização de garantias. Após o cumprimento das condições precedentes e pagamento integral, o fundo passará a receber integralmente a receita de locação. Até o início do pagamento dos aluguéis pela Shopee, o fundo fará jus a renda mínima garantida equivalente a 9,5% ao ano sobre os valores desembolsados.	<a href="#">Link</a>
AIEC11	Fato Relevante	13/02/26	O fundo celebrou contrato de locação para 100% do Ed. Standard Building (RJ), totalizando 8,5 mil m <sup>2</sup> , com prazo de 5 anos. A nova área locável é 1,6% superior à anterior e, após carências e descontos, a receita estimada é de R\$ 0,132 por cota ao mês, equivalente a cap rate de 13,3% ao ano sobre o valor patrimonial do ativo.	<a href="#">Link</a>
BBIG11	AGE	13/02/26	O fundo convocou AGE para deliberar sobre a venda de 4,5% do Shopping Pátio Paulista, em São Paulo, para a Iguatemi, pelo valor total de R\$ 113,5 milhões, com pagamento de 70% à vista na data de fechamento prevista até 08 de abril de 2026, 15% em 12 meses e 15% em 24 meses, sendo as parcelas corrigidas pelo DI. A operação depende de aprovação por quórum qualificado, e os cotistas podem se manifestar até 13 de março.	<a href="#">Link</a>
BBIG11	Fato Relevante	13/02/26	O fundo assinou MOU para alienação de 9% do Shopping Pátio Paulista, em São Paulo, sendo 4,5% para a Iguatemi e 4,5% para o SPP FII, pelo valor total de R\$ 226,9 milhões. A parcela destinada à Iguatemi, de R\$ 113,5 milhões, será paga 70% à vista e 30% em duas parcelas em 12 e 24 meses, corrigidas pelo DI, enquanto a parcela do SPP FII, também de R\$ 113,5 milhões, será paga integralmente à vista no fechamento, previsto até 8 de abril de 2026. A conclusão depende da assinatura dos documentos definitivos e, no caso da venda à Iguatemi, de aprovação em assembleia com quórum mínimo de 25% das cotas emitidas.	<a href="#">Link</a>
BPML11	AGE	13/02/26	Após votação em AGE, o fundo aprovou a alteração do público-alvo para investidores em geral.	<a href="#">Link</a>
HAAA11	Fato Relevante	13/02/26	O fundo concluiu a assinatura de um contrato de locação com uma empresa multinacional do setor farmacêutico para ocupação de 6,7 mil m <sup>2</sup> no WT Morumbi, com prazo de 10 anos a partir de abril de 2026. A operação eleva a taxa de ocupação consolidada de 82,9% para 90,4% e, após 12 meses de carência, deve gerar impacto positivo estimado de R\$ 0,065 por cota no resultado operacional, sem expectativa de alteração na distribuição no curto prazo.	<a href="#">Link</a>

## Acontecimentos Recentes

[Índice](#)

### Assembleias

Ticker	Modalidade	Ocorrência	Resumo	Link
BTLP11	AGE	16/03/26	O fundo convocou uma AGE para deliberar sobre: (i) a alteração das condições da Subclasse A, com definição de rentabilidade-alvo de 8,70% ao ano, corrigida pelo IPCA, válida a partir da liquidação da segunda emissão; (ii) criação de uma rentabilidade adicional de 7% sobre o lucro em caso de liquidação da carteira até fevereiro de 2027, condicionada à existência de caixa disponível; (iii) a redução da Taxa Global para 0,7% ao ano, com componente adicional de 0,02% ao ano quando aplicável; (iv) a aprovação da aquisição de dois imóveis logísticos de partes relacionadas ao grupo do administrador e da gestora, pelo valor aproximado de R\$ 1 bilhão, caracterizando potencial conflito de interesses; e (v) a autorização para aplicações financeiras e operações de gestão de caixa com partes relacionadas, exclusivamente para fins de liquidez. No âmbito da AGE, os cotistas terão até o dia 16 de março para se manifestar.	<a href="#">Link</a>
BBIG11	AGE	13/03/26	O fundo convocou AGE para deliberar sobre a venda de 4,5% do Shopping Pátio Paulista, em São Paulo, para a Iguatemi, pelo valor total de R\$ 113,5 milhões, com pagamento de 70% à vista na data de fechamento prevista até 08 de abril de 2026, 15% em 12 meses e 15% em 24 meses, sendo as parcelas corrigidas pelo DI. A operação depende de aprovação por quórum qualificado, e os cotistas podem se manifestar até 13 de março.	<a href="#">Link</a>
PMLL11	AGE	09/03/26	O fundo convocou AGE para deliberar sobre (i) a aquisição da totalidade das cotas do RBR Malls, ao valor patrimonial, com pagamento em caixa e/ou cotas do próprio fundo; (ii) autorização para aquisição e alienação de ativos de fundos ligados ao gestor, até 25% do patrimônio líquido, mediante critérios específicos de elegibilidade; (iii) alteração do regulamento para permitir novas emissões de cotas por decisão do gestor, até o limite máximo de R\$ 30 bilhões; (iv) inclusão da possibilidade de não concessão de reembolso a cotistas dissidentes em casos de reorganização societária, desde que atendidas determinadas condições regulatórias; (v) previsão expressa de recompra de cotas pelo fundo no mercado; e (vi) autorização para constituição de garantias, ônus reais, fiança, aval ou coobrigações sobre ativos do fundo, visando à execução da política de investimentos. No âmbito da AGE, os cotistas do fundo poderão se manifestar até o dia 09 de março.	<a href="#">Link</a>
GGRC11	AGE	27/02/26	O fundo convocou uma AGE para deliberar sobre: (i) a substituição da administradora pela Vórtx, incluindo também a troca do custodiante, controladoria e escriturador; (ii) a alteração da denominação do fundo para "Zagros Renda Imobiliária FII", mantendo o ticker GGRC11; (iii) a inclusão, no regulamento, da possibilidade de recompra de cotas ou realização de Oferta Pública Voluntária de Aquisição de Cotas (OPAC); (iv) a alteração do regulamento para permitir que a gestora convoque diretamente Assembleias de Cotistas; (v) a inclusão de cláusula que limita o direito de voto a 10% do total de cotas emitidas, em matérias específicas como cisão, fusão ou incorporação, substituição da gestora e redução de taxas, independentemente da participação detida; e (vi) a autorização para o fundo realizar operações com partes relacionadas à nova administradora, incluindo aquisição de cotas de fundos por ela administrados, operações compromissadas e investimentos em ativos de renda fixa. No âmbito da AGE, os cotistas terão até o dia 27 de fevereiro para se manifestar.	<a href="#">Link</a>
XPIN11	AGE	24/02/26	O fundo submeteu consulta formal para aprovar a substituição da gestora XP Vista pela Invista Real Estate, com consequente alteração do nome para Invista Industrial FII, além de ajustes no regulamento para flexibilizar a definição de ativos financeiros. A proposta também contempla a autorização para operações com ativos em potencial conflito de interesses de até 100% do patrimônio líquido, a venda do portfólio logístico ao IBBP11 por R\$ 339,1 milhões, a posterior subscrição de cotas de um novo fundo imobiliário gerido pela Invista mediante entrega dessas cotas, e, ao final do processo, a liquidação do fundo com pagamento aos cotistas por meio de cotas de FIIs e caixa remanescente. Os cotistas terão até o dia 24 de fevereiro para se manifestar.	<a href="#">Link</a>

**Acontecimentos Recentes**
[Índice](#)
**Relatórios Gerenciais**

Ticker	Data	Referência	Nome do Fundo	Link
FLMA11	22/02/26	Janeiro	Continental Square Faria Lima FII	<a href="#">Link</a>
BNFS11	20/02/26	Fevereiro	Barrisul Novas Fronteiras FII	<a href="#">Link</a>
BTAL11	20/02/26	Janeiro	BTG Pactual Agro Logística FII	<a href="#">Link</a>
CBOP11	20/02/26	Janeiro	Castello Branco Office Park FII	<a href="#">Link</a>
HGCR11	20/02/26	Janeiro	Pátria Recebíveis Imobiliários FII	<a href="#">Link</a>
HGPO11	20/02/26	Janeiro	Pátria Prime Offices FII	<a href="#">Link</a>
HGRE11	20/02/26	Janeiro	Pátria Escritórios FII	<a href="#">Link</a>
HGRU11	20/02/26	Janeiro	Pátria Renda Urbana FII	<a href="#">Link</a>
PATC11	20/02/26	Janeiro	Pátria Edifícios Corporativos FII	<a href="#">Link</a>
PATL11	20/02/26	Janeiro	Pátria Logística FII	<a href="#">Link</a>
RCRB11	20/02/26	Janeiro	Rio Bravo Renda Corporativa FII	<a href="#">Link</a>
SPTW11	20/02/26	Janeiro	SP Downtown FII	<a href="#">Link</a>
VGIP11	20/02/26	Janeiro	Valora CRI Índice de Preços FII	<a href="#">Link</a>
XPCM11	20/02/26	Janeiro	XP Corporate Macaé FII	<a href="#">Link</a>
ALMI11	19/02/26	Novembro	Torre Almirante FII	<a href="#">Link</a>
BBFI11	19/02/26	Novembro	BB Progressivo FII	<a href="#">Link</a>
CEOC11	19/02/26	Novembro	CEO Cyrela Commercial Properties FII	<a href="#">Link</a>
FAED11	19/02/26	Novembro	Anhanguera Educacional FII	<a href="#">Link</a>
FCFL11	19/02/26	Novembro	Campus Faria Lima FII	<a href="#">Link</a>
HCRI11	19/02/26	Novembro	Hospital da Criança FII	<a href="#">Link</a>
HGIC11	19/02/26	Janeiro	HGI Créditos Imobiliários FII	<a href="#">Link</a>
MAXR11	19/02/26	Novembro	Max Retail FII	<a href="#">Link</a>
NSLU11	19/02/26	Novembro	Nossa Senhora de Lourdes FII	<a href="#">Link</a>
PQDP11	19/02/26	Novembro	Parque Dom Pedro Shopping Center FII	<a href="#">Link</a>
RBVA11	19/02/26	Janeiro	Rio Bravo Renda Varejo FII	<a href="#">Link</a>
RINV11	19/02/26	Janeiro	Real Investor FII	<a href="#">Link</a>
SNEL11	19/02/26	Dezembro	Suno Energias Limpas FII	<a href="#">Link</a>
TEPP11	19/02/26	Janeiro	Tellus Properties FII	<a href="#">Link</a>
TRBL11	19/02/26	Janeiro	Tellus Rio Bravo Renda Logística FII	<a href="#">Link</a>
VGHF11	19/02/26	Janeiro	Valora Hedge Fund FII	<a href="#">Link</a>
ALZR11	18/02/26	Janeiro	Alianza Trust Renda Imobiliária FII	<a href="#">Link</a>
FIIP11B	18/02/26	Janeiro	RB Capital Renda I FII	<a href="#">Link</a>
SPXS11	18/02/26	Janeiro	SPX Syn Multiestratégia FII	<a href="#">Link</a>
ARRI11	13/02/26	Janeiro	Open K Ativos e Recebíveis FII	<a href="#">Link</a>
BCIA11	13/02/26	Fevereiro	Bradesco Carteira Imobiliária Ativa FII	<a href="#">Link</a>
MFII11	13/02/26	Janeiro	Mérito Desenvolvimento Imobiliário FII	<a href="#">Link</a>
RBFM11	13/02/26	Janeiro	Rio Bravo Multiestratégia FII	<a href="#">Link</a>
RZAK11	13/02/26	Janeiro	Riza Akin FII	<a href="#">Link</a>

## Acontecimentos Recentes

[Índice](#)

## Dividendos Anunciados

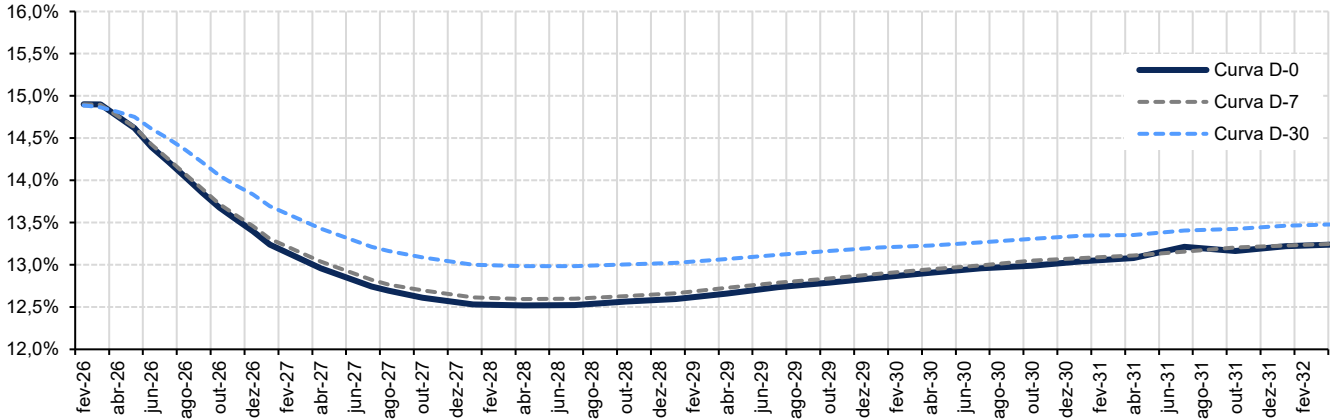
Ticker	Tipo	Data-com	Data de Pagamento	Provento	Fechamento (D-1)	Dividend Yield Mensal*	Dividend Yield Anual*	Link
<b>BTAL11</b>	Recorrente	20/02/26	27/02/26	R\$ 1,00	R\$ 91,70	1,09%	13,09%	<a href="#">Link</a>
<b>EDGA11</b>	Recorrente	20/02/26	27/02/26	R\$ 0,06	R\$ 14,39	0,42%	5,00%	<a href="#">Link</a>
<b>EQIR11</b>	Recorrente	20/02/26	27/02/26	R\$ 0,10	R\$ 8,68	1,15%	13,82%	<a href="#">Link</a>
<b>GZIT11</b>	Recorrente	20/02/26	27/02/26	R\$ 0,42	R\$ 49,54	0,85%	10,17%	<a href="#">Link</a>
<b>BROF11</b>	Recorrente	19/02/26	26/02/26	R\$ 0,56	R\$ 61,40	0,91%	10,94%	<a href="#">Link</a>
<b>CPSH11</b>	Recorrente	19/02/26	26/02/26	R\$ 0,11	R\$ 10,78	1,02%	12,24%	<a href="#">Link</a>
<b>VVCR11</b>	Recorrente	19/02/26	26/02/26	R\$ 0,10	R\$ 9,50	1,05%	12,63%	<a href="#">Link</a>
<b>ALZC11</b>	Recorrente	18/02/26	25/02/26	R\$ 0,10	R\$ 7,98	1,19%	14,29%	<a href="#">Link</a>
<b>ALZR11</b>	Recorrente	18/02/26	25/02/26	R\$ 0,08	R\$ 10,75	0,78%	9,33%	<a href="#">Link</a>
<b>BPML11</b>	Recorrente	18/02/26	25/02/26	R\$ 0,92	R\$ 93,40	0,99%	11,82%	<a href="#">Link</a>
<b>FCFL11</b>	Recorrente	18/02/26	25/02/26	R\$ 0,90	R\$ 126,00	0,71%	8,57%	<a href="#">Link</a>
<b>XPML11</b>	Recorrente	18/02/26	25/02/26	R\$ 0,92	R\$ 111,71	0,82%	9,88%	<a href="#">Link</a>

\*O Dividend Yield leva em consideração o último provento divulgado

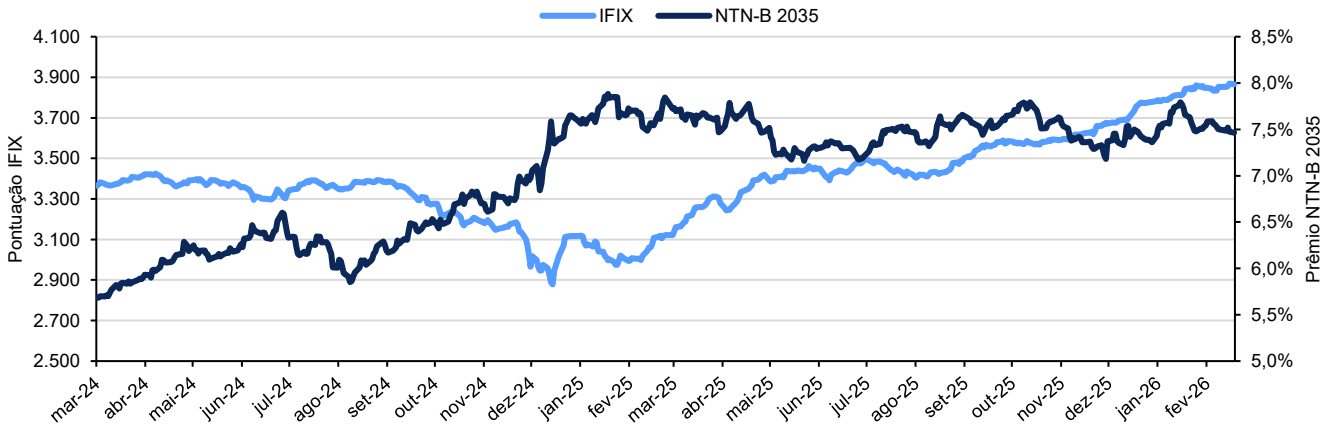
## Dados de Mercado

[Índice](#)

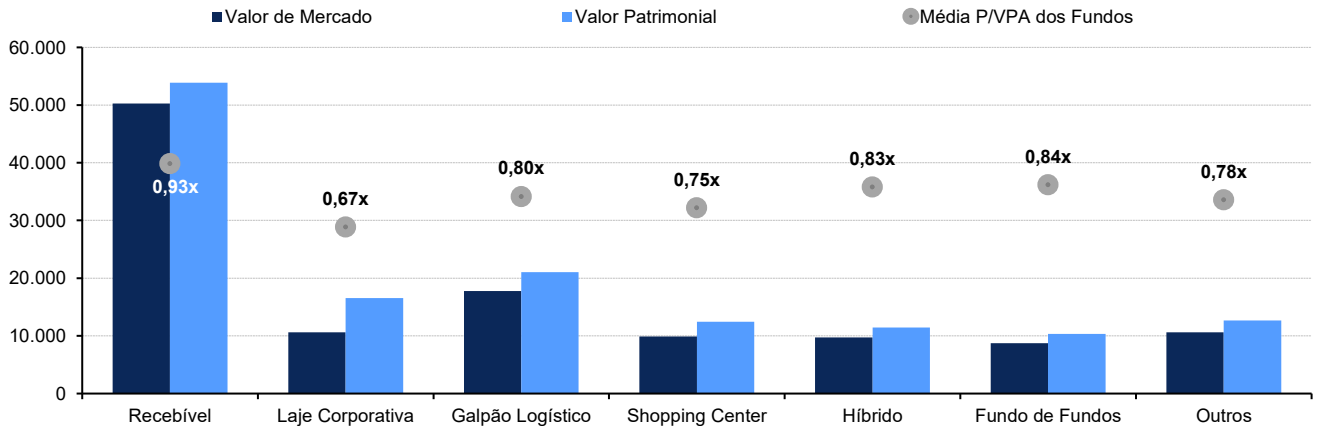
### Curva de Juros



### Relação IFIX vs. NTN-B 2035



### Relação valor de mercado e valor patrimonial dos segmentos



Fonte: Economática e BTGP Pactual.

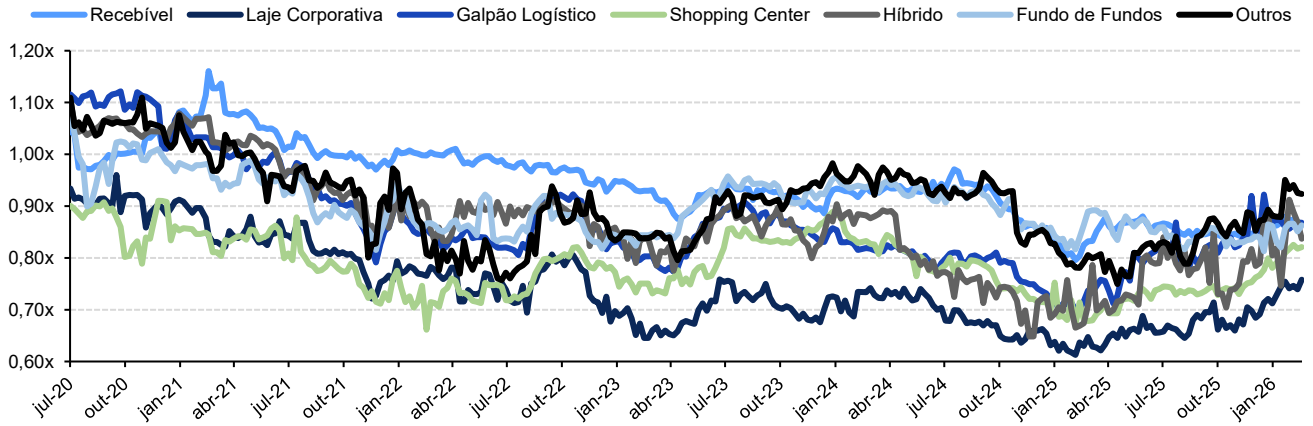
\*Informações referentes aos fundos que apresentam liquidez superior a R\$ 100 mil/dia.

\*\*A categoria "Outros" engloba todos os segmentos não mencionados nominalmente, como renda urbana, varejo, híbridos, agências, entre outros.

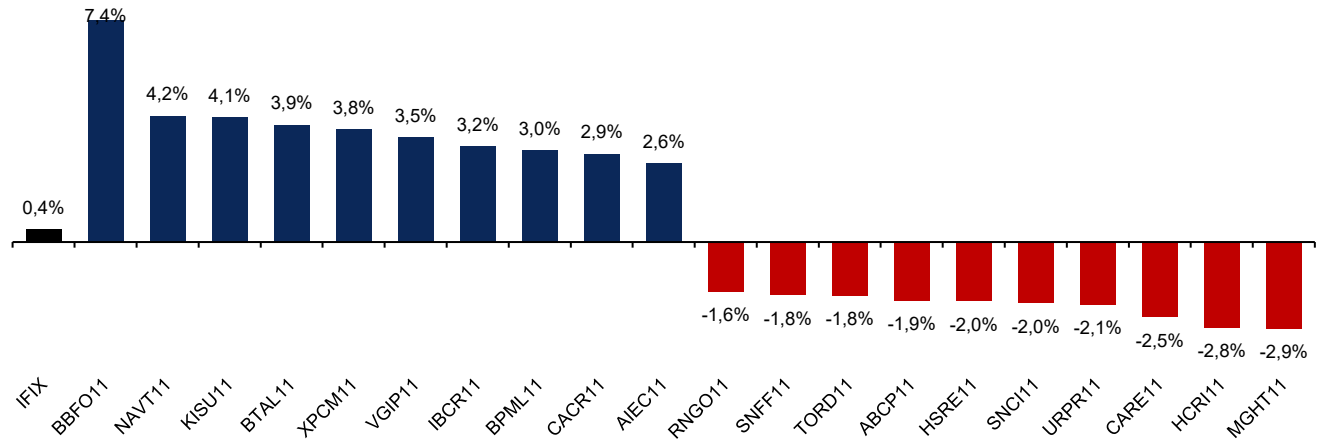
Dados de Mercado

[Índice](#)

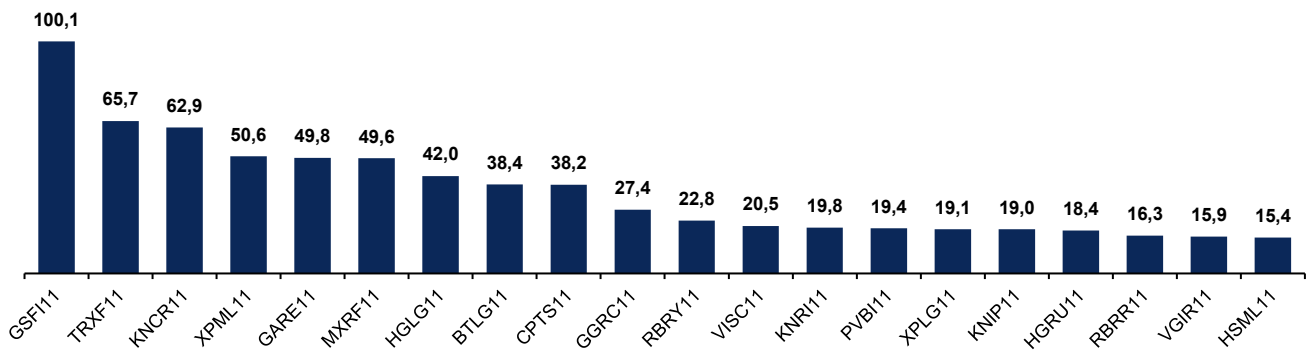
Relação P/VPA dos segmentos



Principais variações na semana



Fundos mais negociados na semana (R\$ milhões)



Fonte: Economática e BTG Pactual.

\*Informações referentes aos fundos que apresentam liquidez superior a R\$ 100 mil/dia.

\*\*A categoria "Outros" engloba todos os segmentos não mencionados nominalmente, como renda urbana, varejo, híbridos, agências, entre outros.

## Glossário

- **ABL:** Área bruta locável.
- **Benchmark:** Índice de referência.
- **Built to Suit (BTS):** Operação onde um imóvel é construído sob medida para o futuro locatário.
- **Cap rate:** Taxa de capitalização.
- **CCV:** Contrato de Compra e Venda
- **Código:** Código de negociação do FII na Bolsa.
- **Data ex:** Data em que as cotas se tornam ex-dividendos.
- **Dividend yield:** Rendimento anual de um FII, calculado pela divisão dos proventos pelo preço de mercado por cota.
- **Dividend yield (Forward):** Rendimento anual de um FII para os próximos 12 meses.
- **Duration:** Prazo médio ponderado de recebimento dos fluxos de caixa dos papéis.
- **Ebitda:** Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização.
- **Follow-On:** Oferta pública subsequente ao IPO.
- **FFO (Funds From Operation):** Geração de caixa de um Fundo Imobiliário.
- **High grade:** Ativos de renda fixa atrelados a devedores com bom risco de crédito, ou seja, de baixo risco.
- **High Yield:** Ativos de renda fixa atrelados a devedores com risco elevado, consequentemente, com maior remuneração.
- **Ifix:** Índice dos Fundos de Investimento Imobiliário.
- **IPO:** Oferta pública inicial.
- **Leasing spread:** Reajuste real no contrato de aluguel.
- **Liquidez:** Capacidade e rapidez com que um ativo é convertido em dinheiro.
- **Loan to Value (LTV):** Índice de avaliação de risco, calculado pela dívida sobre o valor do ativo.
- **NOI:** Lucro operacional líquido.
- **Pipeline:** Conjunto de bens ou ativos que o fundo pretende adquirir.
- **PL:** Patrimônio Líquido do fundo
- **Proventos:** Rendimentos dos Fundos Imobiliários.
- **RMG:** Renda mínima garantida pelo vendedor do ativo.
- **Sale and Leaseback (SLB):** Operação onde um imóvel é vendido e locado simultaneamente de volta ao proprietário.
- **Taxa de administração:** Remuneração dos administradores.
- **Taxa de gestão:** Remuneração dos gestores.
- **TIR:** Taxa interna de retorno.
- **Vacância:** Parcela vaga de um imóvel.
- **P (Valor de Mercado):** Valor do fundo negociado no mercado secundário.
- **P/VPA:** Desconto ou prêmio de negociação entre o valor de mercado e o patrimônio líquido.
- **VPA (Patrimônio Líquido):** Valor do fundo segundo uma análise feita por uma empresa terceira.

## Disclaimers

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.

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, conseqüentemente, 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.

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:(i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;(ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;(iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;(iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual. Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório. Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual. A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação. Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório. Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou possa ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação. O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais. Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse: [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)

