

Descrição

As 7 magníficas | atualização semanal é o seu resumo das principais empresas de tecnologia do mundo, conhecidas como as 7 magníficas (Microsoft, Apple, Nvidia, Alphabet, Amazon, Meta e Tesla). Confira análises, desempenho financeiro estimado, performance e descrição das principais teses de investimento das maiores companhias do mundo.

Destaques

Nvidia | NVDC34 | Semicondutores / Infraestrutura de IA

Nvidia bate recordes no T1 do ano fiscal de 2027 e eleva dividendos

A Nvidia reportou receita recorde de US\$ 81,6 bilhões no primeiro trimestre do ano fiscal de 2027, alta de 85% em relação ao mesmo período do ano anterior e acima do consenso de mercado de US\$ 78,9 bilhões. O segmento de Data Center foi o principal catalisador, com receita de US\$ 75,2 bilhões, crescimento de 92% ano a ano, refletindo a demanda forte por GPUs Blackwell. O lucro por ação não GAAP atingiu US\$ 1,87, superando a estimativa de US\$ 1,78. Ao mesmo tempo, o conselho de administração aprovou um aumento expressivo do dividendo trimestral de US\$ 0,01 para US\$ 0,25 por ação, representando uma alta de 25 vezes, além de nova autorização de recompra de ações de US\$ 80 bilhões sem prazo de vencimento. O retorno total de capital aos acionistas no trimestre chegou a US\$ 20 bilhões. Para o 2T do ano fiscal de 2027, a empresa projeta receita de US\$ 91 bilhões, mas não inclui receitas do segmento de Data Center na China

Nossa visão: leitura positiva. A aceleração da receita, as margens brutas robustas próximas a 75% e o guidance de US\$ 91 bilhões para o próximo trimestre confirmam o ciclo de superciclo de capex em IA dos hyperscalers. O aumento nos dividendos sinaliza compromisso de retorno de capital com os acionistas e capacidade de geração de caixa sustentável. O risco de curto prazo segue a ausência de receitas da China no guidance, expondo potencial upside regulatório caso negociações comerciais evoluam favoravelmente.

Microsoft | MSFT34 | Software / Nuvem / IA Empresarial

Microsoft lança agentes IA com 'uso de computador' em disponibilidade geral no Copilot Studio

A Microsoft anunciou a disponibilidade geral dos agentes de 'uso de computador' no Copilot Studio, permitindo que sistemas de IA empresariais operem interfaces de software diretamente, de forma análoga a um funcionário humano, sem depender exclusivamente de APIs ou automações robóticas tradicionais. Os agentes usam raciocínio visual para navegar em sites, formulários e sistemas legados de forma dinâmica. A empresa destacou funcionalidades de governança, incluindo trilhas de auditoria, pontos de aprovação humana e controles de conformidade. A solução já conta com implantações reais, como o sistema de automação de serviços da Graebel. Paralelamente, a Microsoft anunciou a disponibilidade geral do Agent 365 para segurança corporativa, expandindo a cobertura de agentes no portfólio de produtos. O evento Microsoft Build, agendado para os dias 2 e 3 de junho em

Analista

Marcel Zambello

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

São Francisco, deve ampliar esses anúncios com novas APIs e ambientes de execução voltados a desenvolvedores.

Nossa visão: leitura positiva. A disponibilidade geral de agentes capazes de operar interfaces visuais representa uma melhoria qualitativa na proposta de valor do Copilot Studio, elevando o potencial de monetização dentro do ecossistema Microsoft 365, já com base instalada relevante. O risco principal é a adoção mais lenta do que o esperado por parte de grandes corporações com sistemas legados e exigências de compliance.

Alphabet | GOGL34 | Internet / Busca / IA

Google anuncia reformulação da busca com AI Mode acima de 1 bilhão de usuários e lança Gemini Omni

No Google I/O realizado durante a semana passada, o Alphabet anunciou que o AI Mode do Google Search superou 1 bilhão de usuários mensais, tornando-se o recurso de crescimento mais rápido na história da busca. A empresa apresentou uma reformulação profunda da interface de busca com base no modelo Gemini 3.5 Flash, introduzindo entradas multimodais, perguntas contextuais e assistência dinâmica de consulta. Foram lançados 'information agents', que monitoram continuamente a web em nome dos usuários, além de ferramentas de reservas de agentes e dashboards personalizados gerados por IA. Um dos destaques foi o Gemini Spark, agente capaz de automatizar tarefas recorrentes e integrar serviços externos como Canva e Instacart, e o Gemini Omni, que combina texto, imagem e vídeo para gerar outputs customizados, completaram os lançamentos de maior destaque. Recursos avançados serão inicialmente disponibilizados para assinantes do Google AI Pro e Ultra.

Nossa visão: leitura positiva. Em nossa visão, ao ultrapassar 1 bilhão de usuários no AI Mode, a capacidade do Alphabet de transformar sua posição dominante em busca num produto de IA de nova geração, defendendo participação de mercado frente ao ChatGPT e outros players. A monetização via planos Pro e Ultra abre nova avenida de receita recorrente de alto valor. A ressalva reside na possível canibalização do modelo de publicidade tradicional, na medida em que os agentes executam tarefas diretamente, reduzindo tráfego para sites parceiros e, potencialmente, reduzindo receitas de Search Ads no médio prazo.

Tesla | TSLA34 | Veículos Elétricos / Autonomia

Musk acompanha Trump em cúpula em Pequim e acende otimismo sobre reabertura do mercado chinês de veículos elétricos





O CEO da Tesla, Elon Musk, viajou a Pequim acompanhando o presidente dos EUA, Donald Trump, para uma cúpula com o presidente Xi Jinping, que incluiu na agenda questões comerciais e de supervisão bilateral em IA e veículos elétricos. O evento gerou otimismo imediato entre investidores quanto a um potencial reequilíbrio das relações comerciais sino-americanas no setor de EVs, impulsionando as ações da Tesla. Ainda na semana, Musk afirmou em aparição virtual que a Tesla já opera veículos sem motorista e sem monitores de segurança em três cidades do Texas, com previsão de expansão ampla nos EUA ainda no corrente ano. Em termos de produto, a empresa iniciou a atualização FSD versão 14.3.3 para testes acesso antecipado, com novas funcionalidades de direção autônoma, e avançou na internacionalização do software de assistência avançada ao condutor para seu maior mercado, a China.

Nossa visão: cautelosamente positiva. A presença de Musk na cúpula de Pequim é um catalisador de curto prazo relevante, pois a China representa parcela significativa das vendas globais da Tesla e qualquer afrouxamento tarifário ou regulatório teria impacto material nas margens e nos volumes da Tesla. Contudo, continuamos monitorando o histórico de atrasos nos lançamentos de FSD. O risco principal de médio prazo é a aceleração de concorrentes chineses como BYD, que já superam a Tesla em volume global de vendas.

Tabela 1: As 7 Magníficas - Modelo de negócios, resultados e catalisadores








| Empresa | Modelo de negócios | Últimos resultados | LPA vs consenso | Catalisadores | Riscos |
|---------|---|---|-----------------|--|---|
| | Desenvolve e vende unidades de processamento gráfico (GPUs) e plataformas de computação acelerada para data centers, jogos e aplicações de inteligência artificial. Receita dominada pelo segmento de Data Center, que responde pela quase totalidade do crescimento recente. | LPA non-GAAP de US\$ 1,87 superou o consenso de US\$ 1,77 em cerca de 6%. Receita total de US\$ 81,6 bilhões cresceu 85% na comparação anual, com o segmento de Data Center atingindo US\$ 75 bilhões, alta de 92% no mesmo período. | ▲ +6% | <ul style="list-style-type: none"> • Ciclo Blackwell e arquitetura Vera Rubin • expansão do capex dos hyperscalers • adoção de NVLink e soluções Ethernet para IA • crescimento do mercado de infraestrutura de IA em 2027 | <ul style="list-style-type: none"> • Restrições de exportação para China (chip H20) • concentração de receita em poucos clientes • risco de desaceleração do ciclo de capex |
| | Opera o maior ecossistema de busca e publicidade digital do mundo, complementado pelo Google Cloud, YouTube e serviços de consumo. A inteligência artificial permeia todas as verticais do negócio, com o Gemini como plataforma central. | LPA de US\$ 2,81 superou o consenso de US\$ 2,01 em aproximadamente 40%. Receita de US\$ 90,2 bilhões cresceu 12% na comparação anual, com o Google Cloud avançando 28% para US\$ 12,3 bilhões e AI Overviews atingindo 1,5 bilhão de usuários mensais. | ▲ +40% | <ul style="list-style-type: none"> • Monetização de AI Overviews na busca • aceleração do Google Cloud • expansão de assinaturas pagas (270 milhões) • lançamento do Gemini 2.5 | <ul style="list-style-type: none"> • Regulação antitruste • desintermediação da busca por IA generativa • pressão em margens de Cloud |
| | Projeta e comercializa hardware premium (iPhone, Mac, iPad), software e serviços digitais de alto valor agregado como App Store, Apple Music e iCloud. O segmento de Serviços responde pelo crescimento das margens e pela recorrência de receita. | LPA de US\$ 2,01 superou o consenso de US\$ 1,96 em cerca de 3%, no T2 do ano fiscal de 2026. Receita de US\$ 111,2 bilhões superou estimativas de US\$ 109,7 bilhões, com Serviços atingindo US\$ 30,9 bilhões e iPhone gerando US\$ 57,0 bilhões. | ▲ +3% | <ul style="list-style-type: none"> • Expansão da plataforma de Serviços • ciclo de upgrade do iPhone impulsionado por Apple Intelligence • recompra de US\$ 100 bilhões autorizada • crescimento na China | <ul style="list-style-type: none"> • Tarifas e risco de cadeia de suprimentos na China • transição de liderança (Cook para Temus) • competição no mercado de IA de dispositivos |
| | Oferece plataformas de produtividade (Office 365), nuvem empresarial (Azure), sistemas operacionais e serviços de jogos. A inteligência artificial via Copilot está sendo integrada em toda a suíte de produtos, com Azure como vetor de crescimento prioritário. | LPA ajustado de US\$ 4,27 superou o consenso de US\$ 4,03 em cerca de 6%, no T3 do ano fiscal de 2025. Receita cresceu 18% para US\$ 82,9 bilhões, com Azure avançando 39% em moeda constante e a nuvem inteligente gerando US\$ 26,8 bilhões. | ▲ +6% | <ul style="list-style-type: none"> • Aceleração do Azure (guidance de 34% a 35%) • adoção do Copilot (15 milhões de usuários) • parceria reestruturada com OpenAI até 2032 • redução do ritmo de capex | <ul style="list-style-type: none"> • Adoção mais lenta do Copilot que o esperado • dependência de investimento em IA sem garantia de retorno de curto prazo • ambiente macro e risco cambial |
| | Lidera o e-commerce global e a computação em nuvem via AWS, com receitas complementares em publicidade digital, assinaturas Prime e logística. A integração de IA generativa no AWS e nos serviços ao consumidor é o principal vetor de crescimento marginal. | LPA de US\$ 1,59 superou o consenso de US\$ 1,37 em aproximadamente 16%, no T1 de 2025. Receita total de US\$ 155,7 bilhões cresceu 10% na comparação anual, com AWS avançando 17% para US\$ 29,3 bilhões e publicidade digital subindo 19% para US\$ 13,9 bilhões. | ▲ +16% | <ul style="list-style-type: none"> • Aceleração do AWS com IA generativa • crescimento da publicidade digital • expansão das margens operacionais • monetização de infraestrutura de IA | <ul style="list-style-type: none"> • Tarifas e impacto no varejo • desaceleração do AWS abaixo das expectativas • orientação conservadora para o T2 |

Tabela 1: As 7 Magníficas - Modelo de negócios, resultados e catalisadores (continuação)

| Empresa | Modelo de negócios | Últimos resultados | LPA vs consenso | Catalisadores | Riscos |
|--|---|---|--|---|--|
|  META | Opera a maior rede de plataformas sociais do mundo (Facebook, Instagram, WhatsApp e Messenger), monetizada principalmente via publicidade digital altamente segmentada por IA. Reality Labs explora hardware de realidade aumentada e virtual como aposta de longo prazo. | LPA ajustado de US\$ 7,31 superou o consenso de US\$ 6,67 em cerca de 10%, no T1 do ano fiscal de 2026. Receita de US\$ 56,3 bilhões cresceu 33% na comparação anual, com impressões de anúncios subindo 19% e preço médio por anúncio avançando 12%. |  +10% | <ul style="list-style-type: none"> • Monetização de Reels e WhatsApp Business • avanços em personalização por IA (Llama) • escalonamento dos óculos Ray-Ban Meta • crescimento de 3,56 bilhões de usuários ativos diários | <ul style="list-style-type: none"> • Expansão agressiva de capex de US\$ 125 a US\$ 145 bilhões comprimindo fluxo de caixa livre • riscos regulatórios e processos de segurança para menores • perdas contínuas no Reality Labs |
|  TSLA | Projeta e fabrica veículos elétricos, sistemas de armazenamento de energia (Megapack) e desenvolve tecnologias de direção autônoma (Full Self-Driving) e robótica (Optimus). O modelo de venda direta e a integração vertical de baterias e software diferenciam a empresa no setor automotivo. | LPA ajustado de US\$ 0,41 superou o consenso de US\$ 0,36 em aproximadamente 14%, no T1 do ano fiscal de 2026. Receita de US\$ 22,4 bilhões cresceu 15,8% na comparação anual, impulsionada por maior volume de entregas e crescimento em Serviços; receita automotiva totalizou US\$ 16,2 bilhões. |  +14% | <ul style="list-style-type: none"> • Lançamento em volume do Cybercab e Tesla Semi em 2026 • avanços do Optimus (robô humanoide) • recuperação das margens automotivas • crescimento em energia e armazenamento | <ul style="list-style-type: none"> • Pressão competitiva no mercado global de EVs • volatilidade de demanda ligada à imagem pública de Elon Musk • margens de energia com trajetória incerta |

Fontes: Yahoo Finance, Seeking Alpha e BTG Pactual. Desempenho passado não é garantia de resultados futuros.

Tabela 2: As 7 Magníficas - Snapshot

| |  |  |  |  |  |  |  |
|---------------------------------|---|---|---|---|---|---|---|
| Indicador | NVDA | GOOGL | Apple AAPL | Microsoft MSFT | Amazon AMZN | Meta META | Tesla TSLA |
| BDR (B3) | NVDC34 | GOGL34 | AAPL34 | MSFT34 | AMZO34 | M1TA34 | TSLA34 |
| Setor | Tecnologia | Comunicação | Tecnologia | Tecnologia | Consumo Discricionário | Comunicação | Consumo Discricionário |
| Preço (US\$) | 218,1 | 385,0 | 306,0 | 418,0 | 271,0 | 607,4 | 424,0 |
| Valor de mercado (US\$ bilhões) | 5.23 | 4.63 | 4.53 | 3.11 | 2.87 | 1.7 | 1.4 |
| Performance na semana | +16,4% | +2,1% | +1,8% | +1,2% | +0,9% | +2,4% | +3,7% |
| Performance no mês | +28,1% | +6,4% | +3,2% | +0,7% | +4,8% | +5,1% | +8,3% |
| Performance no ano (YTD) | +18,2% | +28,4% | +4,1% | -13,0% | +9,6% | +14,7% | -2,8% |
| Performance em 12 meses | +68,3% | +73,1% | +18,4% | -8,2% | +38,7% | +52,6% | -6,4% |
| Distância da máx. 52s | -5,2% | -4,8% | -19,3% | -22,6% | -8,4% | -6,1% | -28,7% |
| Distância da mín. 52s | +113,4% | +34,1% | +43,6% | +18,3% | +52,7% | +72,4% | +65,9% |
| P/L 2026E | 28,5x | 18,2x | 29,4x | 24,8x | 32,6x | 21,7x | 145,0x |
| P/L 2027E | 22,0x | 15,1x | 25,8x | 20,9x | 26,3x | 17,8x | 95,0x |
| EV/EBITDA 2026E | 26,4x | 14,8x | 23,5x | 19,6x | 16,8x | 14,2x | 78,3x |
| Margem bruta (2025) | +74,6% | +58,7% | +46,9% | +69,8% | +48,9% | +81,7% | +17,9% |
| Margem operacional (2025) | +62,1% | +32,4% | +31,5% | +44,6% | +30,8% | +52,3% | +7,3% |
| Margem líquida (2025) | +55,8% | +28,6% | +25,3% | +38,1% | +26,9% | +37,4% | +5,8% |
| ROE (2025) | 123,8% | 33,2% | 157,4% | 38,7% | 26,4% | 38,1% | 8,4% |
| ROIC (2025) | 68,4% | 25,7% | 56,3% | 22,8% | 17,6% | 31,2% | 6,1% |
| FCF yield | +2,1% | +4,8% | +3,2% | +3,9% | +3,4% | +3,7% | +0,5% |

Fontes: Yahoo Finance, Seeking Alpha e BTG Pactual. Desempenho passado não é garantia de resultados futuros.

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, 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.

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 do 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 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