

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 | NVDA | Tecnologia

Suzanne Nora Johnson é nomeada para o board

A Nvidia anunciou na semana a nomeação de Suzanne Nora Johnson para o conselho de administração, com vigência a partir de 13 de julho de 2026. A executiva, ex-vice-chair do Goldman Sachs e atualmente diretora em Visa, Pfizer e Intuit, traz expertise em governança corporativa. O CEO Jensen Huang reiterou ao longo da semana que "a construção de fábricas de IA é a maior expansão de infraestrutura na história humana" e que "agentic AI chegou, gerando valor real e escalando rapidamente entre empresas e indústrias", reforçando o framework de demanda estrutural plurianual.

Nossa visão: positiva. A nomeação para o Conselho de uma executiva de referência indica compromisso com as melhores práticas de Governança Corporativa. Mantemos viés construtivo, sustentado por (i) visibilidade de demanda no ramp do Blackwell, (ii) pipeline trilionário de pedidos até 2027 reiterado pela gestão e (iii) política de retorno ao acionista materialmente mais agressiva.

Microsoft | MSFT | Tecnologia

Build 2026 (2-3/jun) anuncia modelo proprietário e lançamento de modelos de IA em transcrição, voz e raciocínio

Em 28/maio, a Microsoft anunciou formalmente o lançamento de uma nova categoria de modelos de IA durante a Build Conference, evento previsto para 2-3/junho em San Francisco em formato híbrido. O destaque é um modelo de programação proprietário desenhado como alternativa custo-eficiente ao GitHub Copilot, posicionado para enfrentar diretamente Cursor e Anthropic Claude Code, além de modelos focados em transcrição, raciocínio, voz e processamento de imagens. A Build 2026 priorizará deployment empresarial em produção, sistemas baseados em agentes e workflows de IA prontos para escala — uma virada de discurso em relação aos eventos anteriores, mais focados em dispositivos de consumo. A iniciativa reduz dependência estrutural de OpenAI e Anthropic e visa proteger margens à medida que o custo unitário de inferência se torna a métrica decisiva da economia de IA generativa.

Nossa visão: positiva. A verticalização de modelos proprietários é o movimento estratégico mais relevante da semana para a tese de longo prazo, dado que a dependência de fornecedores externos é o principal vetor de risco para as margens da companhia.

Analista

Marcel Zambello

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Apple | AAPL | Tecnologia

Vazamento massivo de iOS 27 antecipa Siri reconstruído sobre Gemini e Camera com agente AI a duas semanas da WWDC

Ao longo da semana, sucessivos vazamentos de iOS 27 detalharam o que se configura como o maior redesenho do Siri desde o lançamento original em 2011, com previsão de divulgação oficial em 8/junho na WWDC 2026 em Cupertino. O novo assistente roda sobre a tecnologia Google Gemini processada via Private Cloud Compute da Apple

Nossa visão: cautelosamente positiva. A escolha pela Gemini é um sinal de pragmatismo da gestão, mas reabre o debate sobre a profundidade da vantagem competitiva de IA da companhia frente a Alphabet e Microsoft. No curto prazo, a abertura para modelos de terceiros expande as funcionalidades disponíveis no iPhone e melhora a probabilidade de uma WWDC bem recebida pelo mercado.

Meta | META | Comunicação

Meta One Plus e Premium estreiam como tiers pagos do Meta AI; ação reage com alta após anúncio

Em 27/maio, a Meta lançou oficialmente dois tiers pagos para o seu chatbot Meta AI — Meta One Plus a US\$ 7,99/mês e Meta One Premium a US\$ 19,99/mês — em movimento que diversifica receita além do tradicional segmento publicitário e abre um canal de monetização recorrente para o capex de IA já divulgado em US\$ 125-145 bilhões para 2026. A ação reagiu com alta de aproximadamente 3% na sessão, operando na faixa de US\$ 635 ao longo da semana. Em paralelo, planos pagos adicionais estão sendo introduzidos para Instagram, Facebook e WhatsApp, e o CEO Mark Zuckerberg admitiu publicamente que a Meta poderia entrar no mercado de cloud computing caso tenha excesso de capacidade após o ciclo de investimentos em data centers. O movimento ocorre em meio a reestruturação interna que envolveu corte de cerca de 8.000 posições (~10% do quadro) anunciada em maio, focada em prioridades de inteligência artificial.

Nossa visão: cautelosamente positiva. A introdução de subscription tiers é o primeiro passo crível para justificar o ritmo agressivo de capex em IA — o pushback central dos investidores em 2026 — e adiciona uma camada de receita recorrente com margem incremental potencialmente atrativa. No curto prazo, monitoramos a velocidade de adoção das tiers e a evolução do Reality Labs (prejuízo de US\$ 4 bi no 1T26).

Amazon | AMZN | Consumo Discricionário

Snowflake firma acordo de US\$ 6 bi em cinco anos com AWS para chips ARM Graviton

Em 27/maio, a Snowflake anunciou contrato plurianual de US\$ 6 bilhões para acesso ampliado aos chips ARM proprietários da AWS (Graviton). O acordo é estratégico em três dimensões: (i) à medida que IA migra de treinamento para inferência e agentes, o consumo de CPU dispara — área dominada pelo Graviton em custo-por-performance frente a x86; (ii) o contrato consolida a Snowflake como cliente AWS de tier superior, com gastos da empresa na plataforma dobrando para US\$ 2 bilhões em 2025 e total já acumulado de US\$ 7 bi via AWS Marketplace desde 2012. As ações da Snowflake saltaram aproximadamente 36% com a combinação do anúncio e resultados do 1T fiscal acima do consenso.

Nossa visão: positiva. O acordo é validação direta de que o ciclo de IA de agentes beneficia desproporcionalmente a infraestrutura de nuvem hyperscalre, com a AWS posicionada para capturar a expansão do mix CPU/GPU à medida que workloads de inferência ganham escala. Para a tese consolidada, reforça (i) AWS como motor principal de margem com capacidade de precificação demonstrado, (ii) economia de escala em silício proprietário e (iii) base de receita recorrente.

Tesla | TSLA | Consumo Discricionário

Tesla expande Robotaxi no Texas, mas frota autorizada (42 veículos) é fração da Waymo (577)

Em 28/maio, a Tesla anunciou expansão do serviço de robotáxi no Texas, mantendo o crescimento comercial iniciado em Dallas e Houston em 18/abril. A leitura crítica do anúncio é o gap competitivo: a Tesla possui autorização para apenas 42 veículos autônomos no estado, fração dos 577 da Waymo e dos 317 da Avride, com Zoox em 35 unidades. O CEO Elon Musk reiterou que a receita de robotáxi não será material em 2026, mas projetou contribuição relevante a partir de 2027, com consenso de sell-side apontando para apenas 1,6% da receita em 2027.

Nossa visão: cautelosamente positiva. O rali da semana reflete entusiasmo com a tese de autonomia veicular, mas o gap operacional vs. Waymo é material e o múltiplo de cerca de 150x lucros projetados de 2026 oferece pouca margem de segurança.

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








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

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

Empresa	Modelo de negócios	Últimos resultados	LPA vs consenso	Catalisadores	Riscos
	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
	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, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

(i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;

(ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;

(iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;

(iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver 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