

Pensando no longo prazo

Cenário desafiador para o consumo, mas com sinais iniciais de alívio

Realizamos um café da manhã com Belmiro Gomes, CEO do Assaí, Rafael Sachete, CFO, e Gabrielle Helu, Gerente de Relações com Investidores, para discutir as tendências operacionais recentes, o ambiente competitivo e as prioridades estratégicas de médio prazo da companhia. A administração espera que o terceiro trimestre de 2026 continue desafiador, com restrições de acessibilidade, inflação de alimentos fraca e pressão persistente sobre os volumes pesando sobre o crescimento das vendas mesmas lojas. Embora a migração dos consumidores para produtos mais baratos tenha sido um importante desafio para o setor, a administração acredita que a maior parte desse ajuste já ocorreu, com a pressão remanescente concentrada em categorias como produtos de limpeza. Curiosamente, essa migração para produtos mais acessíveis e de marcas de segunda linha não se traduz necessariamente em menor rentabilidade, uma vez que esses itens podem oferecer margens percentuais maiores e, em alguns casos, margens em reais superiores às das alternativas premium. Para o quarto trimestre de 2026, a administração apontou sinais iniciais de melhora, especialmente em cidades do interior e bairros de menor renda, possivelmente refletindo os efeitos iniciais das restrições mais rígidas às apostas online. Caso se sustente, a redução dos gastos das famílias com apostas poderá oferecer suporte incremental ao consumo de alimentos, com os varejistas alimentares potencialmente entre os primeiros beneficiados. Ainda assim, acreditamos que uma recuperação relevante em 2027 exigirá melhora do poder de compra real e dos volumes, em vez de depender exclusivamente de uma inflação de alimentos mais elevada. Também aproveitamos a oportunidade para revisar nossas estimativas antes dos resultados do terceiro trimestre de 2026, chegando a um novo preço-alvo de R\$ 16 por ação para o final de 2027, ante R\$ 11 por ação para o final de 2026 anteriormente.

Valuation	2024	2025	2026E	2027E	2028E
RoIC (EBIT) %	15.9	14.1	16.4	17.4	18.0
EV/EBITDA	4.4	4.5	6.0	5.5	5.0
P/L	8.2	11.6	21.0	13.4	9.8
Dividend Yield %	0.0	1.3	0.7	1.5	1.5
Resumo Financeiro (R\$ milhões)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Receita	73,819	77,307	80,588	85,676	91,037
EBITDA	4,177	4,492	4,583	4,955	5,264
Lucro Líquido	930	847	857	1,344	1,827
LPA (R\$)	0.70	0.60	0.60	1.00	1.40
DPA Líquido (R\$)	0.00	0.10	0.10	0.20	0.20
(Dívida Líquida)/Caixa	(10,937)	(10,445)	(9,354)	(9,205)	(8,196)

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 013 em 13 de outubro de 2026.

Rating

COMPRA

Sumário

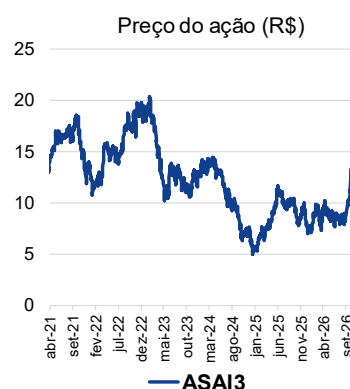
Ticker	ASAÍ3
Preço Alvo (R\$)	16.0
Preço (R\$)	12.6
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R\$ mn)	16,917.88
Vol. Méd. 12M (R\$ mn)	171.16
Atualização Preço-alvo	13/10/2026

Valuation:

	2026E	2027E
P/L	21.0x	13.4x
EV/EBITDA	6.0x	5.5x

Performance:

Outubro (%)	15.6%
LTM (%)	56.4%



Analistas

Luiz Guanais

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Yan Cesquim

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Beatriz Cendon

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Carrenho

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Monetizando a estrutura existente: farmácias, combustíveis, marca própria e novas categorias

Uma das conclusões mais interessantes da reunião foi o foco crescente da administração em extrair receita e rentabilidade adicionais da base atual de clientes e da infraestrutura física do Assaí. As farmácias estão entre as iniciativas mais avançadas, com nove unidades já em operação, 25 esperadas até o final de 2026 e outras 100 planejadas para 2027. A administração enxerga uma proposta econômica atrativa, dada a possibilidade de aproveitar a estrutura existente de segurança, limpeza, energia elétrica e fluxo de clientes, limitando as despesas operacionais incrementais. Os postos de combustíveis representam outra oportunidade, embora o licenciamento ambiental torne a expansão mais complexa, enquanto as estações de recarga para veículos elétricos poderão se beneficiar do acesso da companhia a energia de custo relativamente baixo. A marca própria também vem ganhando relevância estratégica. Com alcance estimado de aproximadamente 60% dos domicílios brasileiros e presença concentrada em São Paulo e no Rio de Janeiro, o Assaí acredita possuir a escala necessária para superar alguns dos obstáculos históricos à penetração de marcas próprias no Brasil. A estratégia inicial será concentrada em alternativas mais acessíveis e de segunda linha às marcas líderes, potencialmente sustentando as margens brutas e fortalecendo o poder de negociação com os fornecedores. A administração também destacou oportunidades em mercadorias oportunistas e de disponibilidade limitada, utilizando quantidades restritas de produtos não alimentares com preços agressivos para criar escassez e monetizar o fluxo das lojas, citando a Costco como uma referência interessante. Em nossa visão, essas iniciativas poderão melhorar gradualmente a densidade de vendas e a rentabilidade sem exigir um novo ciclo de expansão de lojas intensivo em capital.

Desalavancagem continua sendo a prioridade, mas serviços financeiros e expansão oferecem opcionalidades

A alocação de capital continua concentrada na redução da alavancagem, refletindo a importância de fortalecer o balanço patrimonial do Assaí após vários anos de investimentos elevados em abertura de lojas e no programa de conversão das unidades do Extra. Entretanto, a administração enxerga cada vez mais a desalavancagem como uma transição para uma estrutura mais flexível de alocação de capital, e não como uma restrição permanente ao crescimento. Quando a alavancagem alcançar níveis mais confortáveis, um ambiente de juros menores poderá tornar novos investimentos novamente atrativos, potencialmente permitindo que os projetos se aproximem dos níveis históricos de ROIC da companhia, superiores a 20%. A administração discutiu a possibilidade de retomar, ao longo do tempo, a abertura de aproximadamente 10 a 20 lojas por ano, combinando expansão orgânica com aquisições seletivas em um mercado ainda bastante fragmentado. Os serviços financeiros poderão se tornar outra importante alavanca de crescimento, especialmente após a flexibilização de restrições contratuais anteriores ao desenvolvimento desses produtos. Em outra frente, a penetração atual do cartão do Assaí é de apenas aproximadamente 5%, ante uma referência setorial mais próxima de 20%, enquanto os portadores do cartão gastam, segundo a companhia, cerca de 20% mais do que os demais clientes. Importante destacar que a administração não pretende criar uma instituição financeira independente, mas utilizar produtos de crédito para estimular vendas incrementais e aumentar a fidelidade dos clientes. Essa oportunidade parece particularmente relevante entre os

pequenos clientes empresariais, incluindo empreendedores informais potencialmente mal atendidos pelos bancos tradicionais e que poderiam se beneficiar de soluções mais simples de crédito private label. Enxergamos potencial para aumentar a frequência de compras e os gastos dos clientes, embora a execução e a disciplina na gestão do risco de crédito sejam fundamentais.

Mais oportunidades dentro da rede existente

Com o crescimento nominal das vendas ainda limitado, o desempenho operacional do Assaí deverá depender cada vez mais da execução comercial, de ganhos de produtividade e de uma gestão disciplinada de custos. Os comentários da administração reforçaram nossa visão de que a escala e a estrutura existente da companhia oferecem diversas oportunidades para ampliar a rentabilidade sem depender de reajustes agressivos de preços ou de investimentos adicionais substanciais. Marca própria, melhora do mix de produtos e serviços adicionais poderão contribuir gradualmente para retornos maiores no nível das lojas. A evolução do comportamento dos consumidores também oferece oportunidades interessantes. Em relação aos medicamentos GLP-1, tema acompanhado pela administração desde 2020, o Assaí enxerga o impacto principalmente como uma substituição do consumo, e não como uma destruição definitiva da demanda, com o menor consumo de carboidratos potencialmente compensado por maior demanda por proteínas, fibras, vitaminas e outros produtos relacionados à saúde. Isso poderá ser particularmente relevante considerando a afirmação da administração de que o Assaí é o maior varejista de proteínas da América do Sul, categoria que apresenta margens atrativas. A administração também destacou a contribuição positiva inesperada dos cigarros durante o primeiro semestre de 2026, atribuída parcialmente à redução do contrabando vindo do Paraguai. Enquanto isso, a adoção seletiva de automação baseada em inteligência artificial nas atividades de atendimento ao cliente poderá gerar ganhos incrementais de eficiência. De forma geral, embora continuemos assumindo margens EBITDA relativamente estáveis em nosso cenário-base, enxergamos diversas fontes potenciais de rentabilidade incremental, especialmente caso volumes mais fortes permitam acelerar a diluição dos custos fixos.

Ainda uma das teses mais atrativas de convexidade ao cenário macroeconômico no varejo brasileiro

Após a recente reprecificação das ações domésticas brasileiras depois do primeiro turno das eleições presidenciais, acreditamos que o debate de investimento está migrando cada vez mais da redução dos retornos exigidos para os potenciais benefícios de um ambiente macroeconômico mais favorável sobre o lucro líquido e a geração de fluxo de caixa. O Assaí continua particularmente exposto a essa transição, combinando sensibilidade ao poder de compra das famílias, despesas financeiras relevantes e oportunidades de melhorar a eficiência do capital após seu ciclo de expansão intensivo em investimentos. Em nossa visão, a tese de investimento está apoiada em três vetores principais: (i) recuperação gradual das vendas mesmas lojas, sustentada pela melhora da acessibilidade, pela possível redução dos gastos relacionados a apostas e pela continuidade dos ganhos de participação de mercado; (ii) margens EBITDA resilientes, com suporte adicional da maturação das lojas, das iniciativas de produtividade e das novas fontes de receita; e (iii) continuidade da desalavancagem, com uma potencial queda dos juros se traduzindo em maior geração de fluxo de caixa e crescimento do lucro

líquido. Embora as tendências operacionais de curto prazo continuem fracas e uma recuperação sustentável do consumo ainda não tenha se materializado, acreditamos que a combinação entre alavancagem operacional, redução da alavancagem financeira e novas oportunidades de monetização cria uma assimetria atrativa. Como a alta recente já reflete parte da compressão do custo de capital próprio, a entrega de lucro líquido será cada vez mais importante, mas continuamos enxergando o Assaí como uma das formas mais interessantes de obter exposição a uma potencial melhora do cenário macroeconômico doméstico brasileiro. Aproveitamos a oportunidade para revisar nossas estimativas antes dos resultados do terceiro trimestre de 2026, chegando a um novo preço-alvo de R\$ 16 por ação para o final de 2027, ante R\$ 11 por ação para o final de 2026 anteriormente. Importante destacar que ainda não revisamos nossas premissas de juros para o próximo ano, e nosso cenário-base pressupõe Selic de 12,5% ao final de 2027. Assumindo uma redução de 100 pontos-base tanto no custo de capital próprio quanto na Selic em relação ao nosso cenário-base, nosso preço-alvo aumentaria 17%, destacando a elevada sensibilidade do Assaí a um ambiente de juros mais favorável. Com a companhia negociando a 13x o P/L estimado para 2027, reiteramos nossa recomendação de Compra.

Valuation: melhora da conversão de caixa, yields de geração de fluxo de caixa de dois dígitos e ganhos graduais de produtividade

Utilizando um modelo de fluxo de caixa descontado, chegamos a um preço-alvo de R\$ 16 para o final de 2027, ante R\$ 11 para o final de 2026 anteriormente, e mantemos nossa recomendação de Compra. Assumimos custo de capital próprio em dólares de 13,5%, ante 14,5% anteriormente, e crescimento de longo prazo de 2,5%, também em dólares. Nosso modelo pressupõe recuperação gradual do desempenho operacional do Assaí, com crescimento da receita líquida de 5% em 2027 e de mais 6% em 2028, sustentado por crescimento das vendas mesmas lojas de 4% e 4,5%, respectivamente. O EBITDA ajustado pós-IFRS16 deverá atingir R\$ 6,3 bilhões em 2027, com margem permanecendo amplamente estável em 7,7%, sugerindo que o crescimento do lucro líquido será impulsionado principalmente por vendas maiores, e não por uma expansão relevante das margens. Mais importante, a conversão de caixa deverá melhorar consideravelmente à medida que a companhia deixe para trás seu ciclo de expansão intensivo em capital. Nosso modelo projeta fluxo de caixa operacional de R\$ 4,8 bilhões em 2027 e de R\$ 5,1 bilhões em 2028, equivalentes a aproximadamente 76% e 75% do EBITDA ajustado, respectivamente. Após capex de R\$ 788 milhões e R\$ 961 milhões, o fluxo de caixa livre para a firma deverá atingir R\$ 4 bilhões e R\$ 4,1 bilhões, representando aproximadamente 63% e 61% do EBITDA. Sob a perspectiva do acionista, projetamos fluxo de caixa para o acionista de R\$ 1,6 bilhão em 2027 e R\$ 1,9 bilhão em 2028, implicando yields de geração de fluxo de caixa cada vez mais atrativos, de 9,3% e 11%, respectivamente. Importante destacar que essas estimativas incorporam uma estratégia de expansão relativamente conservadora, com sete novas lojas em 2027 e dez em 2028, elevando a rede para 324 e 334 unidades, respectivamente. Em termos de produtividade das lojas, assumimos que a densidade anual de vendas das lojas maduras aumente de R\$ 49,3 mil/m² em 2026 para R\$ 50,8 mil/m² em 2027 e R\$ 52,4 mil/m² em 2028. De forma geral, acreditamos que a combinação entre expansão disciplinada, melhora da geração de caixa e desalavancagem gradual deverá sustentar uma tese de investimento cada vez mais atrativa, mesmo sem uma recuperação relevante das margens operacionais.

Tabela 1: Assaí – Novas estimativas versus estimativas anteriores

Financials R\$m n	New			Old			Changes		
	2027	2028	2029	2027	2028	2029	2027	2028	2029
SSS	4.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	-50bps	0bps	0bps
Net revenues	82,270	87,113	92,205	85,676	91,037	96,686	-4.0%	-4.3%	-4.6%
Gross profit	14,102	14,938	15,816	14,437	15,345	16,301	-2.3%	-2.7%	-3.0%
Gross margin	17.1%	17.1%	17.2%	16.9%	16.9%	16.9%	29bps	29bps	29bps
Adj. EBITDA (pre-IFRS16)	4,727	5,016	5,309	4,955	5,264	5,590	-4.6%	-4.7%	-5.0%
Adj. EBITDA (pre-IFRS16) margin	5.7%	5.8%	5.8%	5.8%	7.5%	7.5%	-4bps	-174bps	-174bps
Adj. EBITDA (post-IFRS16)	6,319	6,690	7,082	6,423	6,825	7,248	-1.6%	-2.0%	-2.3%
Adj. EBITDA (post-IFRS16) margin	7.7%	7.7%	7.7%	7.5%	7.5%	7.5%	18bps	18bps	18bps
EBIT	4,465	4,827	5,188	4,607	4,959	5,326	-3.1%	-2.7%	-2.6%
Financial expenses	-3,090	-2,838	-2,827	-3,149	-2,912	-2,842	-1.9%	-2.5%	-0.5%
Net income	1,100	1,592	1,889	1,166	1,638	1,987	-5.7%	-2.8%	-5.0%
Net margin	1.3%	1.8%	2.0%	1.4%	1.8%	2.1%	-2bps	3bps	-1bps
Net income (pre-IFRS16)	1,326	1,831	2,142	1,344	1,827	2,189	-1.4%	0.2%	-2.1%
Net margin (pre-IFRS16)	1.6%	2.1%	2.3%	1.6%	2.0%	2.3%	4bps	9bps	6bps

Fonte: BTG Pactual.

Importante destacar que ainda não revisamos nossas premissas de juros para o próximo ano, e nosso cenário-base pressupõe Selic de 12,5% ao final de 2027. Nesse contexto, apresentamos abaixo uma análise de sensibilidade do preço-alvo a mudanças no custo de capital próprio e na Selic de 2027 em relação ao nosso cenário-base. Assumindo uma redução de 100 pontos-base tanto no custo de capital próprio quanto na Selic, nosso preço-alvo aumentaria 17%, destacando a elevada sensibilidade do Assaí a um ambiente de juros mais favorável.

Tabela 2: Sensibilidade – Valor do patrimônio líquido no preço-alvo (R\$ milhões), variando as premissas de Selic anual e custo de capital próprio em relação ao nosso cenário-base

Tabela 2: Sensibilidade – Valor do patrimônio líquido no preço-alvo (R\$ milhões), variando as premissas de Selic anual e custo de capital próprio em relação ao nosso cenário-base

		Selic Δ				
		-1.0p.p.	-1.5p.p.	-2.0p.p.	-2.5p.p.	-3.0p.p.
Ke Δ	-1.0p.p.	25,975	26,680	27,384	28,089	28,794
	-1.5p.p.	27,386	28,128	28,871	29,613	30,355
	-2.0p.p.	28,955	29,739	30,523	31,307	32,091
	-2.5p.p.	30,708	31,539	32,370	33,201	34,032
	-3.0p.p.	32,682	33,566	34,450	35,333	36,217

		Selic Δ				
		-1.0p.p.	-1.5p.p.	-2.0p.p.	-2.5p.p.	-3.0p.p.
Ke Δ	-1.0p.p.	17%	20%	23%	26%	29%
	-1.5p.p.	23%	26%	30%	33%	36%
	-2.0p.p.	30%	34%	37%	41%	44%
	-2.5p.p.	38%	42%	45%	49%	53%
	-3.0p.p.	47%	51%	55%	59%	63%

Fonte: 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 diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

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

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

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse:

www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx