Santander Brasil

BTG Pactual Equity Research
Financeiro

28 de Outubro de 2026

Perspectiva desafiadora

Lucro líquido 7% abaixo do consenso; ROE abaixo de 12%

O Santander Brasil reportou mais um trimestre fraco, com lucro líquido gerencial recorrente de R$2,9 bilhões, queda de 4% t/t e de 28% a/a, 14% abaixo da nossa estimativa e 7% abaixo do consenso. Mais importante, o resultado abaixo do esperado foi significativamente maior antes dos impostos: o lucro antes de impostos atingiu apenas R$2,64 bilhões, 30% abaixo da nossa projeção, mas a última linha foi mais uma vez impactada por uma alíquota efetiva de impostos negativa (-11,6%). O Santander já vinha crescendo abaixo do mercado, e a mudança contínua para produtos de menor risco e menor spread, combinada com um ambiente mais fraco para as receitas ligadas a serviços, continuou a impactar negativamente as receitas. A margem financeira veio 3% abaixo da nossa estimativa, com a margem financeira com clientes recuando na comparação sequencial e as perdas da margem financeira com o mercado se ampliando. A qualidade dos ativos também piorou um pouco, com a formação de inadimplência crescendo 3% t/t e o índice de inadimplência acima de 90 dias se deteriorando, enquanto as provisões para crédito permaneceram elevadas. O controle de custos seguiu como o ponto mais claramente positivo. No geral, o ROE caiu para apenas 11,6% (queda de ~60bps t/t), 180bps abaixo da nossa projeção, e vemos risco de baixa para as nossas estimativas. O resultado foi fraco, e a perspectiva não está ficando mais favorável: uma Selic elevada por mais tempo e os riscos de baixa para o crescimento econômico devem tornar a recuperação dos lucros ainda mais desafiadora.

Valuation	12/2024	12/2025	12/2026E	12/2027E	12/2028E
ROE %	15,2	16,5	13,2	14,7	16,1
P/VPA	1,0	1,4	1,0	0,9	0,8
P/L	6,7	8,3	7,3	6,2	5,3
Dividend Yield Líquido %	6,6	5,9	6,8	7,9	9,4
Financeiro (R$ milhões)	**12/2024**	**12/2025**	**12/2026E**	**12/2027E**	**12/2028E**
Receita	71.439	74.787	74.454	80.774	86.615
Lucro Antes de Impostos	16.488	17.308	14.741	18.822	24.421
Lucro Líquido	13.477	15.339	13.359	15.635	18.480
LPA (R$)	3,65	4,11	3,58	4,19	4,94
DPA líquido (R$)	1,57	2,00	1,75	2,05	2,42
VPA (R$)	23,76	25,05	26,77	28,81	31,23

Fonte: relatórios da empresa, estimativas da Bovespa, BTG Pactual S.A. / Avaliações: com base na última cotação da ação do ano; (E) com base na cotação de 28 de outubro de 2026.

Rating
NEUTRO

Sumário

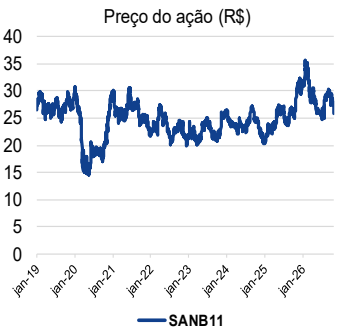
Ticker	SANB11
Preço Alvo (R$)	29,0
Preço (R$)	25,9
Listagem	Tradicional
Market Cap. (R$ mn)	96.501
Vol. Méd. 12M (R$ mn)	121,87
Atualização Preço-alvo	29/07/2026

Valuation:

	2026E	2027E
P/L	8,0x	6,8x
P/VPA	1,1x	1,0x

Performance:

Outubro (%)	-8,7%
LTM (%)	-5,4%



Analistas

Eduardo Rosman
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Ricardo Buchpiguel
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Antonio Pascale
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Marcel Zambello
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Crescimento da carteira de crédito segue modesto; margem financeira continua pressionada

A carteira de crédito ampliada atingiu R$721 bilhões, alta de apenas 0,9% t/t e de 4,7% a/a, ligeiramente abaixo da nossa estimativa. O crescimento se concentrou em Grandes Empresas, que cresceram 4,3% t/t, em particular em comércio exterior, capital de giro e garantias, enquanto as PMEs cresceram 0,7%. A carteira de Pessoa Física recuou mais 0,6% t/t e 0,9% a/a, refletindo a redução contínua da exposição da Santander a produtos voltados à baixa renda. O crédito consignado caiu 2,7% t/t e 14% a/a, enquanto o crédito pessoal recuou 3% t/t e 12% a/a. A carteira de Consumer Finance recuou 3,6% t/t após a venda de ~R$5 bilhões em créditos. Excluindo essa transação, a carteira ampliada total teria crescido 1,6% t/t. A margem financeira com clientes recuou mais 1,3% t/t e 4,2% a/a, para R$15,9 bilhões, já que os spreads dos produtos se comprimiram mais 33bps t/t, para 9,70%, quase 100bps abaixo do nível de um ano antes. A gestão atribuiu a fraqueza à mudança contínua de mix, com menor peso do segmento de varejo massificado, à venda da carteira de Consumer Finance, ao maior diferimento de comissões pagas a correspondentes bancários, à suspensão da apropriação de juros sobre créditos inadimplentes e à menor receita com captação diante da queda dos juros. A margem financeira com o mercado também piorou na comparação sequencial, com as perdas se ampliando para R$895 milhões, ante R$718 milhões no 2T (vs. -R$738 milhões em nosso modelo). Isso refletiu dias úteis adicionais e uma menor receita de de títulos atrelados à inflação, parcialmente compensadas por um melhor desempenho em market making. No total, a margem financeira atingiu R$15,1 bilhões, queda de 2,3% t/t e de 1,5% a/a, e 3% abaixo da nossa projeção.

Receitas de serviços levemente abaixo das nossas expectativas, com mercado de capitais ainda fraco

As receitas de serviços atingiram R$5,4 bilhões, alta de 1,6% t/t, mas queda de 2,4% a/a, 1% abaixo da nossa estimativa. Cartões seguiram sólidos, com as receitas crescendo 3,5% t/t e 8,1% a/a, sustentadas por maior faturamento, maior gasto médio e um mix melhor, voltado a clientes de maior renda. As receitas de seguros cresceram fortes 11,8% t/t e 5,6% a/a, ajudadas por uma concentração sazonal de renovações de seguros de proteção de cartões, enquanto as taxas de gestão de recursos subiram 3,1% t/t e 24% a/a. As tarifas de operações de crédito também cresceram 10,6% t/t, beneficiadas por maiores receitas com garantias. O principal ponto negativo seguiu sendo o mercado de capitais, com as receitas de corretagem e alocação títulos caindo 44% t/t e 47% a/a, para apenas R$228 milhões, em meio a uma atividade mais fraca. As receitas de conta corrente também recuaram 4% t/t e 11% a/a, já que o Santander continuou a oferecer mais isenções de tarifas como parte de sua estratégia de aprofundar o relacionamento como banco principal dos clientes.

Inadimplência inicial melhorou, mas a inadimplência acima de 90 dias continuou subindo

O resultado gerencial líquido de perdas com crédito atingiu R$7,46 bilhões, queda de 2,5% t/t, mas alta de 13% a/a e 2,5% acima da nossa estimativa. As recuperações cresceram 24% t/t, para R$752 milhões, em parte devido à venda de uma carteira de Grandes Empresas previamente negativa. A gestão indicou que provisões específicas do atacado, recuperações associadas à venda da carteira baixada para prejuízo e reversões de provisões relacionadas à venda da carteira de Consumer

Finance representaram, em conjunto, ~R$500 milhões no trimestre. A formação de inadimplência atingiu R$7,2 bilhões, alta de 2,6% t/t e de 4,2% a/a, enquanto a formação como percentual da carteira permaneceu praticamente estável, em 1,01%. A carteira renegociada recuou 2,3% t/t, para R$46,7 bilhões, enquanto seu índice de cobertura melhorou levemente, para 43,7%, ante 43,3%. O índice de inadimplência de 15 a 90 dias recuou cerca de 15bps t/t, para 3,18%, com melhora em todos os segmentos, em particular nas PMEs. No entanto, o índice de inadimplência acima de 90 dias subiu 13bps t/t, para 3,42%, e ficou cerca de 60bps acima do nível de um ano antes. A deterioração se concentrou em Pessoa Física, onde o índice acima de 90 dias subiu ~40bps t/t e 130bps a/a, para 5,5%, refletindo a pressão contínua sobre os clientes de menor renda e o agronegócio. As PMEs melhoraram na comparação sequencial, com o índice acima de 90 dias recuando cerca de 30bps t/t, para 5,0%. A cobertura do estágio 3 subiu para 65,5%, alta de 50bps t/t, embora tenha permanecido 80bps abaixo do nível de um ano antes.

Controle de custos sólido; CET1 recua 30bps e agora está abaixo de 11%

As despesas gerais reportadas totalizaram R$6,4 bilhões, queda de 3,0% t/t e de 0,6% a/a. As despesas com pessoal recuaram 3,9% t/t e 4,2% a/a, apesar do impacto do acordo coletivo anual, enquanto as despesas administrativas excluindo depreciação e amortização recuaram 3,3% t/t. O quadro de funcionários diminuiu em mais 1,5 mil pessoas no trimestre e em quase 6,0 mil nos últimos doze meses, para 45,8 mil, enquanto as agências e pontos de atendimento diminuíram em 35 t/t e 235 a/a. Como resultado, o índice de eficiência melhorou 40bps t/t, para 38,8%, embora tenha permanecido 130bps pior do que um ano antes devido à base de receitas mais fraca. O lucro operacional atingiu R$10,0 bilhões, 9% abaixo da nossa estimativa, queda de 1% t/t e de 7% a/a. O patrimônio líquido contábil cresceu 1,0% t/t, para R$99,2 bilhões (+5,4% a/a), apesar de mais uma distribuição de R$2,0 bilhões em juros sobre capital próprio durante o trimestre. No entanto, os índices de capital recuaram, com o CET1 caindo 30bps t/t e 80bps a/a, para 10,9%, principalmente porque os ativos ponderados pelo risco cresceram 2,2% na comparação sequencial.

Oferta voluntária de troca agora mais protegida contra a queda do mercado; fundamentos seguem desafiadores

Que diferença uma semana pode fazer. Até a semana passada, ouvíamos de vários investidores que não pretendiam aderir à oferta de troca de ações da Santander Espanha. A lógica era relativamente simples: o cenário doméstico parecia estar melhorando significativamente, enquanto o Santander Brasil negociava com desconto em relação ao seu par listado mais próxima, o Bradesco. A reprecificação pós-eleição mudou esse cálculo muito rapidamente. Na semana encerrada em 27 de outubro, as ações da Santander Brasil (SANB11) caíram aproximadamente 7%, enquanto as do Bradesco (BBDC4) recuaram cerca de 24%. A relação de troca proposta vinculou a dinâmica de negociação da Santander Brasil à de sua controladora espanhola. Pelo preço de fechamento de ontem, o Santander Brasil negocia a ~1x P/VPA mais recente, ante ~0,9x do Bradesco. Em nossa visão, isso aumenta a probabilidade de que os acionistas atuais optem por participar da oferta de troca. Do ponto de vista dos fundamentos, no entanto, seguimos cautelosos. O Santander está entrando em um ambiente macro mais difícil com ROE abaixo de 12%, momentum fraco de receitas, custo de crédito elevado e índices de capital mais baixos. lucros ainda mais desafiadoresempo e os riscos de baixa para o crescimento econômico tornam o caminho para a recuperação dos

lucros ainda mais desafiador. Gilson Finkelsztain ainda está no início de sua gestão como CEO, mas o ponto de partida é claramente difícil, e ele terá muito trabalho pela frente.

Tabela 1: Revisão dos resultados do 3T26

Santander Brasil	3Q26A	3Q26E	3QA/3QE%	2Q26	3Q25	QoQ %	YoY %
Net Profit (BRGAAP)	**2,833**	**3,281**	**-13.7%**	**2,667**	**3,944**	**6.2%**	**-28.2%**
Adj Net Profit BRGAAP (pre-extraordinary)	**2,885**	**3,354**	**-14.0%**	**3,014**	**4,009**	**-4.3%**	**-28.0%**
Summary Income Statement:							
Net Interest Income	15,115	15,533	-2.7%	15,477	15,342	-2.3%	-1.5%
Fee Income	5,417	5,494	-1.4%	5,334	5,552	1.6%	-2.4%
Other Income	(2,617)	(2,452)	6.7%	(3,194)	(2,266)	-18.1%	15.5%
Total Revenues	**17,915**	**18,575**	**-3.6%**	**17,617**	**18,628**	**1.7%**	**-3.8%**
Personnel Expenses	(2,879)	(3,023)	-4.8%	(2,995)	(3,005)	-3.9%	-4.2%
Other Admin. Expenses	(5,025)	(4,558)	10.2%	(4,498)	(4,901)	11.7%	2.5%
Total Adm. Expenses	**(7,903)**	**(7,581)**	**4.2%**	**(7,493)**	**(7,905)**	**5.5%**	**0.0%**
Operating Profit	**10,012**	**10,994**	**-8.9%**	**10,123**	**10,723**	**-1.1%**	**-6.6%**
Provisions for Loan Losses	(7,460)	(7,275)	2.5%	(7,654)	(6,595)	-2.5%	13.1%
Non-operating Results	85	20		12	97	630.0%	-12.2%
Pretax Profit	**2,637**	**3,739**	**-29.5%**	**2,481**	**4,225**	**6.3%**	**-37.6%**
Extraordinary Result	0	0		(291)	0		
Corporate Taxes	305	(359)	-184.8%	584	(190)	-47.8%	-260.3%
Tax Rate	-11.6%	9.6%		-23.5%	4.5%		
Summary Balance Sheet:							
Total Assets	1,312,193	1,302,026	0.8%	1,285,987	1,253,877	2.0%	4.7%
Gross Loans	642,625	650,582	-1.2%	642,790	618,976	0.0%	3.8%
Net Loans	598,607	606,291	-1.3%	598,822	576,173	0.0%	3.9%
Deposits	512,558	509,022	0.7%	504,489	491,640	1.6%	4.3%
Shareholders' Equity	99,219	100,179	-1.0%	98,210	94,171	1.0%	5.4%
Profitability:			**in bps**			**in bps**	
NIM	5.1%	5.2%	-16.4	5.2%	5.4%	-18.1	-34.6
ROE	11.5%	13.2%	-175.2	10.9%	16.9%	57.8	-542.8
Adj ROE on Adj Book (ex Goodwill, ex tax benefit)	**11.6%**	**13.4%**	**-179.9**	**12.2%**	**17.1%**	**-62.0**	**-546.5**
Adj ROE on Adj Book (ex Goodwill)	11.7%	13.5%	-183.6	12.3%	17.2%	-62.8	-549.5
Asset Quality:							
PDL Ratio (>90 days)	3.4%	3.5%	-10.0	3.3%	3.4%	10.0	0.0
PDL Coverage (above 90 days)	201%	195%	695.0	207%	203%	-581.5	-192.7
Provisions/Avg. Loans	4.6%	4.5%	14.3	4.8%	4.3%	-14.9	34.6
Write-offs/Avg. Loans	3.8%	4.3%	-54.3	4.4%	3.2%	-63.1	58.0
Leverage:							
Net Loans / Assets	45.6%	46.6%	-94.6	46.6%	46.0%	-94.6	-33.2
Net Loans / Deposits	116.8%	119.1%	-232.1	118.7%	117.2%	-191.1	-40.6
Tier 1	11.9%	12.3%	-42.4	12.2%	12.8%	-32.4	-91.0
Capital Ratio	15.1%	15.4%	-25.7	15.3%	15.2%	-19.5	-6.7

Fonte: BTG Pactual, relatórios da empresa.

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