Alimentos & Bebidas

BTG Pactual Equity Research
Nota Setorial

6 de outubro de 2026

Eleições, juros e o real

Analistas

Thiago Duarte
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Guilherme Guttilla
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Carrenho
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Não existe uma única tese ligada ao Brasil em nossa cobertura; faremos o possível para orientar

Com o primeiro turno encerrado, a pergunta natural, e aquela que tem orientado a maior parte de nossas discussões com investidores, é onde buscar beta doméstico. Os setores de Alimentos & Bebidas e Agronegócio não são a resposta mais óbvia. Muitas das companhias que cobrimos são listadas no Brasil, mas uma parcela relevante de suas DREs está vinculada ao dólar, às commodities globais ou a ambos. Mesmo entre as empresas domésticas de bens de consumo básicos, o desempenho das ações tende a ser muito menos acentuado do que entre as empresas de consumo discricionário. Portanto, um real mais valorizado e juros locais menores podem beneficiar algumas empresas, prejudicar outras e, em muitos casos, importar menos do que as manchetes sugerem. Foi isso que buscamos mapear neste relatório. Analisamos nossa cobertura sob três perspectivas: como as variações cambiais afetam o fluxo de caixa; como uma variação de 100 pontos-base no CDI impacta o lucro líquido, com base na exposição de cada companhia à dívida pós-fixada; e quanto uma redução de 100 pontos-base no custo de capital próprio alteraria nossos preços-alvo, refletindo menor aversão ao risco nas ações. Os resultados variam consideravelmente entre as empresas. Em outras palavras, não existe uma única tese ligada ao Brasil em nossa cobertura. No câmbio, todas as empresas de proteínas reagem negativamente a um real mais valorizado, com a Minerva apresentando a maior sensibilidade como percentual do valor de mercado. A M. Dias Branco está no lado oposto, beneficiando-se de uma moeda mais valorizada devido à sua exposição líquida aos custos denominados em dólares. No Agronegócio, a SLC Agrícola apresenta a maior sensibilidade cambial. Nos juros, as maiores beneficiárias deverão ser as companhias que combinam maior alavancagem com maior exposição à dívida vinculada ao CDI, com destaque para Minerva e Camil. Por fim, em valuation, as empresas de maior duração deverão ser as principais beneficiárias de um custo de capital próprio menor. Destacamos particularmente as produtoras agrícolas, pois os preços deprimidos das commodities fazem com que uma parcela maior de seu valor esteja concentrada em períodos mais distantes, quando nossas estimativas pressupõem a normalização dos preços em direção aos níveis de meio de ciclo.

Guia para as eleições

Parte do resultado das eleições presidenciais já está incorporada aos preços, e algumas das empresas de nossa cobertura já apresentaram reações expressivas. A questão relevante daqui para frente é onde ainda podemos encontrar potencial significativo de valorização diante de um cenário doméstico mais construtivo. Enxergamos as ideias abaixo como as formas mais atrativas de se posicionar para um ambiente mais otimista para as ações brasileiras daqui para frente.

Proteínas provavelmente oferecem a tese relativa mais clara

Juros menores deverão beneficiar desproporcionalmente as empresas mais alavancadas, colocando Minerva e MBRF entre as companhias mais

expostas. A JBS também permaneceria no lado positivo dessa tese, considerando seu valuation mais atrativo, embora seu mix global de lucro líquido naturalmente dilua sua sensibilidade ao Brasil. No extremo oposto está a Tyson, cujo lucro líquido praticamente não possui exposição direta aos juros, ao câmbio ou aos preços dos ativos domésticos brasileiros. Portanto, um cenário mais construtivo para o Brasil justificaria uma preferência por JBS, MBRF e Minerva em relação à Tyson.

Bens de consumo básicos apresentam um cenário mais misto

Ambev e M. Dias Branco possuem posição líquida de caixa, limitando o benefício direto de juros menores sobre o lucro líquido. Ambas ainda deverão participar de uma reprecificação mais ampla do mercado por meio de um custo de capital próprio menor, enquanto a M. Dias Branco também se beneficia de um real mais valorizado devido à sua exposição líquida aos custos de insumos denominados em dólares. Ainda assim, nenhuma das duas parece ser uma forma particularmente direta de expressar uma visão macroeconômica doméstica otimista. A Camil é diferente. Seu balanço patrimonial mais alavancado proporciona maior sensibilidade à queda dos juros, tornando-a, em nossa visão, a empresa mais natural de bens de consumo básicos em nossa cobertura para capturar essa tese.

Agronegócio é mais complexo

A maioria das companhias do setor comercializa, em última instância, produtos precificados com base nas curvas globais de commodities e no dólar. Portanto, um real mais valorizado pode compensar parte dos benefícios provenientes de juros domésticos menores e de um custo de capital próprio mais baixo, tornando o impacto líquido consideravelmente menos evidente.

Ações de açúcar e etanol, entretanto, oferecem uma tese indireta interessante

A sensibilidade dessas empresas às eleições poderá estar menos relacionada aos juros ou ao câmbio e mais à política de preços dos combustíveis. Uma política de preços da Petrobras mais orientada ao mercado, com os preços internacionais do petróleo sendo transmitidos de forma mais consistente aos preços domésticos da gasolina, melhoraria a referência de preços para o etanol. Essa não é uma tese eleitoral de primeira ordem, mas, sob uma combinação adequada de políticas, poderá se tornar um catalisador relevante para o setor. Atualmente, o preço da gasolina no Brasil está aproximadamente 40% abaixo da paridade de importação. Dentro de nossa cobertura, favoreceríamos a São Martinho em razão de sua maior liquidez.

Há também uma companhia que dificilmente aparecerá de maneira adequada em qualquer uma de nossas tabelas de sensibilidade: a Cosan. Como uma holding alavancada, concentrada na monetização de ativos e na simplificação de sua estrutura de capital, a Cosan está particularmente exposta à saúde dos mercados de capitais brasileiros. Um mercado acionário mais forte, juros menores e prêmios de risco mais estreitos deverão facilitar as vendas de ativos, sustentar valuations melhores e ampliar o conjunto de alternativas estratégicas disponíveis para a companhia. Dito isso, após uma alta superior a 20% desde o primeiro turno das eleições, parte dessa opcionalidade já está sendo incorporada aos preços, com o desconto de holding recuando para 10%, conforme a Tabela 6. Daqui para frente, o potencial adicional de valorização deverá depender cada vez mais da efetiva venda de ativos, cujo momento é difícil

de prever, mas cuja execução é claramente mais fácil em um cenário de mercado mais construtivo.

Uma análise completa de sensibilidade envolve os impactos sobre EBITDA, alavancagem líquida, múltiplos e geração de fluxo de caixa em nossa cobertura de Alimentos & Bebidas e Agronegócio

Realizamos uma análise simples do impacto das mudanças no câmbio brasileiro sobre os fluxos de caixa das companhias brasileiras de nossa cobertura, mantendo todas as demais variáveis constantes. Embora reconheçamos que existem diferentes formas de avaliar o impacto das variações cambiais sobre companhias com exposição operacional ou patrimonial a moedas estrangeiras, acreditamos que essa seja a melhor abordagem, pois consideramos os impactos de caixa sobre receita, custos e dívida, assumindo que o real seja a única variável da análise e que as taxas médias de câmbio no médio prazo e no final do período convirjam.

Também consideramos o impacto final sobre o fluxo de caixa antes dos impostos como percentual do valor de mercado atual, o que sinaliza, em última instância, quanto os investidores que compram as ações aos preços atuais estão potencialmente expostos a um novo cenário cambial sob a perspectiva do fluxo de caixa para o acionista. Nosso cenário-base pressupõe câmbio de R$ 5,25 por dólar em 2027, em linha com os níveis anteriores às eleições. Destacamos que os impactos poderão estar superestimados, pois realizamos uma análise ceteris paribus na qual apenas o real varia. No mundo real, sabemos que os preços das commodities, como grãos, carne bovina, aves e petróleo, além de outras moedas, também tendem a subir quando o dólar se valoriza em relação ao real e às moedas dos países para os quais o Brasil exporta. Normalmente, isso mitiga parcialmente o impacto isolado da variação cambial.

Tabela 1: Análise de sensibilidade do impacto das variações cambiais em proteínas

Minerva								BRLmn							
FX	Revenues upside	Op. costs downside	EBITDA 27'	USD-denominated debt impact	USD-denominated cash impact	EV	EV/EBITDA 27	Net Debt increase	Additional interest expense	Additional EBITDA	Pre-tax Net FCF generation	% of Mkt Cap	Share price	# Shares	Net debt 27
4.75	(4,582)	4,007	4,563	(1,198)	(683)	22,208	4.9	(515)	(39)	(575)	(536)	**-10.9%**			
5.00	(2,291)	2,004	4,850	(599)	(341)	22,465	4.6	(257)	(19)	(287)	(268)	**-5.5%**			
5.25	0	0	5,137	0	0	22,723	4.4						4.2	1,169	17,826
5.50	2,291	(2,004)	5,425	599	341	22,980	4.2	257	19	287	268	**5.5%**			
5.75	4,582	(4,007)	5,712	1,198	683	23,238	4.1	515	39	575	536	**10.9%**			
MBRF*								**BRLmn**							
FX	Revenues upside	Op. costs downside	EBITDA 27'	USD-denominated debt impact	USD-denominated cash impact	EV	EV/EBITDA 27	Net Debt increase	Additional interest expense	Additional EBITDA	Pre-tax Net FCF generation	% of Mkt Cap	Share price	# Shares	Net debt 27
4.75	(10,564)	10,018	11,615	(3,301)	(1,302)	46,354	4.0	(1,999)	(120)	(545)	(425)	**-1.7%**			
5.00	(5,282)	5,009	11,888	(1,650)	(651)	47,354	4.0	(999)	(60)	(273)	(213)	**-0.9%**			
5.25	0	0	12,161	0	0	48,353	4.0						17.8	1,372	23,933
5.50	5,282	(5,009)	12,433	1,650	651	49,353	4.0	999	60	273	213	**0.9%**			
5.75	10,564	(10,018)	12,706	3,301	1,302	50,352	4.0	1,999	120	545	425	**1.7%**			
JBS**								**BRLmn**							
FX	Revenues upside	Op. costs downside	EBITDA 27'	USD-denominated debt impact	USD-denominated cash impact	EV	EV/EBITDA 27	Net Debt increase	Additional interest expense	Additional EBITDA	Pre-tax Net FCF generation	% of Mkt Cap	Share price	# Shares	Net debt 27
4.75	(40,946)	36,779	28,536	(10,212)	(789)	160,103	5.6	(9,423)	(518)	(4,167)	(3,649)	**-5.7%**			
5.00	(20,473)	18,390	30,620	(5,106)	(395)	164,814	5.4	(4,712)	(259)	(2,084)	(1,824)	**-2.9%**			
5.25	0	0	32,703	0	0	169,526	5.2						59.7	1,071	105,595
5.50	20,473	(18,390)	34,787	5,106	395	174,238	5.0	4,712	259	2,084	1,824	**2.9%**			
5.75	40,946	(36,779)	36,870	10,212	789	178,949	4.9	9,423	518	4,167	3,649	**5.7%**			

Fonte: Companhias e estimativas do BTG Pactual. Nota: MBRF exclui a participação dos minoritários da National Beef; JBS exclui a participação dos minoritários da Pilgrim's Pride.

Tabela 2: Análise de sensibilidade do impacto das variações cambiais em bens de consumo básicos

M. Dias Branco — BRLmn

FX	Revenues upside	Op. costs downside	EBITDA 27'	USD-denominated debt impact	USD-denominated cash impact	EV	EV/EBITDA 27	Net Debt increase	Additional interest expense	Additional EBITDA	Pre-tax Net FCF generation	% of Mkt Cap	Share price	# Shares	Net debt 27
4.75	(18)	462	1,717	(1)	0	5,663	3.3	(1)	(0)	444	445	7.2%			
5.00	(9)	231	1,495	(1)	0	5,664	3.8	(1)	(0)	222	222	3.6%			
5.25	0	0	1,273	0	0	5,664	4.5						18.4	335	(507)
5.50	9	(231)	1,051	1	0	5,665	5.4	1	0	(222)	(222)	-3.6%			
5.75	18	(462)	828	1	0	5,666	6.8	1	0	(444)	(445)	-7.2%			

Ambev — BRLmn

FX	Revenues upside	Op. costs downside	EBITDA 27'	USD-denominated debt impact	USD-denominated cash impact	EV	EV/EBITDA 27	Net Debt increase	Additional interest expense	Additional EBITDA	Pre-tax Net FCF generation	% of Mkt Cap	Share price	# Shares	Net debt 27
4.75	(3,840)	4,100	32,742	(80)	(80)	239,750	7.3	0	0	260	260	0.1%			
5.00	(1,920)	2,050	32,612	(40)	(40)	239,750	7.4	0	0	130	130	0.1%			
5.25	0	0	32,482	0	0	239,750	7.4						16.5	15,453	(15,221)
5.50	1,920	(2,050)	32,352	40	40	239,750	7.4	0	0	(130)	(130)	-0.1%			
5.75	3,840	(4,100)	32,222	80	80	239,750	7.4	0	0	(260)	(260)	-0.1%			

Fonte: Companhias e estimativas do BTG Pactual.

Tabela 3: Análise de sensibilidade do impacto das variações cambiais no Agronegócio

São Martinho — BRLmn

FX	Revenues upside	Op. costs downside	EBITDA FY28	USD-denominated debt impact	USD-denominated cash impact	EV	EV/EBITDA FY28	Net Debt increase	Additional interest expense	Additional EBITDA	Net FCF generation	% of Mkt Cap	Share price	# Shares	Net debt FY28
4.75	(288)	192	4,032	(7)	(5)	13,905	3.4	(1)	(0)	(96)	(96)	-1.5%			
5.00	(144)	96	4,080	(3)	(3)	13,906	3.4	(1)	(0)	(48)	(48)	-0.7%			
5.25	0	0	4,128	0	0	13,906	3.4						19.9	323	7,483
5.50	144	(96)	4,176	3	3	13,907	3.3	1	0	48	48	0.7%			
5.75	288	(192)	4,224	7	5	13,908	3.3	1	0	96	96	1.5%			

Jalles Machado — BRLmn

FX	Revenues upside	Op. costs downside	EBITDA FY28	USD-denominated debt impact	USD-denominated cash impact	EV	EV/EBITDA FY28	Net Debt increase	Additional interest expense	Additional EBITDA	Net FCF generation	% of Mkt Cap	Share price	# Shares	Net debt FY28
4.75	(70)	69	1,428	(3)	(2)	3,511	2.5	(2)	(0)	(1)	(1)	-0.2%			
5.00	(35)	34	1,428	(2)	(1)	3,512	2.5	(1)	(0)	(1)	(1)	-0.1%			
5.25	0	0	1,429	0	0	3,512	2.5						2.5	302	2,774
5.50	35	(34)	1,430	2	1	3,513	2.5	1	0	1	1	0.1%			
5.75	70	(69)	1,430	3	2	3,514	2.5	2	0	1	1	0.2%			

SLC Agricola — BRLmn

FX	Revenues upside	Op. costs downside	EBITDA 27'	USD-denominated debt impact	USD-denominated cash impact	EV	EV/EBITDA 27	Net Debt increase	Additional interest expense	Additional EBITDA	Pre-tax Net FCF generation	% of Mkt Cap	Share price	# Shares	Net debt 27
4.75	(1,064)	498	2,669	(8)	(2)	18,125	6.8	(6)	(0)	(565)	(565)	-6.7%			
5.00	(532)	249	2,951	(4)	(1)	18,128	6.1	(3)	(0)	(283)	(283)	-3.3%			
5.25	0	0	3,234	0	0	18,131	5.6						17.0	496	9,694
5.50	532	(249)	3,517	4	1	18,134	5.2	3	0	283	283	3.3%			
5.75	1,064	(498)	3,799	8	2	18,137	4.8	6	0	565	565	6.7%			

BrasilAgro — BRLmn

FX	Revenues upside	Op. costs downside	EBITDA FY28	USD-denominated debt impact	USD-denominated cash impact	EV	EV/EBITDA FY28	Net Debt increase	Additional interest expense	Additional EBITDA	Net FCF generation	% of Mkt Cap	Share price	# Shares	Net debt FY28
4.75	(89)	49	489	(8)	0	2,668	5.5	(8)	(0)	(40)	(39)	-2.2%			
5.00	(44)	24	509	(4)	0	2,672	5.2	(4)	(0)	(20)	(20)	-1.1%			
5.25	0	0	529	0	0	2,676	5.1						18.0	100	883
5.50	44	(24)	549	4	0	2,680	4.9	4	0	20	20	1.1%			
5.75	89	(49)	569	8	0	2,684	4.7	8	0	40	39	2.2%			

Adecoagro (in US$mn) — USDmn

FX	Revenues upside	Op. costs downside	EBITDA 27'	USD-denominated debt impact	USD-denominated cash impact	EV	EV/EBITDA 27	Net Debt increase	Additional interest expense	Additional EBITDA	Pre-tax Net FCF generation	% of Mkt Cap	Share price	# Shares	Net debt 27
4.75	32	(53)	677	0	0	3,148	4.6	0	0	(21)	(21)	-1.5%			
5.00	15	(25)	688	0	0	3,148	4.6	0	0	(10)	(10)	-0.7%			
5.25	0	0	698	0	0	3,148	4.5						10.0	141	1,740
5.50	(14)	23	707	0	0	3,148	4.5	0	0	9	9	0.6%			
5.75	(26)	43	715	0	0	3,148	4.4	0	0	17	17	1.2%			

Fonte: Companhias e estimativas do BTG Pactual.

Análise do impacto de uma redução de 100 pontos-base nos juros sobre os resultados financeiros e o lucro líquido das companhias

Tabela 4: As maiores beneficiárias deverão ser as companhias que combinam maior alavancagem com maior exposição à dívida vinculada ao CDI, com destaque para Minerva, MBRF, Cosan e Camil

Company	Net Debt/EBITDA	Total Debt (R$ mn)	%CDI	Cash Exposed to CDI	Net Debt Exposed to CDI	-100 bps	Net Income 27E	% Net Income	% Market Cap
JBS	3.5x	126,541	5%	7,185	-1,196	-12	7,296	0%	0.0%
MBRF	3.9x	74,876	38%	9,016	19,181	192	-634	-20%	0.5%
Minerva	3.0x	29,903	60%	7,765	10,190	102	297	23%	1.4%
M. Dias Branco	-0.3x	1,776	59%	2,060	-1,004	-10	698	-1%	-0.1%
Camil	5.5x	5,947	59%	1,091	2,396	24	257	6%	0.7%
Food Industry									
AmBev	-0.6x	2,949	9%	16,611	-16,349	-163	17,254	-1%	0.0%
Beverages Industry									
Adecoagro	3.8x	2,335	10%	331	-107	-1	109	-1%	0.0%
Cosan*	n.a	19,499	64%	7,268	5,197	52	189	18%	0.2%
São Martinho	1.8x	11,858	56%	4,796	1,836	18	802	2%	0.2%
Jalles Machado	2.2x	4,683	9%	1,606	-1,185	-12	122	-6%	-1.3%
S&E Industry									
BrasilAgro	8.5x	1,432	5%	185	-112	-1	127	-1%	0.0%
SLC Agrícola	4.2x	11,067	68%	907	6,603	66	763	6%	0.5%
Farm Industry									
3Tentos	3.5x	5,171	32%	1,309	324	3	976	0%	0.0%
Boa Safra	4.3x	1,986	82%	1,222	403	4	75	4%	0.2%
Agri Enablers									

*For Cosan, we are comparing to the holding cashflow: net dividends received - financial results - holding expenses

Fonte: Companhias e estimativas do BTG Pactual. Nota: para a Cosan, a comparação considera o fluxo de caixa da holding, calculado como dividendos líquidos recebidos menos resultado financeiro e despesas da holding.

Análise do impacto de uma redução de 100 pontos-base no custo de capital próprio sobre os preços-alvo das companhias

Tabela 5: Empresas de maior duração deverão ser as principais beneficiárias de um custo de capital próprio menor; destacamos especialmente as produtoras agrícolas

Food Industry	Target Price Variation (%)
JBS	18.2%
MBRF	16.7%
Minerva	16.7%
M. Dias Branco	14.3%
Camil	12.5%
Beverages Industry	
AmBev	14.3%
S&E Industry	
Adecoagro	23.1%
São Martinho	28.6%
Jalles Machado	50.0%
Farm Industry	
BrasilAgro	33.3%
SLC Agrícola	30.4%
Agri Enablers	
3Tentos	16.7%
Boa Safra	48.6%

Fonte: Estimativas do BTG Pactual.

Tabela 6: Após a alta recente, estimamos o desconto de holding da Cosan em 10%

CSAN HoldCo Discount Calculation	Value, R$MM	WI	Weighted, R$MM	Per CSAN3 share (R$)
Rumo @ market	34,223	30%	**10,267**	**2.6**
Compass @ market	18,826	77%	**14,543**	**3.7**
Moove @ BTGe NAV	8,773	70%	**6,141**	**1.6**
Radar @ BTGe NAV	12,070	30%	**3,658**	**0.9**
Cash yet to receive from sold assets (Radar Land and São Luis Port)	886	100%	**886**	**0.2**
NPV of corporate expenses	(612)	100%	**(612)**	**(0.2)**
Holding 2Q26 net debt	(12,231)	100%	**(12,231)**	**(3.1)**
CSAN3 SOTP @ market			**22,652**	**5.7**
CSAN3 @ market			**20,313**	**5.2**
Market discount (%)			*-10%*	*-10%*
Market discount (R$mn)			*-2,338*	*-0.6*
Market Upside (%)			*12%*	*12%*

Fonte: Cosan e estimativas do 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