Banco do Brasil

BTG Pactual Equity Research
Financeiro

12 de Novembro de 2026

Resultados do 3T26

Resultado bem abaixo do esperado, risco moral e reduções do guidance e dos dividendos

O Banco do Brasil reportou um 3T26 muito fraco, consideravelmente abaixo do que havíamos sinalizado em nosso relatório de prévia, que já apontava um resultado bem abaixo do consenso. Vínhamos sinalizando os grandes desafios enfrentados pela MP 1.376 e pelo, acompanhando a piora do comportamento de pagamento e o lento avanço das renegociações de dívidas rurais. O risco moral foi o tema central do webcast com o CFO Geovanne Tobias, que atribuiu parte da deterioração à má-fé de certos produtores médios e grandes que não querem pagar seus empréstimos, apesar das condições favoráveis de renegociação oferecidas. Ele foi enfático ao dizer que esses tomadores não farão mais negócios com o Banco do Brasil e que a carteira de agronegócio precisará encolher de forma significativa. A pontualidade de pagamentos piorou ainda mais em outubro, aumentando a incerteza sobre as perspectivas de recuperação. A discussão também evidenciou a posição de capital mais apertada do banco, dada a incerteza sobre o ritmo de recuperação dos lucros, enquanto o aumento dos créditos tributários (DTAs) e os próximos desafios regulatórios aumentam ainda mais a pressão. Isso levou a uma grande redução do guidance de 2026, sugerindo que o 4T não deve ser muito diferente do 3T, além de dividendos menores à frente, com a possibilidade de as distribuições de 2027 serem suspensas se as condições não melhorarem.

Valuation	12/2024	12/2025	12/2026E	12/2027E	12/2028E
ROE %	21,4	11,1	8,9	11,0	13,0
P/VPA	0,7	0,7	0,5	0,5	0,4
P/L	3,7	6,1	5,7	4,4	3,5
Dividend Yield Líquido %	11,0	4,1	4,5	6,2	8,1
Financeiro (R$ milhões)	**12/2024**	**12/2025**	**12/2026E**	**12/2027E**	**12/2028E**
Receita	166.828	166.284	178.071	180.600	187.056
Lucro Antes de Impostos	49.210	22.003	19.243	27.652	37.160
Lucro Líquido	37.896	20.685	16.913	21.840	27.806
LPA (R$)	6,61	3,61	2,95	3,81	4,85
DPA líquido (R$)	2,65	0,90	0,76	1,05	1,37
VPA (R$)	32,38	32,79	33,27	35,71	38,90

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 11 de novembro de 2026.

Rating
NEUTRO

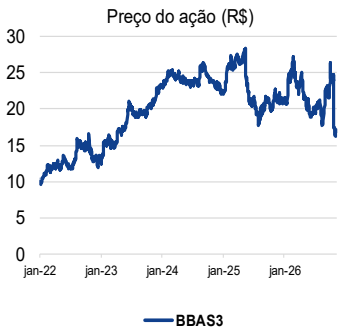
Sumário	
Ticker	BBAS3
Preço Alvo (R$)	18,0
Preço (R$)	17,0
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R$ mn)	96.425
Vol. Méd. 12M (R$ mn)	676,79
Atualização Preço-alvo	30/10/26

Valuation:

	2026E	2027E
P/L	5,7x	4,4x
P/VPA	0,5x	0,5x

Performance:

Novembro (%)	2,6%
LTM (%)	-25,9%



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.

Lucro antes de impostos negativo, guidance de lucro de 2026 e payout menores

O lucro líquido ajustado atingiu R$1,27 bilhão (-68% t/t; -66% a/a; ROE de 2,8%), ~60% abaixo do consenso e abaixo do cenário de cerca de R$2 bilhões discutido em nossa última prévia. O lucro antes de impostos ficou negativo em R$1,0 bilhão, ante R$4,6 bilhões positivos no 2T, com um benefício fiscal de R$3,1 bilhões mantendo o lucro líquido positivo. A receita ficou 7% abaixo da nossa estimativa e as provisões superaram a nossa projeção em 20%, mais que compensando as despesas administrativas, que ficaram 5% melhores que o esperado. O Banco do Brasil também reduziu seu guidance de lucro ajustado de 2026 para R$9-11 bilhões, com o ponto médio de R$10 bilhões cerca de 38% abaixo do consenso indicativo pré-resultado de ~R$16 bilhões. Isso implica um lucro de R$392 milhões a R$2,4 bilhões no 4T, ou R$1,4 bilhão no ponto médio, equivalente a uma recuperação sequencial modesta de 10%. Com o CET1 caindo 47bps t/t, para 10,8%, o banco reduziu o payout de 2026 para 25%, ante 30%, suspendeu as distribuições antecipadas remanescentes programadas para o ano e anunciou que não fará distribuições intermediárias em 2027. A gestão também destacou que o custo do crédito absorveu cerca de 81% da margem financeira gerencial no 3T.

A formação de inadimplência no agro sobe; a pontualidade de outubro aponta para mais pressão

O custo do crédito gerencial atingiu R$21,2 bilhões (+15% t/t; +18% a/a), enquanto as provisões brutas totalizaram R$23 bilhões (+13% t/t; +28% a/a), 20% acima da nossa estimativa. O índice de inadimplência acima de 90 dias subiu 47bps t/t, para 6,08%, enquanto a cobertura caiu quase 11 p.p., para 137,8%. A formação de nova inadimplência aumentou 29% t/t, para R$28,0 bilhões, coberta por apenas 79% das provisões brutas para perdas esperadas, ante 87% no 2T. O agronegócio foi o principal catalisador: a formação saltou para R$14,7 bilhões, ante R$5,7 bilhões, superando o aumento de 46% nas provisões do segmento e reduzindo a cobertura da formação para 82,5%, ante 145,9%. Com isso, o índice de inadimplência acima de 90 dias do agro subiu 65bps, para 6,92%. A gestão informou que a pontualidade de pagamentos piorou de cerca de 80% até agosto para 76% em setembro e 66% em outubro, citando também 58% para as safras mais antigas. O CFO atribuiu parte da deterioração ao risco moral entre produtores médios e grandes específicos, em especial de soja, pecuária e milho. Importante, a gestão alertou que o grande volume de vencimentos de julho alimentará a inadimplência acima de 90 dias no 4T, mantendo as provisões pressionadas. Os empréstimos mais novos, originados desde julho de 2025, tiveram desempenho melhor, com pontualidade média de 91%, ante 76% das safras mais antigas, mas mesmo essas safras mostraram tendência de piora.

Crédito a pessoas físicas e a PMEs aumenta a pressão sobre a qualidade dos ativos

O índice de inadimplência de pessoas físicas subiu 73bps t/t, para 9,14%, com a inadimplência de cartão de crédito atingindo 16,35%. A formação de nova inadimplência caiu para R$9,3 bilhões, ante R$11,8 bilhões, com as provisões brutas cobrindo 66% da formação. A gestão associou parte da fraqueza ao contágio de tomadores do agro em suas linhas de crédito pessoais e a problemas operacionais no consignado privado: quando os tomadores trocavam de emprego, os descontos em folha não eram retomados automaticamente com o novo empregador, gerando

inadimplência mesmo entre clientes que continuavam empregados. O CFO disse que esses problemas estavam sendo tratados e que os reforços de provisão necessários já haviam sido feitos, ao mesmo tempo em que descreveu uma formação de inadimplência de pessoas físicas de cerca de R$9 bilhões como o nível normalizado atual, que o banco ainda precisa reduzir. O índice de inadimplência de pessoas jurídicas subiu 26bps, para 3,44%, embora a cobertura da formação tenha melhorado para 103,4%. Dentro dessa carteira, a inadimplência de PMEs se manteve elevada, em 9,46%, apesar de uma tendência recente mais estável, e a gestão confirmou reforços pontuais de provisão para exposições específicas a grandes empresas. O CFO também destacou que o banco vem utilizando colchões de provisão acumulados anteriormente. Em linha com isso, a cobertura do estoque de inadimplência caiu nas três principais carteiras: para 114%, ante 126%, em pessoas físicas; 162%, ante 167%, em pessoas jurídicas; e 153%, ante 165%, no agronegócio.

As receitas de serviços seguem resilientes, mas outras despesas operacionais aumentam

As receitas de serviços atingiram R$9,3 bilhões (+1,6% t/t; +4,6% a/a), amplamente em linha com a nossa estimativa. Gestão de recursos (+8% t/t), seguros, previdência e capitalização (+4%) e administração de consórcios (+3%) foram os principais destaques, parcialmente compensados por tarifas mais fracas de operações de crédito e garantias (-27%) e de conta corrente (-2%). Outras despesas operacionais foram um desafio: a linha gerencial de outras receitas/despesas piorou para R$4 bilhões negativos, ante R$2,6 bilhões negativos, incluindo R$831 milhões em outras provisões operacionais e maiores despesas relacionadas a cartões. Provisões cíveis, fiscais e trabalhistas menores compensaram parcialmente, mas o índice de eficiência ainda piorou para 30,3%, ante 27,7%.

Patrimônio tangível cai R$6 bilhões t/t, agora em 40% do patrimônio líquido

O patrimônio líquido atribuível aos acionistas ficou amplamente estável t/t, em R$184,5 bilhões, 1,5% abaixo da nossa estimativa. Os créditos tributários aumentaram R$6,4 bilhões t/t, levando seu aumento acumulado nos últimos 12 meses a R$20,7 bilhões e impactando negativamente ainda mais sobre o patrimônio tangível do Banco do Brasil. Esse acúmulo corre o risco de virar um desafio ainda maior: os créditos tributários não rendem juros, o que limita a geração de lucros e dificulta a reconstrução do patrimônio tangível, ao mesmo tempo em que aumenta as deduções prudenciais do capital regulatório e pressiona ainda mais os índices de capital. Em nosso cálculo de patrimônio tangível, deduzimos os créditos tributários e os intangíveis e somamos de volta os passivos fiscais diferidos. Nessa base, o patrimônio tangível caiu R$6 bilhões t/t, para R$73,9 bilhões, o que representa 40% do patrimônio líquido excluindo participações minoritárias, ante 43% no 2T. O CET1 caiu 47bps, para 10,80%, abaixo do nível preferido pela gestão, de cerca de 11%. A gestão identificou as deduções prudenciais relacionadas a créditos tributários, frente a uma base de lucro tributável mais fraca, como uma das principais fontes de pressão sobre o capital, enquanto os lucros adicionaram apenas 6bps ao CET1. Para preservar capital, o banco reduziu o payout de 2026 para 25%, ante 30%, e suspendeu as duas distribuições antecipadas remanescentes programadas. Para 2027, não fará distribuições intermediárias de dividendos nem de juros sobre capital próprio. A gestão pretende avaliar a distribuição final na divulgação dos resultados do ano fiscal de 2027, em fevereiro de 2028, e disse que até

parte do dividendo mínimo obrigatório poderia ser retida em uma reserva especial se as condições de capital exigirem. Essas medidas vêm junto com uma alocação de capital mais restrita, o adiamento já negociado dos pagamentos de instrumentos híbridos e novos desafios regulatórios nos próximos anos, incluindo o fim de R$5,3 bilhões em alívio transitório de capital e a implementação gradual dos requerimentos de risco operacional.

A revisão do guidance reflete renegociações e pontualidade de pagamentos piores que o esperado

O Banco do Brasil reduziu o guidance de crescimento total da carteira para -2% a 0%, ante +0,5% a +4,5%, reduziu o crescimento da margem financeira para 2,5-4,5%, ante 7-11%, e elevou o guidance de custo do crédito para R$80-83 bilhões, ante R$65-70 bilhões. Os guidances de receitas de serviços e de despesas administrativas foram mantidos. A gestão explicou que a manutenção do guidance anterior após o 2T dependia da recuperação da pontualidade de pagamentos para perto de 90% e da adesão de tomadores em dificuldade às renegociações da MP 1.376, o que potencialmente permitiria reversões de provisões. Nenhuma das duas premissas se materializou como esperado. Embora o saldo dos programas combinados de dívida rural tenha atingido R$40,4 bilhões no fim de setembro, apenas R$163 milhões se referiam à MP 1.376, e a gestão disse que apresentaria números atualizados na teleconferência de resultados. Com R$58,6 bilhões de custo do crédito até setembro, o novo guidance implica mais R$21,4-24,4 bilhões no 4T, ante R$21,2 bilhões no 3T. O ponto médio do lucro implica uma recuperação de apenas 10% t/t, para R$1,4 bilhão.

Grandes desafios cíclicos e estruturais; seguimos cautelosos

No geral, para citar o CFO durante o webcast, trata-se de uma "situação extremamente delicada pela qual o banco está passando". Não temos dúvida de que ele e sua equipe estão trabalhando muito para reverter a situação e vemos de forma positiva as decisões duras, mas realistas, de (i) reduzir significativamente o guidance e (ii) não apenas reduzir os dividendos, mas também suspender as distribuições até que haja mais clareza sobre como o cenário vai se desenvolver. O Banco do Brasil terá de reduzir de forma relevante sua exposição ao agronegócio e absorver os impactos resultantes, o que não será uma solução fácil nem rápida. A gestão também mencionou o efeito dominó, criado pela contínua geração de créditos tributários pelo banco, que afeta a qualidade de seu "patrimônio caixa". Em um ambiente de juros altos, ter um patrimônio caixa de alta qualidade se torna ainda mais importante como colchão, enquanto a contínua geração de créditos tributários também pesa sobre os índices de capital à frente. Por fim, como vimos sinalizando em nossos relatórios, o sistema bancário brasileiro está passando por uma transformação de uma magnitude que não víamos desde os anos 1990, quando a hiperinflação chegou ao fim. Isso significa que não acreditamos estar simplesmente passando por mais um ciclo de reversão à média quando as tendências cíclicas negativas eventualmente melhorarem. Os desafios enfrentados pelo Banco do Brasil (e por alguns de seus pares) também são estruturais. Se for esse o caso, não nos surpreenderíamos se a ação corrigisse ainda mais, apesar de negociar a um valuation "aparentemente" barato de 0,5x o último valor patrimonial (ou 1,3x o patrimônio tangível). O Banco do Brasil negocia a ~10x o lucro de 2026 usando o ponto médio de seu guidance revisado, mas o segundo semestre de 2026 está rodando bem abaixo do primeiro, e vemos um risco relevante de queda para as expectativas de consenso de R$23

bilhões (ROE de 11,6%) de lucro líquido para 2027. Entre os grandes bancos incumbentes do Brasil, o Itaú segue como nossa única recomendação de Compra, já que acreditamos que suas diferenças operacionais e de valuation em relação ao Banco do Brasil, ao Bradesco e ao Santander devem continuar a aumentar nos próximos anos.

Tabela 1: Resultados do 3T26

Banco do Brasil	3Q26A	3Q26E	3QA/3QE%	2Q26	3Q25	QoQ %	YoY %
Net Profit	**1,216**	**3,826**	**-68.2%**	**3,175**	**3,028**	**-61.7%**	**-59.9%**
Net Profit (pre-extraordinary)	**1,270**	**4,326**	**-70.7%**	**3,908**	**3,785**	**-67.5%**	**-66.5%**
Recurring Net Profit (ex-Previ)	**1,131**	**4,194**	**-73.0%**	**3,677**	**3,648**	**-69.2%**	**-69.0%**
EPS	0.21	0.67	-68.2%	0.55	0.53	-61.7%	-59.9%
EPS (pre-extraordinary)	0.22	0.75	-70.7%	0.68	0.66	-67.5%	-66.5%
Summary Income Statement:							
Net Interest Income	27,740	30,133	-7.9%	29,348	27,789	-5.5%	0%
Fee Income	9,275	9,216	0.6%	9,125	8,863	1.6%	4.6%
Other Income	4,891	5,849	-16.4%	5,524	5,197	-11.5%	-5.9%
Total Revenues	**41,906**	**45,198**	**-7.3%**	**43,997**	**41,849**	**-4.8%**	**0.1%**
Personnel Expenses	(6,922)	(7,664)	-9.7%	(7,189)	(7,006)	-3.7%	-1.2%
Other Admin. Expenses	(13,074)	(13,447)	-2.8%	(11,972)	(13,113)	9.2%	-0.3%
Total Adm. Expenses	**(19,996)**	**(21,111)**	**-5.3%**	**(19,161)**	**(20,118)**	**4.4%**	**-0.6%**
Operating Profit	**21,910**	**24,087**	**-9.0%**	**24,836**	**21,731**	**-11.8%**	**0.8%**
Provisions for Loan Losses	(22,992)	(19,162)	20.0%	(20,341)	(17,928)	13.0%	28.2%
Non-operating Results	74	120	-38.2%	99	80	-25.2%	-7.7%
Pretax Profit	**(1,007)**	**5,045**	**-120.0%**	**4,594**	**3,883**	**-121.9%**	**-125.9%**
Extraordinary Result	(54)	(500)	-89.2%	(733)	(757)	-92.7%	-92.9%
Corporate Taxes	3,124	151	1964.5%	258	716	1111.5%	336.5%
Tax Rate	310.1%	-3.0%		-5.6%	-18.4%		
Minority Interest	(847)	(870)	-2.6%	(944)	(814)	-10.2%	4.1%
Summary Balance Sheet:							
Total Assets	2,549,171	2,587,159	-1.5%	2,584,770	2,538,718	-1.4%	0.4%
Gross Loans	1,235,239	1,254,915	-1.6%	1,245,872	1,214,345	-0.9%	1.7%
Net Loans	1,131,851	1,148,321	-1.4%	1,142,185	1,123,492	-0.9%	0.7%
Deposits	946,630	991,165	-4.5%	954,019	921,649	-0.8%	2.7%
Shareholders' Equity	184,519	187,362	-1.5%	184,684	181,734	-0.1%	2%
Profitability:			**in bps**			**in bps**	
NIM	4.7%	5.0%	-36	5.0%	5.1%	-35	-40
ROE	2.6%	8.2%	-559	6.8%	6.7%	-415	-408
ROE (pre-extraordinary)	2.8%	9.3%	-655	8.3%	8.4%	-560	-564
ROA	0.2%	0.6%	-40	0.5%	0.5%	-30	-30
ROA (pre-extraordinary)	0.2%	0.7%	-47	0.6%	0.6%	-40	-41
Asset Quality:							
PDL Ratio	6.1%	5.9%	17.6	5.6%	4.5%	47	157
PDL Coverage	138%	144%	-620	148%	166%	-1,069	-2,812
Provisions/Avg. Loans	7.4%	6.1%	128	6.6%	6.2%	85	126
Charge-offs/Avg. Loans	7.4%	5.2%	215	4.6%	4.1%	278	324.7
Leverage:							
Net Loans / Deposits	119.6%	115.9%	371	119.7%	121.9%	-16	-233
Capital Ratio	13.4%	14.0%	-59	13.9%	14.8%	-47	-136
Tier 1	12.8%	13.4%	-59	13.3%	13.9%	-47	-111

Fonte: BTG Pactual e Banco do Brasil.

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