

CCR (CCRO3): Dois blocos de aeroporto na 6ª rodada de concessão

CCR supera Aena e Consórcio Central para conquistar os blocos Sul e Central

O governo brasileiro leiloou três blocos de aeroportos: (i) Sul (o maior, que atraiu o maior número de licitações); (ii) Central e (iii) Norte. A CCR arrematou os blocos Sul e Central, enquanto a Vinci apresentou a oferta vencedora no bloco Norte. Para o bloco Sul, a CCR ofertou R\$ 2,12 bilhões (ágio de 1.534% sobre o preço de reserva), superando a Aena (R\$ 1,05 bilhão - ágio de 706%) e a Infraestrutura Brasil Holding (R\$ 300 milhões - ágio de 130%). Para o Bloco Central, a CCR ofereceu R\$ 754 milhões (ágio de 9.156% sobre o preço de reserva), desta vez superando o Consórcio Central (R\$ 40 milhões - ágio de 395%) e o ACI (R\$ 10 milhões - ágio de 21%). Já no bloco Norte, a Vinci ofereceu R\$ 420 milhões (ágio de 777% sobre o preço mínimo), superando o Consórcio Aerobrasil (R\$ 50 milhões - ágio de 4%). Após a abertura dos 'envelopes', não houve mais licitações no leilão ao vivo. De acordo com as estimativas do governo, o bloco Sul deveria ter uma TIR de 9,2% (real), enquanto o bloco Central estava previsto em 11,4% (real). Incluindo as taxas de concessão da CCR, chegamos a TIRs de um dígito médio (com uma TIR ligeiramente melhor no bloco Central), o que implica um ligeiro acréscimo de VPL. No entanto, não ajustamos nenhuma premissa de capex, opex ou tráfego, indicando que a CCR pode ter um espaço de melhora de eficiência no modelo regulatório e criar valor nos investimentos.

Detalhes sobre os ativos

O Bloco Sul era composto por 9 aeroportos, incluindo: Foz do Iguaçu (PR), Londrina (PR), Bacacheri (PR), Curitiba (PR), Joinville (SC), Navegantes (SC), Uruguaiana (RS), Bagé (RS) e Pelotas (RS). O investimento total previsto para o bloco é de R\$ 2,9 bilhões e a concessão terá prazo de 30 anos. O PAX total para o bloco (2019) foi de 12,4 milhões. O Bloco Central era composto por 6 ativos, entre eles: Goiânia (GO), São Luís (MA), Imperatriz (MA), Teresina (MA), Palmas (TO) e Petrolina (PE). O investimento total previsto para o bloco é de R\$ 2,1 bilhões e a concessão terá prazo de 30 anos. O PAX total para o bloco (2019) foi de 7,3 milhões. Por fim, o bloco Norte era composto por 7 ativos, entre eles: Porto Velho (RO), Rio Branco (AC), Cruzeiro do Sul (AC), Tabatinga (AM), Tefé (AM), Manaus (AM), Boa Vista (RR). O investimento total previsto para o bloco é de R\$ 1,6 bilhão e a concessão terá prazo de 30 anos. O PAX total para o bloco (2019) foi de 4,6 milhões.

Os valores ficaram, de certa forma, em linha com os leilões anteriores de ativos semelhantes

No Brasil, a CCR opera atualmente, em parceria com a Zurich, o aeroporto de Confins (Aeroporto de BH - MG), tendo a empresa previamente sinalizado ao mercado que pretendia aumentar a exposição aos aeroportos devido ao seu histórico operacional. Além do aeroporto de BH, a empresa também é operadora

BTG Pactual – Equity Research:

Lucas Marquiori

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Fernanda Recchia

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

CCR SA (CCRO3)

Data	08/04/2021
Ticker	CCRO3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	18,0
Preço (R\$)	13,0
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	26.179,20
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	134,09

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	21,3x	19,4x
EV/EBITDA	7,1x	7,2x

Stock Performance:

Abril (%)	0,3%
LTM (%)	11,0%



dos aeroportos Quiport (Equador), Aeris (Costa Rica) e Curaçao (Caribe). Embora pagando um prêmio relevante sobre os outros licitantes, lembramos que a proposta da CCR ficou em linha com os valores das licitações vencedoras de leilões de aeroportos anteriores (incluímos uma lista dos resultados e prêmios para as 5 rodadas anteriores de leilões de aeroportos no Brasil abaixo). O bloco Nordeste, no leilão de 2019, teve um lance de R\$ 1,9 bilhão (tendo um volume de PAX semelhante ao bloco Sul vencido pela CCR), que também está próximo do lance vencedor no leilão de Confins em 2013. Além disso, durante o leilão de 2019, a CCR foi superada por concorrentes estrangeiros agressivos que buscavam entrar no mercado local de aeroportos. Desta vez, a empresa se beneficiou da menor concorrência estrangeira e local para obter as concessões. Em termos de balanço, a CCR encerrou o 4T com R\$ 6,2 bilhões de caixa e 2,9x dívida líquida/EBITDA, o que deve ser suficiente para cobrir os dois blocos conquistados. No entanto, acreditamos que o mercado pode começar a questionar o poder de fogo da empresa para competir por ativos maiores como a altamente cobiçada Nova Dutra, que deve ter um investimento de ~R\$ 15 bilhões (diluído ao longo do período de concessão) e gerar uma competição acirrada devido ao sua localização premium (aumentando, assim, os valores exigidos pelo governo).

A competição foi mais fraca do que 2019 (já esperado)

No geral, o leilão do aeroporto deste ano (Rodada 6) teve uma competição menor do que a Rodada 5 em 2019, quando os players tradicionais já operando no Brasil (Vinci, Fraport, Zurique e CCR) competiram contra os estrangeiros recém-chegados (Aena, Grupo ADP e Patria). Nenhum bloco no leilão de ontem gerou mais de três lances, enquanto o bloco Nordeste teve seis e o bloco Sudeste teve quatro em 2019 (o bloco Centro-Oeste recebeu apenas dois lances). Mas lembramos que a competição na 5ª Rodada foi muito mais forte do que nas rodadas anteriores de leilões de aeroportos no Brasil. A Rodada 4 (2017), por exemplo, que leiloou os aeroportos de Salvador, Fortaleza, Porto Alegre e Florianópolis, teve apenas 3 participantes, enquanto a Rodada 3 (2013) teve um total de cinco. A concorrência tem sido volátil nos leilões de aeroportos do Brasil ao longo dos anos, dependendo muito de recursos como: (i) níveis de câmbio; (ii) o ambiente econômico do país; (iii) a situação do mercado global de viagens aéreas; e (iv) a qualidade dos ativos em leilão.

Estamos otimistas sobre uma melhor alocação de capital pela nova equipe de gestão

Apesar do ligeiro acréscimo de VPL, acreditamos que a CCR é capaz de registrar ganhos de eficiência nos projetos, tomando-os acretivos para os acionistas, o que está em linha com a postura recente da nova equipe de gestão (tanto o novo CEO quanto o CFO tiveram bom histórico de alocação de capital registrados em suas carreiras antes de ingressar na CCR). Mais importante, gostamos de ver a empresa ter um papel ativo na retomada do pipeline de infraestrutura no país, principalmente em um momento de menor competição. Em termos de tese de investimento, vemos dois drivers de valor claros para a CCR: (i) a entrada em novas oportunidades de investimento e (ii) a assinatura de antigos acordos de rebalanceamento de passivos com o estado de SP. Com a retomada do pipeline de leilões de infraestrutura este ano e notícias recentes positivas sobre o rebalanceamento, acreditamos que os investidores devem ganhar confiança gradualmente em ambos os tópicos à medida que o ano avança. Reiteramos a Compra.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
EV/EBITDA	8,3	8,6	7,4	7,1	7,2
P/L	28,9	26,9	33,6	21,3	19,4
Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	10.529	11.296	11.002	10.094	9.887
EBITDA	4.538	6.207	5.665	5.636	5.463
Lucro Líquido	783	1.426	809	1.227	1.346

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\$ 12,96, em 07 de Abril de 2021.

Resumo de leilões anteriores

De maneira geral, o leilão deste ano (6ª Rodada) teve uma competição menor do que a sessão de 2019 (5ª Rodada), quando players tradicionais já operando no Brasil (Vinci, Fraport, Zuriq e CCR) enfrentaram novos estrangeiros (Aena, Grupo ADP e Patria). Nenhum bloco da sessão de ontem recebeu mais de 3 licitações, enquanto em 2019 o bloco Nordeste teve 6 licitantes e o bloco Sudeste teve 4 (a rodada Centro-Oeste recebeu apenas duas licitações). Mas lembramos que a competição na 5ª Rodada foi muito mais forte do que nos leilões anteriores de aeroportos no Brasil. A 4ª Rodada (2017), por exemplo, que leiloou os aeroportos de Salvador, Fortaleza, Porto Alegre e Florianópolis, teve apenas 3 players participando, enquanto a Rodada 3 (2013) teve cinco players no total. A concorrência nos leilões de aeroportos do Brasil tem sido volátil ao longo dos anos, dependendo muito de características como: (i) níveis de câmbio, (ii) ambiente econômico do país; (iii) a situação do mercado global de viagens aéreas; e (iv) a qualidade dos ativos em leilão.

Conclusão da 6ª rodada (2021): Ontem, o governo brasileiro leiloou três blocos de aeroportos: (i) Sul (o maior e que atraiu mais ofertas); (ii) Central e (iii) Norte. A CCR conquistou os blocos Sul e Central, enquanto a Vinci foi a vencedora do bloco Norte. Para o bloco Sul, a CCR deu um lance de outorga de R\$ 2,12 bilhões (ágio de 1.334% sobre o preço de reserva), superando a Aena (R\$ 1,05 bilhão – ágio de 706%) e a Infraestrutura Brasil Holding (R\$ 300 milhões - ágio de 130%). Para o bloco Central, a CCR fez uma proposta de R\$ 754 milhões (ágio de 9.156% sobre o preço de reserva), desta vez superando o Consórcio Central (R\$ 40 milhões - ágio de 395%) e ACI (R\$ 10 milhões - ágio de 21%). Em relação ao bloco Norte, a Vinci ofereceu R\$ 420 milhões (ágio de 777% sobre o preço mínimo), superando o Consórcio Aerobrasil (R\$ 50 milhões - ágio de 4%). Após a abertura dos envelopes, não houve mais licitações no leilão ao vivo.

Tabela 1: Licitações para o 6º leilão de aeroportos em 2021

Bloco Norte				
Ranking	Proponente	Participante	Valor (R\$ milhões)	Prêmio
1º	Vinci Airports	Planner	420	777%
2º	Consórcio Aerobrasil	Guide Investimentos	50	4%
Bloco Central				
Ranking	Proponente	Participante	Valor (R\$ milhões)	Prêmio
1º	CCR	Mundinvest	754	9.156%
2º	Consórcio Central Airports	Necton Investimentos	40	395%
3º	Ací do Brasil	XP Investimentos	10	20%
Bloco Sul				
Ranking	Proponente	Participante	Valor (R\$ milhões)	Prêmio
1º	CCR	Mundinvest	2.125	1.534%
2º	Aena Desarrollo Internacional	Novinvest	1.050	706%
3º	Infraestrutura Brasil Holding XII	Ativa	300	130%

Fonte: Governo Brasileiro e BTG Pactual

Conclusão da 5ª Rodada (2019): Em março de 2019, o governo brasileiro leiloou três blocos de aeroportos: (i) Nordeste, composto por seis aeroportos (o maior bloco, que atraiu o maior número de licitações); (ii) Centro-Oeste, com quatro aeroportos (que atraíram menos interesse); e (iii) Sudeste, composto por dois aeroportos. A AENA (operadora de aeroporto de Madrid e uma novata na indústria aeroportuária do Brasil na época) agarrou o bloco Nordeste (R\$ 1,9 bilhão de valor de concessão, prêmio de 1.011%). O consórcio Aeroeste (formado principalmente por operadoras de terminais de ônibus locais) licitou com sucesso o bloco Centro-Oeste (R\$ 40 milhões, prêmio de 4.739%) e a Zuriq arrematou o bloco Sudeste (R\$ 437 milhões, prêmio de 830%). Os valores de concessão para o governo federal totalizaram R\$ 2,38 bilhões e foram pagas à vista (na assinatura dos contratos) - ágio de 986%.

Tabela 2: Após a abertura das licitações fechadas, tivemos os mesmos vencedores no leilão ao vivo da 5ª rodada de aeroportos em 2019

Leilão ao vivo Players privados	Lances (R\$ milhões)			Prêmio para licitações (R\$ milhões) taxa de concessão (%)		
	Nordeste	Centro-Oeste	Sudeste	Nordeste	Centro-Oeste	Sudeste
Aena	1.900	-	-	1.011%	-	-
Zurich	1.851	-	437	982%	-	830%
Consórcio Região Nordeste (Patria)	1.795	-	-	950%	-	-
CPC (CCR)	-	-	-	-	-	-
Fraport	-	-	-	-	-	-
Vinci	-	-	-	-	-	-
Aeroeste	-	40	-	-	4.739%	-
Construcap	-	32	-	-	3711%	-
ADP	-	-	-	-	-	-
Concessão Mínima	171	1	47	-	-	-

Fonte: Governo Brasileiro e BTG Pactual

** Preenchimento de cor azul indica os vencedores

Tabela 3: Primeira fase do 5º leilão de aeroportos em 2019

Primeira Etapa do Leilão Players privados	Lances (R\$ milhões)			Prêmio para licitações (R\$ milhões) taxa de concessão (%)		
	Nordeste	Centro-Oeste	Sudeste	Nordeste	Centro-Oeste	Sudeste
Aena	1.850	-	-	982%	-	-
Zurich	1.690	-	437	888%	-	830%
Consórcio Região Nordeste (Patria)	1.488	-	-	770%	-	-
CPC (CCR)	1.007	-	167	489%	-	255%
Fraport	851	-	125	397%	-	166%
Vinci	351	-	-	105%	-	-
Aeroeste	-	20	-	-	2.438%	-
Construcap	-	9	-	-	1.037%	-
ADP	-	-	304	-	-	547%
Concessão Mínima	171	1	47	-	-	-

Fonte: Governo Brasileiro e BTG Pactual

** Preenchimento de cor azul indica os vencedores

Conclusão da 4ª rodada (2017): Em 2017, o governo leiloou quatro aeroportos federais: Salvador na Bahia (SSA), Fortaleza no Ceará (FOR), Porto Alegre no Rio Grande do Sul (POA) e Florianópolis (FLN) em Santa Catarina. A Vinci arrematou SSA (R\$ 661 milhões, prêmio de 113%), a Fraport fez uma oferta bem-sucedida por FOR (R\$ 425 milhões, prêmio de 18%) e POA (R\$ 290,5 milhões, prêmio de 852%) e Zurique arrematou FLN (R\$ 83,3 milhões, 58% de prêmio). Os players brasileiros não compareceram, com a participação apenas dos players acima mencionados.

Tabela 4: Licitações para o 4º leilão de aeroportos em 2017

Leilão ao vivo Players Privados	Lances (R\$ milhões)				Prêmio para taxa de concessão a ser pago adiantado (%)			
	Salvador (SSA)	Fortaleza (FOR)	Porto Alegre (POA)	Florianópolis (FLN)	Salvador (SSA)	Fortaleza (FOR)	Porto Alegre (POA)	Florianópolis (FLN)
Vinci Airports	660,9	424	-	79	113%	18%	-	50%
Fraport	-	425	290,5	-	-	18%	852%	-
Zurich Flughafen.	-	-	276,1	83,3	-	-	805%	58%
Concessão Mínima	309,9	360,2	30,5	52,7	-	-	-	-

Fonte: Governo Brasileiro e BTG Pactual

** Preenchimento de cor azul indica os vencedores

Conclusão da 3ª Rodada (2013): Em 2013, os leilões do Galeão (GIC no Rio de Janeiro) e Confins (CNF em Minas Gerais) atraíram 5 consórcios e 14 empresas. O consórcio Odebrecht Transport (OTP) (com a Changi) venceu o Galeão, enquanto a CCR (75% do consórcio privado com Flughafen Zurich e Flughafen München) ficou com Confins. O processo de licitação foi novamente altamente competitivo, especialmente para a GIG.

Tabela 5: Licitações para o 3º leilão de aeroportos em 2013

Propostas por Aeroportos (R\$ milhões) Consórcios	Lances (R\$ milhões)		Prêmio (%)	
	Confins (CNF)	Galeão (GIG)	Confins (CNF)	Galeão (GIG)
CCR, Flughafen Zurich and Flughafen München (1)	1.820	10.350	66%	114%
Odebrecht TransPort (OTP) and Changi (Singapore) (2)	1.335	19.018	22%	294%
Queiroz Galvão and Ferrovial (London LHR)	1.800	6.566	64%	36%
Ecorodovias, Invepar and Fraport (3)	-	13.113	-	172%
Carioca Engenharia, GP Invest, ADP (Paris) and Schipol (Amsterdam)	-	14.500	-	200%
Concessão Mínima	1.096	4.828	-	-

Fonte: Governo Brasileiro e BTG Pactual

** Preenchimento de cor azul indica os vencedores

Conclusão da 2ª rodada (2012): 2012 foi marcado pelos leilões dos principais aeroportos do Brasil, Guarulhos (GRU), Viracopos (VCP) e Brasília (BSB), em um processo de licitação acirradamente competitivo (com mais de 20 players participando via 11 consórcios). Os prêmios nas tarifas mínimas de concessão variaram de 160% para VCP (ganho pela Aeroportos Brasil) a 673% para BSB (arrematado pela Inframérica Aeroportos). A joia da coroa, GRU, foi conquistada pela Invepar-ACSA com ágio de 373% sobre o preço de reserva.

Tabela 6: Licitações para o 2º leilão de aeroportos em 2012

Consórcios / empresas	País da operadora	Taxa de concessão (R\$ bilhões)			Prêmio (%)		
		VCP	GRU	BSB	VCP	GRU	BSB
Triunfo / Egis	França	3,82	4,55	1,82	160%	33%	213%
OHL Brasil / Aena	Espanha	1,7	12	4,4	16%	250%	656%
Advent / ASUR	México	-	8,53	-	-	149%	-
Queiroz Galvão / Ferrovia	Reino Unido	-	6,01	2,5	-	76%	330%
Fiden Engenharia / ADC & HAS	EUA	-	-	3,9	-	-	570%
Invepar / ACSA	África do Sul	2,11	16,21	3,21	44%	373%	452%
Engevix / Corporación América	Argentina	-	11,5	4,5	-	236%	673%
Odebrecht Transport / Changi	Cingapura	2,52	8,32	0,58	72%	143%	0%
CCR / Zurich AG	Suíça	-	8,87	0,98	-	159%	69%
Sócrates / Aéroports de Paris / Schipol	França e Holanda	-	6,12	-	-	79%	-
EcoRodovias / Fraport AG	Alemanha	-	12,86	-	-	276%	-
Concessão Mínima (R\$ milhões)	País da operadora	1,47	3,42	0,58	-	-	-

Fonte: Governo Brasileiro e BTG Pactual

** Preenchimento de cor azul indica os vencedores

Conclusão da 1ª rodada (2011): São Gonçalo do Amarante (NAT - Natal, capital do Rio Grande do Norte) foi o primeiro aeroporto leilado pelo governo federal. O consórcio formado pela Inframérica (CAAP - Corporation America Airports) e Engevix (que vendeu sua participação para a Inframérica em 2015) ganhou o ativo, superando três outras propostas: (i) ATP-Contratec; (ii) Aeroleste Potiguar; e (iii) Aeroportos Brasil.

Tabela 7: Licitações para o 1º leilão de aeroportos em 2011

Propostas para o Aeroporto de Natal (R\$ milhões)	Taxa de concessão (R\$ milhões)	Prêmio (%)
Consórcios		NAT
Inframérica (CAAP) and Engevix	170	229%
Aeroportos Brasil (MPE Group)	166	221%
ATP-Contratec (TP Engenharia e Contratec)	62	20%
Aeroleste Potiguar (Triunfo and Spanish FCC)	52	0%
Consórcios	52	-

Fonte: Governo Brasileiro e BTG Pactual

** Preenchimento de cor azul indica os vencedores

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTGPactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTGPactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTGPactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTGPactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTGPactual 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 aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTGPactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

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