

Oi S.A. (OIBR3): Potencial de valorização, mesmo sob premissas conservadoras

O exercício de Soma das Partes mostra grande potencial de valorização; Reiterando nossa classificação de compra

Neste relatório, fornecemos uma estimativa revisada de um preço-alvo justo de Soma das Partes para a Oi. Decidimos olhar para o valuation justo da Oi em cenários pessimista, base e otimista. Mesmo sob suposições muito conservadoras, vemos um potencial de valorização considerável.

Potencial de valorização decente para o preço mínimo da InfraCo; ClientCo também é relevante

Estimamos que o valuation implícito na oferta do BTG Pactual para a InfraCo seja muito atrativo em 9,1x EV/EBITDA 2022E (assumindo R\$ 2,2 bilhões de EBITDA estimado para 2022) - transações recentes de fibra implicaram múltiplos de 16x. Se assumirmos um múltiplo EV/EBITDA de 12x como justo, a participação acionária da Oi na InfraCo vale R\$ 12,1 bilhões, cerca de 30% a mais do que o preço mínimo oferecido. A ClientCo também é uma grande fatia do valor geral da Oi, e assumimos que vale de 4 a 6x EV/EBITDA 2022E, ou R\$ 6 a 9 bilhões, com R\$ 7,5 bilhões (5x EV/EBITDA) em nosso caso base.

Contrato da Globenet e dívida pós-negociação da Oi

Estimamos o valor justo do passivo da Globenet em R\$ 3,0 bilhões. A Oi encerrou 2020 com dívida líquida de R\$ 21,8 bilhões. Em 2021, ela deve receber R\$ 28,5 bilhões de vendas de ativos e outras entradas de caixa, que usará para pagar uma boa parte de sua dívida pendente. Após todas as vendas de ativos, estimamos que a Oi encerrará 2021 com caixa líquido pró-forma de R\$ 3,4 bilhões. Incluindo o VPL da dívida da Anatel (R\$ 1,7 bilhão), o caixa cai para R\$ 1,7 bilhão.

Grande potencial de valorização, mesmo em um cenário pessimista; Preço-alvo do caso-base de R\$ 3,10

Mesmo utilizando premissas pessimistas (InfraCo 9x; ClientCo 4x), vemos um potencial de valorização 44% para a Oi (preço-alvo de R\$ 2,40). Em nosso caso base (InfraCo 12x; ClientCo 5x), o potencial de valorização é de 86% (R\$ 3,10 preço-alvo). Com premissas mais otimistas, a ação pode mais que dobrar (R\$ 3,80 de preço-alvo). Em todos os cenários, mantemos o passivo da Globenet, a dívida líquida do final de 2021 e o VPL da dívida da Anatel.

BTG Pactual – EquityResearch:

Carlos Sequeira, CFA

New York – BTG Pactual US Capital LLC

Osni Carfi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Oi (OIBR3)

Data	22/04/2021
Ticker	OIBR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	3,1
Preço (R\$)	1,7
Listagem	Nível 1

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	10.240,63
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	293,28

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	-	-
EV/EBITDA	5,1x	4,6x

Stock Performance:

Abril (%)	-11,0%
LTM (%)	153,7%



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	0,6	-519,4	27,3	16,7	-8,0
EV/EBITDA	3,3	5,4	5,7	5,1	4,6
P/L	0,2	-0,6	-4,1	-4,2	-6,6
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	22.059	20.136	19.171	19.296	19.659
EBITDA	5.849	3.897	5.681	6.272	7.259
Lucro Líquido	29.924	-9.095	-3.206	-2.351	-1.495
LPA (R\$)	5,03	-1,53	-0,54	-0,40	-0,25
DPA Líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	-11.863	-15.927	-19.545	-22.323	-23.527

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\$ 1,65, em 20 de Abril de 2021.

O potencial de valorização é grande sob todos os ângulos; Rating de Compra

Após o anúncio da semana passada dos termos da proposta do fundo de infraestrutura do BTG Pactual de comprar a empresa de infraestrutura da Oi (InfraCo) por um EV de R\$ 20 bilhões, a Oi corrigiu fortemente (-16% nos últimos 10 dias). O preço pago pode ter decepcionado alguns (R\$ 20 bilhões foi o preço mínimo estabelecido pela Oi), mas as complexidades do negócio provavelmente pesaram sobre as ações (no final desta nota, examinamos a transação passo a passo).

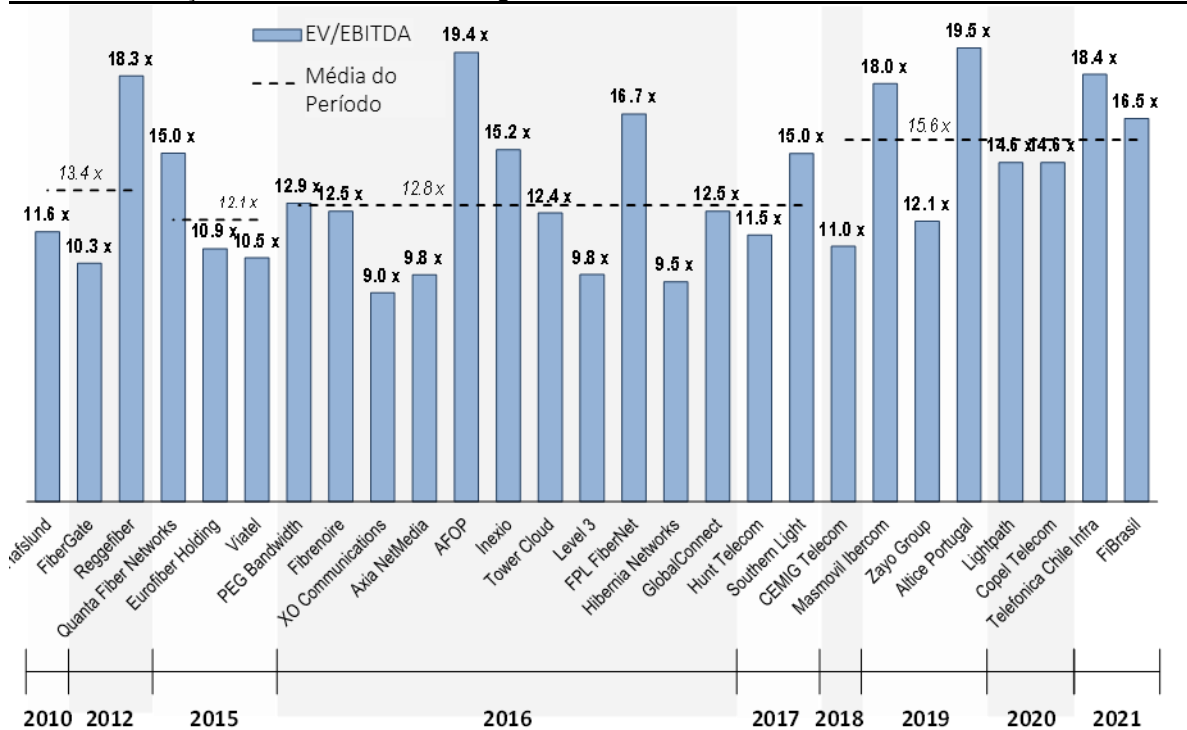
Fornecemos uma estimativa revisada para um preço-alvo de Soma das Partes justo. Analisamos o valuation justo da Oi em cenários pessimista, base e otimista. Mesmo com premissas conservadoras, vemos grande potencial de valorização.

Para chegar lá, discutimos: i) Valor justo da InfraCo; ii) valor justo da ClientCo; iii) Valor justo do contrato Globenet; iv) Dívida pós-venda de ativos da Oi; e v) o consumo de caixa da Oi em 2021, que deve ser adicionado à sua dívida no final de 2021.

O objetivo do exercício abaixo é simples: dar aos investidores uma maneira rápida de avaliar o valor potencial da Oi. Nos próximos dias, também planejamos publicar uma análise mais detalhada dos negócios da Oi e realizar um exercício DCF completo.

Potencial de valorização decente para o preço mínimo da InfraCo

Com base na oferta do BTG Pactual, e após todas as etapas do negócio serem concluídas, o valor patrimonial da InfraCo seria de R\$ 22,3 bilhões e a participação de 42% da Oi valeria R\$ 9,4 bilhões. Estimamos o valuation implícito na proposta em 9,1x 2022E EV/EBITDA (assumindo que a InfraCo entrega R\$ 2,2 bilhões de EBITDA em 2022), um valuation muito atraente, especialmente em relação a vários negócios globais de ativos de fibra (mediana de 12,5x vs. 16x nas últimas 4 negociações; gráfico 1).

Gráfico 1: Transações de infraestrutura de fibra globalmente


Fonte: Dealogic, arquivos da SEC, relatórios da empresa, fontes da indústria, estimativas do BTG Pactual

Se assumirmos um múltiplo EV/EBITDA de 12x como justo, o que parece razoável, a participação acionária da Oi na InfraCo vale R\$ 12,1 bilhões, ~30% a mais do que o preço mínimo oferecido. 15x implicaria em um equity value de R\$ 14,8 bilhões (tabela 1).

Tabela 1: Cenários InfraCo: pessimista, base e otimista (R\$ bi)

	Pessimista	Base	Otimista
EV/EBITDA	9.1x	12.0x	15.0x
EBITDA 2022	2.2	2.2	2.2
EV InfraCo	20.0	26.4	33.0
Globenet	1.5	1.5	1.5
EV InfraCo + Globenet	21.5	27.9	34.5
Caixa (dívida)	0.8	0.8	0.8
InfraCo's Equity	22.3	28.7	35.3
Participação da Oi (42%)	9.4	12.1	14.8

Fonte: Relatórios da empresa e estimativas do BTG Pactual

A ClientCo continuará sendo uma parte fundamental do EV da Oi

A ClientCo da Oi combinará crescimento de fibra para casa (FTTH), B2B (definido para crescer em linha com a inflação) e uma operação de legado baseada em cobre em declínio (voz e banda larga baseada em cobre). As receitas combinadas

podem não crescer muito devido ao declínio dos negócios de legado, mas o EBITDA deve aumentar à medida que os negócios de fibra de alta margem ganham participação no mix de receita - em 2022, a fibra (líquida de pagamentos da InfraCo) deve ser ~30% das receitas.

As empresas de telecomunicações globais são negociadas a 6,5x EV/EBITDA 2021E vs. 4,5x para os pares da América Latina que cobrimos.

Tabela 2: Valuation de empresas globais de telecom integradas

Empresa	EV/Vendas		EV/EBITDA		P/E		EV/ OpFCF		Dividend Yield	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
Telefonica Brasil	1.8x	1.7x	4.2x	3.9x	14.3x	13.0x	7.8x	7.1x	6.4%	6.9%
TIM Brasil	1.8x	1.7x	3.6x	3.3x	12.9x	10.2x	6.8x	6.4x	4.5%	5.4%
Oi S.A.	1.7x	1.7x	5.1x	4.6x	n.m.	n.m.	n.m.	41.2x	0.0%	0.0%
AMX	1.7x	1.6x	5.0x	4.8x	10.9x	10.1x	10.0x	9.3x	3.1%	3.7%
Entel	1.4x	1.2x	4.5x	4.3x	16.2x	10.7x	11.7x	10.3x	2.0%	3.7%
Mediana	1.7x	1.7x	4.5x	4.3x	13.6x	10.4x	8.9x	9.3x	3.1%	3.7%
Telecom Integrado	2.5x	2.5x	6.5x	6.2x	11.5x	11.6x	12.7x	11.6x	4.1%	4.4%
Mediana EUA	2.8x	2.7x	7.5x	7.5x	11.5x	11.3x	12.8x	12.7x	4.3%	4.4%
Mediana Europa	2.1x	2.1x	6.1x	6.0x	12.1x	10.9x	12.8x	11.2x	5.0%	5.2%
Mediana Ásia	2.1x	2.1x	5.6x	5.4x	11.3x	11.6x	11.5x	10.8x	4.1%	4.5%

Fonte: Bloomberg e estimativas do BTG Pactual

Assumimos que a ClientCo da Oi vale de 4 a 6x EV/EBITDA 2022E e que gerará R\$ 1,5 bilhão de EBITDA em 2022. Também vemos o valor justo da ClientCo na faixa de R\$ 6 a 9 bilhões, com R\$ 7,5 bilhões (5x EV/EBITDA) sendo nosso caso base (tabela 3).

Tabela 3: Cenários pessimista, base e otimista da ClientCo (R\$ bilhões)

	Pessimista	Base	Otimista
EV/EBITDA	4.0x	5.0x	6.0x
EBITDA 2022	1.5	1.5	1.5
EV ClientCo	6.0	7.5	9.0

Fonte: Relatórios da empresa e estimativas do BTG Pactual

Globenet: Fusão e valor do contrato

Como parte do negócio, a Globenet (operação de cabo submarino controlada pelo fundo de infraestrutura do BTG Pactual e que tem um contrato de take-or-pay de longo prazo com a Oi) está sendo incorporada à InfraCo. Pelo contrato, a Oi deve pagar à Globenet, pelo direito de uso do cabo, R\$ 1,2-1,3 bilhão por ano até 2028 - o contrato é denominado em dólares americanos.

O negócio envolvendo Oi, Globenet e InfraCo viu o contrato dividido em dois. As parcelas com vencimento em 2022, 2023 e 2024 serão pagas pela Oi à Globenet (ou fundo de infraestrutura do BTG Pactual) em duas parcelas em 2022 (R\$ 1,3

bilhão) e 2023 (R\$ 2,4 bilhões), totalizando R\$ 3,75 bilhões. Os pagamentos corresponderão aos pagamentos que o BTG Pactual fará à Oi por uma participação na InfraCo e serão convertidos em reais para evitar descasamentos de moedas.

Em 2025-28, o contrato permanecerá inalterado e a Oi fará os pagamentos diretamente à InfraCo, que, uma vez concluído o negócio, passará a controlar a Globenet. Como a Oi terá 42% da InfraCo, indiretamente receberá 42% das parcelas do contrato de 2025-28.

A Tabela 4 mostra o valor presente líquido estimado do contrato da Globenet sob as novas condições, ou seja, assumindo o pagamento de R\$ 3,75 bilhões que a Oi fará ao fundo do BTG Pactual em 2022-23 e 58% dos pagamentos em 2025-28 - não incluímos a parcela de 2021 à medida que está sendo adicionada às necessidades de fluxo de caixa da Oi para 2021.

De acordo com nossas estimativas, o VPL do contrato é de R\$ 4,3 bilhões. Mas para complicar um pouco mais as coisas, a Oi usa o cabo em suas operações e parte das despesas do contrato em seu P&L - 30% do contrato é efetivamente utilizado pela Oi e contabilizado como parte de seu P&L. Para evitar a contagem dupla do impacto do contrato, ajustamos o VPL em 30%. No total, estimamos o VPL do passivo do contrato da Globenet em R\$ 3,0 bilhões.

Tabela 4: VPL do contrato da Globenet

R\$ milhões	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Fluxo de pagamentos	-	1.323	2.425	-	724	800	762	840
Taxa de desconto (%)	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
	1,12	1,25	1,40	1,57	1,76	1,97	2,21	2,48
	-	1.055	1.726	-	411	406	345	339
VPL BRL	4.281	A Oi usa 30% da capacidade do cabo e contabiliza isso como despesa no P&L						
% uso da Oi	30%							
VPL do passivo da Globenet	2.997							

Fonte: Relatórios da empresa e estimativas do BTG Pactual

Estimando a dívida pós-negociação da Oi

A Oi encerrou 2020 com dívida bruta, ajustada pela reestruturação da dívida aprovada na última reunião de credores, de R\$ 26,4 bilhões. Sua posição de caixa ao final do ano passado era de R\$ 4,5 bilhões e sua dívida líquida era de R\$ 21,8 bilhões (tabela 5).

Tabela 5: Posição de dívida da Oi no final de 2020

R\$ milhões, 4T20	Valor de Face	Estimativas do VPL da Oi	Estimativas BTG
Títulos de dívida	9.000	8.203	9.000
Debêntures	3.584	3.584	3.584
BNDES	4.257	4.257	4.257
Bancos	9.370	5.216	4.216
ECAs	8.825	3.844	3.971
Não qualificado	493	342	493
Oferta geral	5.990	926	898
Dívida Bruta	41.519	26.371	26.420
Posição de Caixa	4.554	4.554	4.554
Dívida Líquida	36.965	21.817	21.866

Fonte: Relatórios da empresa e estimativas do BTG Pactual

Em 2021, a Oi deve receber R\$ 28,5 bilhões em vendas de ativos e outras entradas de caixa, que devem ser usados para saldar grande parte de sua dívida (tecnicamente, R\$ 3,75 bilhões do pagamento de R\$ 6,5 bilhões pela InfraCo serão usados para pagar pelo contrato Globenet 2022-24).

Após todas as vendas de ativos, estimamos que a Oi encerrará 2021 com uma posição de caixa líquido pró-forma de R\$ 3,4 bilhões. Se incluirmos o valor presente líquido da dívida com a Anatel (R\$ 1,7 bilhão), o caixa cai para R\$ 1,7 bilhão (tabela 6).

Tabela 6: Dívida líquida pró-forma estimada da Oi no final de 2021

Dívida líquida da Oi no final de 2020	-21.818
Vendas de ativos / entrada de caixa	
Oi Ativos móveis	16.500
Oi InfraCo	6.500
Torres e Data Centers	1.425
Dividendos + caixa da InfraCo	4.100
	<u>28.525</u>
Gap de Fluxo de Caixa 2021	-3.323
Caixa líquido/ (dívida) posição do final de 2021	3.384
VPL da dívida da Anatel	-1.700
Caixa líquido / (dívida) posição no final de 2021 (incluindo Anatel)	<u>1.684</u>

Fonte: Relatórios da empresa e estimativas do BTG Pactual

Necessidades de fluxo de caixa da Oi para 2021

Em nossos cálculos, incluímos o que vemos como necessidades de caixa da Oi em 2021. Isso inclui fluxo de caixa livre operacional esperado negativo (EBITDA - capex), despesas com juros (em US\$ 1,66 bilhão em títulos dos EUA e US\$ 600 milhões em debêntures), 70% dos pagamentos de 2021 da Globenet (outros 30% estão no EBITDA da Oi) e um crédito de PIS/COFINS estimado em R\$ 840 milhões.

Estimamos as necessidades de fluxo de caixa da Oi em 2021 em ~R\$ 3,3 bilhões (tabela 7).

Tabela 7: necessidades de fluxo de caixa estimadas da Oi em 2021

Gap de fluxo de caixa (2021)	
EBITDA 2021 E	5.800
Capex	<u>-7.800</u>
FCF Operacional	-2.000
Despesas de juros	
Título EUA (\$ 1,66 bi, 10%)	-911
Empréstimo-ponte (\$ 0,6 bi, 12%)	<u>-396</u>
	-1.307
Globenet (70% do contrato)	-856
Créditos PIS/COFINS	840
Gap total de FCF 2021	<u>-3.323</u>

Fonte: Relatórios da empresa e estimativas do BTG Pactual

Grande potencial de valorização mesmo em um cenário pessimista

Mesmo usando premissas pessimistas, vemos 44% de potencial de valorização para a Oi (preço-alvo de R\$ 2,40). Em nosso caso base, o potencial de valorização é de 86% (preço-alvo de R\$ 3,10). Usando premissas mais otimistas, a ação poderia mais que dobrar (preço-alvo de R\$ 3,80).

Em todos os três cenários, mantemos o passivo da Globenet e a posição de dívida líquida no final de 2021, e também o VPL da dívida da Anatel.

Usamos suposições variadas para o valor da participação da Oi na InfraCo e no valor da ClientCo.

- Pessimista: InfraCo 9x EV/EBITDA 2022, ClientCo 4x; preço-alvo de R\$ 2,40; 44% de potencial de valorização.
- Base: InfraCo 12x EV/EBITDA 2022, ClientCo 5x, preço-alvo de R\$ 3,10; 86% de potencial de valorização.
- Otimista: InfraCo 15x EV/EBITDA 2022, ClientCo 6x, preço-alvo de R\$ 3,80; 131% de potencial de valorização.

Tabela 8: Preço-alvo da Oi em diferentes cenários; relação risco/recompensa extremamente atraente

Cenário Pessimista		Cenário Base		Cenário Otimista	
2) Participação na Oi Infra	9,4	2) Participação na Oi Infra	12,1	2) Participação na Oi Infra	14,8
3) Oi ClientCo	6	3) Oi ClientCo	7,5	3) Oi ClientCo	9
4) Passivo Globenet	-3,0	4) Passivo Globenet	-3,0	4) Passivo Globenet	-3,0
Total - Valor da Firma (EV)	12,4	Total - Valor da Firma (EV)	16,6	Total - Valor da Firma (EV)	20,8
Dívida líquida após alienações de ativos	3,4	Dívida líquida após alienações de ativos	3,4	Dívida líquida após alienações de ativos	3,4
Dívida Anatel	-1,7	Dívida Anatel	-1,7	Dívida Anatel	-1,7
Dívida Líquida incluindo Anatel	1,7	Dívida Líquida incluindo Anatel	1,7	Dívida Líquida incluindo Anatel	1,7
Market Cap	14,1	Market Cap	18,2	Market Cap	22,5
Market Cap atual	9,8	Market Cap atual	9,8	Market Cap atual	9,8
Potencial de Valorização	44%	Potencial de Valorização	87%	Potencial de Valorização	131%
Preço-alvo por ação	2,4	Preço-alvo por ação	3,1	Preço-alvo por ação	3,8

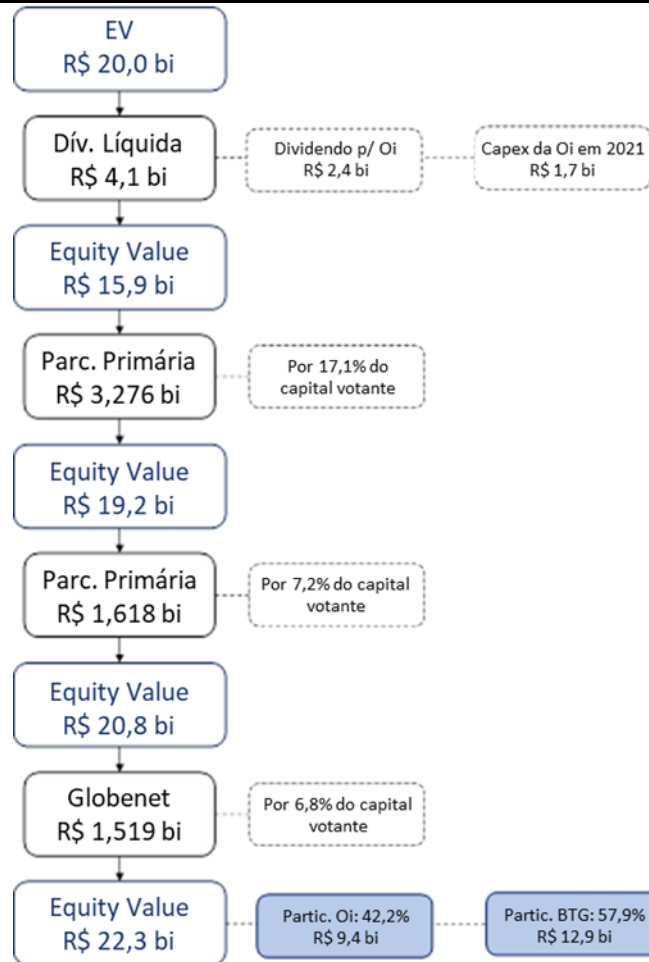
Fonte: Relatórios da empresa e estimativas do BTG Pactual

A transação

O BTG Pactual está pagando R\$ 12,9 bilhões por 57,9% da InfraCo, resultando em um equity value de R\$ 22,3 bilhões. Existem três tranches primárias (duas injeções de capital e uma por meio de uma fusão de ativos) e uma secundária:

- O primeiro é uma capitalização de R\$ 3,3 bilhões dando ao BTG Pactual 17% da empresa;
- Também pagará à Oi R\$ 6,5 bilhões em uma transação secundária que dará ao BTG Pactual mais 33,9%. Essas duas primeiras negociações darão ao BTG Pactual 51% da InfraCo;
- Será realizada injeção de caixa adicional de R\$ 1,6 bilhão, com participação extra de 7,2%;
- Finalmente, o BTG Pactual irá incorporar a Globenet, uma operação de cabo submarino avaliada em R\$ 1,5 bilhão, na InfraCo por um adicional de 6,8%.

Após a conclusão de todas as transações, o BTG Pactual deterá 58% e a Oi 42% da InfraCo, com um equity value estimado de R\$ 22,3 bilhões, ou seja, a participação da Oi na InfraCo será de R\$ 9,4 bilhões.

Figura 1: A transação, passo a passo


Fonte: Relatórios da empresa e estimativas do BTG Pactual

As transações primárias serão usadas para resgatar a dívida da InfraCo com a Oi (a Oi receberá um pagamento total em dinheiro de R\$ 10,5 bilhões: R\$ 6,5 bilhões da tranche secundária, R\$ 2,5 bilhões em dividendos e R\$ 1,6 bilhão na amortização de investimentos). Assim que todas as transações primárias forem feitas e pulverizadas, a InfraCo terá uma posição de caixa líquido de R\$ 0,8 bilhão e um valor da empresa estimado de R\$ 21,5 bilhões (patrimônio líquido de R\$ 22,3 bilhões e caixa líquido de R\$ 0,8 bilhão).

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual 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 BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual 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 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 aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

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