BB Seguridade (BBSE3): Resultado do 1T21

Lucro líquido de R$ 977 milhões (58% ROE), em linha com o esperado

A BB Seguridade divulgou seus resultados do 1T21 hoje, registrando lucro líquido recorrente de R$ 977 milhões (58% ROE), alta de 7% t/t e 11% a/a. O lucro veio em linha com o consenso e 3% abaixo de nossa expectativa, principalmente devido à alta do IGP-M, que impactou o resultado financeiro da BrasilPrev por mais um trimestre (já esperado após a divulgação dos dados da Susep de janeiro e fevereiro). Caso contrário, o resultado financeiro estaria muito próximo de nossa projeção.

BrasilSeg impactada por prêmios mais baixos de prestamistas e sinistros maiores

Conforme mostrado nas Tabelas 1 a 5, o lucro da BrasilSeg, a subsidiária de subscrição mais importante, veio 12% abaixo de nossa estimativa e totalizou R$ 332 milhões (-20% t/t, +1% a/a). Os prêmios brutos aumentaram 7% a/a (queda de 16% t / t), 4% abaixo de nossa projeção, ajudados por bons desempenhos nos segmentos rural e de vida, que foram compensados por uma queda de quase 30% a/a nos prêmios de prestamista. O desempenho inferior em prestamistas decorreu da redução do capital médio segurado da nova carteira lançada em outubro de 2020 e do aumento dos cancelamentos por renegociação de empréstimos. A sinistralidade caiu 170bps a/a para 42,4%, apesar de vir 480bps acima do esperado, explicado pela deterioração do cenário pandêmico e maiores sinistros para produtos com cobertura de morte. O resultado financeiro totalizou R$ 66 milhões, alta de 14% t/t e queda de 26% a/a.

BrasilPrev: Operação sólida, mas novamente impactada pela inflação do IGP-M

O lucro líquido da BrasilPrev atingiu R$ 256 milhões, alta de 112% t/t e 56% a/a. As contribuições para planos de previdência ficaram 6% acima de nossa projeção, queda de 11% t/t e aumento de 6% a/a. Dito isso, devido a provisões mais altas do que o esperado e outra perda financeira (embora 92% e 12% menor t/t e a/a, respectivamente), o lucro ficou 16% abaixo de nossa expectativa. Apesar da diferença em relação às estimativas, sinalizamos que a BrasilPrev está acima do ponto médio de seu guidance para 2021 em termos de contribuições para planos de previdência (crescimento de 6% a/a, em comparação a um intervalo de guidance de 4-7%).

Desempenho superior da BrasilCap e da BB Corretora

Ajudado por maiores arrecadações de títulos de capitalização e receitas financeiras, o lucro da BrasilCap atingiu R$ 48 milhões no 1T21, alta de 49% t/t e 28% a/a. O lucro líquido da corretora foi de R$ 506 milhões, queda de 3% t/t,

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman

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

BBSeguridade (BBSE3)

Data	03/05/2021
Ticker	BBSE3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R$)	32,0
Preço (R$)	22,3
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	44.585,35
Vol. Médio 12M (R$ mn)	137,81

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	10,5x	9,7x
P/VPA	6,2x	5,5x

Stock Performance:

Abril (%)	-7,9%
LTM (%)	-11,8%

alta de 5% a/a e 3% acima de nossa projeção, impulsionada por sólidos desempenhos comerciais em quase todas as linhas de negócios, mas prejudicada por menores receitas de investimento.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
ROE%	71,3	66,6	62,4	59,8	58,3
P/BV por ação	14,3	9,3	6,2	5,5	4,9
P/L	17,5	15,3	10,5	9,7	8,8
Dividend Yield %	11,0	4,5	7,6	8,3	9,1

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	5.797	5.551	6.138	6.709	7.424
Lucro antes dos impostos	8.912	4.934	5.355	5.772	6.243
Lucro Líquido	4.304	3.877	4.253	4.609	5.055
LPA (R$)	2,16	1,94	2,13	2,31	2,53
DPA líquido (R$)	4,14	1,35	1,70	1,85	2,03
BV por ação	2,63	3,20	3,63	4,09	4,59

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$ 22,33, em 30 de Abril de 2021.

Após a correção no acumulado do ano, o valuation parece pouco exigente, mas continuamos com rating Neutro

A BBSE3 caiu 23% no acumulado do ano, colocando-a entre os de pior desempenho do setor, o que parece exagerado. Como um lembrete, sinalizamos que as ações se recuperaram no final do ano passado. Porém, por causa da inflação do IGP-M muito mais alta, a administração anunciou que pagaria menos dividendos relacionados a 2020 por causa das perdas financeiras da BrasilPrev, colocando a ação para começar 2021 de forma negativa. Então, tivemos todas as mudanças/ruídos no BB, que agora é negociado a apenas 0,6x P/BV 2021. Dado que a BBSE é uma subsidiária do BB, o ruído naturalmente prejudica a ação também. E tivemos também o IPO da Caixa Seguridade, que foi "barato" e pressionou ainda mais a BBSE. Esperamos que essas questões "diminuam", o que pode ajudar as ações a ter um desempenho melhor nos próximos meses. O valuation parece pouco exigente, mas por enquanto permanecemos Neutros.

Tabela 1: Análise do resultado da BB Seguridade no 1T21 - R$ milhões

BB Seguridade (R$ milhões)	1T21A	1T21E	A/E (%)	4T20	1T20	t/t	a/a
Lucro Líquido	**977**	**1.008**	**-3,0%**	**917**	**883**	**6,6%**	**10,7%**
Lucro Líquido (pré-extraodinário)	**977**	**1.008**	**-3,0%**	**917**	**883**	**6,6%**	**10,7%**
LPA	0,49	0,50	-3,0%	0,46	0,44	6,6%	10,7%
LPA (pré-extraordinário)	0,49	0,50	-3,0%	0,46	0,44	6,6%	10,7%
Resumo DRE							
Receita de corretagem	928	903	2,8%	961	883	-3,4%	5,2%
Resultado de investimentos em participações societárias	**469**	**535**	**-12,3%**	**418**	**391**	**12,4%**	**20,1%**
BrasilSeg	*245*	*282*	*-13,2%*	*306*	*243*	*-19,8%*	*1,1%*
BrasilPrev	*192*	*229*	*-16,3%*	*90*	*123*	*112,5%*	*55,9%*
BrasilCap	*32*	*24*	*36,3%*	*22*	*25*	*48,8%*	*27,9%*
Receita Total	**1.398**	**1.438**	**-2,8%**	**1.379**	**1.274**	**1,4%**	**9,7%**
Despesa com Pessoal	(14)	(16)	-13,0%	(17)	(15)	-16,3%	-7,8%
Despesas Gerais e Administrativas	(159)	(181)	-11,7%	(183)	(166)	n.a.	n.a.
Despesas Totais	**(174)**	**(197)**	**-11,8%**	**(200)**	**(181)**	**-13,1%**	**-4,2%**
Receitas financeiras	18	24	-23,3%	16	47	17,2%	-60,8%
Lucro antes do imposto	**1.242**	**1.265**	**-1,8%**	**1.194**	**1.139**	**4,0%**	**9,1%**
Imposto corporativo	(265)	(257)	3,1%	(277)	(256)	-4,1%	3,6%
Taxa de Imposto	21%	20%	1,1pp	22%	22%	-1,3pp	-0,7pp
Resumo Balanço Patrimonial							
Total Ativos	10.334	11.244	-8,1%	10.900	11.659	-5,2%	-11,4%
Patrimônio Líquido	7.165	6.591	8,7%	6.390	6.096	12,1%	17,5%
Rentabilidade			**in pp**			**in pp**	
Margem Líquida	69,9%	70,1%	-0,2pp	66,5%	69,3%	3,4pp	0,6pp
ROAA ajustado	36,8%	36,4%	0,4pp	35,7%	26,6%	1,1pp	10,2pp
ROAE ajustado	57,7%	62,1%	-4,4pp	57,5%	62,3%	0,1pp	-4,6pp

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 2: Análise do resultado da BrasilSeg no 1T21 - R$ milhões

BrasilSeg (R$ milhões)	1T21A	1T21E	A/E (%)	4T20	1T20	t/t	a/a
Lucro Líquido	**332**	**382**	**-13,2%**	**414**	**328**	**-19,8%**	**1,1%**
Lucro Líquido (pré-extraodinário)	**332**	**382**	**-13,2%**	**414**	**328**	**-19,8%**	**1,1%**
Resumo DRE							
Prêmios emitidos bruto	**2.316**	**2.412**	**-4,0%**	**2.746**	**2.158**	**-15,7%**	**7,3%**
Resseguro Líquido Cedido	(62)	24	-358,6%	(103)	308	-39,2%	-120,2%
Prêmios emitidos líquidos	**2.253**	**2.436**	**-7,5%**	**2.643**	**2.467**	**-14,8%**	**-8,7%**
Variações de prêmios não ganhos	108	(73)	-247,3%	(405)	(21)	-126,6%	-615,0%
Receita de emissão de apólices	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.a.
Prêmios ganhos líquidos	**2.361**	**2.363**	**-0,1%**	**2.239**	**2.446**	**5,5%**	**-3,5%**
Sinistros	(1.002)	(890)	12,5%	(732)	(1.080)	36,8%	-7,3%
Custos de aquisição	(722)	(715)	1,0%	(728)	(718)	-0,9%	0,5%
Despesas Administrativas	(113)	(118)	-4,5%	(116)	(110)	-2,9%	3,1%
Outras Receitas/Despesas	(149)	(147)	1,5%	(150)	(163)	-0,9%	-8,8%
Despesas de subscrição	**(1.985)**	**(1.870)**	**6,2%**	**(1.727)**	**(2.071)**	**14,9%**	**-4,2%**
Resultado de subscrição	**376**	**493**	**-23,9%**	**511**	**374**	**-26,6%**	**0,3%**
Receitas/Desp. não relacionadas a seguros	0	0	n.a.	(0)	0	n.a.	n.a.
Resultado Operacionais	**376**	**493**	**-23,9%**	**511**	**375**	**-26,5%**	**0,2%**
Resultado financeiro	66	55	18,5%	58	88	13,8%	-25,7%
Lucro antes do imposto	**442**	**549**	**-19,6%**	**570**	**463**	**-22,5%**	**-4,6%**
Resultado Extraordinário	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.a.
Imposto corporativo	(111)	(165)	-32,9%	(149)	(133)	-25,9%	-16,7%
Taxa de Imposto	25%	30%	-5,0pp	26%	29%	-1,2pp	-3,6pp
Resumo Balanço Patrimonial							
Total Ativos	17.123	16.312	5,0%	17.436	14.595	-1,8%	17,3%
Patrimônio Líquido	2.146	2.371	-9,5%	2.294	1.840	-6,5%	16,6%
Rentabilidade			**em p.p.**			**em p.p.**	
Margem Líquida	14,1%	16,2%	-2,1pp	18,5%	13,4%	-4,4pp	0,6pp
ROAA ajustado	7,7%	9,1%	-1,4pp	9,8%	8,9%	-2,2pp	-1,2pp
ROAE ajustado	59,8%	65,5%	-5,8pp	79,2%	68,6%	-19,4pp	-8,8pp
índices de Risco			**em p.p.**			**em p.p.**	
Índice de Sinistralidade	42,4%	37,7%	4,8pp	32,7%	44,2%	9,7pp	-1,7pp
Índice de comissionamento	30,6%	30,2%	0,3pp	32,5%	29,4%	-2,0pp	1,2pp
Índice de despesas gerais e administrativas	7,7%	8,2%	-0,5pp	8,6%	8,1%	-0,9pp	-0,4pp
Índice combinado	80,7%	76,1%	4,6pp	73,8%	81,6%	6,9pp	-0,9pp

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 3: Análise do resultado da BrasilPrev no 1T21 - R$ milhões

BrasilPrev (R$ milhões)	1T21A	1T21E	A/E (%)	4T20	1T20	t/t	a/a
Lucro Líquido	**256**	**306**	**-16,3%**	**120**	**164**	**112,5%**	**55,9%**
Lucro Líquido (pré-extraodinário)	**256**	**306**	**-16,3%**	**120**	**164**	**112,5%**	**55,9%**
Resumo DRE							
Contribuições para planos de previdência & prêmios VGBL	**10.769**	**10.130**	**6,3%**	**12.104**	**10.130**	**-11,0%**	**6,3%**
Contribuições retidas para planos de prev. & prêmios VGBL	8	10	-25,7%	8	5	-3,3%	44,1%
Receita das taxas da gestão dos recursos sob custódia (AuM)	748	738	1,4%	749	711	-0,2%	5,1%
Prêmios líquidos ganhos	**41**	**53**	**-21,7%**	**44**	**43**	**-7,3%**	**-4,4%**
Despesas de subscrição	**(294)**	**(308)**	**-4,6%**	**(310)**	**(312)**	**-5,4%**	**-5,8%**
Outras Receitas/Despesas	(49)	(34)	41,2%	(36)	(68)	33,8%	-28,6%
Resultado operacional	**454**	**458**	**-0,9%**	**454**	**380**	**-0,1%**	**19,6%**
Resultado financeiro	(25)	38	-165,8%	(298)	(113)	-91,6%	-77,7%
Lucro antes do imposto	**429**	**496**	**-13,6%**	**157**	**267**	**173,5%**	**60,7%**
Imposto corporativo	(171)	(184)	-7,0%	(34)	(111)	401,0%	54,0%
Taxa de Imposto	40%	37%	2,8pp	22%	40%	17,9pp	0,1pp
Resumo Balanço Patrimonial							
Total Ativos	312.581	318.077	-1,7%	313.155	290.172	-0,2%	7,7%
Patrimônio Líquido	4.734	4.405	7,5%	4.328	3.200	9,4%	47,9%
Rentabilidade							
ROAE ajustado	22,6%	28,0%	-5,4pp	12,7%	20,2%	9,9pp	2,3pp

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 4: Análise do resultado da BrasilCap no 1T21 - R$ milhões

BrasilCap (R$ milhões)	1T21A	1T21E	A/E (%)	4T20	1T20	t/t	a/a
Lucro Líquido	**48**	**36**	**36,3%**	**33**	**38**	**48,8%**	**27,9%**
Lucro Líquido (pré-extraodinário)	**48**	**36**	**36,3%**	**33**	**38**	**48,8%**	**27,9%**
Resumo DRE							
Receita com títulos de capitalização	**1.103**	**1.075**	**2,6%**	**1.256**	**1.024**	**-12,2%**	**7,8%**
Provisões	(935)	(930)	0,6%	(1.063)	(874)	-12,0%	7,1%
Receita Líquida de Capitalização	168	145	15,5%	193	150	-13,3%	11,6%
Variações de prêmios não ganhos	0	(1)	-107,9%	(8)	13	-100,8%	-99,5%
Capitalização para saques e regsates	(17)	(16)	4,3%	(24)	(16)	-30,9%	5,8%
Custos de aquisição	(112)	(103)	8,7%	(134)	(108)	-16,2%	3,5%
Despesas administrativas	(20)	(19)	3,3%	(27)	(19)	-25,7%	4,2%
Impostos (VAT)	(8)	(7)	18,0%	(9)	(8)	-6,2%	2,5%
Outras Receitas/Despesas	9	6	45,1%	8	6	9,3%	52,3%
Despesas totais de subscrição	**(148)**	**(140)**	**5,6%**	**(194)**	**(132)**	**-23,5%**	**12,0%**
Resultado Operacional	20	5	295,3%	(0)	18	-27858,8%	8,5%
Resultado Financeiro	62	56	10,7%	52	46	19,9%	34,8%
Lucro antes do imposto	**82**	**61**	**33,8%**	**52**	**64**	**57,8%**	**27,4%**
Resultado Extraordinário	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.a.
Imposto corporativo	(32)	(25)	31,1%	(18)	(25)	78,4%	28,0%
Taxa de Imposto	39%	40%	-0,8pp	35%	39%	4,5pp	0,2pp
Resumo Balanço Patrimonial							
Total Ativos	9.528	9.864	-3,4%	9.911	9.527	-3,9%	0,0%
Patrimônio Líquido	418	557	-25,1%	540	452	-22,6%	-7,6%
Rentabilidade							
ROAE ajustado	40,5%	25,9%	14,6pp	26,2%	32,4%	14,2pp	8,0pp

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 5: Análise do resultado da BB Corretora no 1T21 - R$ milhões

BB Corretora (R$ milhões)	1T21A	1T21E	A/E (%)	4T20	1T20	t/t	a/a
Receitas Brutas	**928**	**903**	**2,8%**	**961**	**883**	**-3,4%**	**5,2%**
BrasilSeg	656	658	-0,2%	674	628	-2,6%	4,5%
Mapfre	33	38	-14,8%	35	37	-6,4%	-12,2%
Brasilprev	137	122	12,5%	146	131	-6,3%	4,3%
BrasilCap	100	80	24,7%	104	84	-3,3%	19,0%
Outras Receitas	2	4	-54,5%	2	2	-13,3%	2,5%
Receita Líquida	**928**	**903**	**2,8%**	**961**	**883**	**-3,4%**	**5,2%**
Lucro Bruto	**928**	**903**	**2,8%**	**961**	**883**	**-3,4%**	**5,2%**
Despesas Operacionais	(163)	(172)	-5,1%	(185)	(163)	-12,1%	-0,3%
Lucro Operacional	765	731	4,7%	776	719	-1,3%	6,4%
EBITDA	**765**	**731**	**4,7%**	**776**	**719**	**-1,3%**	**6,4%**
Margem EBITDA	82,5%	81,0%	1,5pp	80,7%	81,5%	1,7pp	1,0pp
Resultado Financeiro	8	10	-21,0%	10	12	-25,4%	-39,2%
Receitas não operacionais	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.a.
Lucro Líquido	**506**	**487**	**3,9%**	**515**	**478**	**-1,7%**	**5,9%**
Taxa Efetiva	34,2%	34,2%	0,0pp	34,2%	34,2%	0,0pp	0,0pp
Lucro Líquido ajustado	506	487	3,9%	515	478	-1,7%	5,9%
Lucro Líquido	**506**	**487**	**3,9%**	**515,1**	**478,1**	**-1,7%**	**5,9%**
Resumo Balanço Patrimonial							
Total Ativos	3.452	2.359	46,3%	4.407	3.124	-21,7%	10,5%
Patrimônio Líquido	553	(1.922)	-128,8%	47	525	1079,5%	5,4%

Fonte: Empresa e BTG Pactual

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 pessoas 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 filiadas 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, consequentemente, 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