

## Geração de caixa (e dividendos) a caminho

### Destravando geração de caixa no curto prazo

A PRIO realizou ontem o seu *Investor Day*, trazendo mais detalhes sobre o momento operacional e as prioridades de alocação de capital, e atualizamos nosso modelo com um novo preço-alvo de R\$ 56/ação (de R\$ 61/ação) e recomendação de Compra. A PRIO segue como nossa top pick entre as produtoras de petróleo brasileiras, dado o crescimento de produção nos ativos — conforme o guidance da companhia para 2026–27 —, a redução das despesas em Peregrino e uma perspectiva melhor para distribuição aos acionistas, o que torna a tese bastante atrativa neste momento. Acreditamos que 2026 pode funcionar como um importante catalisador de reavaliação, à medida que a PRIO executa e entrega projetos-chave em seu portfólio que destravarão a geração de caixa no curto prazo.

### Modo execução ligado

Em 2026, Wahoo deve atingir o primeiro óleo, Peregrino deve passar por um plano de corte de custos de US\$ 300 milhões (reduzindo o custo de produção para US\$ 8–9/bbl) e haverá uma nova campanha de perfuração em Frade. Com o licenciamento concluído e as manutenções retomadas até o 2T26, a PRIO tem como meta uma produção superior a 200 kbpd em 2026, com uma base de ativos mais confiável e de menor custo. Em 2027, a PRIO busca manter a produção estável em ~200 kbpd, impulsionada pela campanha em Albacora Leste (5 produtores + 2 injetores). A PRIO precisa de licenças ambientais para destravar projetos, mas acreditamos que a companhia está mais bem posicionada para avançar no processo de licenciamento.

### A PRIO está prestes a se tornar uma tese de dividendos

A estratégia de alocação de capital da PRIO está em um ponto de inflexão, com a gestão sendo mais explícita sobre uma política de dividendos. Embora a PRIO permaneça orientada ao crescimento, a administração reconheceu que novas aquisições precisam ser grandes o suficiente para fazer diferença relevante. As taxas mínimas de retorno (*hurdle rates*) da PRIO permanecem inalteradas (IRR de 20%+ com Brent a US\$ 60/bbl), mas atualmente a companhia não demonstra apetite por M&As. Assim, a gestão indicou que o excesso de caixa deve migrar para distribuição aos acionistas.

Valuation	12/2023	12/2024	12/2025E	12/2026E	12/2027E
RoIC (EBIT) %	46.9	21.3	5.7	13.3	22.4
EV/EBITDA	5.1	4.7	7.1	3.7	2.7
P/L	7.5	3.1	10.7	9.4	5.5
Dividend Yield %	0.0	0.0	0.0	14.5	27.6

Resumo Financeiro (US\$ milhões)	12/2023	12/2024	12/2025E	12/2026E	12/2027E
Receita	2,401	2,276	2,384	3,948	4,826
EBITDA	1,841	1,700	1,492	2,794	3,626
Lucro Líquido	1,052	1,710	573	623	1,065
LPA (R\$)	1.26	2.09	0.71	0.77	1.31
DPA líquido (R\$)	(0.14)	(0.21)	0.00	1.05	2.00
(Dívida Líquida)/Caixa	(1,491)	(2,738)	(4,630)	(4,522)	(3,827)

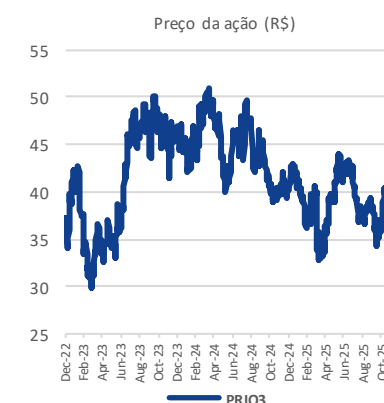
Fonte: relatórios da empresa, estimativas da Bovespa, BTG Pactual SA. / Avaliações: com base na última cotação da ação do ano; (E) com base na cotação de 08 de dezembro de 2025.

Rating
<b>COMPRA</b>
Sumário

Ticker	PRIO3
Preço Alvo (R\$)	56.0
Preço (R\$)	39.4
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R\$ mn)	31,883.0
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	364.26
Última atualização do preço-alvo	8-dez-25

Valuation:	2025E	2026E
P/L	15.3x	10.2x
P/VP	7.6x	6.7x

Performance:	
Dezembro (%)	5.8%
LTM (%)	-0.9%



Analistas
<b>Gustavo Cunha</b> Brasil – Banco BTG Pactual S.A.
<b>Bruno Henriques</b> Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

### Atualizando o modelo para refletir o programa 2026–28 da PRIO

Estamos atualizando nosso modelo e ajustando nossas estimativas para refletir os resultados do 3T25, bem como um novo conjunto de estimativas para 2026–28. Estimamos que a PRIO alcance 152 kboed de produção no 1T26 e 210 kboed no 4T26, impulsionada por uma maior participação em Peregrino, o início de Wahoo e a perfuração em Frade, atingindo então 228 kboed em 2027 com a revitalização de Albacora Leste. Com Div. Líquida/EBITDA alcançando ~1,5x no 3T26, a PRIO poderia potencialmente pagar dividendos no fim de 2026/início de 2027. Estimamos um FCFE yield de 16% em 2026 (ou 27% ex-M&As), com dividend yield de 14% para 2026, além de um FCFE yield de 29% em 2027.

## Direcionamento estratégico

A cultura da PRIO permanece enraizada na disciplina financeira, prudência e preparação para cenários adversos, com continuidade na liderança: grande parte do time sênior permanece desde a fundação da companhia, garantindo consistência e alinhamento ao longo de múltiplos ciclos. A gestão enfatizou que a alocação de capital — e não produzir somente por produzir — é o que cria valor duradouro. A PRIO também tem sido seletiva na alocação de capital inorgânica, com a administração destacando que rejeitou oportunidades de M&A porque, embora adicionassem produção, não seriam geradoras de valor. A gestão reforçou que mesmo ativos atrativos são evitados quando o timing é inadequado, pois “um bom ativo no momento errado não é um bom negócio”. Segundo a administração, a PRIO poderia alcançar ~300 kbpd ao longo do tempo, mas apenas por meio de projetos de alto retorno e caráter durável.

A gestão caracterizou 2024 como um ano difícil, marcado por volatilidade externa e erros internos, especialmente em Albacora Leste (ABL). Em 2025, a PRIO deliberadamente recusou oportunidades de M&A para reforçar a disciplina operacional e se preparar para um ciclo mais amplo de entregas. Olhando para 2026, a administração vê a PRIO materialmente mais forte — o licenciamento de Wahoo está concluído, Peregrino está se estabilizando e os gargalos operacionais em Albacora Leste (ABL) e na manutenção foram endereçados. A PRIO espera atingir uma taxa de produção de ~200 kbpd em 2026, estabilizar a produção em torno de 200 kbpd em 2027 e, posteriormente, sustentar um perfil relativamente estável por meio de campanhas faseadas em Frade e ABL.

Com geração de caixa mais robusta e oportunidades limitadas para reinvestir integralmente todos os fluxos de caixa esperados para 2026, a administração espera anunciar uma política de dividendos no 1S26, refletindo a transição da companhia para uma fase mais madura. A nova política buscará equilibrar retornos aos acionistas, capacidade oportunística de M&A e um arcabouço conservador de alavancagem — mantendo a alavancagem líquida em torno de 1x, o que confere resiliência caso o Brent recue em direção a US\$60/bbl (âncora de longo prazo utilizada pela PRIO para avaliação).

**Tabela 1: Sensibilidade do yield de fluxo de caixa 2026 ao Brent (US\$/bbl)**

	2026 Brent (US\$/bbl)					
	50	55	60	65	70	75
2026 FCFE <sub>y</sub>	7.1%	10.1%	13.1%	16.1%	19.1%	22.1%

Fonte: BTG Pactual

**Tabela 2: Sensibilidade do yield de fluxo de caixa 2027 ao Brent (US\$/bbl)**

	2027 Brent (US\$/bbl)					
	50	55	60	65	70	75
2027 FCFE <sub>y</sub>	27.3%	31.1%	34.9%	38.8%	42.6%	46.4%

Fonte: BTG Pactual

**Gráfico 1: Evolução do EBITDA (US\$ bilhões)**



Fonte: PRIO, estimativas BTG Pactual

## Perspectiva operacional: modo de execução

A PRIO destacou sua capacidade de estabilizar rapidamente ativos adquiridos, compensar o declínio por meio de perfurações de baixo custo e extrair sinergias entre clusters. Esse modelo operacional, aliado à capacidade de estender a vida útil dos ativos, permanece central para a estratégia de criação de valor da companhia e a diferencia de operadoras maiores. Frade, originalmente projetado para 25 anos, está passando por upgrades para estender sua vida operacional por mais 20 anos. Em todos os ativos, a PRIO vem ampliando a redundância de equipamentos, aprimorando o monitoramento preditivo e refinando estratégias de manutenção para garantir a confiabilidade dos sistemas e a disponibilidade de longo prazo.

### A produção está evoluindo da seguinte forma:

~155 kboed de taxa de saída em 2025

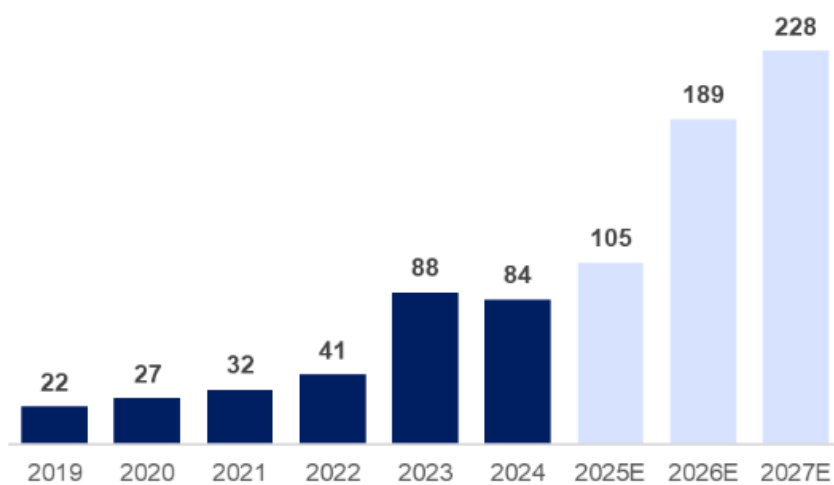
~200 kbpd de taxa de saída em 2026

Platô estável em ~200 kbpd em 2027, sustentado por Wahoo, FRP-3 e o desenvolvimento de ABL

A trajetória de obtenção de licenças da companhia também está amplamente mapeada:

- **Frade:** retificação para novos poços esperada até o fim de 2025
- **Wahoo:** licença de operação alinhada ao primeiro óleo
- **Polvo:** nova licença de perfuração esperada para meados de 2026
- **ABL:** licença de intervenção esperada para meados de 2026
- **Licença de área geográfica:** esperada para o 1S27

Gráfico 2: Produção da PRIO (kbpd)



Fonte: PRIO, estimativas BTG Pactual

## Perspectiva financeira

O perfil mais maduro da PRIO deve permitir que a companhia implemente uma política de dividendos ao longo do 1S26, buscando combinar retornos relevantes aos acionistas com flexibilidade para M&As oportunistas. O capex para 2026 é esperado em US\$ 550 milhões, refletindo a fase final de Wahoo e os desenvolvimentos iniciais em Frade e ABL, e em torno de US\$ 450 milhões em 2027, incluindo aproximadamente US\$ 100 milhões/ano em capex de manutenção. No geral, a administração reforçou sua filosofia de longo prazo:

- Manter alavancagem em ~1x, mesmo com Brent a US\$ 60/bbl
- Preservar sempre espaço no balanço para M&As
- Buscar transações que melhorem de forma significativa os retornos

A administração reiterou que M&A segue sendo oportunístico (a PRIO já avaliou ativos inclusive no Golfo do México), mas que atualmente as oportunidades na Bacia de Campos oferecem a melhor relação risco-retorno. A companhia também segue buscando otimizações em trading e logística, destacando que é a única operadora no Brasil a realizar *offloading* com VLCC em Frade, o que abre novas rotas de arbitragem, inclusive para a Índia.

**Gráfico 3: Custo de produção consolidado (US\$/bbl)**



Fonte: PRIO, BTG Pactual

## Peregrino – Transição, redução de custos e programa 2026

Peregrino, localizado próximo a Polvo em águas rasas, é operado por meio de três plataformas fixas conectadas a um FPSO central, projetado para 110 kbpd de óleo e com elevada capacidade de manuseio de água. A integração ocorreu de forma tranquila, com 94% da força de trabalho da Equinor absorvida. O programa de 2026 inclui seis poços (3 produtores, 3 injetores), uma conversão de produtor para injetor, revisões de modelo e a continuidade da otimização da injeção de água, sustentando um potencial de produção de ~107 kboed. A compartimentalização do campo oferece upside adicional, incluindo uma zona “isolada” a ser perfurada no início de 2026.

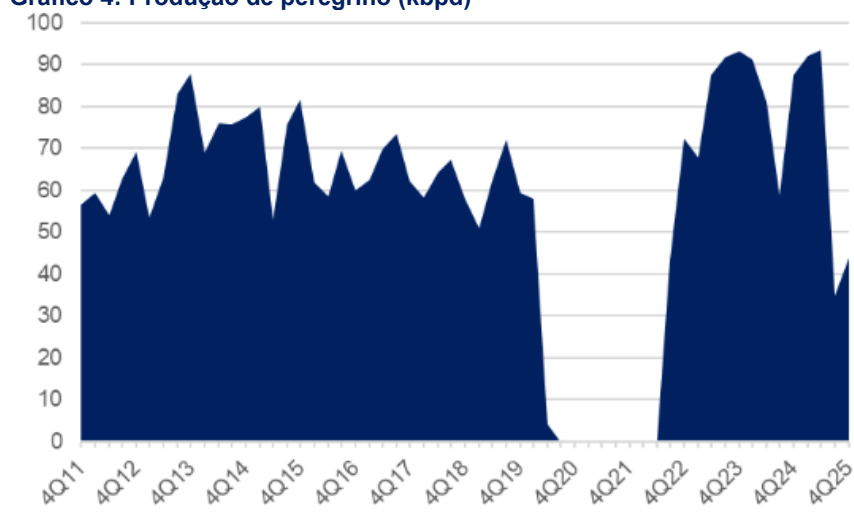
Um destaque crítico é o plano pluripilar de redução de custos da PRIO, de US\$ 300 milhões, esperado para transformar estruturalmente a base de custos de Peregrino. Os quatro pilares incluem:

- US\$ 70 milhões/ano de redução em despesas gerais/administrativas/gerais herdadas na aquisição
- US\$ 30 milhões/ano em economias de logística (embarcações, helicópteros, bases)
- US\$ 80 milhões/ano com a conclusão do grande backlog de integridade da Equinor
- ~US\$ 120 milhões/ano de otimização gas-to-power após o retorno do gasoduto (~meados de 2026)

Quando totalmente implementadas, essas medidas levarão Peregrino a um custo de produção/extração de US\$ 8–9/bbl, com melhorias adicionais possíveis por meio de *offloading* com VLCC e sinergias comerciais. Um grande reparo de sistema (~US\$ 100 milhões, totalmente segurado) retorna no 2T26, reforçando ainda mais a estabilidade.

Opcionalidades de longo prazo: conexão de Peregrino B ao FPSO Bravo (criando flexibilidade com dois FPSOs), eletrificação a partir da costa, exploração de intervalos carbonáticos e utilização de VLCC — cada uma oferecendo reduções de custo ou comerciais adicionais.

Gráfico 4: Produção de peregrino (kbpd)



Fonte: PRIO, estimativas BTG Pactual

## Wahoo – Execução, perfuração e garantia de escoamento (flow assurance)

Wahoo segue no cronograma para atingir o primeiro óleo entre março e abril de 2026. Dois poços (PO-1 e PO-2) já estão concluídos; uma segunda linha de tie-back será instalada após o início. O capex da Fase 1 totaliza US\$ 720 milhões, incluindo modificações no FPSO e dutos flexíveis/umbilicais, com mais de um terço já instalado. A garantia de escoamento é um componente crítico: a PRIO está implementando isolamento térmico e unidades ILS para despressurização e mitigação de hidratos, trazendo opcionalidade para futuras conexões de acumulações adicionais ao longo da rota.

O desempenho de perfuração continua superando expectativas. A sonda Hunter Queen opera com 97% de disponibilidade e perfura a cerca de US\$ 39 milhões/poço, bem abaixo dos benchmarks da indústria. O PO-1 foi entregue em 79 dias; o PO-03 deve ser concluído em menos de 75 dias, em função dos efeitos de curva de aprendizado. Os resultados de reservatório dos dois primeiros poços ficaram em linha com as expectativas, com o PO-2 estimulado por *fishbones* apresentando possibilidade de aumento relevante de produtividade (estimativas da SPE de até 2,5x). Cada poço atualiza em tempo real o modelo 3D da PRIO, reduzindo incertezas sobre falhas e contatos óleo-água e orientando o posicionamento dos poços subsequentes.

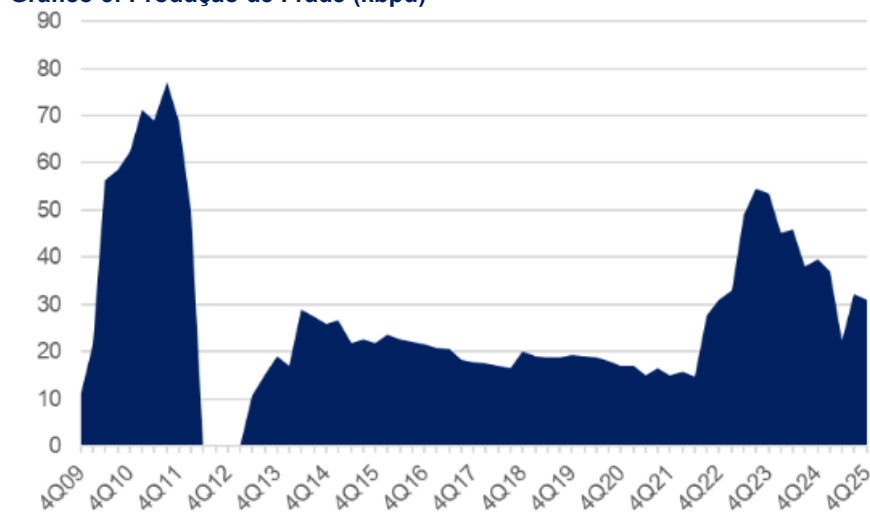
Wahoo também integra a estratégia de gás da PRIO, pois injetará volumes relevantes na malha, criando oportunidades de balanceamento entre campos. Essa disponibilidade de gás é fundamental para alcançar a trajetória de redução de custo de extração consolidado esperada a partir do 2S26.

## Frade – Upside de reservatório e campanha 2026–27

Frade é composto por quatro reservatórios parcialmente desconectados, com potencial relevante de recuperação por meio de perfurações *infill* (processo de aumentar o número de poços em uma área perfurando poços nos espaços entre os poços existentes) de baixo custo. A PRIO acredita que o fator de recuperação pode aumentar de ~15% para ~24%, dada sua capacidade de perfurar poços a ~US\$ 20 milhões, viabilizando o desenvolvimento econômico de zonas historicamente subexploradas. Após a conclusão do FRP-1 e do FRP-2 em 2022–23 (11 poços no total), a companhia está agora atualizando os modelos de reservatório, restabelecendo a injeção de água e preparando a próxima onda de desenvolvimento.

A partir de 2026, a PRIO implementará o desenvolvimento FRP-3, incluindo dois poços *infill* e a expansão para alvos adicionais à medida que a companhia integra uma nova tecnologia 4D base sísmica, a mais moderna já processada no Brasil. Alvos de maior risco serão perfurados após a maturação da interpretação sísmica, oferecendo potencial para incremento de reservas e sustentação do platô de produção em 2027–28.

**Gráfico 5: Produção de Frade (kbpd)**



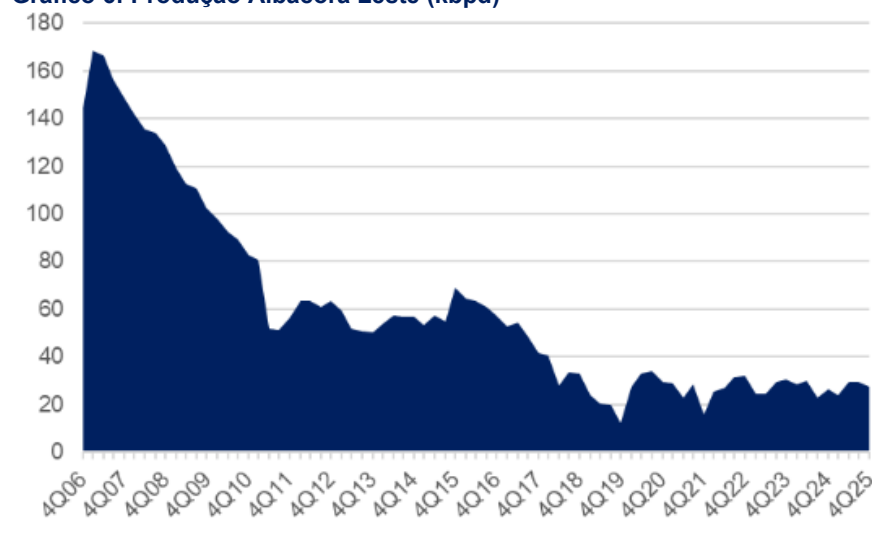
Fonte: PRIO, estimativas BTG Pactual

## Albacora Leste – Redesenvolvimento do pré-sal e programa 2027

Albacora Leste contém três reservatórios no pré-sal com fatores de recuperação de apenas ~12% (vs. ~20% esperados), criando uma grande oportunidade de redesenvolvimento. Em 2025, a PRIO está focada na restauração de injetores, na melhoria dos sistemas de tratamento de água e no aumento da injetividade — alguns poços já dobraram a performance. Até 2026, os modelos estático e dinâmico estarão finalizados, permitindo um desenho preciso das trajetórias de poços para o programa de perfuração de 2027. A ABL também passará por uma grande reestruturação (turnaround) em 2026, incluindo a reativação da quarta turbina (inativa há sete anos), a reconstrução completa do sistema de resfriamento e a manutenção dos compressores entre maio e junho de 2026.

A campanha de 2027 inclui o desenvolvimento de Arapuça (5 produtores + 2 injetores). A PRIO espera priorizar os poços com base na relação risco-retorno, uma vez que 11 poços foram inicialmente mapeados (oito dos quais são localizações de alta confiança). À medida que a ABL se estabiliza, o campo contribuirá de forma relevante para manter a produção da PRIO em torno de 200 kbpd além de 2027.

**Gráfico 6: Produção Albacora Leste (kbpd)**



Fonte: PRIO, estimativas BTG Pactual

## Premissas principais

- **Peregrino:** opex reduzido para US\$ 358 milhões até 2026 e US\$ 300 milhões em 2027, e desconto do petróleo em relação ao Brent de US\$8/bbl
- **Frade–Wahoo:** primeiro óleo de Wahoo em abril de 2026 e recuperação da produção de Frade a partir do 4T26, com novos poços perfurados
- **Albacora Leste:** revitalização do campo, com reabertura de poços no 2S26 e novos poços perfurados em 2027–28
- **Alíquota de imposto:** 24% até 2034, refletindo o uso de prejuízos fiscais acumulados
- **Brent:** preço constante em US\$ 65/bbl a partir de 2026

Tabela 3: Novas premissas x antigas

PRI03	2025E			2026E			2027E		
US\$mn	Novas	Antigas	Δ	Novas	Antigas	Δ	Novas	Antigas	Δ
Receita Líquida	2,384	2,342	1.8%	3,948	4,364	-9.5%	4,826	4,696	2.8%
EBITDA Ajustado	1,492	1,556	-4.1%	2,794	3,151	-11.3%	3,626	3,597	0.8%
EBITDA Ajustado (Ex IFRS16)	1,436	1,514	-5.2%	2,698	3,063	-11.9%	3,496	3,497	0.0%
Margem EBITDA Ajustada	62.6%	66.5%	-3.9p.p	70.8%	72.2%	-1.4p.p	75.2%	76.6%	-1.4p.p
Lucro Líquido	573	666	-13.9%	623	1,211	-48.6%	1,065	1,473	-27.7%
Margem Líquida	24.0%	28.4%	-4.4p.p	15.8%	27.7%	-12.0p.p	22.1%	31.4%	-9.3p.p

Fonte: BTG Pactual

Tabela 4: BTG x consenso

PRI03	2025E			2026E			2027E		
US\$mn	BTGe	Cons.	Δ	BTGe	Cons.	Δ	BTGe	Cons.	Δ
Receita Líquida	2,384	2,499	-4.6%	3,948	4,175	-5.4%	4,826	4,797	0.6%
EBITDA Ajustado	1,492	1,561	-4.4%	2,794	2,960	-5.6%	3,626	3,653	-0.7%
EBITDA Ajustado (Ex IFRS16)	1,436	1,525	-5.8%	2,698	2,907	-7.2%	3,496	3,525	-0.8%
Margem EBITDA Ajustada	62.6%	62.5%	0.1p.p	70.8%	70.9%	-0.1p.p	75.2%	76.2%	-1.0p.p
Lucro Líquido	573	641	-10.6%	623	949	-34.4%	1,065	1,366	-22.0%
Margem Líquida	24.0%	25.7%	-1.6p.p	15.8%	22.7%	-7.0p.p	22.1%	28.5%	-6.4p.p

Fonte: BTG Pactual, Bloomberg

## 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 vinculadas 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)