

## Bradesco (BBDC4): Resultado 2T20

### Apesar de maiores provisões para perdas com empréstimos t/t, o lucro líquido ainda teve um leve aumento

Os resultados do 2T do Bradesco, vieram em linha com a dinâmica apresentada em nossa prévia de resultados dos bancos. Devido a grandes renegociações e períodos de carência, e a um melhor processo operacional/cobrança, o índice de inadimplência (NPL) melhorou t/t, que combinado com outro trimestre de fortes provisões para enfrentar o COVID-19, proporcionou um grande impulso ao seu índice de cobertura. Como esperado, as receitas de serviços vieram fracas, mas os resultados da tesouraria e seguros se recuperaram fortemente em relação ao 1T, permitindo que o lucro líquido expandisse um pouco t/t. No geral, um trimestre decente, considerando tudo.

### ROE de 12%, mas o LPA caiu 40% t/t; Tesouraria + seguros se recuperaram fortemente

O lucro líquido ajustado foi de R\$ 3,87 bilhões (ROE de 11,7%), um aumento de 3% t/t, mas ainda em queda significativa em termos anuais (-40%). Como mostra a Tabela 1, isso foi 12,5% acima do que tínhamos em nosso modelo, embora em nossa prévia já tenhamos sinalizado a probabilidade de um resultado um pouco melhor vs. 1T. Os empréstimos cresceram 1% t/t e 15% a/a, com o NII (margem financeira) de clientes subindo 1,5% t/t e 8,0% a/a. Em sua teleconferência, o Bradesco indicou que seus empréstimos devem ser superiores a média do mercado em 2020 e que a NII deve crescer em linha com sua carteira de empréstimos nos próximos trimestres. Os ganhos da tesouraria, impactados no 1T, mais que dobraram t/t (+ 54% a/a) para R\$ 3,5 bilhões, ~R\$ 1,4 bilhão acima do que estávamos modelando.

### Com renegociações/períodos de carência, as NPLs caíram; A cobertura aumentou 71p.p. para 299%

A taxa de inadimplência de 90 dias melhorou 70bps t/t para 3,0%, com quedas em todos os segmentos: PMEs caíram 140bps para 3,1%; Grandes empresas - 70bps para 0,5% e Pessoas Físicas -30bps para 4,5%. As NPLs de curto prazo (15 a 90 dias) também melhoraram. Conforme sinalizado no relatório do Santander Brasil ontem, considerando todas as renegociações e períodos de carência, a qualidade da carteira de crédito não está melhorando como sugerem os números, e nossa visibilidade para projetar quando as inadimplências/provisões atingirão o pico permanece ruim. Apesar do declínio nas inadimplências, as provisões para perdas com empréstimos cresceram 33% t/t e 155% a/a,

BTG Pactual – Equity Research:

**Eduardo Rosman**

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

**Thomas Peredo, CFA**

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

**BTG Pactual Digital – Equity Research & Strategy:**

**Ricardo Cavalieri**

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

[fundamentalista@btgpactual.com](mailto:fundamentalista@btgpactual.com)

#### Bradesco

Data	30/07/2020
Ticker	BBDC4
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	28,0
Preço (R\$)	24,3
Listagem	Nível 1

#### Trading Data:

Market Cap (R\$ mn)	204.608,73
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	800,69

#### Múltiplos:

	2020E	2021E
P/L	14,5x	10,1x
P/VPA	1,6x	1,5x

#### Stock Performance:

Julho (%)	17,3%
LTM (%)	-21,9%



Fonte: BTGPactual e Economática

aumentando o índice de cobertura 71p.p. para 299%. O banco está indicando que as provisões devem ser menores no 2S vs. 1S, mas com um declínio mais significativo apenas em 2021.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
ROE %	18,6	20,3	11,0	15,2	17,5
P/BV por ação	2,8	2,4	1,6	1,5	1,4
P/L	15,9	12,4	14,5	10,1	8,3
Dividend Yield %	2,1	4,9	2,0	6,3	7,3

  

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	101.775	107.567	106.149	110.806	118.853
Lucro antes do imposto	34.472	35.971	19.957	29.530	37.560
Lucro Líquido	21.563	25.887	14.856	21.240	25.802
LPA (R\$)	2,43	2,92	1,67	2,39	1,77
DPA Líquido (R\$)	0,82	1,79	0,49	1,52	1,77
Book Value por ação (R\$)	13,65	15,08	15,38	16,12	17,17

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\$ 24,26, em 29 de julho de 2020.

## Provisões mais baixas no 2S vs. 1S, mas um maior declínio apenas em 2021; Capital principal aumentou 120bps

As receitas de serviços foram fracas, mas compensadas por uma recuperação mais forte em seguros, com menores índices de sinistralidade. O opex foi um destaque positivo, com queda de 1,5% t/t e 3,0% a/a, com uma mensagem de que se movimentam para acelerar o corte custos no 2S, levando o opex a cair em 2020 e 2021 em termos nominais. O capital principal, que foi negativo no 1T, melhorou 120bps para 11,5% no 2T. Para mais detalhes, consulte as próximas páginas. Considerando tudo, achamos que foi um trimestre decente, que deve ser bem recebido pelo mercado, principalmente após a tendência de uma pior qualidade da carteira de ativos apresentadas pelo Bradesco no início do ano. Temos uma recomendação de compra para o Bradesco.

## Revisão 2T20

### 1. NII

1. Os volumes ajudaram o NII de clientes a aumentar 1,5% t/t e 8,0% a/a, mesmo que a comparação a/a seja impactada pelo limite das taxas de cheque especial.
2. O NII de mercado se recuperou fortemente do fraco 1T e subiu 130% t/t e 54% a/a. Variação superior t/t ao do Santander (~R\$ 1,4 bilhão acima de nossa projeção).
3. O NII total ficou 10% acima de nossa expectativa, um aumento de 15% t/t e a/a.
4. Indicaram que a NII deve melhorar em conjunto com o portfólio de empréstimos nos próximos trimestres.

### 2. Receita de serviços (Fees)

1. As receitas de serviços continuaram se deteriorando e ficaram 2% abaixo de nossa estimativa, e caíram 8% t/t e a/a, com um desempenho mais fraco em quase todas as linhas de receita de serviços.
2. O principal destaque positivo foram as receitas com M&As, aumento de 21% no trimestre.
3. As receitas de serviços devem permanecer fracas nos próximos trimestres.

### 3. Seguros

1. Os resultados se recuperaram bem no trimestre, um aumento de 29% t/t e 5% a/a, 13% acima de nossa expectativa.
2. Os resultados financeiros se recuperaram um pouco no 2T, para R\$ 831 milhões vs. R\$ 747 milhões no 1T e R\$ 1,5 bilhão no 2T19 (+ 11% t/t e -46% a/a). A inflação do IPCA permanece abaixo da inflação do IGP-M, com impacto semelhante ao que estamos vendo no BBSE.
3. Os principais destaques foram menos sinistros (-23% t/t e -20% a/a), especialmente em automóveis e saúde, e resgates de títulos de capitalização mais baixos (-17% t/t e -25% a/a).
4. Os prêmios emitidos recuperaram 17% t/t, impulsionados, principalmente, por residencial & causalidades e seguro de saúde, enquanto os seguros de vida e previdência diminuíram.
5. Os custos de aquisição e despesas também foram um pouco melhores.
6. O setor de seguros também antecipou R\$ 747 milhões em provisões para contabilizar futuros impactos econômicos do COVID-19, contabilizados na linha de outras receitas/despesas operacionais no nível consolidado.

### 4. Next – Bancos Digital

1. 2,7 milhões de contas no 2T, um aumento de 145% a/a
2. Guidance para alcançar 3,5 milhões de clientes em dez/20

3. As transações cresceram 37% no trimestre, enquanto as transações de pagamentos e investimentos cresceram 69% e 76% no mesmo período.

## 5. Ágora – Corretora

1. Atingiu R\$ 51 bilhões em AuC e 450 mil investidores no 2T

## 6. Provisões

1. As provisões expandidas atingiram R\$ 8,9 bilhões no 2T, um aumento de 33% t/t e de 155% a/a.

2. As provisões brutas ficaram em linha com nossa estimativa, mas a recuperação, descontos e o *impairment* foram piores do que esperávamos.

3. Fizeram uma provisão adicional de R\$ 3,8 bilhões para o COVID-19, além dos R\$ 2,5 bilhões já registrados no 1T.

4. Dentro das provisões adicionais no 2T, as provisões suplementares atingiram R\$ 12,0 bilhões vs. R\$ 9,4 bilhões no 1T.

5. Na apresentação da teleconferência, o banco indicou que as provisões expandidas devem ser menores no 2S20 vs. 1S20, mas uma queda mais aguda só deve ocorrer em 2021.

## 7. OPEX

1. O opex total foi o destaque positivo, com queda de 1,5% t/t e 3,0% a/a.

2. As despesas com pessoal e administrativas caíram 9% t/t e 12% a/a.

3. A administração implementará um programa de redução de custos no 2S, contribuindo para uma queda nominal no opex em 2020 e 2021.

## 8. Carteira de empréstimos

1. Os empréstimos cresceram 1% t/t e 15% a/a, principalmente impulsionados por capital de giro e empréstimos a empresas. A carteira de crédito para pessoas físicas encolheu 1,5% no trimestre.

2. O banco indicou que seus empréstimos devem ser superiores a média do mercado em 2020

3. R\$ 61 bilhões em empréstimos tiveram pagamentos adiados, 93% dos pagamentos foram em dia e 71% têm garantias reais.

4. A carteira de renegociados atingiu R\$ 23 bilhões vs. R\$ 19,6 bilhões no 1T.

## 9. Qualidade da Carteira de Crédito

1. A inadimplência de 90 dias diminuiu 70bps t/t para 3,0%, com uma melhoria em todos os segmentos. As NPLs de curto prazo também foram melhores.
2. O índice de cobertura atingiu 299%, um aumento de 71p.p. t/t
3. A criação de NPL caiu em termos t/t
4. Novos indicadores:
  1. O índice de cobertura, excluindo empréstimos totalmente provisionados, atingiu 602% no 2T
  2. O índice de cobertura, incluindo empréstimos renegociados e NPLs, atingiu 124% no 2T

## 10. Capital

1. O capital principal recuperou 120bps para 11,5%.
2. O banco reduziu seus investimentos no exterior para 33%, o que deve reduzir o impacto da volatilidade do câmbio em seu capital

**Tabela 1: Revisão do resultado gerencial do 2T20 do Bradesco - R\$ milhões**

	2T20A	2T20E	2TA/2TE%	1T20	2T19	q/q	a/a
<b>Margem Financeira Total</b>	<b>16.684</b>	<b>15.188</b>	<b>9,9%</b>	<b>14.499</b>	<b>14.468</b>	<b>15,1%</b>	<b>15,3%</b>
Margem com clientes	13.163	13.025	1,1%	12.964	12.185	1,5%	8,0%
Margem com mercado	3.251	2.163	62,8%	1.535	2.283	129,4%	54,2%
<b>PDD Expandida</b>	<b>-8.890</b>	<b>-7.757</b>	<b>14,6%</b>	<b>-6.708</b>	<b>-3.487</b>	<b>32,5%</b>	<b>154,9%</b>
Despesas com PDD	-8.745	-8.757	-0,1%	-7.359	-4.349	18,8%	101,1%
Receitas com Recuperações de Crédito	1.104	1.799	-38,6%	1.420	1.609	-22,3%	-31,4%
Descontos Concedidos / Outros	-777	-600	29,5%	-595	-612	30,6%	27,0%
Impairment de Ativos Financeiros	-472	-200	136,0%	-174	-135	171,3%	249,6%
<b>Resultado Bruto da Intermediação Financeira</b>	<b>7.794</b>	<b>7.431</b>	<b>4,9%</b>	<b>7.791</b>	<b>10.981</b>	<b>0,0%</b>	<b>-29,0%</b>
Receitas de Prestação de Serviços	7.626	7.786	-2,1%	8.283	8.280	-7,9%	-7,9%
Resultado das Operações de Seguros, Previdência e Capitalização	3.778	3.344	13,0%	2.931	3.594	28,9%	5,1%
Despesas não financeiras	-13.469	-13.471	0,0%	-13.670	-13.890	-1,5%	-3,0%
Despesas com pessoal + administrativas	-9.803	-10.685	-8,3%	-10.399	-10.591	-5,7%	-7,4%
Despesas de Pessoal	-4.803	-5.600	-13,7%	-5.321	-5.488	-9,2%	-11,9%
Outras Despesas Administrativas	-4.970	-5.085	-2,3%	-5.078	-5.103	-2,1%	-2,6%
Despesas Tributárias	-2.010	-1.693	18,7%	-1.913	-1.767	5,1%	13,8%
Resultado de Participação em Coligadas	-25	89	-128,1%	62	81	-140,3%	-130,9%
Outras Receitas / (Despesas Operacionais)	-1.656	-1.092	51,6%	-1.358	-1.532	21,9%	8,1%
<b>Resultado Operacional</b>	<b>5.704</b>	<b>5.179</b>	<b>10,1%</b>	<b>5.397</b>	<b>9.046</b>	<b>5,7%</b>	<b>-36,9%</b>
Resultado Não Operacional	-26	-	n.a.	12	11	-316,7%	-336,4%
<b>Resultado antes do imposto</b>	<b>5.678</b>	<b>5.179</b>	<b>9,6%</b>	<b>5.409</b>	<b>9.057</b>	<b>5,0%</b>	<b>-37,3%</b>
IR/CS	-1.747	-1.686	3,6%	-1.599	-2.535	9,3%	-31,1%
Taxa de imposto	30,8%	32,6%	-1,8 p.p.	29,6%	0,0%	1,2 p.p.	2,8 p.p.
Participação Minoritária	-58	-50	17,2%	-57	-60	1,8%	-3,3%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>3.873</b>	<b>3.444</b>	<b>12,5%</b>	<b>3.753</b>	<b>6.462</b>	<b>3,2%</b>	<b>-40,1%</b>
Patrimônio Líquido	135.134	131.642	2,7%	129.548	133.636	4,3%	1,1%
<b>ROE</b>	<b>11,7%</b>	<b>10,3%</b>	<b>1,4 p.p.</b>	<b>11,4%</b>	<b>19,9%</b>	<b>0,3 p.p.</b>	<b>-8,2 p.p.</b>

Fonte: Relatório da Empresa e BTG Pactual

**Tabela 2: Revisão Bradesco 2T20 - R\$ milhões**

Bradesco	2T20A	2T20E	2TA/2TE%	1T20	2T19	q/q	a/a
<b>Lucro Líquido</b>	<b>3.506</b>	<b>3.094</b>	<b>13%</b>	<b>3.382</b>	<b>6.042</b>	<b>4,0%</b>	<b>-42%</b>
<b>Lucro Líquido (pre- extraordinário)</b>	<b>3.873</b>	<b>3.444</b>	<b>12%</b>	<b>3.753</b>	<b>6.462</b>	<b>3,0%</b>	<b>-40%</b>
<b>LPA</b>	<b>0,40</b>	<b>0,35</b>	<b>13%</b>	<b>0,38</b>	<b>0,68</b>	<b>4,0%</b>	<b>-42%</b>
<b>LPA (pre- extraordinario)</b>	<b>0,44</b>	<b>0,39</b>	<b>12%</b>	<b>0,42</b>	<b>0,73</b>	<b>3,0%</b>	<b>-40%</b>
<b>Resumo DRE:</b>							
Margem Financeira Bruta	19.065	18.269	4%	17.137	18.327	11%	4%
Receitas de Prestação de Serviços e Tarifas Bancárias	7.626	7.786	-2%	8.283	8.280	-8%	-8%
Seguro/Previdência	2.942	2.252	31%	2.189	2.065	34%	42%
Outras Receitas	-3.260	-2.451	33%	-2.225	-3.040	47%	7%
<b>Receita Total</b>	<b>26.373</b>	<b>25.856</b>	<b>2%</b>	<b>25.384</b>	<b>25.631</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>
Gastos com Pessoal	-4.833	-5.600	-14%	-5.321	-5.488	-9%	-12%
Outras despesas administrativas	-6.980	-6.778	3%	-6.991	-6.950	0%	0%
<b>Despesas administrativas totais</b>	<b>-11.813</b>	<b>-12.378</b>	<b>-5%</b>	<b>-12.312</b>	<b>-12.437</b>	<b>-4%</b>	<b>-5%</b>
<b>Lucro Operacional</b>	<b>14.560</b>	<b>13.477</b>	<b>8%</b>	<b>13.072</b>	<b>13.194</b>	<b>11%</b>	<b>10%</b>
Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa	-8.190	-8.757	-6%	-7.375	-4.349	11%	88%
Resultados não-operacionais	-69	-100	-31%	6	-195	-1321%	-64%
<b>Resultado antes da Tributação sobre o Lucro</b>	<b>6.301</b>	<b>4.621</b>	<b>36,4%</b>	<b>5.703</b>	<b>8.650</b>	<b>10%</b>	<b>-27%</b>
Resultado extraordinário	-367	-350	4,9%	-371	-420	-1,0%	-13,0%
Impostos corporativos	2.375	1.128	110,6%	-1.904	2.143	-225%	-211%
Imposto	-37,7%	-24,4%	54,4%	33,4%	24,8%	-213%	-252%
<b>Resumo Balanço Patrimonial:</b>							
Total Ativos	1.571.407	1.501.978	4,6%	1.486.358	1.412.294	5,7%	11,3%
Empréstimos Bruto	479.325	482.050	-0,6%	477.577	427.534	0,4%	12,1%
Depósitos	493.431	410.976	20,1%	401.915	332.074	22,8%	48,6%
Patrimônio Líquido	135.134	131.642	2,7%	129.548	133.636	4,3%	1,1%
<b>Indicadores de Desempenho:</b>							
			<b>em bps</b>			<b>em bps</b>	
Spread (NIM)	5,8%	5,7%	7,2	5,4%	5,9%	33,4	-13,0
ROE	10,6%	9,5%	112,2	10,3%	18,6%	32,0	-797,2
ROE (pré-extraordinário)	11,7%	10,5%	115,9	11,4%	19,9%	30,2	-815,3
ROA	0,9%	0,8%	8,9	0,9%	1,7%	-1,7	-80,9
ROA (pré-extraordinário)	1,0%	0,9%	9,1	1,0%	1,8%	-2,4	-83,3
<b>Indicadores de Qualidade da Carteira de Crédito:</b>							
Índice de Inadimplência (acima de 60 dias)	3,8%	5,5%	-166,3	5,0%	4,6%	-115,5	-77,3
Índice de Cobertura (acima de 60 dias)	234,9%	168,5%	6.644,4	169,7%	187,0%	6520,4	4.790,6
Provisões/Média de empréstimos	6,8%	7,3%	-45,3	6,3%	4,1%	51,4	274,3
Baixas/Média de empréstimos	4,6%	3,8%	83,8	3,6%	4,2%	101,7	46,1
<b>Endividamento:</b>							
Índice de Capital	15,2%	14,2%	108,7	13,9%	18,6%	132,1	-339,3
Nível 1	12,7%	11,6%	106,7	11,4%	15,0%	130,2	-231,8

Fonte: Relatório da 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 Padrão:

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