Crédito Privado Incentivado – Resumo Semanal (27 a 31 de maio)

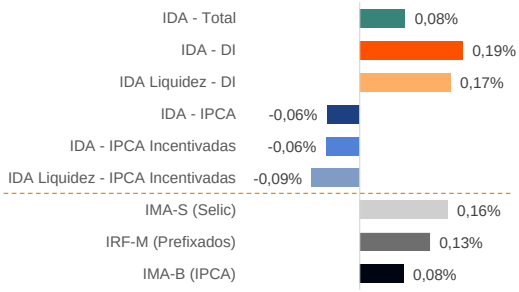
Este Direto ao Ponto compila as principais informações do nosso relatório de atualização de crédito privado (debêntures, CRAs e CRIs) e dos fundos listados (FIAGROs). Para mais detalhes, confira os relatórios na íntegra: Incentivadas Quinzenal (clique aqui) e Fiagros – Quinzenal (clique aqui).

Debêntures, CRAs e CRIs

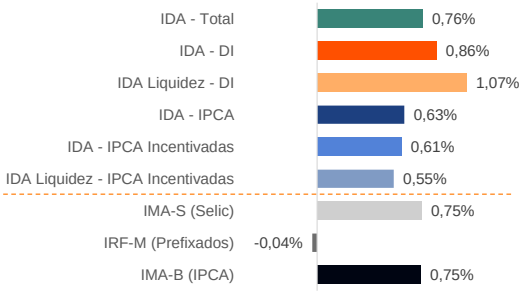
Performance. Em semana com dados de inflação no radar, os vértices mais curtos das curvas de juros no Brasil apresentaram melhor performance. A renda fixa local respondeu ao cenário com um pouco menos de inflação esperada para os próximos dois anos às custas de um pouco mais de inflação implícita no horizonte de médio e longo prazo. A curva de juros prefixados apresentou recuo nos vértices até 2 anos, ao passo que nos trechos adjacentes observamos elevação nas taxas ao redor de +0,07 p.p. no acumulado da semana. Na curva de taxas reais (NTN-Bs), observamos estabilidade nos vértices até 2 anos e elevação nas taxas ao redor de +0,03 p.p. nos vértices adiante. Assim, na semana, a inflação implícita para 2024 se manteve próxima ao patamar de 4,2%, a inflação implícita para 2025 recuou ligeiramente, mas ainda se situa próxima ao patamar de 5,2%, e a trajetória implícita para a taxa Selic continua a não contemplar novos cortes adiante.

Os retornos foram negativo para o IDA-IPCA Incentivadas (-0,06%) e positivo para o IMA-B (+0,08%) na semana. Os spreads das debêntures incentivadas e dos CRAs sobre as NTN-Bs de referência (gráficos da página 2) ficaram estáveis, uma vez que a abertura das debêntures do setor de Commodities e Utilidade Pública foi parcialmente compensada pelo fechamento dos CRAs e estabilidade dos demais setores (conforme mostrado nos gráficos de "Evolução das Taxas Médias por Setor" da página 2).

IDA (índice de Debêntures Anbima) 27 a 31 de maio



IDA (índice de Debêntures Anbima) Últimos 30 dias



O Índice de Debêntures Anbima (IDA) mede a performance de uma carteira composta pelas debêntures incluídas no sistema de precificação diária da Anbima. Ele pode ser dividido nos subíndices IDA-DI, IDA-IPCA, IDA-IPCA Incentivadas e IDA-IPCA ex-Incentivadas, que representam a performance de cada subgrupo de debêntures. O IDA Liquidez também retrata o comportamento da dívida privada, mas adota critérios de liquidez para os ativos que compõem sua carteira, a partir de registros de negociação do sistema Reune e dos "Calls" Resilientes de corretoras parceiras da Anbima.
O Índice de Mercado Anbima (IMA) volta-se a performance dos títulos públicos. O IMA-S representa a carteira de LFTs / Tesouro Selic, o IMA-B as NTN-Bs / Tesouro IPCA+ com Juros Semestrais e o IRF-M as LTNs / Tesouro Prefixado e NTN-Fs / Tesouro Prefixado com Juros Semestrais, permitindo a comparação de performances entre as duas classes de ativos.

Fonte: Anbima e Itaú BBA.

Spreads. Os gráficos abaixo mostram que o prêmio médio das debêntures incentivadas e CRAs (linha laranja escuro, gráficos da página 2) sobre as NTN-Bs de referência após impostos ("spread sobre a NTN-B"), apresentou estabilidade em relação à última semana. Os spreads das debêntures IPCA Tradicionais (linha preta) e das debêntures indexadas ao % do CDI (linha verde escuro) abriram +3,2 bps e +0,6 p.p., respectivamente, enquanto os spreads das debêntures indexadas ao CDI + (linha cinza) permaneceram estáveis.

TIME DE RENDA FIXA

Ciro Matuo, CNPI

Arthur Almeida Neto, CNPI

Paula Toute, CNPI

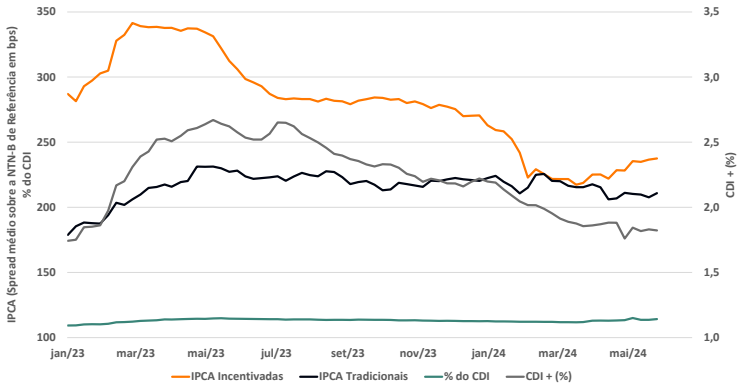
Barbara Rocha, CNPI

Akinori Hieda, CNPI

Investimento sem conhecimento é sorte.

Conheça o íon Edu, a plataforma 100% gratuita de cursos para quem já investe ou quer começar.

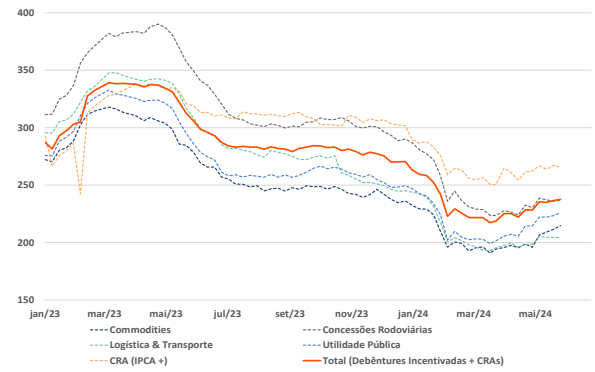
Evolução das Taxas Médias[1]



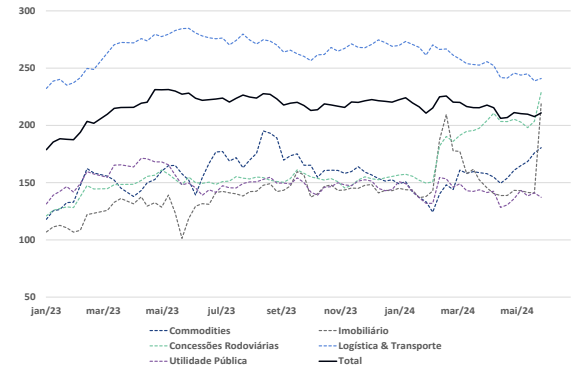
Fonte: Anbima e Itaú BBA. (1) Média das taxas ponderada pelo volume em estoque dos papeis. (*) Spread líquido de imposto estimado com base na curva de inflação implícita. **Nota: O cálculo desconsidera os papeis de Americanas e Light.**

Evolução das Taxas Médias por Setor[1]

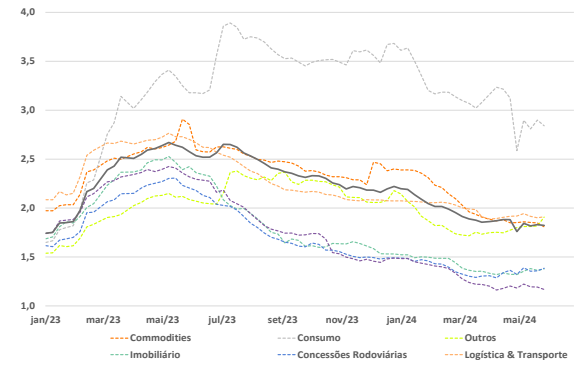
Média Spread NTN-B Incentivadas (bps)*



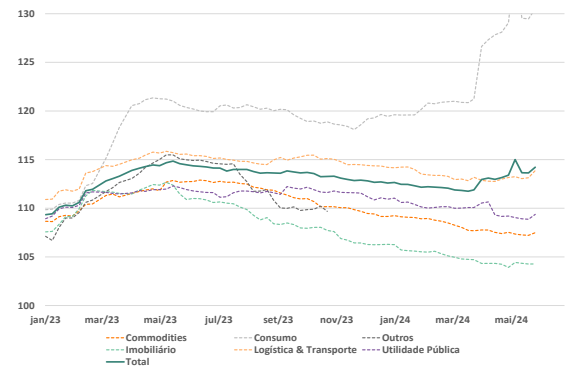
Média Spread NTN-B Não Incentivadas (bps)



Média Taxa CDI + (%)



Média Taxa % do CDI (%)



Fonte: Taxas indicativas ANBIMA e Itaú BBA. (1) Média das taxas ponderada pelo volume em estoque dos papeis. (*) *Spread* líquido de imposto estimado com base na curva de inflação implícita. **Nota: O cálculo desconsidera os papeis de Americanas e Light.**

Os gráficos dos spreads por setores acima mostram que, para os ativos incentivados, as debêntures dos setores de Commodities e Utilidade Pública apresentaram abertura (+3,3 bps e +2,6 bps), sendo parcialmente compensados pelo fechamento dos CRAs (-1,5 bps) e estabilidade dos demais setores.

Para as debêntures indexadas ao CDI + (%), houve fechamento nos setores de Consumo e Commodities (-0,06 p.p. e -0,09 p.p., respectivamente), sendo parcialmente compensado pela abertura de Outros (+0,09 p.p.).

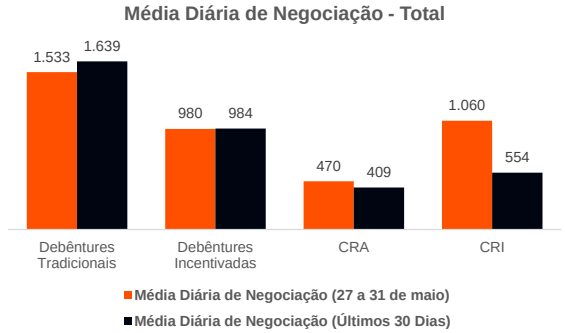
Investimento sem conhecimento é sorte.

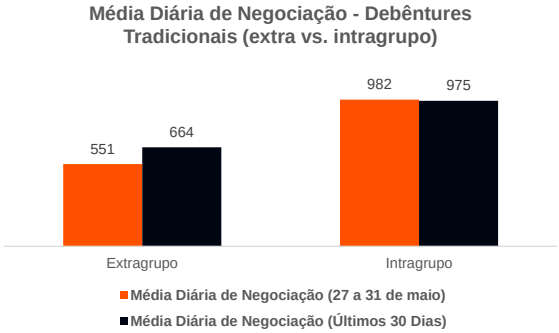
Conheça o íon Edu, a plataforma 100% gratuita de cursos para quem já investe ou quer começar.

Liquidez. Na semana, os CRAs e os CRIs apresentaram volume médio diário de negociação acima da média dos últimos 30 dias, conforme o gráfico abaixo (à esquerda). As debêntures tradicionais ficaram abaixo da média, enquanto as debêntures incentivadas ficaram estáveis.

O gráfico à direita abaixo mostra que as debêntures tradicionais apresentaram volume médio diário de R$ 551 milhões/dia em negociações extragrupo (vs. R$ 664 milhões/dia nos últimos 30 dias) e R$ 982 milhões/dia em negociações intragrupo (vs. R$ 975 milhões/dia nos últimos 30 dias).

Volume Negociado – Média Diária (27 a 31 de maio – R$ Milhões)

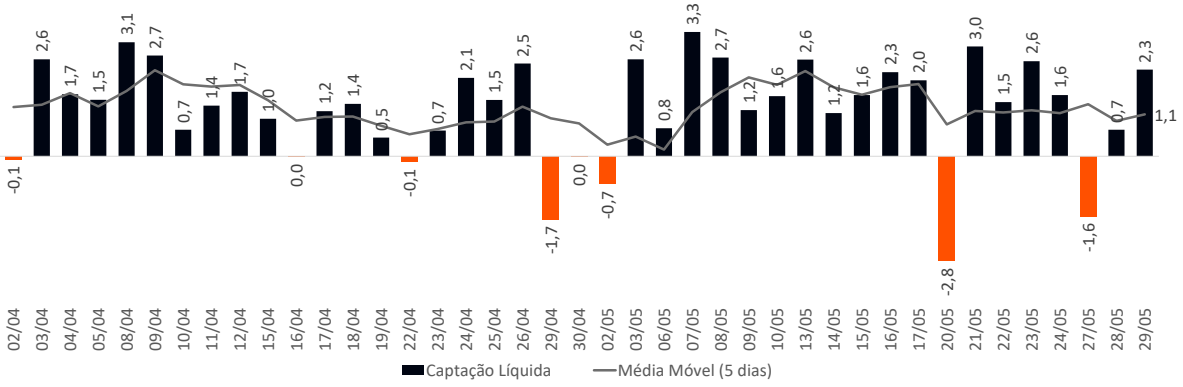




Fonte: B3 e Itaú BBA.
Nota: O gráfico "Média Diária de Negociação – Total" inclui negociações intragrupo e extragrupo. Intragupo: negócios em que o comprador e o vendedor pertencem ao mesmo grupo econômico. Extragrupo: negócios em que o comprador não pertence ao mesmo grupo econômico que o vendedor.

Captação Líquida dos Fundos. Em 29 de maio, a média móvel (5 dias) de captação líquida dos fundos que investem ao menos 10% do seu PL em crédito privado foi de R$ 1,1 bilhão/dia, abaixo da média de captação líquida de R$ 1,2 bilhão/dia na semana encerrada em 24 de maio.

Captação Líquida dos Fundos – Média Diária (23 a 29 de maio – R$ Bilhões)



Fonte: ComDinheiro e Itaú BBA. (*) Fundos com PL igual ou acima de 10% em debêntures e Notas Promissórias e PL igual ou acima de R$ 50 milhões.

Investimento sem conhecimento é sorte.

Conheça o íon Edu, a plataforma 100% gratuita de cursos para quem já investe ou quer começar.

Fundos Listados (FIAGROs)

Performance. FIAGROs: maioria de retornos positivos (19 de 32 fundos) e média de +0,4% nos últimos 15 dias.

FIAGROs

Fundo	Código	Valor da Cota	Retorno nos Últimos 15 dias (%) *	Retorno no Mês (%) *
Fiagro BRFT	BRFT11	93,0	8,1	5,0
Fiagro 051	FZDA11	127,0	6,7	0,8
Fiagro Vgia	VGIA11	7,9	4,5	-2,6
Fiagro Vcra	VCRA11	72,3	4,3	13,4
Fiagro AGRX	AGRX11	9,7	4,2	-0,6
Fiagro Az Quest	AAZQ11	8,8	2,8	-3,0
Fiagro Eco	EGAF11	93,5	2,0	0,8
Fiagro Innov	OIAG11	8,3	1,9	1,2
Fiagro Rura	RURA11	9,9	1,8	1,6
Fiagro Kopa	KOPA11	965,0	1,7	3,5
Fiagro Devan	DCRA11	8,2	1,2	0,1
Fiagro Kinea	KNCA11	101,6	0,9	-0,6
Fiagro Bbgo	BBGO11	85,2	0,7	-0,7
Fiagro Sparta	CRAA11	104,9	0,6	1,4
Fiagro Iagr	IAGR11	3,5	0,6	N.A.
Fiagro Plural	PLCA11	77,9	0,5	-3,5
Fiagro Nexg	NEXG11	107,4	0,3	2,4
Fiagro XP Ca	XPCA11	8,4	0,2	-1,2
Fiagro Fga	FGAA11	8,7	0,2	0,7
Fiagro Fzdb	FZDB11	112,0	0,0	3,6
Fiagro Fzdb	FZDB11	112,0	0,0	3,6
Fiagro Suno	SNAG11	10,0	-0,3	0,6
Fiagro Riza	RZAG11	8,7	-0,5	1,2
Fiagro Leste	LSAG11	85,0	-1,0	1,1
Fiagro Cptr	CPTR11	8,6	-1,2	0,1
Fiagro Grwa	GRWA11	10,1	-1,2	-4,3
Fiagro Jgp	JGPX11	87,0	-2,1	-2,8
Fiagro Btag	BTAG11	96,0	-3,3	-1,0
Fiagro Glpg	GCRA11	62,4	-3,6	-2,5
Fiagro Eqia	NCRA11	8,7	-3,7	-2,6
Fiagro High	HGAG11	17,0	-4,4	N.A.
Fiagro Aagr	AAGR11	90,0	-10,0	-8,9

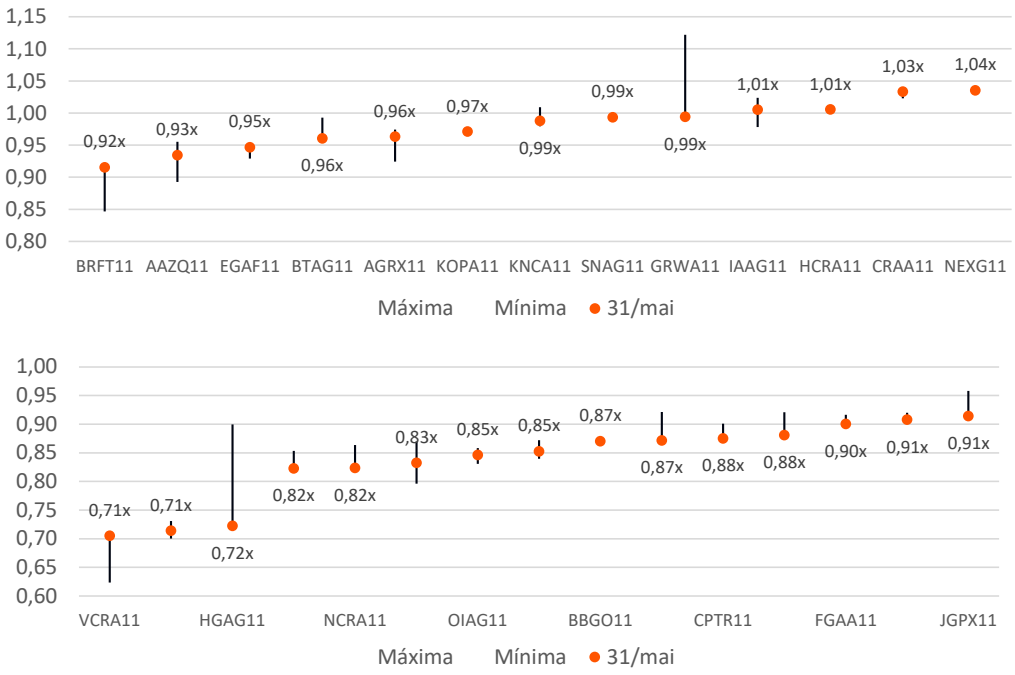
Fonte: Fundos, B3 e Itaú BBA. (*) Considera novas subscrições e distribuições realizadas no período.

Investimento sem conhecimento é sorte.

Conheça o íon Edu, a plataforma 100% gratuita de cursos para quem já investe ou quer começar.

Valor de mercado vs. valor patrimonial. FIAGROs: média de 0,91x (vs. 0,89x na semana encerrada em 17 de maio) e sem tendência clara de direção.

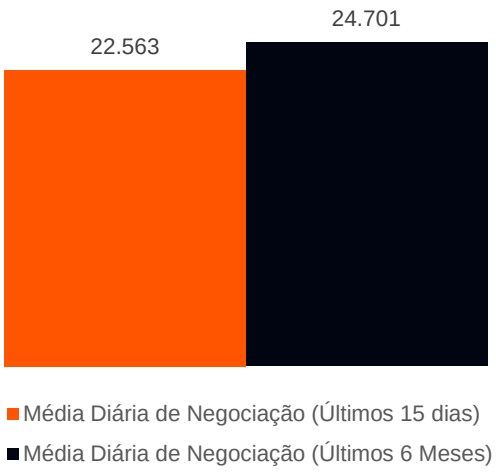
FIAGROs: Variação nos últimos 60 Dias



Fonte: Fundos, B3, CVM e Itaú BBA.
Nota: as linhas verticais representam a amplitude de variação registrada nos últimos 60 dias e o marcador alaranjado mostra o valor da última sexta-feira.

Liquidez. FIAGROs: volume diário médio de negociação de R$ 22,6 milhões/dia nos últimos 15 dias (vs. R$ 24,7 milhões/dia nos últimos seis meses).

Volume Negociado – Média Diária (20 a 31 de maio – R$ Milhares)



Fonte: B3, Economatica e Itaú BBA.

Investimento sem conhecimento é sorte.

Conheça o íon Edu, a plataforma 100% gratuita de cursos para quem já investe ou quer começar.

Métricas de Crédito das Empresas sob cobertura de Credit Research

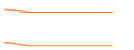
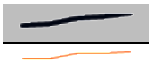
Métricas de Crédito. A tabela abaixo mostra a evolução da alavancagem líquida, medida pela dívida líquida sobre o Ebitda (desempenho operacional) dos últimos 12 meses, das empresas sob cobertura do time de Credit Research. As linhas laranjas mostram a evolução individual da empresa, enquanto as linhas azul-escuro a evolução média do setor, com os eixos de alavancagem estabelecidos entre 1,0 vez e 3,5 vezes.

Alavancagem Líquida (Dívida Líquida/ EBITDA 12 Meses)	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	Últimos 5 Trimestres
Conglomerado de Energia Elétrica	**2,4x**	**2,4x**	**2,4x**	**2,3x**	**2,3x**	
Alupar (Reportado ex-IFRS)	3,5x	3,5x	3,4x	3,4x	3,3x	
CEMIG GT (Reportado Covenants)	1,4x	1,2x	1,0x	0,5x	0,4x	
Copel (Reportado ex-IFRS*)	2,4x	2,5x	2,3x	1,9x	2,0x	
CPFL (Reportado Covenants)	1,7x	1,7x	1,7x	1,9x	1,9x	
Eletrobras (Reportado ex-IFRS*)	2,0x	2,0x	2,0x	2,2x	2,4x	
Enel Ceará (Coelce) (Reportado ex-IFRS*)	2,7x	2,9x	2,6x	2,9x	2,8x	
Enel São Paulo (Reportado Covenants)	1,0x	0,9x	0,9x	1,0x	1,2x	
Energisa (Reportado Covenants)	2,9x	2,9x	3,3x	3,1x	2,6x	
Engie (Reportado ex-IFRS*)	2,1x	2,0x	2,1x	2,1x	2,3x	
Equatorial (Reportado Covenants)	3,9x	3,8x	3,6x	3,3x	3,3x	
Neoenergia (Reportado ex-IFRS*)	3,1x	3,3x	3,1x	3,2x	3,3x	
Geração de Energia Elétrica	**4,4x**	**4,5x**	**4,3x**	**4,1x**	**4,8x**	
AES Operações (Reportado Covenants)	3,5x	3,3x	3,1x	2,9x	3,1x	
AES Brasil (Reportado ex-IFRS)	5,7x	5,6x	5,6x	5,3x	5,6x	
Aliança Geração (Calculado ex-IFRS)	0,9x	0,8x	0,7x	1,0x		
Auren (Reportado IFRS)	1,6x	0,3x	0,7x	1,8x	2,0x	
Comerc Energia (Reportado ex-IFRS*)	10,3x	12,6x	11,6x	9,6x	8,5x	
Transmissão de Energia Elétrica	**3,5x**	**3,4x**	**3,3x**	**3,3x**	**3,3x**	
ISA CTEEP (Reportado Covenants)	2,7x	2,7x	2,5x	2,4x	2,3x	
TAESA (Reportado ex-IFRS)	4,3x	4,1x	4,2x	4,2x	4,4x	
Proteínas	**3,3x**	**3,8x**	**3,8x**	**3,4x**	**3,0x**	
BRF (Calculado IFRS)	4,0x	4,5x	3,6x	2,8x	2,1x	
JBS (Reportado ex-IFRS*)	3,1x	3,9x	4,8x	4,3x	3,7x	
Marfrig (Reportado ex-IFRS*)	3,6x	4,1x	3,9x	3,7x	3,4x	
Minerva (Reportado ex-IFRS*)	2,6x	2,7x	2,8x	2,8x	2,8x	
Energia	**1,7x**	**2,5x**	**2,3x**	**2,0x**	**1,6x**	
3R Petroleum (Calculado ex-IFRS*)	0,5x	7,2x	3,9x	2,6x	2,4x	
Cerradinho Bio (Calculado ex-IFRS)	2,0x	2,6x	5,0x	4,8x		
Comgás (Reportado Covenants)	1,5x	1,5x	1,4x	1,3x	1,4x	
Eneva (Reportado Covenants)	4,6x	4,3x	4,2x	4,0x	4,1x	
Petrobras (Calculado IFRS)	0,6x	0,7x	0,8x	0,8x	0,9x	
PRIO (Reportado ex-IFRS)	1,1x	1,1x	0,9x	0,7x	0,6x	
Raízen (Reportado IFRS)	1,3x	2,0x	1,9x	1,9x	1,3x	
São Martinho (reportado ex-IFRS)	1,1x	1,2x	1,5x	1,7x		
Ultrapar (Calculado IFRS)	1,6x	1,7x	1,2x	1,0x	1,2x	
Vibra Energia (Reportado IFRS)	2,7x	3,0x	1,9x	1,1x	1,1x	

Fonte: press release das empresas e Itaú BBA. (*) EBITDA UDM segue as normas IFRS.

Investimento sem conhecimento é sorte.

Conheça o íon Edu, a plataforma 100% gratuita de cursos para quem já investe ou quer começar.

Alavancagem Líquida (Dívida Líquida/ EBITDA 12 Meses)	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	Últimos 5 Trimestres
Transporte & Logística	**2,4x**	**2,2x**	**2,1x**	**2,1x**	**2,2x**	
JSL (Reportado Covenants)	2,8x	2,5x	2,4x	2,4x	2,4x	
Localiza (Reportado ex-IFRS*)	3,2x	2,8x	2,8x	2,8x	2,8x	
Movida (Reportado Covenants)	2,9x	2,9x	3,0x	3,1x	3,2x	
MRS (Reportado ex-IFRS*)	1,2x	1,1x	0,9x	1,0x	1,0x	
Rumo (Reportado IFRS)	2,2x	2,0x	1,8x	1,8x	1,7x	
Simpar (Reportado Covenants)	2,3x	2,4x	2,3x	2,3x	2,3x	
VLI Multimodal (Reportado IFRS)	1,9x	1,7x	1,5x	1,4x	1,4x	
Saneamento	**4,5x**	**4,6x**	**4,4x**	**4,0x**	**3,9x**	
Aegea (Reportado Covenants)	3,3x	3,2x	2,5x	2,4x	2,5x	
BRK Ambiental (Calculado IFRS)	7,4x	7,6x	7,7x	7,2x	6,8x	
Iguá Saneamento (Reportado ex-IFRS*)	8,1x	8,2x	8,0x	7,1x	7,2x	
Sabesp (Reportado IFRS)	2,1x	2,2x	2,0x	1,7x	1,7x	
Sanepar (Reportado IFRS)	1,7x	1,8x	1,6x	1,6x	1,5x	
Papel e Celulose	**2,2x**	**2,3x**	**2,9x**	**3,1x**	**3,6x**	
Klabin (Reportado ex-IFRS*)	2,6x	2,6x	3,2x	3,2x	3,5x	
Suzano (Reportado ex-IFRS*)	1,9x	2,0x	2,6x	3,0x	3,6x	
Mineração	**0,5x**	**0,6x**	**0,6x**	**0,5x**	**0,6x**	
Vale (Reportado IFRS)	0,5x	0,6x	0,6x	0,5x	0,6x	
Shoppings	**1,9x**	**1,9x**	**1,9x**	**1,7x**	**1,7x**	
Allos (Reportado ex-IFRS*)	2,4x	2,4x	2,3x	2,0x	1,8x	
Iguatemi (Reportado ex-IFRS*)	2,5x	2,4x	2,1x	1,9x	1,8x	
JHSF (Reportado ex-IFRS*)	1,0x	1,4x	2,0x	1,4x	1,6x	
Multiplan (Reportado Covenants)	1,5x	1,4x	1,3x	1,4x	1,3x	

Fonte: press release das empresas e Itaú BBA. (*) EBITDA UDM segue as normas IFRS.

Investimento sem conhecimento é sorte.

Conheça o íon Edu, a plataforma 100% gratuita de cursos para quem já investe ou quer começar.

Alavancagem Líquida (Dívida Líquida/ EBITDA 12 Meses)	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	Últimos 5 Trimestres
Varejo	**2,2x**	**2,2x**	**1,2x**	**1,0x**	**1,3x**	
Assaí (Reportado Covenants)	2,0x	1,8x	2,0x	1,8x	2,1x	
Carrefour (Atacadão) (Reportado IFRS)	3,2x	3,0x	3,1x	2,3x	3,1x	
Dexco (Reportado ex-IFRS)	2,7x	3,1x	3,5x	3,1x	3,3x	
Grupo Mateus (Reportado ex-IFRS)	0,1x	0,3x	0,4x	0,3x	0,3x	
M. Dias Branco (Reportado ex-IFRS*)	1,6x	1,2x	0,3x	-0,1x	-0,1x	
Mercado Livre (Reportado IFRS)	1,3x	1,1x	0,6x	0,6x	0,5x	
Natura (Reportado ex-IFRS)	7,5x	7,2x	-0,7x	-0,9x	0,2x	
RD (Raia Drogasil) (Reportado ex-IFRS)	0,9x	1,2x	1,0x	1,1x	1,1x	
SmartFit (Reportado IFRS)	0,7x	0,5x	0,5x	0,7x	0,8x	
Construtoras (Dívida Líquida/ PL)	**35%**	**32%**	**25%**	**22%**	**25%**	
Cyrela (reportado)	7%	6%	8%	11%	9%	
Direcional (Reportado)	19%	17%	-4%	-3%	3%	
MRV (Calculado)	83%	81%	70%	67%	72%	
São Carlos[1] (Reportado)	30%	26%	27%	14%	15%	
Concessões Rodoviárias	**6,1x**	**4,8x**	**4,0x**	**3,8x**	**3,1x**	
Arteris (Reportado ex-IFRS*)	3,9x	3,9x	3,9x	3,9x		
CCR (reportado ex-IFRS*)	2,9x	3,0x	2,9x	3,0x	3,0x	
Ecorodovias (Reportado ex-IFRS*)	3,9x	3,9x	3,5x	3,5x	3,4x	
Rota das Bandeiras (Calculado ex-IFRS)	3,4x	3,3x	3,1x	3,0x	2,9x	
ViaBrasil BR-163 (Conasa) (Reportado IFRS)	16,6x	10,1x	6,5x	5,8x	4,5x	
Cimentos	**1,7x**	**1,6x**	**1,5x**	**1,2x**	**1,7x**	
Votorantim Cimentos (Calculado IFRS)	1,7x	1,6x	1,5x	1,2x	1,7x	
Telecomunicação	**3,3x**	**3,2x**	**3,1x**	**2,9x**		
Algar Telecom (Calculado IFRS)	3,3x	3,2x	3,1x	2,9x		
Saúde & Hospitais	**3,1x**	**2,7x**	**2,6x**	**2,6x**	**2,5x**	
DASA (Reportado Covenants)	4,4x	3,7x	3,8x	3,9x	4,2x	
Hapvida (Reportado ex-IFRS*)	2,3x	1,6x	1,6x	1,4x	1,1x	
Hypera (Calculado ex-IFRS)	2,8x	2,7x	2,7x	2,7x	2,5x	
Rede D'Or (Reportado ex-IFRS*)	2,7x	2,6x	2,3x	2,3x	2,2x	

Fonte: press release das empresas e Itaú BBA. (*) EBITDA UDM de acordo as normas IFRS.
(1) Considera Valor do Portfólio.

Investimento sem conhecimento é sorte.

Conheça o íon Edu, a plataforma 100% gratuita de cursos para quem já investe ou quer começar.

Informações Relevantes

1. Este relatório foi elaborado pelo Itaú Unibanco, sociedade regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e distribuído pelo Itaú Unibanco, pela Itaú Corretora de Valores S.A. e pelo Itaú BBA. Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco. Este relatório foi elaborado por um analista de valores mobiliários do Itaú Unibanco e está sujeito à Resolução 20 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).
2. Este relatório não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas ("Grupo Itaú Unibanco") não dá nenhuma segurança ou presta garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida das estratégias de investimentos, mercados ou desdobramentos nele abordados. As opiniões, estimativas e/ou projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. Os preços e disponibilidades dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações que não estão no controle do Itaú Unibanco. Os preços utilizados para a produção deste relatório foram obtidos no último fechamento de mercado. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e/ou de informar o leitor sobre qualquer alteração em seu conteúdo, salvo quando do encerramento da cobertura dos emissores dos valores mobiliários abordados neste relatório.
3. **O analista responsável pela elaboração deste relatório, destacado em negrito, certifica que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emissores ou valores mobiliários por eles analisados, e que foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora e ao Itaú BBA e a qualquer de suas afiliadas. Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem ser divergentes entre si, o Itaú Unibanco, a Itaú Corretora, o Itaú BBA e/ou qualquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que não sejam consistentes com e/ou que cheguem a conclusões diversas das apresentadas neste relatório.**
4. O analista responsável pela elaboração deste relatório não está registrado e/ou não é qualificado como analista de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA, nem é de qualquer forma associado à Itau BBA USA Securities, Inc., e, portanto, não está sujeito às disposições da Norma 2242 sobre comunicações com uma empresa objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas.
5. Parte da remuneração dos analistas é determinada com base no total das receitas do Itaú Unibanco e de algumas de suas afiliadas, inclusive nas receitas decorrentes da prestação de serviços de investimento e de banco de investimento. Não obstante, o analista responsável pelo conteúdo deste relatório certifica que nenhuma parcela de sua remuneração esteve, está ou estará, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas neste relatório.
6. Os instrumentos financeiros e estratégias discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores e certos investidores podem não ser elegíveis para comprar ou participar de alguns ou de todos eles. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os valores mobiliários cobertos neste relatório devem obter informações e documentos pertinentes, a fim de que possam formar sua própria convicção sobre o investimento nos valores mobiliários. Os investidores devem obter orientação financeira, contábil, jurídica, econômica e de mercado independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento em relação aos valores mobiliários do emissor(es) avaliado(s) neste relatório. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões envolvidos. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade. Os rendimentos dos instrumentos financeiros podem apresentar variações e, consequentemente, o preço ou valor dos instrumentos financeiros pode aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. Rentabilidade passada não é necessariamente indicativa de resultados futuros, e nenhuma segurança ou garantia, de forma expressa ou implícita, é dada neste relatório em relação a desempenhos futuros ou a qualquer outro aspecto. O Itaú Unibanco e suas afiliadas se eximem de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irretratável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenes em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
7. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. O presente relatório e seu conteúdo devem ser tratados para uso exclusivo.
8. Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(eis) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.
9. O Itaú Unibanco não é parte de contrato com o(s) emissor(es) relativo à elaboração deste relatório.
10. A descrição detalhada das medidas administrativas e de organização interna e das barreiras de informação instituídas para prevenir e evitar os conflitos de interesse no que diz respeito à produção de relatórios de research estão disponíveis para consulta em www.itaucorretora.com.br
11. As informações relevantes acerca dos modelos proprietários utilizados pelo Itaú Unibanco estão disponíveis na página do Itaú BBA na Bloomberg.
12. Outras informações regulatórias importantes disponíveis em https://disclosure.cloud.itau.com.br

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido: O único propósito deste material é fornecer informação apenas, e não constitui ou deve ser interpretado como proposta ou solicitação para aderir a qualquer instrumento financeiro ou participar de qualquer estratégia de negócios específica. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados a todos os investidores e são voltados somente a Contrapartes Elegíveis e Clientes Profissionais, conforme definição da Autoridade de Conduta Financeira. Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você confirma estar ciente das leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo. O Itau BBA International plc (IBBAInt) se isenta de qualquer obrigação por perdas, sejam diretas ou indiretas, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem obrigação de atualizar a informação contida neste documento. Você também confirma que compreende os riscos relativos aos instrumentos financeiros discutidos neste material. Devido a regulamentos internacionais, nem todos os instrumentos/serviços financeiros podem estar disponíveis para todos os clientes. Esteja ciente e observe tais restrições quando considerar uma potencial decisão de investimento. O desempenho e previsões passados não são um indicadores fiáveis dos resultados futuros. A informação aqui contida foi obtida de fontes internas e externas e é considerada confiável até a data de divulgação do material, porém o IBBAInt não faz qualquer representação ou garantia quanto à completude, confiabilidade ou precisão da informação obtida por terceiros ou fontes públicas. Informações adicionais referentes aos produtos financeiros discutidos neste material são disponibilizadas mediante solicitação. O Itau BBA International plc tem escritório registrado no endereço 100 Liverpool Street, Level 2, London, United Kingdom, EC2M 2AT e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225). Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; **(ii) Espaço Econômico Europeu:** este relatório é distribuído no Espaço Económico Europeu por Itaú BBA Europe, S.A. ("IBBA Europe"), uma afiliada do Itaú Unibanco com sede na Rua Tierno Galvan, Torre III, 11 piso, Lisboa, Portugal, registado como instituição de crédito junto do Banco de Portugal sob o número 195, e junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários para a prestação da atividade de intermediação financeira sob o número 396. Este material é meramente informativo e não deve ser interpretado como proposta para a negociação de instrumentos financeiros, recomendação ou aconselhamento personalizado. Este material é destinado a Contrapartes Elegíveis e Investidores Profissionais (nos termos definidos no Artigo 4.º, 1, (10) e Artigo 30.º da Diretiva 2014/65/UE – MiFID II), os quais têm experiência, conhecimentos e competência necessários para tomar as suas próprias decisões de investimento e ponderar devidamente os riscos em que incorrem. As informações relevantes sobre conflitos de interesses integrantes desse material se aplicam ao IBBA Europe na qualidade de afiliada do Itaú Unibanco. O IBBA Europe não detém qualquer discricionariedade na seleção de relatórios para distribuição e se isenta de qualquer responsabilidade por qualquer perda, direta ou indireta, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem qualquer obrigação de atualizar a informação contida nesse documento. Os instrumentos/serviços financeiros discutidos neste material podem não estar disponíveis para todos os clientes e/ou nas respectivas jurisdições. Informações adicionais sobre os instrumentos discutidos neste material estão disponíveis mediante solicitação. **(iii) U.S.A:** O Itaú BBA USA Securities, Inc., uma empresa membra da FINRA/SIPC, está distribuindo este relatório e aceita a responsabilidade pelo conteúdo deste relatório. Qualquer investidor norte-americano que receba este relatório e que deseje efetuar qualquer transação com os valores mobiliários analisados neste documento deve fazê-lo com o Itau BBA USA Securities, Inc. at 540 Madison Avenue, 24th Floor, New York, NY 10022; **(iv) Brasil:** Itaú Corretora de Valores S.A., uma controlada do Itaú Unibanco S.A. é autorizada pelo Banco Central do Brasil e aprovada pela CVM a distribuir este relatório. Se necessário, contate o Serviço de atendimento a clientes: 4004-3131* (capital e regiões metropolitanas) ou 0800-722-3131 (outras localizações) durante horário comercial, horário do Brasil. Se ainda necessitar de outro canal de atendimento após a utilização dos outros, favor ligar para: 0800-570-0011 (horário comercial), ou escrever para a caixa postal 67.600, São Paulo –SP, CEP 03162-971.* custo de uma chamada local; v) México: este relatório de pesquisa é distribuído

Investimento sem conhecimento é sorte.

Conheça o íon Edu, a plataforma 100% gratuita de cursos para quem já investe ou quer começar.

no México pelo Itaú Unibanco, S.A., e por terceiros que possam ser autorizados pelo Itaú Unibanco, S.A., de tempos em tempos. Este relatório de pesquisa não deve ser elaborado para constituir qualquer uma das seguintes atividades sob a jurisdição do México: (a) emitir, comercializar, anunciar, oferecer aconselhamento, recomendar, solicitar e/ou promover produtos e/ou serviços financeiros do [Itaú Unibanco, S.A., suas afiliadas e/ou subsidiárias], e/ou de qualquer terceiro, (b) oferta para comprar ou vender qualquer instrumento financeiro ou valor mobiliário, (c) participar de qualquer estratégia de negociação específica, e/ou (d) pretende realizar qualquer atividade ou serviço reservado a entidades reguladas pelas leis financeiras mexicanas. Este relatório de pesquisa não foi revisado e/ou aprovado pela Comissão Nacional Bancária e de Valores Mobiliários do México (Comisión Nacional Bancaria y de Valores). Ao analisar este relatório de pesquisa, você aceita que (a) é o único responsável por tomar qualquer ação ou omitir qualquer ação em relação aos valores mobiliários relevantes, incluindo, entre outros, ações, títulos, derivativos, warrants, opções e swaps, (b) deverá realizar sua própria avaliação independente em relação aos títulos relevantes, e (c) isentar [o Itaú Unibanco, S.A., suas afiliadas e/ou subsidiárias] de toda e qualquer responsabilidade relacionada a qualquer ação tomada ou omitida a ser tomada por você, em conexão com os títulos relevantes

Informações Relevantes – Analistas

Analistas	Itens de Divulgação				
	1	2	3	4	CNPI
Ciro Matuo					OK
Akinori Hieda					OK
Paula Toute					OK
Arthur Almeida Neto					OK
Barbara Rocha					OK

*Analyst Certification

1. O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvidos na elaboração deste relatório tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o(s) emissor(es) objeto do relatório de análise.
2. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(s) cônjuge(s) ou companheiro(s), detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários objeto deste relatório.
3. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório.
4. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação ao(s) emissor(es) dos valores mobiliários analisados neste relatório.