

necton

Estratégia Brasil

Eleições – O que as pesquisas anteriores nos dizem

Equity Research:

Carlos Sequeira, CFA

Osni Carfi

Bruno Lima

Luiz Temporini

25/04/2022

Eleição altamente polarizada; Um terceiro candidato viável parece improvável

Com o primeiro turno marcado para 2 de outubro, a eleição presidencial de 2022 é atualmente uma disputa direta entre o presidente de direita Bolsonaro e o ex-presidente de esquerda Lula. Até agora, a eleição foi marcada pela mesma polarização vista em 2018 (e também na eleição presidencial americana de 2020): um eleitorado claramente dividido entre candidatos de esquerda e de direita. As chances de um caminho diferente de uma reeleição de Bolsonaro ou um retorno do governo do PT estão diminuindo rapidamente. Neste relatório, esclarecemos como as pesquisas se comportam no período pré-eleitoral e o que esperar pela frente.

Eleitores brasileiros não estão tão indecisos quanto antes

Eleições anteriores mostraram um eleitorado brasileiro cada vez mais indeciso sobre em quem votar, com as pessoas decidindo seu voto muito mais perto do dia da eleição. Mas esta tendência não está em evidência este ano, pois as últimas 10 pesquisas mostram que, em média, apenas 10% não sabem em quem votar, bem abaixo das eleições anteriores (por exemplo, 16% em 2018). E o número de eleitores que provavelmente escolherão um dos dois principais candidatos é muito maior do que em ocasiões anteriores, com Bolsonaro e Lula obtendo juntos 75% das últimas intenções de voto. Assim, os demais candidatos teriam que obter os votos de Lula ou Bolsonaro para chegar ao segundo turno, o que é improvável.

As taxas de rejeição terão um papel fundamental

Desde que o Brasil deixou o regime militar e voltou a ser uma democracia, todos os presidentes que se candidataram à reeleição venceram. Normalmente, o presidente candidato à reeleição leva vantagem nas pesquisas. Mas não é isso que estamos vendo hoje, com a taxa de rejeição de Bolsonaro impactando massivamente suas intenções de voto. Comparado ao seu principal oponente, a rejeição de Bolsonaro é muito maior, em 55% (vs. 37% para Lula). Em 2018, Bolsonaro venceu com uma taxa de rejeição (45%) bem acima da média (30% em 2002-14), provavelmente refletindo o fato de que a última eleição também foi massivamente polarizada. Este pode ser o caso novamente este ano, mas a reeleição com uma taxa de rejeição de +50% será uma tarefa difícil.

Campanha eleitoral, horário de TV e redes sociais podem alterar os resultados da eleição

Um dos principais impactos do início dos programas de campanha é que os eleitores se familiarizam mais com os candidatos. O tempo de TV ainda é uma fonte importante de informação, mas sua importância diminuiu nos últimos anos à medida que os eleitores usam cada vez mais a Internet, com uma influência crescente de campanhas online e mídias sociais. Uma pesquisa de opinião do DataSenado em 2019 confirmou a crescente influência das redes sociais como fonte de informação para os eleitores (na época, a principal fonte para os brasileiros era o WhatsApp).

Eleições brasileiras: o que as pesquisas anteriores nos dizem

Com o primeiro turno marcado para 2 de outubro, a eleição presidencial de 2022 é, atualmente, uma disputa direta entre o presidente de direita Bolsonaro e o ex-presidente de esquerda Lula.

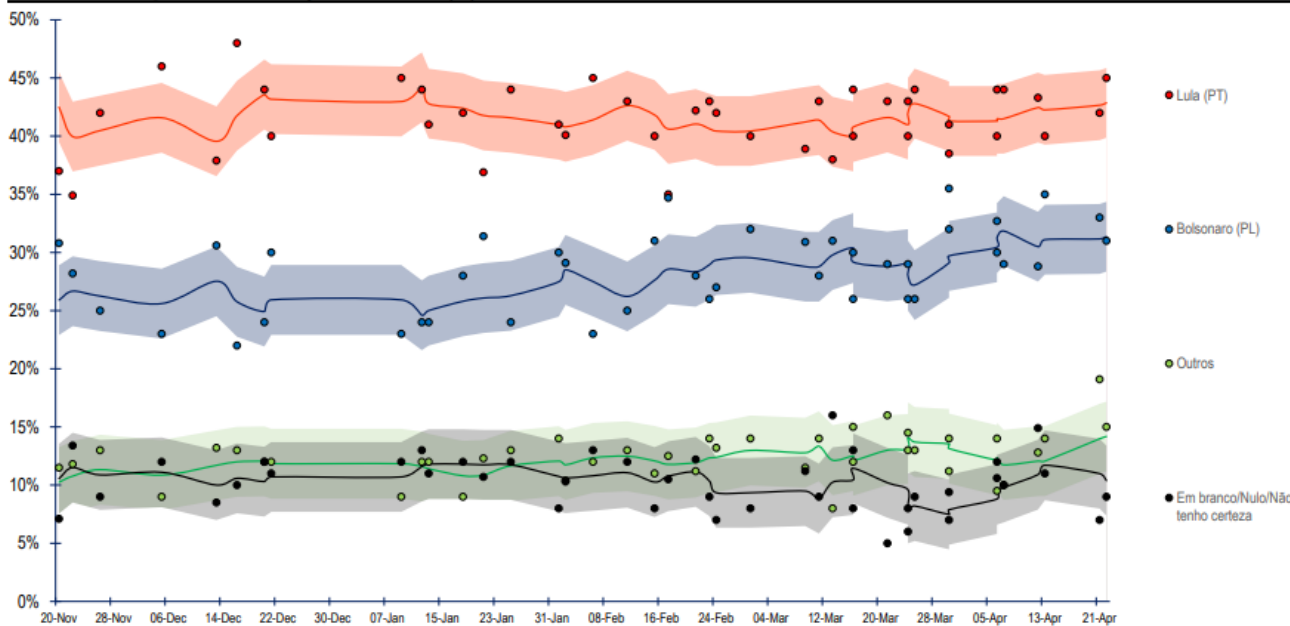
Até agora, a eleição foi marcada pela mesma polarização vista em 2018 (e na eleição presidencial americana de 2020): um eleitorado claramente dividido entre candidatos de esquerda e de direita.

A possibilidade de um caminho diferente de uma reeleição de Bolsonaro ou a volta do governo do PT, a chamada “terceira via”, está perdendo força. Uma das principais terceiras vias foi o ex-juiz Sergio Moro, mas ele desistiu da disputa.

Alguns investidores esperavam que a retirada de Moro se consolidasse e aumentasse as chances de um terceiro

candidato. No entanto, pesquisas recentes mostram que sua retirada apenas intensificou a polarização Bolsonaro-Lula. Depois que Moro se retirou, pesquisas mostram que seus votos foram principalmente para Bolsonaro, com apenas uma pequena porcentagem mudando seus votos para outros terceiros candidatos.

Gráfico 1: Intenções de voto no primeiro turno (%)



Fonte: Exame/IDEIA, Datafolha, Genial/Quaest, Futura/Modalmais, XP/Ipespe, PoderData, Gerp, ISTOÉ/Sensus, CNT/MDA, Paraná Pesquisas and FSB.

Neste relatório, fornecemos algumas informações sobre como as pesquisas se comportam no período pré-eleitoral, mostrando sua precisão 6 meses antes das eleições presidenciais brasileiras e o que esperar daqui para frente

Este ano, os eleitores brasileiros não estão tão indecisos quanto antes

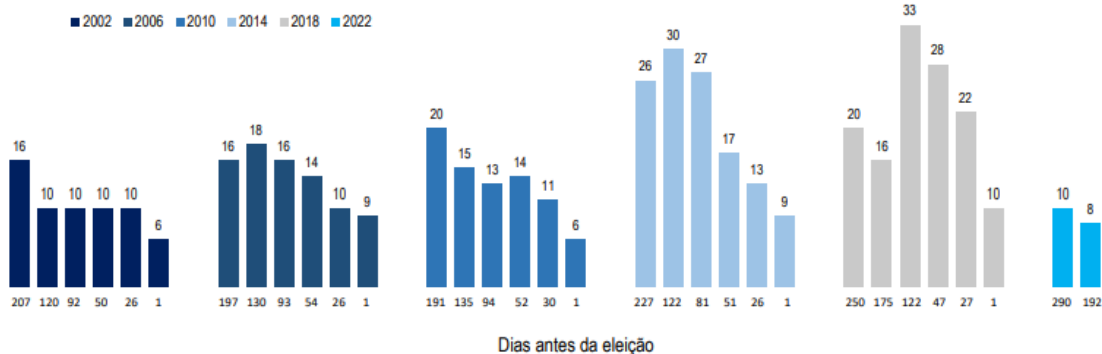
As intenções de voto podem variar acentuadamente durante os anos eleitorais. Cerca de 120 dias antes da eleição, o % de eleitores que dizem que vão votar em branco/nulo ou não sabem em quem votar subiu para 33% em 2018 (última eleição presidencial), de 10% em 2002.

Como mostra o gráfico abaixo (gráfico 2), os períodos eleitorais anteriores revelam um eleitorado brasileiro cada vez mais indeciso sobre quem quer que governe o país, com eleitores cada vez mais decidindo seu voto muito mais perto do dia da eleição.

Mas esta tendência não está aparecendo este ano. A esta altura da disputa de 2022, faltando 6 meses, a média das últimas 10 pesquisas mostra que 10% dos eleitores não sabem em quem votar, um % bem menor do que na última eleição (16% em 2018).

Os motivos não são claros, mas alguns fatores podem nos ajudar a entender: i) maior presença das redessociais, trazendo a discussão política para o cotidiano da população e não apenas em época de eleições; e ii) neste ano, os dois principais candidatos (presidente Bolsonaro e ex-presidente Lula) são bem conhecidos da população brasileira.

Gráfico 2: % de intenções de voto nulos/em branco e “não sei”



Fonte: Datafolha, BTG Pactual

Qualquer terceiro candidato teria que conquistar eleitores dos dois principais candidatos

Nos últimos dois anos de reeleição, houve uma grande oscilação nas intenções de voto para o vice-campeão, que veio principalmente de eleitores indecisos.

Em 2006, as intenções de voto de Geraldo Alckmin cresceram 10 p.p. em 200 dias, enquanto os indecisos diminuíram 7 p.p. De fato, Alckmin passou ao segundo turno graças a eleitores indecisos. O mesmo aconteceu em 2014, com Aécio Neves crescendo 9p.p. no período, enquanto os indecisos diminuíram 10p.p.

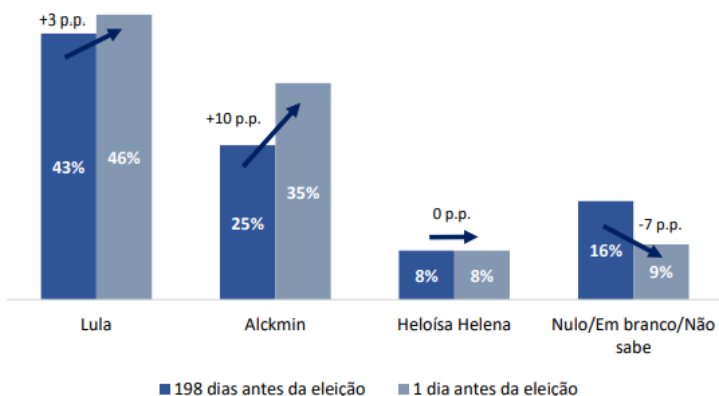
Uma tendência semelhante é improvável este ano. Nas últimas cinco corridas presidenciais, os indecisos caíram para uma média de 8% das intenções de voto às vésperas das eleições. Então, se isso acontecer novamente em 2022, haverá apenas ~2p.p. para ser capturado por potenciais concorrentes.

Além do menor percentual de indecisos, o número de eleitores que provavelmente escolherão um dos dois principais candidatos é muito maior do que nas eleições anteriores. Neste ponto, cerca de 75% dos votos vão para Bolsonaro ou Lula.

De fato, mesmo se adicionarmos as intenções de voto de todos os outros candidatos (ou seja, excluindo Bolsonaro e Lula) aos votos indecisos/brancos/nulos, a soma mal supera as intenções de voto de Bolsonaro e fica razoavelmente abaixo das intenções de voto de Lula.

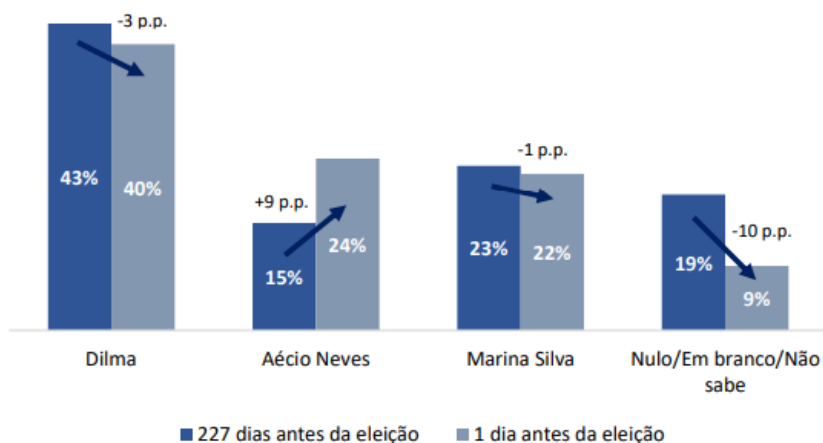
Assim, os outros candidatos teriam que obter os votos de Lula ou Bolsonaro para chegar ao segundo turno, o que é improvável, em nossa visão.

Gráfico 3: Intenções de voto em 2006



Fonte: Datafolha, BTG Pactual

Gráfico 4: Intenções de voto em 2014



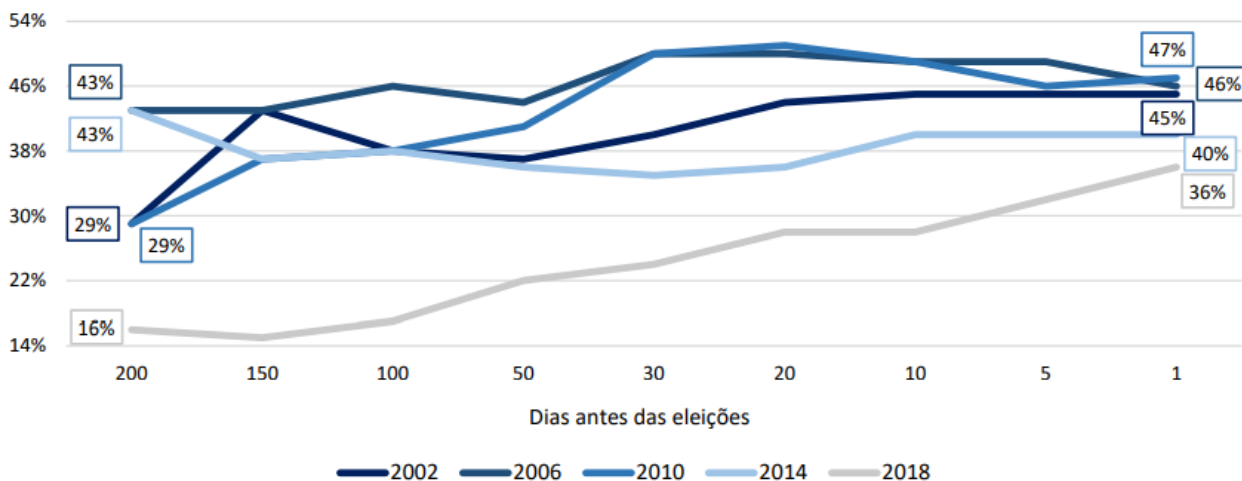
Fonte: Datafolha, BTG Pactual

Intenções de voto oscilam menos em anos de reeleição

Outro fator é que as intenções de voto presidencial oscilam muito menos nos anos de reeleição. Em 2006 e 2014, Lula e Dilma tinham 43% e 44% das intenções de voto 200 dias antes do primeiro turno. Na última pesquisa pré-eleitoral, esses números foram para 46% e 40% (ou seja, oscilando apenas entre 3p.p. e 4p.p.). Este é um movimento natural, já que um candidato à reeleição é muito mais conhecido.

Em 2002, 2010 e 2018 (anos em que ninguém concorreu à reeleição), Lula, Dilma e Bolsonaro tiveram 29%, 29% e 16% das intenções de voto 200 dias antes da eleição, respectivamente, que saltou para 45%, 47% e 36% na última pesquisa pré-eleitoral, ou seja, uma diferença enorme de +16p.p., +18p.p e +20p.p..

Gráfico 5: Intenção de voto do vencedor da eleição



Fonte: Datafolha, BTG Pactual

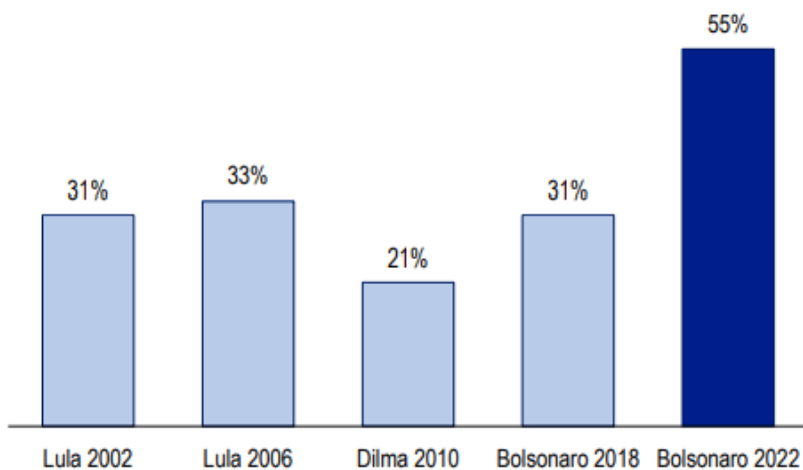
As taxas de rejeição terão um papel fundamental

Desde que o Brasil deixou o regime militar e voltou a ser uma democracia, todos os presidentes que se candidataram à reeleição ganharam a disputa.

Normalmente, o presidente candidato à reeleição leva vantagem nas pesquisas, mas não é isso que estamos vendo hoje. Ao contrário de Lula e Dilma, Bolsonaro não está liderando as pesquisas, com sua alta taxa de rejeição impactando massivamente suas intenções de voto.

Como mostrado abaixo, os índices de desaprovação dos governos Lula e Dilma ~180 dias antes de sua reeleição foram muito diferentes do que estamos vendo agora para Bolsonaro.

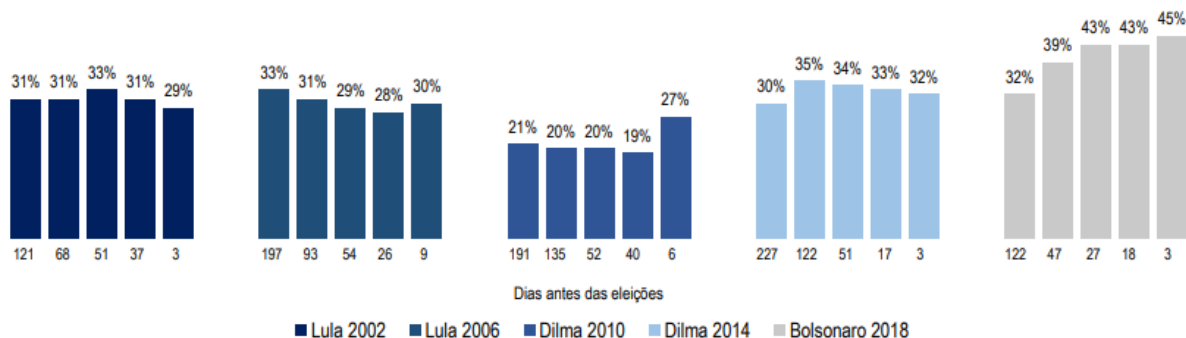
Gráfico 6: Índices de reprovação de Bolsonaro, Lula e Dilma 6 meses antes da eleição



Fonte: Datafolha

O que aprendemos foi que em uma disputa altamente polarizada, como a anterior, um candidato com uma alta taxa de rejeição ainda pode vencer se seu oponente tiver uma ainda maior. Na última eleição, Bolsonaro – apesar de uma alta taxa de rejeição – se beneficiou do forte movimento anti-PT no Brasil

Gráfico 7: Taxas de rejeição dos vencedores das eleições



Fonte: Datafolha, BTG Pactual

A eleição deste ano deve seguir um caminho semelhante. A taxa de rejeição de Bolsonaro está em níveis ainda mais altos do que em 2018 e acima de seu principal oponente (37% para Lula vs. 55% para Bolsonaro, conforme últimas pesquisas). É difícil saber ao certo como essas taxas se comportarão nos próximos meses, mas o certo é que Bolsonaro deve se concentrar em diminuir sua taxa de rejeição se quiser vencer, já que a reeleição seria difícil com uma taxa de rejeição de mais da metade da população.

Esperaríamos que Bolsonaro, e também Lula, adotassem um discurso um pouco mais moderado no segundo turno, visando votos da população com um viés mais de centro.

Os resultados das pesquisas podem diferir enormemente em relação ao resultado final

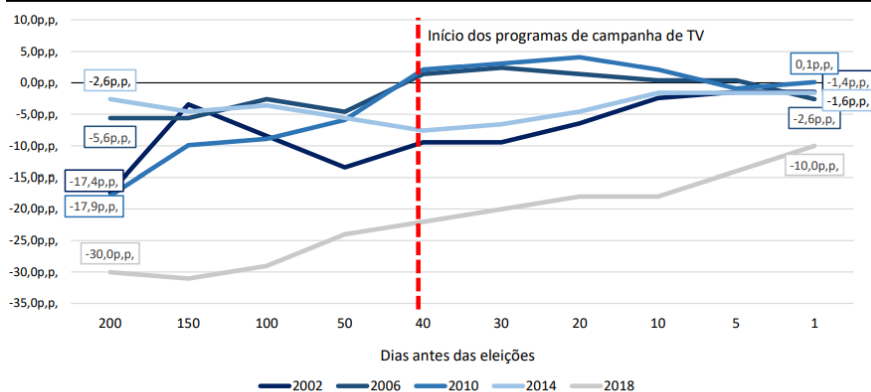
Quanto mais distante uma pesquisa estiver do dia da eleição, maior será a diferença entre seus números e o resultado final. Esta tendência é visível em todos os anos eleitorais (gráficos 8-9).

Nas últimas cinco eleições, as intenções de voto do candidato vencedor 200 dias antes da eleição diferiram do resultado final em uma média de 15 p.p., mas isso está relacionado principalmente a anos sem reeleição. Em anos de reeleição, esse número é bem menor, com as intenções de voto desviando do resultado final em média apenas 4 p.p..

Pouco antes do início da campanha na TV/rádio, que geralmente começa ~40 dias antes das eleições, a diferença entre as intenções de voto do candidato vencedor e o resultado final foi de 7 p.p. (6p.p. em anos de reeleição).

Claramente, as intenções de voto tendem a se estabilizar nas etapas finais da eleição, com a última pesquisa pré-eleitoral mais alinhada com o resultado final. Nas últimas cinco eleições, as intenções de voto do candidato vencedor no dia anterior à eleição diferiram do resultado final em uma média de 3,1 p.p. (2,1p.p. em anos de reeleição). Mas a eleição de 2018 não seguiu esse caminho, com a última pesquisa pré-eleitoral mostrando que Bolsonaro tinha a preferência de 36% dos eleitores, mas acabou recebendo 46% dos votos (+10p.p.).

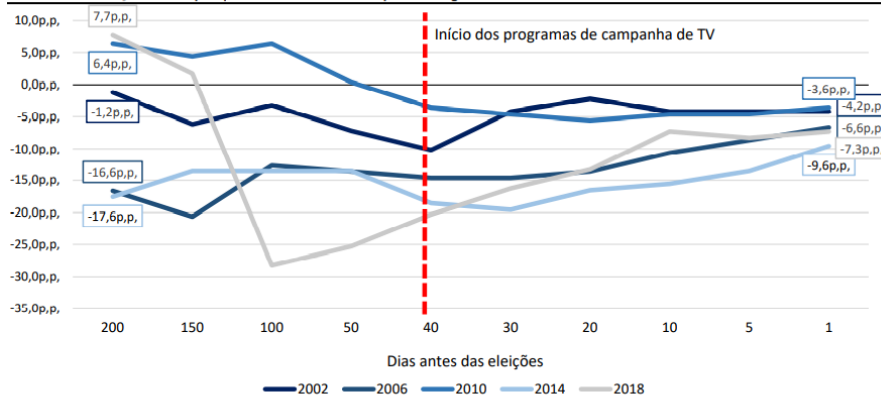
Gráfico 8: Diferença entre enquetes e resultado final para os vencedores



Fonte: Datafolha, BTG Pactual

Um olhar sobre o desempenho do segundo colocado revela a tendência oposta, com a votação 200 dias antes da eleição perdendo o resultado final em anos de reeleição por uma média muito maior do que em anos sem reeleição.

Gráfico 9: Diferença entre as pesquisas e o resultado final para os segundos colocados

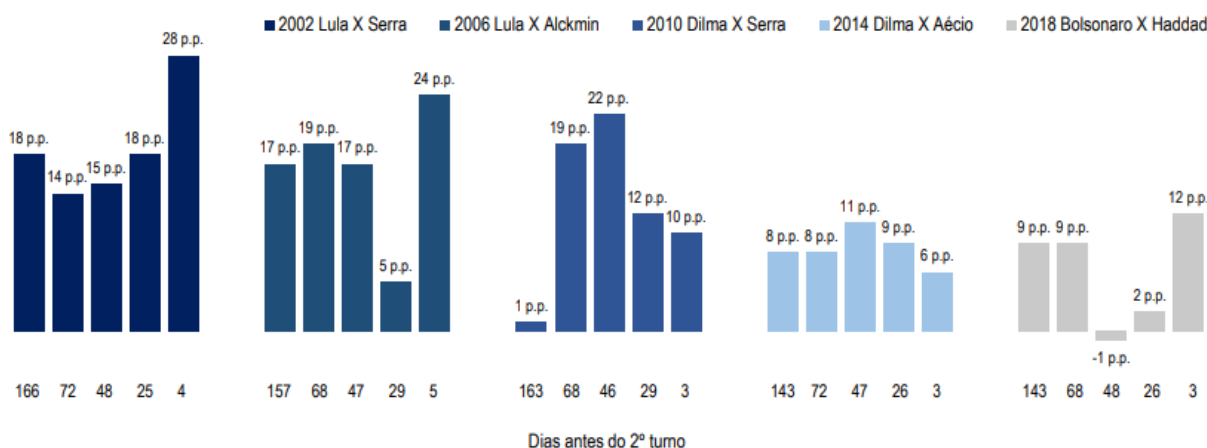


Fonte: Datafolha, BTG Pactual

As pesquisas do segundo turno podem oscilar de forma importante durante a disputa

As intenções de voto capturadas pelas pesquisas de segundo turno podem variar significativamente durante a disputa. É comum que os resultados que essas pesquisas estão capturando alguns dias antes da votação efetiva sejam substancialmente diferentes dos resultados mostrados no início da corrida presidencial. Nas eleições de 2018, por exemplo, Bolsonaro viu uma liderança de 9p.p. 68 dias antes da eleição desaparecer em apenas 20 dias, terminando com um gap de 12p.p. 3 dias antes da votação.

Gráfico 10: Segundo turno das pesquisas: Evolução da diferença entre vencedor e o segundo colocado



Fonte: Datafolha, BTG Pactual

Campanha, tempo de TV e mídia social podem alterar os resultados

Seis meses antes das eleições, muitas coisas ainda podem mudar. Os partidos têm até 15 de agosto para apresentar seus candidatos oficiais e, a partir de então, as campanhas devem se tornar mais ativas. A campanha pela televisão começa em 26 de agosto.

Tabela 1: Principais datas de eleição

Data	Dias antes das Eleições	Descrição
20/Jul a 05/Ago	74 dias	- Período em que podem ser realizadas convenções partidárias para definir coligações e nomear oficialmente os candidatos a presidente, vice-presidente, governador estadual, vice-governador estadual, senador, deputado federal e deputado estadual.
15/Ago	48 dias	- Último dia para partidos políticos, federações e coligações apresentarem ao Tribunal Eleitoral Federal, até às 19h, os pedidos de inscrição de candidatos a presidente, vice-presidente, governador estadual, vice-governador estadual, senador, deputado federal e deputado estadual.
16/Ago	47 dias	- A propaganda eleitoral é permitida.
26/Ago	37 dias	- Início da propaganda eleitoral gratuita no rádio e na TV.
29/Set	3 dias	- Último dia para propaganda eleitoral gratuita no rádio e na TV.
30/Set	2 dias	- Prazo para a realização dos debates presidenciais do 1º turno.
02/Out		Eleições 1º turno
28/Out	2 dias	- Último dia de propaganda eleitoral gratuita em rádio e TV para o 2º turno.
		- Último dia para propaganda paga na imprensa impressa e em sites para o 2º turno.
30/Out		Eleições 2º turno

Fonte: Tribunal Eleitoral Brasileiro

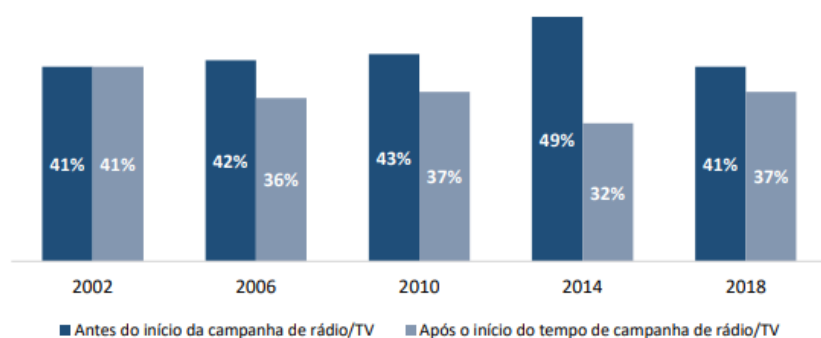
O tempo de TV ajuda os eleitores a se familiarizarem mais com os candidatos

Um dos principais impactos do início dos programas de campanha é que os eleitores se familiarizam mais com os que concorrem às eleições.

Em 2018, a primeira pesquisa do Datafolha após o início dos programas de campanha de TV/rádio mostrou que o número de respondentes que não conseguiram nomear nenhum candidato na pesquisa com respostas espontâneas caiu 4 p.p. (de 41% para 37%), e em 2014 o resultado foi mais expressivo, com esse número caindo 17p.p. (de 49% para 32%).

A importância dos programas de rádio/TV diminuiu nos últimos anos, pois os eleitores agora podem obter informações sobre os candidatos online. Isso não significa que os programas de campanha de TV não sejam mais importantes, mas são menos relevantes do que antes.

Gráfico 11: % de eleitores que não souberam nomear nenhum candidato na enquete com respostas espontâneas

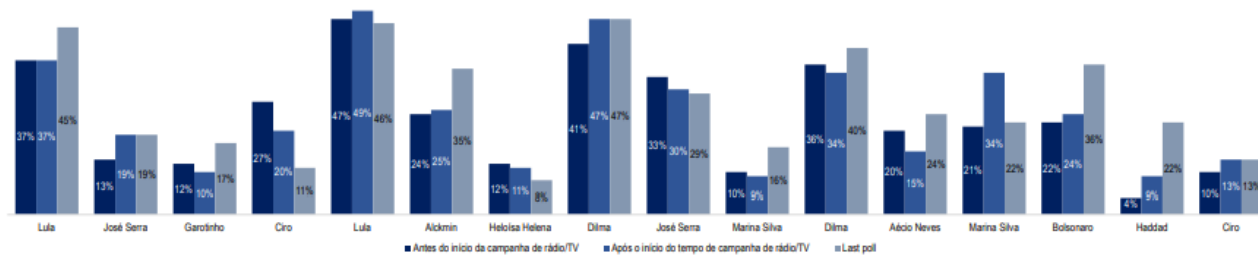


Fonte: Datafolha, BTG Pactual

Na maioria dos casos, o tempo de TV não afeta imediatamente as intenções de voto. Os poucos casos que se destacam no gráfico 11 são Marina Silva e Aécio Neves em 2014. Em 2014, as grandes e imediatas mudanças nas intenções de voto de Marina e Aécio refletiram a trágica morte de Eduardo Campos, candidato à presidência com Marina como vicepresidente. Marina conquistou imediatamente a simpatia dos eleitores e capturou boa parte das intenções de voto de Aécio e Dilma naquele momento.

Ao longo do tempo, as intenções de voto variam muito após o início das campanhas de rádio/TV (veja o gráfico abaixo)

Gráfico 12: Intenção de voto antes e depois do primeiro programa de rádio/TV e na última enquete

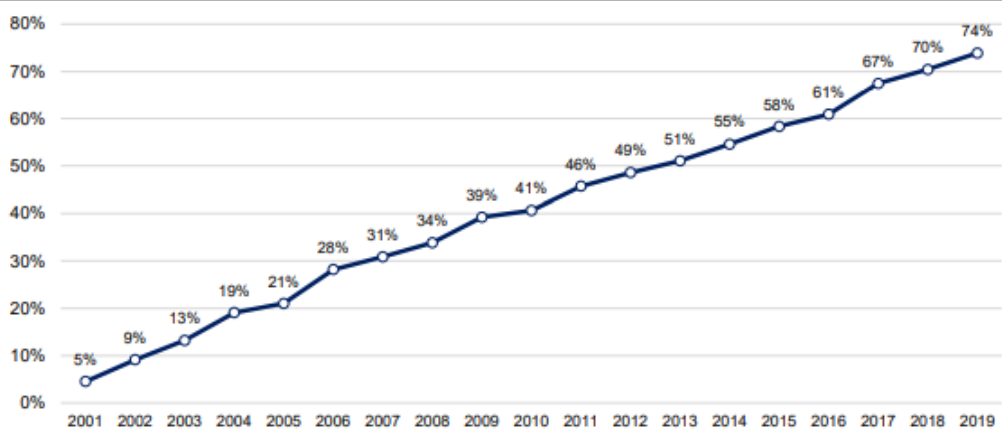


Fonte: Datafolha, BTG Pactual

Redes sociais devem desempenhar um papel relevante

A campanha online e as redes sociais, sem dúvida, terão um papel relevante nas eleições de 2022 no Brasil. De acordo com o Banco Mundial, os usuários de internet no Brasil totalizaram cerca de 150 milhões em 2019 (74% da população).

Gráfico 13: Indivíduos que usam a internet (% da população)



Fonte: Banco Mundial

Uma pesquisa de opinião do DataSenado em 2019 confirmou a crescente influência das mídias sociais como fonte de informação para os eleitores. Quase metade dos entrevistados (45%) disse levar em consideração informações vistas em uma rede social ao tomar suas decisões. E a principal fonte de informação para os brasileiros na época era o WhatsApp (há ~120 milhões de usuários no Brasil). De todos os entrevistados, 79% disseram que sempre usam essa rede social para obter informações, enquanto 50% disseram que sempre usam a televisão.

As eleições de 2018 foram um exemplo claro da força da campanha online. Bolsonaro (que na época era filiado ao PSL) tinha apenas oito segundos de TV em cada bloco de tempo livre de campanha eleitoral no primeiro turno (vs. 2 minutos e 23 segundos para seu concorrente no segundo turno, Fernando Haddad), mas ainda assim chegou ao segundo turno com 46% dos votos.

A campanha nas redes sociais foi um dos principais fatores em sua eleição. Segundo um professor da Universidade de Brasília, as lives do Facebook de Bolsonaro mobilizaram a maioria dos eleitores nesse espaço, gerando mais visualizações e interações. No Twitter, as lives estimularam maior número de postagens e sentimentos mais positivos entre seus apoiadores.

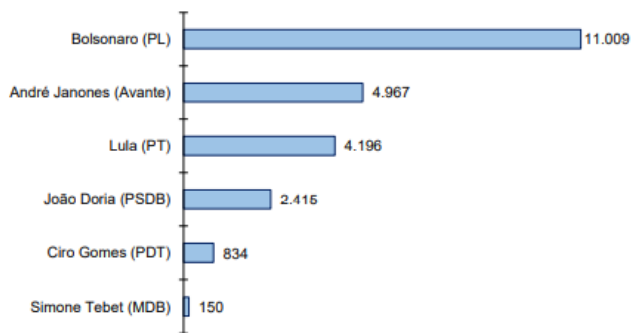
No total, os três principais candidatos somaram 33 milhões de tweets de 1º de setembro a 31 de outubro de 2018 (período da campanha eleitoral), com Bolsonaro superando facilmente seus oponentes. Desse total, foram ~22 milhões de tweets para Bolsonaro versus 9 milhões para Fernando Haddad (segundo lugar) e 2 milhões para Ciro Gomes (terceiro). (74% da população).

Bolsonaro lidera em engajamento nas redes sociais

Após a eleição, Bolsonaro continuou investindo em sua estratégia online. Desde o início de seu mandato, o atual presidente vem fazendo lives semanais, mostrando aos seus eleitores o que tem feito, além de expor seus pensamentos sobre diversos temas. Ele lidera facilmente o número de seguidores no Facebook (14,5 milhões) e tem uma base sólida no Twitter (7,6 milhões).

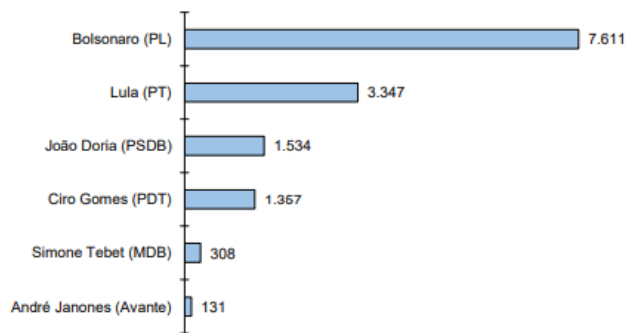
Ele também tem o maior número de “curtidas” no Facebook, com 11 milhões. O ex-presidente Lula é o terceiro em curtidas no Facebook (com 4,2 milhões) e o segundo em seguidores no Twitter (com 3,3 milhões).

Gráfico 14: Número de curtidas no Facebook ('000)



Fonte: Facebook

Gráfico 15: Número de seguidores no Twitter ('000)



Fonte: Twitter

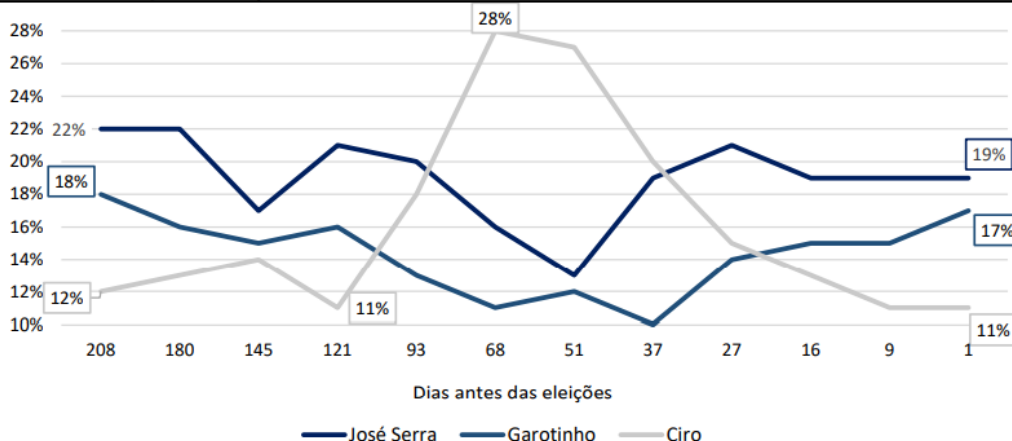
O comportamento dos candidatos durante a campanha importa muito

Candidatos sem uma imagem consolidada têm intenções de voto e taxas de rejeição voláteis. Nesses casos, episódios positivos e negativos podem causar mais variações do que para candidatos com imagem sólida aos olhos dos eleitores. Aliado ao tempo de TV, principalmente quando a quantidade é desproporcional entre os candidatos, e o alcance das mídias sociais pode impactar bastante nas intenções de voto e nos resultados eleitorais.

Tomemos como exemplo as eleições de 2002. José Serra, Anthony Garotinho e Ciro Gomes travaram uma intensa batalha durante o ano (gráfico 16). A 120 dias, as intenções de voto de Ciro Gomes dispararam nas pesquisas e a 67 dias ele tinha 28% (contra 11% dois meses antes). Como podemos ver no gráfico, o crescimento de Ciro foi causado principalmente pela mudança no % de entrevistados que votariam em Serra ou Garotinho.

Mas a lua de mel de Ciro com o eleitorado não durou muito e sua queda nas pesquisas foi tão rápida quanto sua ascensão. Sua queda começou 50 dias antes da eleição e, a 30 dias do fim, suas intenções de voto caíram para 15% (caíram para 11% pouco antes da eleição). Não por coincidência, sua queda começou com o início da campanha na TV. O PSDB decidiu usar a maior parte de seu tempo de campanha na TV para atacá-lo, e a estratégia certamente funcionou.

Gráfico 16: 2002 intenções de voto para candidatos não líderes



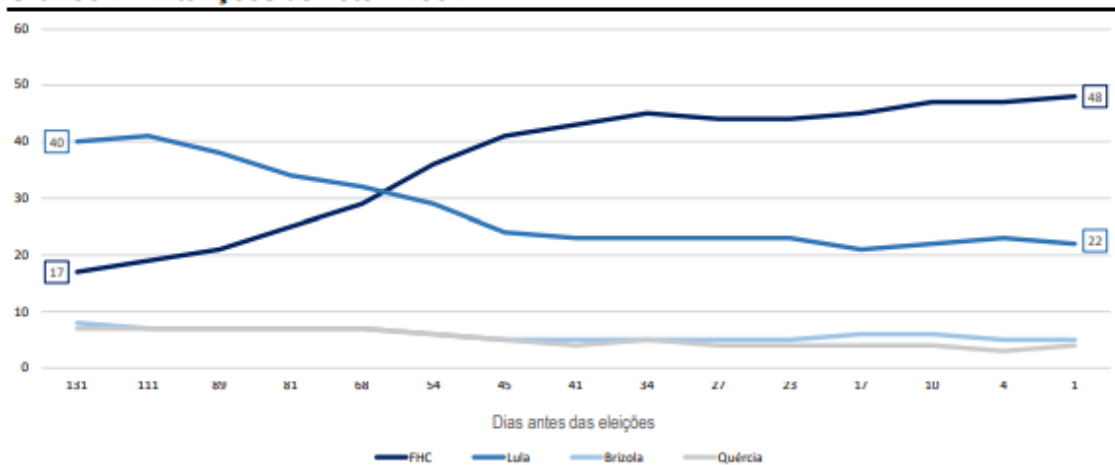
Fonte: Datafolha, BTG Pactual

Apêndice: A era FHC – eleições de 1994 e 1998

As duas eleições em que Fernando Henrique Cardoso (FHC) assumiu a presidência foram marcadas por Lula ser seu principal adversário. Em 1994, Lula era o favorito para vencer faltando 130 dias para a votação. Ele tinha 40% de

intenção de voto contra 17% de FHC. Faltando 68 dias, FHC estava empatado técnico com Lula e, a partir daí, deslanchou nas pesquisas e se tornou o favorito. Beneficiou-se massivamente da estabilização da economia brasileira e do controle da inflação, alcançados durante seu mandato como Ministro da Fazenda.

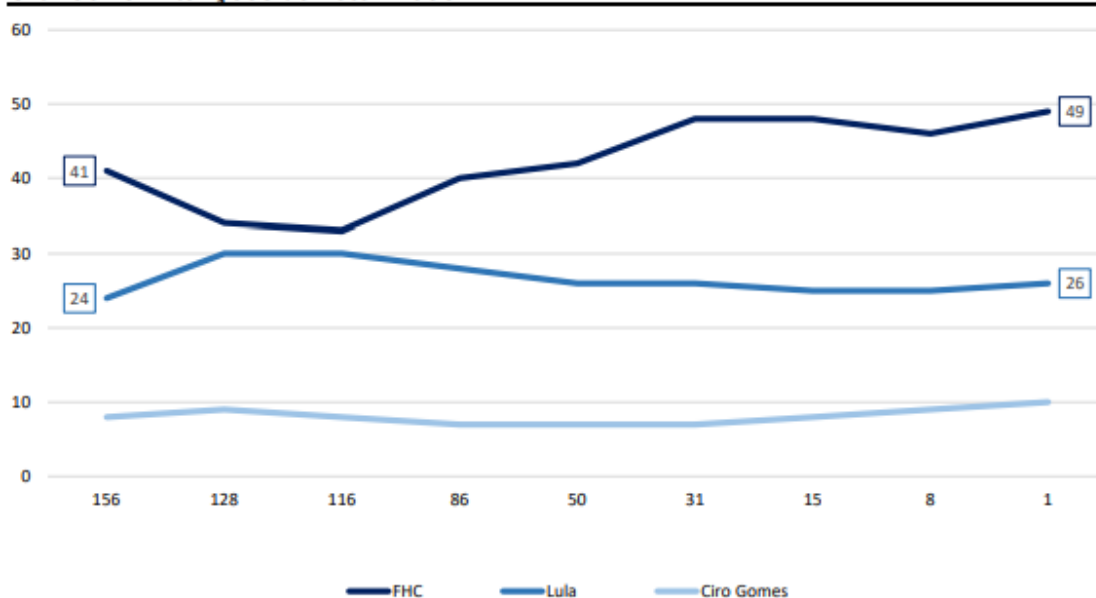
Gráfico 17: Intenções de voto – 1994



Source: Datafolha, BTG Pactual

Como dissemos acima, os presidentes costumam ter uma vantagem e uma menor variação nas pesquisas quando disputam a reeleição, e foi exatamente o que aconteceu em 1998. A 156 dias do primeiro turno, FHC e Lula tinham 41% e 24% dos votos intenções de voto. Na última pesquisa divulgada, FHC e Lula tiveram 49% e 26% das intenções de voto, uma pequena variação. As intenções de voto de Ciro Gomes pouco mudaram no ano

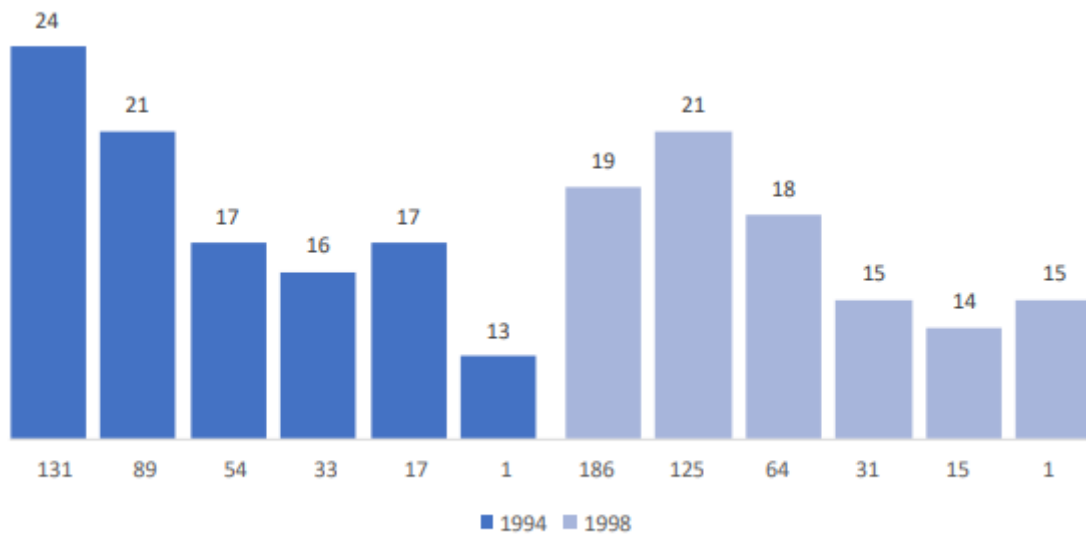
Gráfico 18: Intenções de voto - 1998



Fonte: Datafolha, BTG Pactual

Estas eleições foram também marcadas por um elevado nível de entrevistados que não sabiam em quem votar ou disseram que votariam nulo/em branco (ver gráfico 11).

Gráfico 19: % de nulos / em branco / não sei intenção de voto



Fonte: Datafolha, BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável da Necton Investimentos S.A CVMC ("Necton").

- 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

Esse relatório foi preparado pelo BTG Pactual Digital para ser distribuído pelo próprio BTG Pactual Digital ou suas empresas afiliadas e subsidiárias, somente no Brasil. 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