

Apesar de desafios, tema ESG é promissor e Brasil tem potencial para emergir como líder; listamos 10 perguntas sobre o setor

Já muito relevante para investidores nos mercados desenvolvidos, o tema ESG (sigla em inglês que representa sustentabilidade ambiental, social e governança corporativa) tem ganhado cada vez mais visibilidade no Brasil, impulsionado por uma combinação de demanda dos investidores, regulamentações mais rígidas e uma crescente conscientização sobre a importância de práticas sustentáveis. Entre os principais pontos, destacamos as questões ambientais, com as alterações climáticas e as emissões de carbono atualmente em primeiro plano. Para continuar a prosperar, a temática de sustentabilidade precisa vencer a desconfiança dos investidores em relação à má representação dos avanços ESG feitos pelas empresas. Para isso, a comunicação clara e precisa é extremamente importante para superar o *greenwashing* (quando uma organização mostra informações de sustentabilidade desconcorrelacionadas com a realidade). O Brasil está avançando e tem potencial para emergir como líder quando o assunto é sustentabilidade.

De acordo com uma pesquisa realizada pela Câmara Americana de Comércio para o Brasil (Amcham) em março e abril de 2024 com 687 executivos brasileiros, o engajamento das empresas com a agenda ESG no Brasil saltou 24 pontos percentuais neste ano frente a 2023, com 71% das empresas adotando práticas sustentáveis. Este movimento tem sido liderado pelo setor industrial, que se destaca na implementação de iniciativas sociais e ambientais. Embora o progresso seja notável, desafios permanecem, particularmente na mensuração de indicadores, na qual 40% das empresas enfrentam dificuldades. Ainda assim, esses obstáculos abrem oportunidades estratégicas, pois as empresas que conseguem superá-los podem se posicionar para expansão e inovação no mercado.

Atualmente, ser sustentável está no cerne das discussões de negócios de qualquer área da economia mundial. No entanto, a falta de padronização e o grande número de metodologias disponíveis acabam retardando o avanço das melhores práticas. Ainda assim, melhorias estão a caminho. **Para explicar como este mercado tem se desenvolvido e pontuar os benefícios, assim como os desafios, conversamos com o head de ESG, Victor Natal, que respondeu 10 perguntas para ajudar na tomada de decisões em relação aos investimentos.** Confira as respostas.

Para uma pessoa que deseja investir em ESG, o que ela precisa ficar atenta ao analisar uma empresa?

Para todas as empresas ESG determinamos algo que se chama materialidade. Por exemplo, o desmatamento é importante para algumas empresas, mas para outras não. Para a B3, é um tema pouco relevante porque a empresa não está entre aquelas que mais provocam desmatamento. Por outro lado, empresas do agronegócio precisam ter cuidado redobrado com desmatamento para evitar que seus plantações ou criações de animais invadam áreas de preservação. Apesar de ser necessário olhar para a materialidade de cada empresa, há assuntos que são urgentes de maneira mais geral, como emissões de gases de efeito estufa, mudanças climáticas e aumento do nível dos oceanos. No social, a diversidade domina as discussões atualmente. Já para governança, todas as pautas são vistas como relevantes. Assim, se a B3 não causar desmatamento, mas tiver pouca diversidade entre seus empregados, ela será mal avaliada – desmatamento não é algo material para a B3, mas diversidade sim.

Como os riscos climáticos devem ser incorporados na análise de ações para aprimorar o processo de tomada de decisão?

Atualmente, dos riscos ambientais, o mais importante e mais falado é o risco climático. E existem algumas ferramentas para avaliá-lo. Uma delas é a análise de cenário. Mapeamos diferentes cenários de clima, diferentes cenários de aumento de temperatura e vemos que tipo de impacto teremos na operação das companhias através disso. Começamos então a descrever os impactos potenciais de cada cenário climático e projetamos o custo para as empresas caso eles se concretizem. Por exemplo, se a temperatura aumentar 0,5 grau celsius, o que acontece no mundo? E se aumentar 1 grau, 2 graus, 3 graus?... descrevemos os cenários e vemos o que acontece com o mundo e como isso impacta determinada operação. Se um aumento de 0,5 grau aumenta em dois centímetros no nível do mar, isso quer dizer que o mar vai avançar quantos metros na costa? Há alguma operação que fica em lugares que potencialmente seriam alagados? Se alagar, quais são as ações para resolver o problema? A companhia teria que parar de produzir ou é possível contornar a situação? Como ficará a logística neste lugar? Então, existe uma série de situações hipotéticas em uma análise de cenário que fazemos para determinar o tipo de impacto que teremos nas companhias. Esta avaliação evidencia uma série de riscos e se temos mais riscos, exigiremos mais retorno para investir naquela empresa. Se o retorno calculado não for o suficiente em vista dos riscos, o investidor pode decidir por não fazer aquele investimento.

TIME DE ESTRATÉGIA ESG

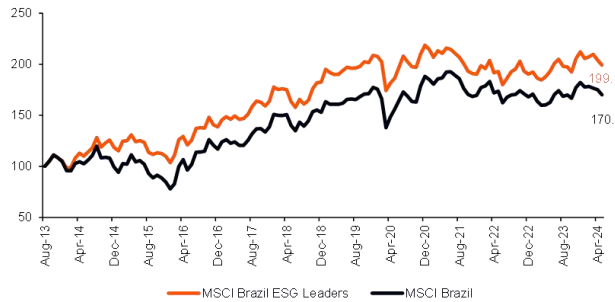
Victor Natal, CFA

Rebecca Nossig, CNPI

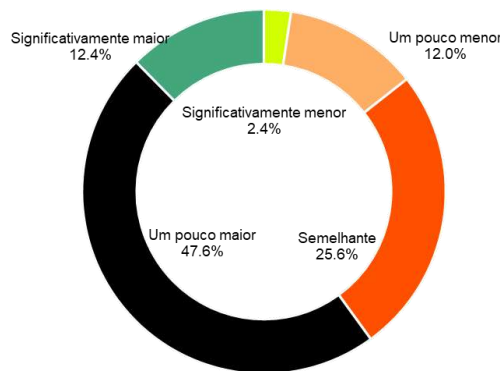


É possível investir de maneira sustentável e obter altos retornos financeiros?

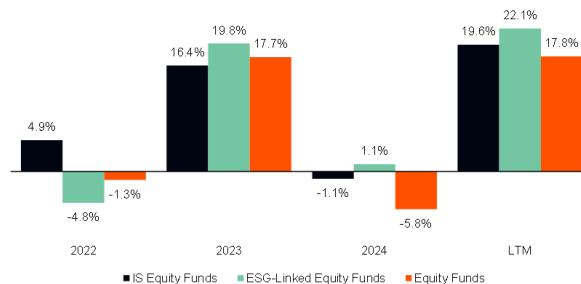
Essa é uma discussão que ainda não está pacificada, pois os estudos existentes trazem resultados discrepantes que não permitem uma conclusão clara. Na prática, o mercado ainda tem dúvidas sobre o quanto o investimento que considera sustentabilidade adiciona de retorno sobre os investimentos que não o fazem. Isso posto, a maior parte dos estudos ainda aponta que incluir critérios de sustentabilidade na avaliação das oportunidades de investimento adiciona retorno extra. Nesse sentido, a Universidade de Nova York fez um meta-estudo (ou seja, um estudo sobre estudos já feitos sobre investimento ESG) sobre se o ESG dá retorno. A equipe constatou que em 60% dos mais de 1.500 estudos analisados, o ESG gera retorno. E quando olhamos para mudanças climáticas, o valor é ainda maior, com 65% dos estudos indicando performances superiores. Além disso, quando olhamos para índices de ações que têm um índice ESG semelhante, percebemos que, normalmente, o índice ESG tem retorno maior em janelas de longo prazo. Como exemplo, veja o desempenho de um índice de ações brasileiras ante seu comparável ESG:



Outro indicio de rentabilidade adicional pode ser visto neste outro gráfico, mostrando a opinião de gestores de investimentos sobre se investir em empresas ESG trouxe mais rentabilidade ou não para eles:



Por último, o Itaú produziu um estudo, usando dados da Anbima, que aponta que a rentabilidade de fundos ESG de ações no Brasil tem performance maior do que a indústria como um todo. No gráfico, IS Equity Funds são fundos que tem o objetivo exclusivo de investir em sustentabilidade, enquanto o ESG-Linked funds são fundos que integram avaliação ESG no seu processo de investimento, mas não se limitam exclusivamente a investimentos sustentáveis:



Considerando o período de abril de 2022 (momento da criação do primeiro fundo IS) até abril de 2024, a indústria consolidada de fundos de ações brasileiros rendeu 9,4%, enquanto os fundos que integram ESG subiram 15% e os fundos que fazem apenas investimentos sustentáveis entregaram 21% de rentabilidade. Apesar de promissor, é importante ressaltar que o resultado acima retrata uma janela de investimento ainda curta, sendo que a maior parte dos estudos que suportam o uso de métricas ESG focam em janelas de longo prazo.

Em setores como o do agronegócio há soluções que o Brasil pode se destacar e exportar esse conhecimento, como é o caso dos sistemas agroflorestais e regeneração de pastos degradados. O que seria necessário para o País ganhar destaque e obter o reconhecimento dos investidores estrangeiros?

O Brasil tem emissões de gases de efeito estufa muito diferente da maioria dos outros países: por aqui, o agronegócio é o principal emissor, concentrando cerca de 70% das emissões. Nos outros países, geralmente, é a indústria. Então, o que podemos fazer para sermos uma potência em relação a este tema? Certamente, temos que entender a relevância do agronegócio e trazer regulações que levem isso em conta. Hoje, temos uma legislação do mercado de carbono regulado que está a caminho, mas que deixa o agronegócio de fora. Estou dizendo que tem que abranger tudo? Não. Mas, sim, que necessita de uma regulação, que pode ser esta ou pode ser outra. Por que se discute tanto se deve haver regulamentação para o agro? Porque para conseguir regulamentar é necessário conseguir medir a emissão de gases e ainda não temos uma metodologia que seja abrangente, aceita por todos e que seja cientificamente comprovada. Um dos grandes desafios de medir emissões do agro é a contribuição da pecuária. A criação de gado emite gás metano, que tem o poder de reter 20 vezes mais calor do que o gás carbônico. Agora, como que se mede o quanto uma cabeça de gado emite de gás metano? Não existe uma metodologia consolidada para fazer isso. Em suma, o que precisamos fazer, em primeiro lugar, é estabelecer metodologias de medição de emissões e desenvolver tecnologias que a tornem factível. Depois disso, a regulamentação do setor deve ser colocada para punir quem não está se esforçando e premiar quem está se dedicando.

De que forma o segmento de energia pode oferecer oportunidades para o Brasil assumir o protagonismo na jornada de descarbonização?

O Brasil é um exemplo de matriz energética limpa, com 60% dela composta por hidrelétricas e outros 20% por outros tipos de energia renovável (eólica e solar). O território amplo e a abundância de água do País tornam isso possível. Assim sendo, o setor elétrico no Brasil é um candidato a grande vencedor no mercado regulado de carbono, potencialmente gerando grande quantidade de créditos de carbono a serem vendidos. O exemplo brasileiro pode mostrar ao mundo que esforços na descarbonização da matriz energética geram retorno positivo e, assim, incentivá-los a seguir um caminho semelhante.

Como identificar empresas que realmente praticam ESG em relação àquelas que fazem *greenwashing*?

Assim como acontece com informações econômico-financeiras das companhias, auditar as informações ESG fornecidas está entre as principais iniciativas para coibir o *greenwashing*. Este crivo, dado por auditorias externas para as questões ESG, já existe hoje, mas são poucas as empresas brasileiras que a implementam. Aqui cabe ressaltar que o termo *greenwashing* é algo mais amplo do que o nome faz acreditar. Ele é utilizado, de maneira geral, não apenas para questões relacionadas ao meio ambiente, mas também para qualquer informação imprecisa, errada ou que te leve a uma conclusão falsa em relação ao E, ao S e ao G.

Os investimentos ESG oferecem proteção contra riscos de longo prazo, como mudanças regulatórias e impactos ambientais?

Contra mudanças regulatórias não, pois não conseguimos prever mudanças futuras, mas explorar riscos ESG certamente oferece proteção contra questões regulatórias atuais. Vamos usar emissões de gases do efeito estufa como exemplo: apesar de o mercado regulado de carbono estar em construção no Congresso, ainda não há regra estabelecida para o nível de emissões das companhias; dito isso, quando a regra estiver pronta, certamente as empresas que já estão se preparando para isso serão beneficiadas, enquanto àquelas que negligenciam o assunto podem ser punidas. Em outras palavras, investir em ESG hoje mitiga riscos.

Sob o aspecto de investimento, quais são os desafios mais persistentes no ESG?

A questão do *greenwashing* é, sem dúvida, um dos principais desafios e que não vai ser resolvida apenas com auditoria de informações fornecidas pelas empresas. Além de assegurar que as informações são reais, temos que garantir que elas são comparáveis e seguem a metodologia. Hoje, existem várias metodologias e elas não necessariamente geram informações comparáveis. Para atacar o problema, foi desenvolvido o IFRS Sustentável, metodologia de reporte que se desdobra em dois padrões diferentes, o S1 e o S2. No Brasil, o uso desta padronização será opcional para informações referentes ao ano de 2024 e 2025, mas mandatário para as informações referentes a 2026 em diante. Outro obstáculo que temos é a conscientização e educação dos investidores. Hoje, são poucos aqueles que investem em ESG no Brasil, em boa parte por não saberem dos benefícios vindos disso. A partir do momento que a informação for mais disseminada, o interesse por esse tipo de investimento deve naturalmente crescer e fomentar o desenvolvimento de mais produtos.

Quais os benefícios de se investir em ESG?

Sob a perspectiva da empresa, temos uma série de benefícios, como: a imagem e a reputação da companhia melhoram; atração e retenção de talentos ficam mais fáceis; o retorno dos investimentos tende a ser maior, dado que gestores tomam consciência de riscos antes ignorados e tendem a evitá-los; abre oportunidades de entrar em novos mercados e pode ganhar lealdade do consumidor mais consciente; acessa novas fontes de financiamento. De acordo com estudo da MSCI, as empresas de mercados emergentes mais comprometidas com a temática ESG tendem a ter um custo de capital 1,2 p.p. mais baixo do que aquelas menos comprometidas. Parece pouco, mas é uma diferença brutal em termos financeiros quando pensamos em uma companhia ao longo do tempo. Do ponto de vista de investimentos, processos que integram métricas ESG tendem a gerar portfólios menos arriscados e com retornos maiores. De forma conjunta, a proposição de risco-retorno fica melhor.



Com foco no longo prazo, a carteira ESG teve início em janeiro. Como foi o processo de escolha de cada empresa que compõe o portfólio?

Dividimos a avaliação em duas partes: uma avaliação ESG e outra financeira. Para a nossa carteira, começamos a avaliar as empresas pela questão ESG, selecionando tanto as ações das melhores empresas nos quesitos ESG, como também aquelas que estão evoluindo numa velocidade maior do que a média. Depois de selecionadas pelo prisma do ESG, avaliamos as empresas do ponto de vista operacional e financeiro, combinando a opinião do nosso time de especialistas setoriais com a opinião do time de macroeconomia. Nossa carteira tem 10 ações, todas elas com o mesmo peso, e é uma carteira de longo prazo. Assim sendo, temos menos trocas na Carteira ESG quando a comparamos com nossas outras carteiras, acontecendo, em média, uma vez a cada seis meses. Atualmente a composição da Carteira ESG é: **Rumo, 3tentos, Banco do Brasil, B3, Renner, Cosan, Totvs, Localiza, CPFL e Engie.**



EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco S.A.

Classificações: Definições, Dispersão e Relações Bancárias

Classificações ⁽¹⁾	Definição ⁽²⁾	Cobertura ⁽³⁾	Relação Bancária ⁽⁴⁾
Outperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho acima da média do mercado.	57%	64%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	36%	40%
Underperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	7%	8%

- As classificações usadas neste documento (Outperform, Market Perform e Underperform) correspondem aproximadamente a Compra, Manutenção e Venda, respectivamente.
- As classificações refletem a avaliação do analista sobre o desempenho da cotação da ação no médio prazo comparado com a média do mercado. As classificações poderão ser alteradas pelo analista como resultado de novas informações, ou simplesmente em razão de alteração na cotação da ação (não existe um período de tempo pré-determinado para que as alterações ocorram). As empresas estão agrupadas em setores de acordo com as suas semelhanças. Os setores são: (i) Bancos e Serviços Financeiros; (ii) Bens de Consumo & Varejo + Alimentos e Bebidas (iii) Saúde + Educação; (iv) Siderurgia & Mineração + Papel & Celulose; (v) Petróleo, Gás & Petroquímica + Agronegócio; (vi) Setor Imobiliário & Construção; (vii) Telecomunicações, Mídia e Tecnologia; (viii) Transportes, Indústrias e Logística; (ix) Serviços de Utilidade Pública; (x) Estratégia.
- Percentual de empresas cobertas pelo Itaú Unibanco S.A. nessa categoria de classificação.
- Percentual de empresas incluídas nessa categoria de classificação, para as quais foram prestados serviços de investimento pelo Itaú Unibanco S.A. ou qualquer de suas afiliadas.

Informações Relevantes

- 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).
- 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.
- 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.**
- 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 Itaú 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.
- 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.
- 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, conseqüentemente, 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 irretroatável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenem em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
- 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.
- 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.
- O Itaú Unibanco não é parte de contrato com o(s) emissor(es) relativo à elaboração deste relatório.
- 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
- As informações relevantes acerca dos modelos proprietários utilizados pelo Itaú Unibanco estão disponíveis na página do Itaú BBA na Bloomberg.
- Outras informações regulatórias importantes disponíveis em <https://disclosure.cloud.itaub.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 Itaú 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 Itaú 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 Econômico 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, registrado 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 Itaú 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 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				CNPI*
	1	2	3	4	
Victor Natal					OK
Rebecca Nossig					OK

*Certificação do Analista

- 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.
- 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.
- 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.
- 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.