

Carteira de Dividendos: agosto de 2025

▼ 22.10

▲ 24.78

▲ 18.75

Rodolfo Amstalden
Analista responsável
CNPI

Ruy Hungria
Analista responsável
CNPI

Isabelle Oliveira
Analista CNPI

Sumário

Objetivo da Carteira de Dividendos.....	2
Comentários do mês.....	3
Itaú (ITUB4).....	6
Porto Seguro (PSSA3).....	8
Gerdau (GGBR4).....	10
B3 (B3SA3).....	12
Petrobras (PETR4).....	14
Histórico de proventos.....	16
Disclaimer.....	22

Carteira de Dividendos

Objetivo da Carteira de Dividendos

Neste relatório, compartilhamos a carteira composta por nomes que acreditamos atender plenamente os requisitos para compor um portfólio de verdadeiros investidores de dividendos: aqueles focados no longo prazo, na busca pela “paz de espírito” — além de níveis de retornos superiores no longo prazo, obviamente, ajudados pelos reinvestimentos dos dividendos recebidos.

O objetivo é encontrar empresas que possuem capacidade de geração de caixa livre (GCL) comprovada, permitindo a distribuição de proventos de forma sustentável ao longo do tempo, para que os acionistas possam se beneficiar do fenômeno dos juros compostos (compounding), potencializando o retorno total.

Em tese, essas empresas possuem algumas características em comum. Entre elas, além de alguns pontos já mencionados acima, podemos destacar: companhias maduras inseridas em grandes mercados, incumbentes e líderes, de qualidade, sólidos balanços, com claras vantagens competitivas e fortes barreiras de entrada, modelo de negócio resiliente, inseridas em setores de fortes tendências seculares e estabilidade de margens, altos níveis de liquidez de suas ações e boa margem de segurança (níveis de valuation e carregos).

A carteira recomendada conta com companhias que, em nossa visão, atendem todos os pontos citados anteriormente. Vale mencionar que vivemos em um mundo dinâmico, e mudanças de fundamentos (principal pilar das teses) trarão alterações ou rebalanceamentos do portfólio e, eventualmente, traremos novos integrantes. **É possível investir diretamente na Empiricus Dividendos pelo BTG Investimentos (Investir > Renda Variável > Carteiras Recomendadas).**

Comentários do mês

Após uma sequência de quatro meses de alta, o Ibovespa recuou forte em julho.

Se em abril o Brasil parecia um dos grandes vencedores do Liberation Day, em julho tivemos uma reviravolta, com o país entrando na mira do presidente norte-americano, que prometeu taxa de 50% aos produtos brasileiros por conta das investigações contra Jair Bolsonaro.

Na reta final do mês, vários dos produtos foram excluídos dessa taxação, trazendo um certo alívio para o mercado. Ainda assim, não foi o bastante para reverter as fortes perdas do mês, e há motivos para isso.

Para começar, dada a imprevisibilidade de Donald Trump, não sabemos exatamente quanto tempo essas exclusões vão durar.

Mas há um impacto até mais preocupante do que o econômico: o político. Toda essa confusão envolvendo tarifas e a aparente proximidade entre Trump e a família Bolsonaro deu a Lula o fôlego que faltava ao petista.

Depois de meses de perda de popularidade e do aumento das chances de um candidato de centro-direita na disputa das urnas do ano que vem, a tentativa de intervenção de Trump no Brasil fez a aprovação de Lula voltar a subir, em um período em que o mercado começa a dar mais atenção para as eleições.

Tudo isso também atrapalhou o câmbio, que voltou a se desvalorizar depois de alguns meses de apreciação, e isso por sua vez também pode começar a pressionar a inflação, que vinha se mostrando bastante comportada. Vale mencionar o relatório Focus, onde as expectativas para o IPCA 2025 caíram para 5,1%, depois de terem atingido 5,5% nos meses anteriores.

Vale mencionar também o impacto de tudo isso nas decisões monetárias. O Copom de julho manteve a Selic em 15%, assim como esperado, mas trouxe um tom mais duro, citando tarifas como um fator extra de incerteza.

Ou seja, o pano de fundo no Brasil no início de agosto é certamente pior que no começo de julho, justificando assim a desvalorização do Ibovespa no mês.

A boa notícia é que, mesmo com essa piora do humor, ainda temos muitas empresas baratas, geradoras de caixa e que pouco são impactadas pelos fatores negativos que surgiram em julho.

Prova disso é que mesmo em um mês muito ruim para ativos de risco de maneira geral, nossa carteira performou bastante bem, com a maioria dos ativos subindo no período.

Olhando para frente, seguimos enxergando uma assimetria positiva para a Bolsa brasileira, seja porque o valuation segue atrativo, seja porque o ganho de popularidade do governo com o tarifaço nos parece limitado ao curto prazo, e também porque mesmo com as incertezas tarifárias, para nós a probabilidade de a Selic voltar a subir é muito baixa.

Ou seja, mesmo com todos esses ruídos, seguimos construtivos com os ativos brasileiros. No entanto, sugerimos uma postura menos agressiva para navegar esse momento turbulento, com ativos descontados, geradores de caixa e pagadores de dividendos.

Ticker	Julho/25 (%)
FLRY3	+10,2%
GGBR4	+5,3%
PETR4	+4,0%
ITUB4	-4,8%
B3SA3	-13,7%
Retorno da Carteira	+0,2%

O destaque positivo da carteira em julho foi Fleury (FLRY3), com rumores de que estaria em conversas avançadas para ser comprada pela Rede D'Or. Aproveitamos a ótima valorização para trocar as ações pelas de Porto Seguro (PSSA3), que apresentaram forte desvalorização no mês. O destaque negativo da carteira foi B3 (B3SA3), que mesmo com uma boa prévia operacional, recuou em função do aumento dos receios tarifários e políticos.

Com isso em mente, a nossa carteira é composta pelas cinco empresas listadas abaixo, com pesos iguais e, na média, o DY estimado desta carteira para 2025 é de 6,7%.

- Itaú (ITUB4)
- Porto Seguro (PSSA3)
- Gerdau (GGBR4)
- B3 (B3SA3)
- Petrobras (PETR4)

Abaixo apresentamos o desempenho histórico da carteira.

Ano	Carteira	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	ANO	Desde o Início
2023	Carteira de Dividendos													13,2% 7,3% 21,5% 21,5%	
	Ibovespa													12,5% 5,4% 18,6% 18,6%	
2024	Carteira de Dividendos	-3,7%	2,8%	1,5%	-7,6%	-2,9%	0,2%	0,9%	6,6%	-0,3%	0,4%	-2,9%	-0,5%	-6,0% 14,2%	
	Ibovespa	-4,8%	1,0%	-0,7%	-1,7%	-3,0%	1,5%	3,0%	6,5%	-3,1%	-1,6%	-3,1%	-4,3%	-10,3% 6,3%	
2025	Carteira de Dividendos	9,1%	-2,1%	7,4%	1,5%	5,3%	-0,3%	0,2%						22,5% 39,8%	
	Ibovespa	4,9%	-2,6%	6,1%	3,7%	1,5%	1,3%	-4,2%						10,7% 17,7%	

Itaú (ITUB4)

O Itaú (ITUB4) é hoje o banco mais valioso do Brasil, com valor de mercado aproximado de R\$ 300 bilhões e um lucro líquido que superou os R\$ 40 bilhões em 2024.

Nos últimos anos, o desempenho de ITUB4 não foi muito inspirador. Para começar, a Selic abaixo de 5% ao ano trouxe uma competição ferrenha das fintechs, que acabaram “roubando” clientes dos bancões.

Além disso, o cenário macroeconômico favorável até o fim de 2021 ajudou mais o Bradesco e o Santander, que possuem estratégias de concessão de crédito mais agressivas.

No entanto, o cenário mudou bastante desde então. A alta da Selic afastou a competição nociva das fintechs, e a piora macro desde 2022 tem impactado sobremaneira os resultados de Bradesco e Santander, cujas carteiras de crédito estão mais vulneráveis a uma piora econômica. E como o cenário deve continuar desafiador em 2025, continuamos enxergando no Itaú o melhor entre os bancões, com resultados e balanço sólido para atravessar uma eventual crise.

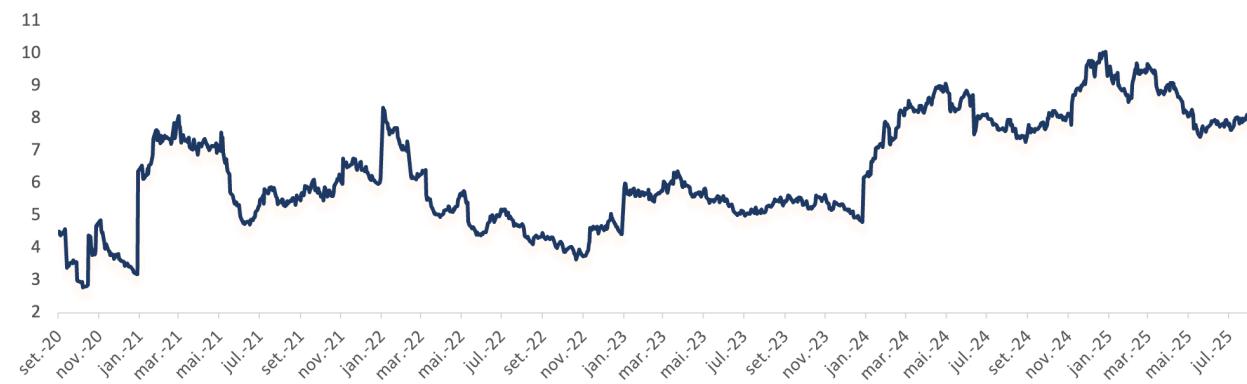
O Itaú negocia com um bom desconto para a sua média histórica, tanto em termos de Preço/Lucros, como também em termos de Preço/Valor Patrimonial, o que para nós significa um bom ponto de entrada. Além disso, é importante lembrar que o Itaú paga proventos mensalmente aos seus acionistas e faz distribuições complementares, quando oportuno.



Companhia	Itaú
Ticker	ITUB4
Valor de Mercado	R\$ 358,3 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 736,9 mi
Preço/Ação	R\$ 35,16
P/L (25E)	8,2x
DY (25E)	8,0%
Performance (YTD)	+33,5%

DY: ITUB4

DY estimado pelo consenso para os próximos 12 meses (%)



Fontes: Bloomberg e Empiricus.

Porto Seguro (PSSA3)

Líder no segmento de seguro auto com 28% de participação de mercado, considerando também sua marca mais acessível Azul, a Porto é uma tese que une um longo e ótimo histórico de execução com múltiplos interessantes.

Apesar disso, boa parte do mercado está desanimada com perspectivas não muito promissoras para o segmento auto, já que a indústria de seguros automotivos está com os menores índices de sinistralidade desde o lockdown, o que aumenta as chances de estarmos em um "pico de ciclo".

De fato, tem sido difícil sustentar esses ótimos níveis, ainda mais com o envelhecimento/estagnação da frota brasileira "segurando" o crescimento dos prêmios.

Por outro lado, a companhia tem buscado diversificar seu portfólio não apenas com a venda de outros Seguros (como celular, vida, residência, etc), mas também em outras verticais como Saúde/Odonto, Serviços e Banco, que têm rentabilidade elevada e vêm mostrando ótimo crescimento, amenizando o momento mais desafiador para frotas.

Outro aspecto positivo da companhia é a participação dos rendimentos do float no resultado final (resultado financeiro). Historicamente, o rendimento das aplicações da Porto é superior a 50% do lucro antes de impostos, o que também tem se mostrado uma boa vantagem neste momento de Selic elevada.

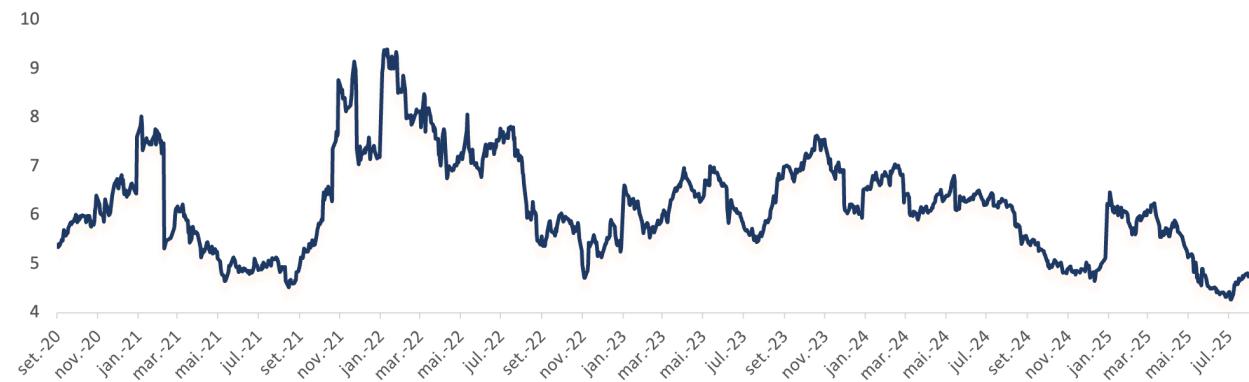
Em termos de valuation, a Porto Seguro negocia por 10x lucros esperados para 2025, um dividend yield superior a 5%, com chances de surpreender positivamente o mercado.



Companhia	Porto Seguro
Ticker	PSSA3
Valor de Mercado	R\$ 33,6 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 106,6 mi
Preço/Ação	R\$ 51,89
P/L (25E)	10,2x
EV/Ebit (25E)	9,9x
DY (25E)	4,8%
Performance (YTD)	+48,7%

DY: PSSA3

DY estimado pelo consenso para os próximos 12 meses (%)



Fontes: Bloomberg e Empiricus.

Gerdau (GGBR4)

A **Gerdau** é a maior companhia siderúrgica do Brasil e também possui operações importantes na América do Norte e na América Latina, com exposição à produção de veículos e energia eólica (aços especiais), além de construção e infraestrutura (aços longos).

A diversificação regional e de produtos tem contribuído positivamente para os resultados, especialmente as plantas na América do Norte, que nos últimos anos têm compensado os resultados um pouco mais fracos no Brasil.

Aliás, esse é um tema que tem ganhado relevância já que, além da desaceleração de pedidos, as operações brasileiras têm sofrido com a importação de aço chinês, que chegam ao Brasil com custos extremamente baixos.

Apesar desses ventos contrários, a companhia segue muito diligente em termos de custos e alocação de capital, especialmente após a posse de Gustavo Werneck como CEO.

Essa mudança tem permitido à companhia manter boa eficiência, margens resilientes e baixo endividamento, mesmo nesse momento difícil para o setor, o que tem permitido boa geração de caixa e dividendos. Ademais, esperamos melhorias em termos de custos após investimentos em eficiência no Brasil.

Além disso, temos observado medidas positivas para a indústria siderúrgica nos Estados Unidos neste novo mandado de Trump, como as tarifas de importação que fortalecem as operações locais, o que, inclusive, tem ajudado o desempenho do papel.

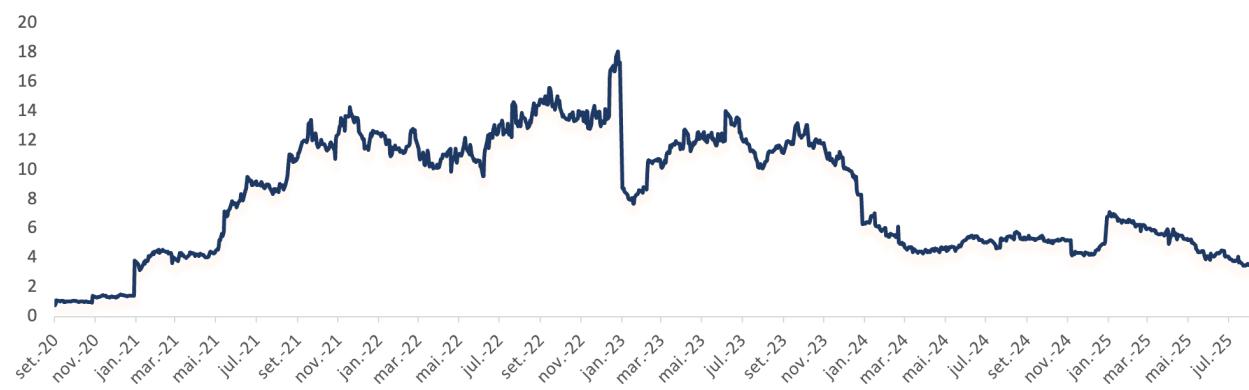


Companhia	Gerdau
Ticker	GGBR4
Valor de Mercado	R\$ 32,6 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 157,7 mi
Preço/Ação	R\$ 16,84
P/L (25E)	8,6x
EV/Ebitda (25E)	4,0x
DY (25E)	3,6%
Performance (YTD)	-5,9%

Com yields próximos a 10% incluindo recompras nos próximos anos, e um valuation que já nos parece embutir bastante pessimismo (4,0x Valor da Firma/Ebitda), recomendamos GGBR4 para a carteira.

DY: GGBR4

DY estimado pelo consenso para os próximos 12 meses (%)



Fontes: Bloomberg e Empiricus.

B3 (B3SA3)

A B3, sigla para Brasil, Bolsa, Balcão, é uma empresa de infraestrutura de mercado financeiro que atua em ambiente de bolsa e balcão. A negociação de ações é uma fonte importante de receita e, por isso, o maior apetite por ações é importante para que a companhia cresça. Mas, nos últimos anos, sua atuação em novas vertentes têm ajudado a reduzir a dependência da renda variável, o que inclusive contribuiu para a valorização das ações no ano.

Apesar dessa menor dependência, a renda variável segue relevante, e o fato de a Selic parecer ter chegado ao topo também é boa notícia. Observando dados históricos de negociação na B3, fica clara a correlação inversa entre o patamar da Selic e o giro de ações.

Ademais, tudo indica que o próximo movimento BC é de corte na taxa, e mesmo que o momento exato ainda seja uma incógnita, sabemos que perspectivas de juros menores empurram investidores, sejam eles institucionais ou de varejo, para destinos mais produtivos para seu capital, no que poderia ser o início de uma troca do rentismo para os ativos de risco. Nesse cenário, as ações, a classe de ativo mais relevante para o negócio da B3, seriam um destino óbvio.

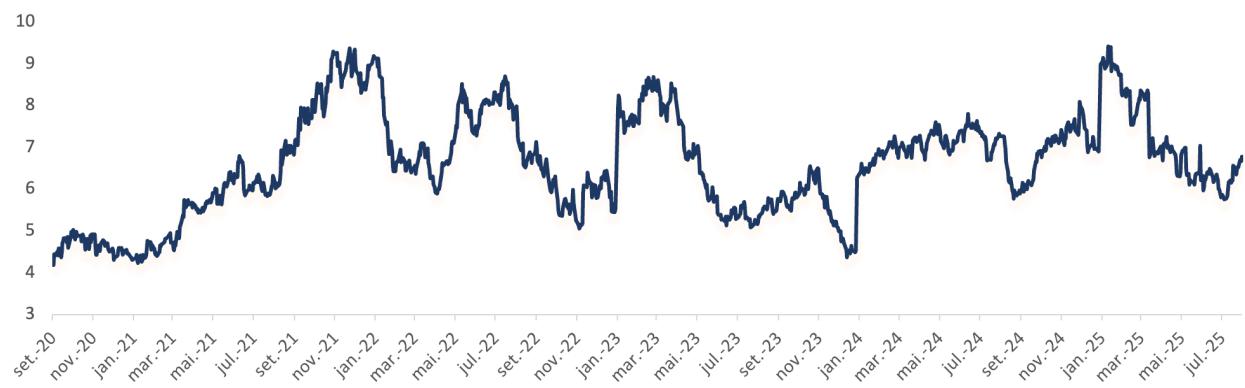
Por fim, enxergamos um valuation atrativo nesse momento. A ação está atrás de outros nomes relacionados ao "financial deepening". Sob a ótica dos múltiplos, B3SA3 negocia a 13x seu lucro estimado para 2025, o que nos parece atrativo diante do múltiplo médio de 17x nos últimos 5 anos.

[B]³

Companhia	B3
Ticker	B3SA3
Valor de Mercado	R\$ 66,3 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 423,1mi
Preço/Ação	R\$ 12,58
P/L (25E)	13,3x
EV/Ebitda (25E)	9,0x
DY (25E)	6,8%
Performance (YTD)	+24,0%

DY: B3SA3

DY estimado pelo consenso para os próximos 12 meses (%)



Fontes: Bloomberg e Empiricus.

Petrobras (PETR4)

Petrobras explora e produz (E&P) petróleo, em um setor que sofre enormes preconceitos de parte dos investidores por causa da volatilidade da commodity, mas que pode ser um baita negócio nas mãos de quem tem know-how e grandes vantagens competitivas.

Apesar de um passado problemático, a Petrobras passou a ser referência em exploração e produção de petróleo, especialmente no pré-sal, onde as vantagens competitivas são enormes.

Além de ser um petróleo leve, com ótima qualidade e valor comercial, a quantidade de óleo é brutal e a produtividade dos poços do pré-sal brasileiros está entre as maiores do mundo. E essa produtividade absurda significa alta diluição de custos e um lifting cost (custo de extração) menor do que US\$ 5 por barril para a companhia.

Para complementar, a Petrobras tem direito de preferência nos processos de licitação de novos campos do país, o que confere uma enorme vantagem competitiva sobre a grande maioria das companhias do setor — não são muitas empresas que conseguem gerar caixa com o barril de petróleo em US\$ 40, mas Petrobras é uma delas graças ao pré-sal. Não é à toa que a companhia direciona foco e recursos para esses ativos.

Tudo isso proporciona que ela gere um fluxo de caixa robusto e seja uma das maiores pagadoras de dividendos. Entretanto, no 4T24 o mercado puniu o papel após um aumento dos investimentos, o que reduziu pontualmente os proventos.

Mas quase todo o investimento extra aconteceu em E&P com a intenção de antecipar a produção, especialmente no campo de Búzios. Esse é um ativo de qualidade única, com



PETROBRAS

Companhia	Petrobras
Ticker	PETR4
Valor de Mercado	R\$ 444,1 bi
Liquidez Média Diária	R\$ 771,3 mi
Preço/Ação	R\$ 32,64
P/L (25E)	4,1x
EV/Ebitda (25E)	3,3x
DY (25E)	10,4%
Performance (YTD)	-4,3%

custos de extração baixos e alta produtividade, de modo que a antecipação da produção deveria ser positiva em termos de valor presente líquido.

Com relação aos impactos do tarifaço anunciado por Donald Trump, vemos o petróleo abaixo do custo de muitos produtores marginais neste momento, o que deveria ajudar a conter quedas adicionais da commodity.

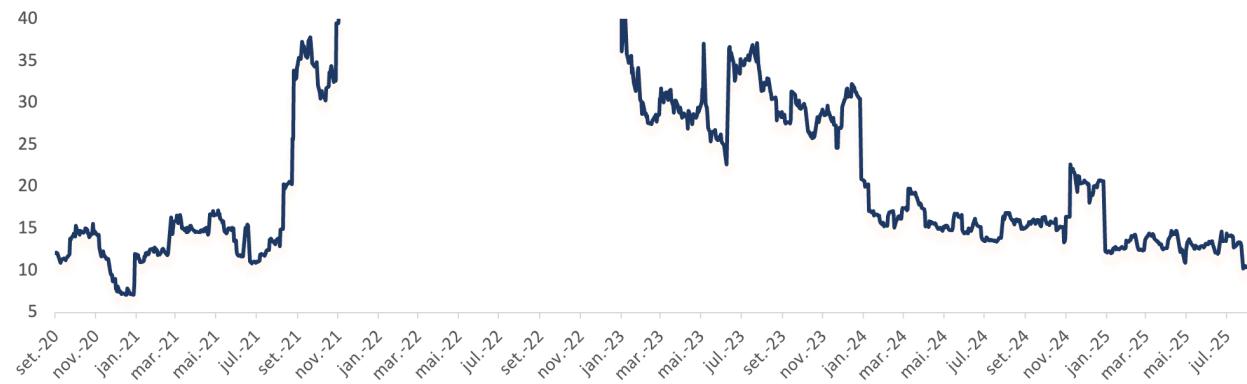
Por fim, não podemos deixar de citar o grande risco da tese: o governo. Independentemente do presidente ou do partido que estiver no poder, a tentação de mexer na política de precificação da companhia se intensifica quando o preço dos combustíveis dispara. Qualquer intervenção seria de fato ruim. No entanto, apesar de algumas ameaças nos últimos anos, nada efetivamente mudou na política de preços.

Além disso, com a Lei das Estatais, governantes, executivos e conselheiros que implementarem ou consentirem mudanças prejudiciais aos resultados de companhias estatais podem responder judicialmente e até arcar com os prejuízos causados. É claro que o risco ainda existe e sempre existirá enquanto o governo ainda tiver ações da companhia, mas essas medidas ajudam a reduzi-los.

Ademais, negociando por apenas 3,9x lucros e um dividend yield de cerca de 14%, entendemos que os riscos já estejam bem precificados.

DY: PETR4

DY estimado pelo consenso para os próximos 12 meses (%)



Fontes: Bloomberg e Empiricus.

Histórico de proventos

Ativo	Data Ex	Data de Pagamento	Valor Bruto (R\$)	Valor Líquido (R\$)	Tipo do provento	Fator de ajuste
HYPE3	27/12/2023	30/12/2024	0,308	0,262	JCP	0,991445
	21/03/2024	30/12/2024	0,098	0,083	JCP	0,997206
VALE3	22/11/2023	01/12/2023	1,566	1,566	Dividendo	0,979899
	22/11/2023	01/12/2023	0,766	0,651	JCP	0,99017
	12/03/2024	19/03/2024	2,739	2,739	Dividendo	0,957183
	10/03/2025	14/03/2025	2,142	2,142	Dividendo	0,962437
ITUB4	01/11/2023	01/12/2023	0,018	0,015	JCP	0,999342
	01/12/2023	02/01/2024	0,018	0,015	JCP	0,999441
	07/12/2023	08/03/2024	0,247	0,210	JCP	0,992156

	02/01/2024	01/02/2024	0,018	0,015	JCP	0,99948
	01/02/2024	01/03/2024	0,018	0,015	JCP	0,999462
	22/02/2024	08/03/2024	1,125	1,125	Dividendo	0,968289
	01/03/2024	01/04/2024	0,018	0,015	JCP	0,99948
	03/02/2025	06/03/2025	0,018	0,015	JCP	0,999478
	18/02/2025	07/03/2025	1,251	1,251	Dividendo	0,964095
	18/02/2025	07/03/2025	0,333	0,283	JCP	0,990429
	05/03/2025	01/04/2025	0,018	0,015	JCP	0,999483
	18/03/2025	20/03/2025	10%	10%	Bonificação em Ações	1,1
	01/04/2025	02/05/2025	0,018	0,015	JCP	0,999438
	02/05/2025	02/06/2025	0,018	0,015	JCP	0,999504
	02/06/2025	01/07/2025	0,018	0,015	JCP	0,999528

	10/06/2025	29/08/2025	0,334	0,284	JCP	0,990819
	01/07/2025	01/08/2025	0,018	0,015	JCP	0,999522
	01/08/2025	01/09/2025	0,018	0,015	JCP	-
ALUP11	17/11/2023	04/01/2024	0,12	0,12	Dividendo	0,995761
	27/12/2023	23/04/2024	0,514	0,437	JCP	0,990449
VIVT3	27/12/2024	08/04/2025	0,738	0,627	JCP	0,984765
	28/02/2025	15/07/2025	1,233	1,233	Redução de Capital	0,974967
	02/01/2024	08/01/2024	0,04	0,04	Dividendo	0,997183
	02/01/2024	08/01/2024	0,06	0,05	JCP	0,995908
B3SA3	28/02/2024	05/04/2024	0,07	0,07	Dividendo	0,994753
	27/03/2024	05/04/2024	0,05	0,04	JCP	0,995592
	19/06/2024	05/07/2024	0,04	0,04	Dividendo	0,99672

	19/06/2024	05/07/2024	0,05	0,04	JCP	0,995151
	25/09/2024	07/10/2024	0,04	0,04	Dividendo	0,996869
	25/09/2024	07/10/2024	0,06	0,05	JCP	0,994628
	02/01/2025	08/01/2025	0,06	0,05	JCP	0,993795
	04/03/2024	12/03/2024	0,10	0,10	Dividendo	0,995542
GGBR4	18/04/2024	22/04/2024	20% bônus	20% bônus	Bonificação	/1,2
	16/05/2024	27/05/2024	0,28	0,28	Dividendo	0,985894
	12/08/2024	20/08/2024	0,12	0,12	Dividendo	0,993147
	19/11/2024	16/12/2024	0,30	0,30	Dividendo	0,984955
	06/03/2025	14/03/2025	0,10	0,10	Dividendo	0,994019
	09/05/2025	19/05/2025	0,12	0,12	Dividendo	0,991946
	29/04/2024	09/05/2024	1,82	1,82	Dividendo	0,957054

	30/12/2024	13/01/2025	1,82	1,82	Dividendo	0,954021
	30/04/2025	13/05/2025	0,11	0,11	Dividendo	0,99767
CYRE3	26/04/2024	26/11/2024	0,60	0,60	Dividendo	0,971555
SLCE3	02/05/2024	15/05/2024	0,83	0,83	Dividendo	0,956524
	01/07/2024	10/04/2025	0,32	0,27	JCP	0,98969
PSSA3	30/09/2024	10/04/2025	0,41	0,35	JCP	0,988756
	02/01/2025	31/12/2025	0,42	0,36	JCP	0,98848
DIRR3	18/09/2024	16/01/2025	0,46	0,46	Dividendo	0,992542
	17/04/2025	20/05/2025	0,355	0,355	Dividendo	0,988139
	17/04/2025	20/06/2025	0,355	0,355	Dividendo	0,988139
PETR4	03/06/2025	20/08/2025	0,455	0,386	JCP	0,985374
	03/06/2025	22/09/2025	0,146	0,124	JCP	0,995298

	03/06/2025	22/09/2025	0,308	0,308	Dividendo	0,990076
--	------------	------------	-------	-------	-----------	----------

Um abraço e bons investimentos,

Rodolfo Amstalden, CNPI – Analista responsável pela estratégia

Ruy Hungria, CNPI – Analista responsável pela estratégia

Isabelle Oliveira, CNPI

Disclaimer

A Empiricus Research é uma Casa de Análise que produz e entrega publicações e relatórios periódicos, regularmente constituída e credenciada perante CVM e APIMEC. Todos os nossos profissionais cumprem as regras, diretrizes e procedimentos internos estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários, em especial sua Resolução 20 e seu Ofício-Circular CVM/SIN 13/20, e pela APIMEC, bem como pelas Políticas Internas estabelecidas pelos Departamentos Jurídico e de Compliance da Empiricus. A responsabilidade pelos relatórios que contenham análises de valores mobiliários é atribuída a Rodolfo Cirne Amstalden, profissional certificado e credenciado perante a APIMEC. Nossas funções são desempenhadas com absoluta independência, e sempre comprometidas na busca por informações idôneas e fidedignas visando fomentar o debate e a educação financeira de nossos destinatários. O conteúdo da Empiricus Research não representa quaisquer ofertas de negociação de valores mobiliários e/ou outros instrumentos financeiros. Embora a Empiricus Research forneça sugestões pontuais de investimento, fundamentadas pela avaliação criteriosa de analistas certificados, não se pode antecipar o comportamento dos mercados com exatidão. Padrões, histórico e análise de retornos passados não garantem rentabilidade futura. Todo investimento financeiro, em maior ou menor grau, embute riscos, que podem ser mitigados, mas não eliminados. A Empiricus Research alerta para que nunca sejam alocados em renda variável aqueles recursos destinados às despesas imediatas ou de emergência, bem como valores que comprometam o patrimônio do assinante. Os destinatários dos relatórios devem, portanto, desenvolver as suas próprias avaliações.

A Empiricus Research faz parte do grupo Empiricus, pertencendo ao Grupo BTG Pactual, motivo pelo qual existe potencial conflito de interesses em suas manifestações sobre o Grupo. A união de forças para a criação do grupo Empiricus objetiva propiciar uma melhor experiência ao investidor pessoa física. Toda relação dentro do grupo é pautada na transparência e na independência, respeitando a completa segregação entre as atividades de análise de valores mobiliários e de administração de carteiras de valores mobiliários, visando à preservação da imparcialidade da Empiricus Research. Todo o material está protegido pela Lei de Direitos Autorais e é de uso exclusivo de seu destinatário, sendo vedada a sua reprodução ou distribuição, seja no todo ou em parte, sem prévia e expressa autorização da Empiricus Research, sob pena de sanções nas esferas cível e criminal.