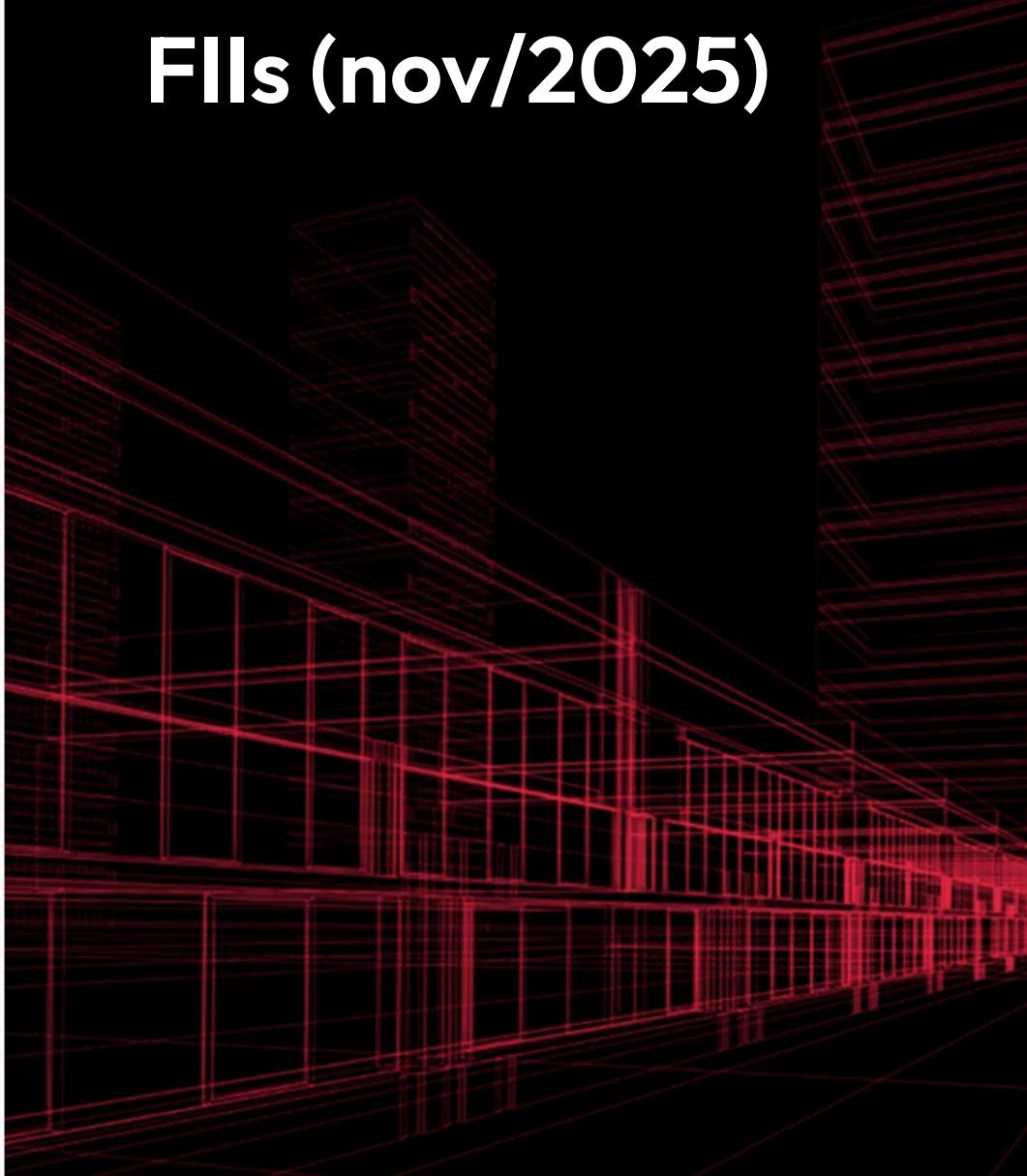


# Carteira recomendada de FIIs (nov/2025)



# Sumário

Descrição.....	2
Desempenho de outubro e recomendação para novembro.....	7
Patria Malls (PMLL11).....	9
Bresco Logística (BRCO11).....	10
Alianza Trust Renda Imobiliária (ALZR11).....	11
Kinea Securities (KNSC11).....	12
RBR Rendimento High Grade (RBRR11).....	13
Riscos.....	14
Disclaimer.....	15

# Empiricus TOP5 FIIs (nov/25)

## Descrição

**Neste documento, consolidamos a lista de ideias de fundos imobiliários (FIIs) para o mês, de forma a elaborar uma seleção de ativos com base na série Renda Imobiliária da Empiricus Research.**

**A seleção consiste em cinco ativos de diferentes setores/estratégias de atuação, com objetivo de gerar uma diversificação mínima para a alocação. Diante do tamanho do portfólio, indicamos pesos equivalentes para cada FII (20% dos recursos para cada).**

**É possível investir diretamente na Empiricus TOP5 FIIs pelo BTG Pactual (Investir > Renda Variável > Carteiras Recomendadas).**

Caro leitor,

Você já tentou dirigir um carro que está com o alinhamento fora do prumo?

No começo, talvez nem perceba. Ele ainda anda, responde aos comandos e parece sob controle.

Com o tempo, o volante puxa levemente para o lado, os pneus se desgastam de forma desigual e o consumo de combustível aumenta. Só quando o carro começa a vibrar ou escapar nas curvas é que o motorista se dá conta de que o desajuste silencioso cobrou seu preço.

Um carro desalinhado continua rodando, mas nunca da forma mais eficiente. A direção exige pequenos ajustes constantes para melhor desempenho e controle de risco.

No mercado financeiro, acontece algo parecido com um portfólio que nunca é revisado: ele até segue em frente, mas pode perder estabilidade e poder de recuperação pelo caminho.

O tema rebalanceamento de carteira é frequentemente abordado em nossos contatos com investidores, seja institucional ou pessoa física. Em resumo, trata-se do processo de realinhar as proporções de ativos em uma carteira para manter o perfil de risco-retorno desejado. Com o tempo, os preços dos ativos se movem em direções diferentes e alteram o mix original.

### As estratégias mais comuns

Quando abordamos as estratégias de alocação mais utilizadas pela pessoa física, duas são consideradas as mais conhecidas:

- Buy & Hold: consiste em comprar e manter a alocação inicial, sem ajustes periódicos. É o famoso “compra e esquece”;
- Constant Mix: rebalancear periodicamente para manter pesos fixos (ex.: 60% ações e 40% renda fixa). Quando o valor relativo das ações aumenta, parte da posição é vendida; quando cai, compra-se mais — o que gera um comportamento contracíclico.

### Alocação 60/40: Buy & Hold vs Constant Mix



**Notes:** The 60% equity/40% bond portfolio return data are from December 31, 1989, through December 31, 2021. This figure compares the equity weights for never-rebalanced portfolios and portfolios rebalanced at the end of every year. The equity weight for the 60%/40% portfolio could drift between roughly 50% and 80% if never rebalanced. U.S. bonds are represented by the Bloomberg U.S. Aggregate Bond Index, non-U.S. bonds by the Bloomberg Global Aggregate ex-U.S. Index, U.S. equities by the Dow Jones Wilshire 5000 Index from the beginning of 1990 through April 2005 and the MSCI US Broad Market Index thereafter, and non-U.S. equities by the MSCI All Country World Index ex USA.

**Sources:** Vanguard calculations, based on data from DataStream.

*Buy & Hold (linha azul) vs Constant Mix com rebalanceamento anual (linha laranja). Fonte: Vanguard.*

Ambas compartilham o caráter passivo, mas diferem em sua resposta às oscilações de mercado e em seus efeitos sobre risco e retorno ao longo do tempo.

Desde a formulação da Hipótese dos Mercados Eficientes (Fama, 1970) e a consolidação da gestão passiva, o Buy and Hold se tornou o paradigma dominante para o investidor de longo prazo. Por outro lado, estudos subsequentes, como Perold e Sharpe (1988), mostraram que estratégias dinâmicas — como o Constant Mix — podem capturar ganhos adicionais ao “vender alto e comprar baixo” em mercados voláteis.

O chamado bônus de rebalanceamento (rebalancing bonus) representa o ganho incremental de retorno ajustado ao risco obtido ao realocar periodicamente os pesos entre ativos com comportamentos não perfeitamente correlacionados. Segundo relatórios institucionais — como o publicado pela Vanguard (2025) —, esse prêmio varia entre 0,2% e 1,5% ao ano, podendo ser parcialmente neutralizado por custos operacionais e tributários. Ainda assim, a prática é considerada essencial para o controle de risco e para a manutenção da eficiência de portfólio no longo prazo.

Ao final das contas, a literatura clássica aponta para a seguinte conclusão: o Buy and Hold se beneficia de mercados com tendência persistente (exemplo: bull market) e o Constant Mix supera em mercados laterais e voláteis, onde a reversão à média é frequente. E aqui cabe a pergunta: em qual desses cenários o investidor acredita que o mercado brasileiro se encaixa?

Quando trazemos abordagem para o ambiente, encontramos resultados próximos aos internacionais. Simulações de diferentes estratégias de alocação entre Ibovespa e CDI mostram que o bônus de rebalanceamento se manifesta em diversas janelas temporais, com maior intensidade nos horizontes mais longos.

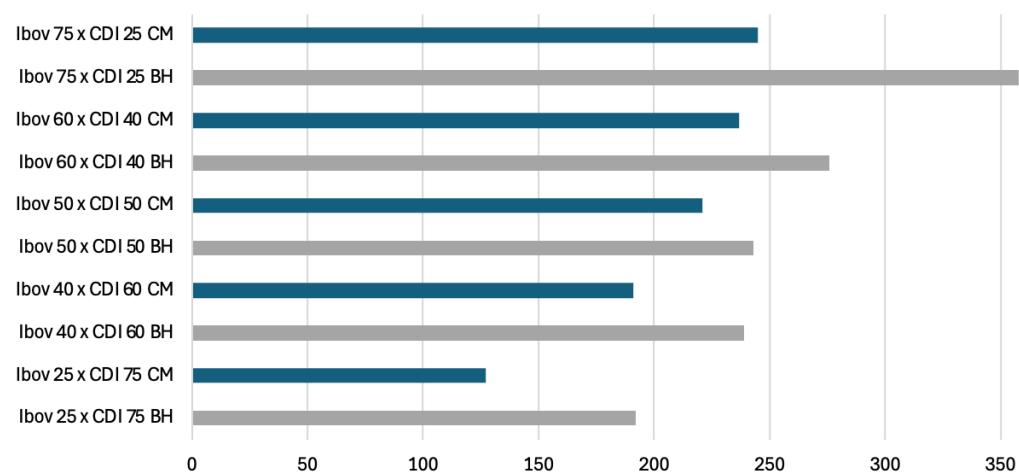
### Bônus de rebalanceamento (ao ano)

Composição	Desde o início (1996)	20 anos	10 anos	5 anos	3 anos	12 meses
Ibov 25 x CDI 75	0,7%	0,6%	0,5%	0,3%	0,2%	0,2%
Ibov 40 x CDI 60	0,9%	0,7%	0,6%	0,4%	0,2%	0,3%
Ibov 50 x CDI 50	1,0%	0,8%	0,6%	0,4%	0,3%	0,3%
Ibov 60 x CDI 40	0,9%	0,7%	0,6%	0,4%	0,2%	0,3%
Ibov 75 x CDI 25	0,7%	0,6%	0,5%	0,3%	0,2%	0,2%

Fonte: Empiricus e Quantum Axis.

É verdade que parte desse ganho teórico pode ser consumida por custos operacionais, não incluídos na análise. No entanto, há um aspecto relevante a se destacar: em cenários de fortes quedas, as carteiras balanceadas tendem a apresentar recuperação mais rápida do que aquelas que permanecem estáticas. Este é um efeito prático de “comprar na baixa”.

### Dias para recuperação – Máximo Drawdown (2008)



Fonte: Empiricus e Quantum Axis.

---

Sabemos que o Brasil é um mercado de alta volatilidade, com riscos e oportunidades surgindo de todos os lados. Nesse contexto, ajustar a alocação nos momentos certos pode ser decisivo para os retornos de curto e médio prazo. Em outras palavras, ainda que o rebalancing bonus tenha impacto limitado sobre o retorno absoluto, ele possui relevância estrutural na gestão de risco e na captura de ciclos.

### **Mas e a frequência?**

Confirmada a relevância do rebalanceamento no contexto brasileiro, surge uma dúvida prática: com que frequência ajustar a carteira?

Aqui, a literatura apresenta resultados divergentes — e, na prática, pouca atenção tem sido dedicada a esse aspecto.

Para o investidor pessoa física, há particularidades importantes a considerar, como acesso, disponibilidade de tempo e custos operacionais. É inviável imaginar que o investidor comum faça rebalanceamentos diários ou semanais — não apenas pelo esforço envolvido, mas também pelo impacto das taxas, impostos e eventuais spreads de negociação.

Por outro lado, carteiras com perfil de risco mais arrojado tendem a sofrer desvios de peso mais frequentes, exigindo um acompanhamento mais próximo para evitar concentrações indesejadas.

De forma geral, a maioria dos estudos aponta que o rebalanceamento mensal ou trimestral oferece um bom equilíbrio entre eficiência e praticidade, especialmente quando acompanhado de um monitoramento contínuo que permita ajustes extraordinários sempre que grandes desvios ocorrerem.

### **E com fundos imobiliários?**

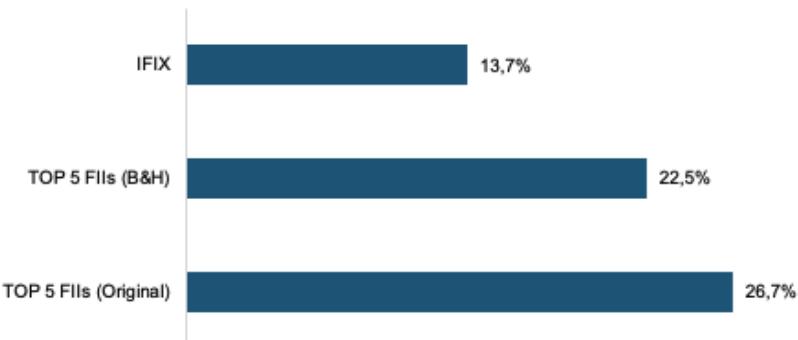
Quando o assunto é rebalanceamento no universo dos fundos imobiliários, o desafio permanece.

A indústria ainda é relativamente jovem, e a ausência de séries históricas longas e índices consistentes limita a profundidade das análises quantitativas. Em nossa visão, os dados disponíveis ainda não permitem uma conclusão definitiva, embora os estudos preliminares apontem resultados semelhantes aos observados em portfólios compostos por ações e renda fixa.

Para ilustrar de forma prática o efeito do rebalanceamento, aliado à atuação da gestão ativa, podemos olhar para a Carteira Empiricus TOP5 FIIs como um breve exemplo. O rebalanceamento ocorre mensalmente, de forma disciplinada.

Ao simular um exercício de Buy & Hold com a carteira originalmente criada em novembro de 2023, observamos um resultado cerca de 4 pontos percentuais inferior ao portfólio gerido ativamente até o fechamento de setembro. Esse diferencial reforça o papel do rebalanceamento como instrumento de eficiência e agilidade, especialmente em segmentos mais sensíveis às mudanças de ciclo, como o mercado de FIIs.

### **Efeito da gestão ativa + rebalanceamento**



*Retorno acumulado desde o início (nov/23). Fonte: Empiricus e Quantum Axis.*

Obviamente, a performance passada não é garantia de maior retorno no futuro. De qualquer modo, nota-se uma boa margem de resultado na comparação acima.

De modo geral, o rebalanceamento funciona como o alinhamento de um carro em estrada irregular: os solavancos são inevitáveis, mas os ajustes periódicos mantém o veículo na direção certa. Nos portfólios, trata-se de um mecanismo automático de disciplina, prevenindo a concentração excessiva em ativos mais voláteis e aproveitando eventuais oportunidades de mercado, especialmente se combinado com gestão ativa.

### **Olhando para novembro**

Em um mês de altos e baixos, o IFIX encerrou outubro com leve alta de 0,1%, após breve recuperação nos últimos dias. Depois de uma sequência positiva no mercado, alguns indicadores já apontam sinais de saturação, embora os fundamentos de médio e longo prazo permaneçam sólidos.

No cenário doméstico, novembro começa com as atenções voltadas para a reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), que pode trazer novidades relevantes sobre o ritmo de cortes de juros — evento de grande importância para os ativos de renda variável.

Assim como realizado na edição anterior, entendemos que o momento segue favorável para a realização parcial de ganhos em algumas operações, como na posição em Mauá Recebíveis (MCCR11), que acumula retorno superior a 30% desde a entrada.

O desafio, agora, está em identificar oportunidades pontuais em ativos com perfil de risco adequado. Neste mês, apresentamos uma delas.

## Desempenho de outubro e recomendação para novembro

Nossa composição registrou alta de 0,28%, enquanto o Índice de Fundos Imobiliários (Ifix) teve performance de 0,12% no período. No ano, a rentabilidade da carteira é de 23,2%, contra 15,3% do índice.

2025	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Desde o Início
<b>Empiricus</b>	-4,76%	6,38%	6,39%	3,12%	2,12%	2,16%	-1,50%	2,72%	4,68%	0,28%			<b>27,01%</b>
<b>IFIX</b>	-3,07%	3,34%	6,14%	3,01%	1,44%	0,63%	-1,36%	1,16%	3,25%	0,12%			<b>13,88%</b>
<b>CDI</b>	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%	1,28%			<b>26,13%</b>
2024	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	2024
<b>Empiricus</b>	-0,27%	1,27%	2,41%	-1,53%	0,57%	-0,39%	0,99%	1,04%	-1,49%	-0,49%	-3,00%	-2,58%	<b>-3,34%</b>
<b>IFIX</b>	0,67%	0,79%	1,43%	-0,77%	0,02%	-1,04%	0,52%	0,86%	-2,58%	-3,06%	-2,11%	-0,67%	<b>-5,89%</b>
<b>CDI</b>	0,97%	0,80%	0,83%	0,89%	0,83%	0,79%	0,91%	0,87%	0,83%	0,93%	0,79%	0,88%	<b>10,82%</b>
2023	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	2023
<b>Empiricus</b>											2,66%	3,92%	<b>6,69%</b>
<b>IFIX</b>											0,66%	4,25%	<b>4,93%</b>
<b>CDI</b>											0,92%	0,89%	<b>1,82%</b>

**Para novembro, sugerimos a venda integral do Mauá Recebíveis (MCCI11). Com os recursos, indicamos a compra do RBR High Grade (RBRR11).** Portanto, a carteira Top 5 FIIs ficará da seguinte forma:

Top Picks - Fundos Imobiliários (nov/25)		
Ticker	Nome	Peso
ALZR11	Alianza Trust Renda Imobiliária	20%
BRCO11	Bresco Logística	20%
KNSC11	Kinea Securities	20%

---

PMLL11	Patria Malls	20%
RBRR11	RBR High Grade	20%

Considerando os proventos pagos por cada fundo nos últimos 12 meses, o dividend yield médio da carteira é de 10,8%.

## Patria Malls (PMLL11)

O Patria Malls (PMLL11), anteriormente chamado de Genial Malls (MALL11), é um fundo gerido pelo Patria Investimentos e administrado pelo Banco Genial.

O fundo tem como objetivo gerar renda e ganhar capital por meio de shopping centers, seja na exploração ou na compra e venda de ativos.

Seu portfólio atual conta com 15 ativos que somam cerca de 146,3 mil metros quadrados de ABL própria. O fundo tem exposição a 6 estados, sendo o Rio de Janeiro o mais representativo, com 50% da ABL, seguido por São Paulo, com 19%.

Entrando no escopo operacional do fundo, observa-se uma trajetória consistente de vendas ao longo dos últimos anos. Em praticamente todos os meses de 2025, os indicadores superaram os níveis registrados em 2023 e 2024.

Entre os fatores que justificam a presença do PMLL11 nesta seleção, destacamos o desconto relevante das cotas em relação ao seu valor patrimonial, além do nível atual de cap rate. Ambos os indicadores se mostram acima da média quando comparados a outros FIIs do segmento de shopping centers, reforçando a atratividade relativa do fundo.

Nos riscos, ressaltamos que a mudança de gestão pode ter impacto na performance. A área de shopping centers ainda é relativamente nova no Patria, enquanto a equipe da Genial já era bastante consolidada e com forte proximidade com os ativos localizados no Rio de Janeiro, em especial.

Ainda assim, encontramos um potencial de valorização de 12% e uma geração de renda atrativa na ordem de 10,4% para os próximos 12 meses.

Fundo	<b>Patria Malls</b>
Ticker	<b>PMLL11</b>
Recomendação	<b>Compra</b>
Valor de mercado	<b>R\$ 1,4 bilhão</b>
Cota de mercado	<b>R\$ 102,00</b>
Cota Patrimonial	<b>R\$ 121,22</b>
P/VP	<b>0,84</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$ 1,9 milhão</b>
Último Provento	<b>R\$ 0,86</b>
Yield Anualizado	<b>10,1%</b>
Yield (12M)	<b>9,9%</b>

## Bresco Logística (BRCO11)

O Bresco Logística (BRCO11) se destaca pela alta qualidade (A+) do seu portfólio, com um total de 12 galpões logísticos, distribuídos em seis diferentes estados.

Seu portfólio possui cerca de 70% da sua área bruta locável localizada no Sudeste do país, sendo 33% da sua receita concentrada dentro do raio de 25 quilômetros da cidade de São Paulo, principal região para o segmento logístico nacional.

O segmento logístico é uma das nossas preferências para 2025, diante da sólida demanda por áreas e da qualidade dos imóveis presentes nos fundos listados.

Entre os motivos da presença do BRCO11 neste relatório, destacamos a alta qualidade do seu portfólio (praticamente todo AAA), que tende a apresentar maior resiliência em cenários adversos.

A taxa de vacância física do portfólio é historicamente baixa, entretanto, possui uma tendência de alta para os próximos meses, diante de algumas desocupações programadas e contratos próximos do vencimento. Ainda assim, temos perspectivas favoráveis para a performance operacional devido a qualidade dos imóveis e do histórico da gestão.

Encontramos um potencial de valorização de 3% para as cotas do BRCO11 e uma geração de renda interessante de 9% para os próximos 12 meses, apoiada pela boa ocupação dos seus ativos e pela distribuição de ganho de capital de operação recente.

Fundo	<b>Bresco Logística</b>
Ticker	<b>BRCO11</b>
Recomendação	<b>Compra</b>
Valor de Mercado	<b>R\$ 1,9 bilhão</b>
Cota de mercado	<b>R\$ 116,69</b>
Cota Patrimonial	<b>R\$ 117,56</b>
P/VP	<b>0,99</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$ 3,0 milhões</b>
Último Provento	<b>R\$ 0,87</b>
Yield Anualizado	<b>8,9%</b>
Yield (12M)	<b>9,1%</b>

## Alianza Trust Renda Imobiliária (ALZR11)

O Alianza Trust Renda Imobiliária (ALZR11) tem como objetivo o investimento em imóveis com a finalidade de gerar renda através de contratos atípicos, nas modalidades built-to-suit e sale & leaseback.

O portfólio imobiliário do ALZR11 é composto por 23 ativos, localizados nos estados de São Paulo, Rio de Janeiro e Rio Grande do Sul, com área bruta locável (ABL) acima de 227 mil metros quadrados. Entre os pilares da tese de investimento, destacamos:

- i) Previsibilidade dos seus proventos, reflexo da sua estratégia de alocação apenas em ativos com contratos atípicos de longo prazo em diversos setores (escritórios, galpões, laboratórios, data centers e varejo);
- ii) Crescimento de receita imobiliária e dividendos, decorrente da alocação de recursos da última emissão;
- iii) Como opcionalidade, temos a reciclagem de portfólio, com a eventual venda de ativos com ganho de capital.

Apesar da proximidade com o valor patrimonial, entendemos que este preço (mesmo com a escalada da taxa de desconto) oferece um bom momento de entrada, com expectativa de ganho de capital e de geração de renda atraente para os próximos 12 meses.

Fundo	<b>Alianza Trust</b>
Ticker	<b>ALZR11</b>
Recomendação	<b>Compra</b>
Valor de Mercado	<b>R\$ 1,3 bilhão</b>
Cota de mercado	<b>R\$ 10,50</b>
Cota Patrimonial	<b>R\$ 10,66</b>
P/VP	<b>0,98</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$ 1,5 milhões</b>
Último Provento	<b>R\$ 0,08</b>
Yield Anualizado	<b>9,5%</b>
Yield (12M)	<b>9,4%</b>

## Kinea Securities (KNSC11)

Nascido em 2020, o Kinea Securities (KNSC11) é um fundo de papel gerido pela Kinea Investimentos, com objetivo de gerar renda e auferir ganho de capital em um portfólio dedicado a aquisição de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs).

O fundo possui um histórico crescente de distribuição de proventos, sustentado por sua estratégia de diversificação entre indexadores, que confere a capacidade de capturar ganhos em diferentes ciclos econômicos – seja em períodos de inflação elevada, seja em momentos de juros mais altos, como ocorreu nos últimos anos.

Atualmente, a carteira do KNSC11 apresenta uma alocação equilibrada entre indexadores, com maior exposição ao IPCA (56,5%) e uma fatia relevante indexada ao CDI (39,0%). Considerando as taxas de aquisição, o portfólio apresenta uma remuneração de IPCA + 8,0% e CDI + 3,2%. A duration média da carteira é de 2,6 anos.

Apesar de uma expectativa de desaceleração da inflação nesse segundo semestre, o fundo consegue se beneficiar do elevado carregamento do CDI, ao mesmo tempo em que mantém capacidade de capturar ganhos em um eventual arrefecimento da curva de juros nas operações atreladas ao IPCA.

Fundo	Kinea Rendimentos
Ticker	<b>KNCR11</b>
Recomendação	<b>Compra</b>
Valor de Mercado	<b>R\$ 1,8 bilhão</b>
Cota de mercado	<b>R\$ 8,79</b>
Cota Patrimonial	<b>R\$ 8,76</b>
P/VP	<b>1,00</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$ 4,4 milhões</b>
Último Provento	<b>R\$ 0,09</b>
Yield Anualizado	<b>12,3%</b>
Yield (12M)	<b>13,0%</b>

## RBR Rendimento High Grade (RBRR11)

O RBR Rendimento High Grade tem por objetivo gerar renda e ganho de capital através da aquisição de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs).

A carteira do fundo conta com 88,4% de seu patrimônio em alocações “core”, representadas por CRIs com boa qualidade de crédito e preferencialmente originadas pela RBR.

A parcela “tática” da carteira corresponde a 11,1%, representada por CRIs com potencial de ganho de capital e/ou FIIs de papel. Os 0,6% restantes são para ativos em liquidez.

A carteira de crédito é composta por aproximadamente 50 operações, com duration média de 4,1 anos. Como o próprio nome sugere, trata-se de um portfólio de alta qualidade de crédito: cerca de 92% das posições possuem rating igual ou superior a “A”.

Considerando a marcação a mercado, aproximadamente 99% das operações estão indexadas em IPCA + 9,5% ao ano e 1% indexada ao CDI + 2,1% ao ano.

Atualmente, o fundo negocia com desconto patrimonial na ordem 9%. Dada a qualidade de sua carteira, identificamos esse patamar como atrativo para montagem de posição, com TIR Real projetada de aproximadamente 10% a.a. para os próximos três anos.

Fundo	<b>RBR Rendimento High Grade</b>
Ticker	<b>RBRR11</b>
Recomendação	<b>Compra</b>
Valor de Mercado	<b>R\$ 1,3 bilhão</b>
Cota de mercado	<b>R\$ 84,57</b>
Cota Patrimonial	<b>R\$ 92,00</b>
P/VP	<b>0,92</b>
Liquidez Média Diária	<b>R\$ 2,9 milhões</b>
Último Provento	<b>R\$ 0,80</b>
Yield Anualizado	<b>11,4%</b>
Yield (12M)	<b>12,7%</b>

---

## Riscos

Entre os principais riscos para as teses de investimento citadas, destacamos: i) risco de crédito dos devedores dos CRIs e inquilinos dos fundos; ii) risco de vacância para os portfólios de lajes corporativas, logística e shopping centers, iii) risco de pré-pagamento nos portfólios de crédito; iv) risco de liquidez na negociação das cotas dos fundos imobiliários; v) risco macroeconômico envolvendo o atual cenário de juros e as incertezas em torno do arcabouço fiscal, que afetam o mercado de renda variável como um todo.

---

**Analista Chefe**

Felipe Miranda

**Analista responsável pela estratégia**

Caio Nabuco de Araujo, CAIA, 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.