

Carteira de Crédito Privado Isento

Melhores ideias com a Selic a 15% a.a.

Laís Costa, CNPI
Analista Responsável
Empiricus Research

Índice

- [1. Nossas recomendações](#)
- [2. Mata de Santa Genebra \(MSGT23\)](#)
- [3. Águas do Rio \(RIS422\)](#)
- [4. Rota das Bandeiras \(CBAN32\)](#)
- [5. Equatorial Pará \(EQPA18\)](#)

Atualização de cenário:

Ontem (10), o Banco Central americano reduziu o intervalo do Fed Funds em 25 pontos-base (pbs), em linha com o consenso de mercado. Como esperado, a decisão foi dividida, com o diretor Stephen Miran – indicado pelo presidente Trump – votando por um corte mais agressivo, enquanto dois diretores votaram pela manutenção das taxas.

Ainda sobre o comunicado, o comitê anunciou a compra de U\$ 40 bilhões de T-bills (títulos do governo de curto prazo) até meados de abril, uma reversão importante do fim do Quantitative Tightening (QT) – anunciado na última reunião – para uma política de manutenção de reservas técnicas.

É importante lembrar que o QT enxuga o balanço do banco central com venda de ativos. Dessa forma, a autoridade monetária reduz a liquidez dos mercados. O que foi anunciado ontem, embora a medida não seja de fato um programa de Quantitative Easing (o inverso do QT), adicionou um tom dovish (brando) à decisão, dada a magnitude das compras anunciadas.

Ademais, o Sumário de Projeções Econômicas trouxe algumas poucas alterações no sentido mais dovish também. O crescimento do PIB foi revisado para cima, a taxa de desemprego e a inflação para baixo e sem alteração na mediana das estimativas de juros para frente.

Em sua fala, o Presidente Powell afirmou que o nível atual de juros está próximo ao neutro e, portanto, em um patamar confortável para esperar uma série de novos dados.

De maneira geral, a decisão foi neutra, confirmado a expectativa de mercado de apenas mais um corte de juros em 2026, com um cenário macroeconômico benigno de fundo.

No Brasil, o Banco Central manteve a Selic em 15% a.a., conforme amplamente esperado. Novamente, o comunicado trouxe poucas alterações, seguindo a postura conservadora que o comitê tem impresso desde a entrada do presidente Galípolo.

Entre os poucos destaques, houve uma menção à desaceleração do PIB do terceiro trimestre e um reconhecimento da continuação do arrefecimento do núcleo da inflação. Talvez mais importante, a revisão da projeção de inflação no horizonte relevante de política monetária de 3,3% para 3,2%, sugere que no próximo Relatório de Política Monetária (RPM) — que será divulgado no próximo dia 18 — pode mostrar a inflação do terceiro trimestre de 2027 em 3,1%, virtualmente na meta.

Em suma, o Banco Central não deu nenhuma indicação forte sobre o início do ciclo de corte. A probabilidade de redução da Selic em janeiro vai depender dos dados que serão conhecidos até lá.

Dada a trajetória convergente de inflação, o ambiente externo benigno e a desaceleração (ainda que bastante gradual) da economia brasileira, continuamos esperando o primeiro corte de 25 pontos-base na primeira reunião de 2026.

Nossas recomendações

Emissor	Instrumento	Setor	Público - alvo ¹	Ticker	Rating	Indexador	Taxa líquida ²	Taxa bruta ²	Exposição máx sugerida ³	Spread over taxa bruta (bps)	Duration (anos)
Mata de Santa Genebra	Debênture incentivada	Energia elétrica - transmissão	IG	MSGT23	AA	IPCA	6,90%	9,20%	★	148	6,85
Águas do Rio	Debênture incentivada	Saneamento	IG	RIS422	AAA	IPCA	7,60%	10,02%	★	226	8,31
Rota das Bandeiras	Debênture incentivada	Transporte e Logística	IG	CBAN12	AAA	IPCA	7,49%	9,85%	★	206	4,56
Equatorial	Debênture incentivada	Energia Elétrica - distribuição	IQ	EQPA18	brAA+	IPCA	6,87%	9,64%	★	191	6,76

¹ IG = investidor em geral; IQ = investidor qualificado; IP = investidor profissional

² As taxas são atualizadas diariamente e estão sujeitas a alterações (referente ao dia 11/12/2025). A taxa da EQPA18 é referente ao dia 06/11/2025.

³ 5 estrelas = máxima exposição recomendada de 10%; 1 estrela = máxima exposição recomendada de 2%.

1. Mata de Santa Genebra (MSGT23)

Características da emissão			
Emissor	Mata de Santa Genebra	Taxa BTG Pactual	IPCA+ 6,90%
Setor	Transmissão de energia	Taxa bruta	IPCA+ 9,20%
Ticker	MSGT23	Spread over (bps)	148
Instrumento	Debênture incentivada	Investidor	Geral
Data de emissão	15/07/2021	Rating	AA (Fitch)
Vencimento (duration)	15/11/2037 (6,85 anos)	Juros e amortização	Semestral (maio e novembro)
Taxa de emissão	IPCA+ 6,076%	Covenants	ICSD>= 1,2 por 3 anos seguidos ou 4 anos intercalados
		Garantias	Fidejussória, penhor ações e contas reserva

A MSG é uma concessionária de serviço público de energia elétrica constituída em dezembro de 2014, formada inicialmente pela sociedade da COPEL (50,1%) e Furnas (49,9%), que presta fiança à dívida. Em dezembro de 2024, a Copel passou a deter 100% das ações da MSG, ao receber as ações da Eletrobras, se tornando controladora única da companhia.

A empresa contribui com o escoamento de energia das usinas Santo Antônio, Jirau, Teles Pires e Belo Monte para os estados de São Paulo e Paraná.

O leilão de concessão de 30 anos (iniciado em maio de 2014) e a receita anual permitida (RAP) de cerca de R\$321 milhões (base dezembro/2024), englobam todo o período da dívida.

Em agosto de 2023, as fianças da Copel e da Eletrobras foram liberadas após a conclusão das etapas de completions. Antes, essas empresas garantiam o projeto caso ele não gerasse caixa suficiente; agora, com o projeto 100% operacional, fluxo de caixa próprio e quitação de todas as multas, ele opera de forma autossustentável, sem depender de garantias externas.

Em relação ao desempenho, o ano de 2024 foi marcado por aumento de 17,5% das despesas operacionais devido ao aumento de serviços de terceiros e da contratação de seguro dos equipamentos das subestações. Isso porque as queimadas no estado de São Paulo impactaram as linhas de transmissão da empresa, gerando a necessidade de substituição de equipamentos entre outras ações emergenciais para evitar a descontinuidade da operação da MSG.

Concomitantemente, o aumento das despesas financeiras das debêntures levou a uma contração de 6,7% do resultado do exercício.

Dado o fechamento dos spreads e a piora operacional no último exercício, reduzimos a exposição máxima sugerida na MSGT23.

Pontos positivos	Pontos de atenção
✓ Uma das 30 maiores empresas de transmissão do Brasil;	✗ Processo de renovação das licenças de operação no futuro;
✓ Setor resiliente, com geração de caixa pouco volátil;	✗ Nível de alavancagem operacional;
✓ Projeto 100% operacional;	✗ Riscos operacionais.
✓ Receita anual permitida corrigida pelo IPCA;	
✓ Vencimento da concessão após vencimento da dívida.	

Números da empresa

INDICADORES (R\$ milhões)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Receita Anual Permitida(RAP)	-	7	171	246	300,3	312,1	321,6
Receita Op Líquida	-	-	364	426,6	415,7	393,46	391,01
EBITDA Ajustado	-21	-22	128	192	248,2	260,77	233,86
Margem EBITDA	-	-	84%	78%	90%	87%	79%
Resultado Financeiro	-	-7	-69	-162,1	-177,3	-153,58	-174,3

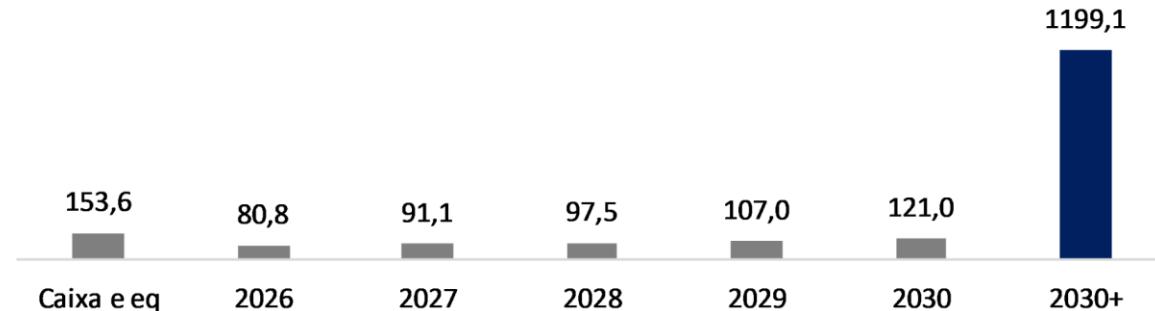
Fonte: Copel e Mata de Santa Genebra

Período: 31/12/24

Balanço e métricas de endividamento (em milhões R\$)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Caixa, equivalente, títulos e valores mobiliários	20	48	61	387	152,2	273,1	153,6
Dívida total	969	1320	1320	1720	1669	1686	1697
DL/EBITDA	-	-	9,8	8,2	6,1	5,4	5,5
Caixa/Dívida CP	0,5x	0,5x	0,6x	8,6x	2,5x	3,87x	1,9x

Fonte: Copel e Mata de Santa Genebra

Cronograma de amortização da dívida



Fonte: Copel e Mata de Santa Genebra

2. Águas do Rio (RIS422)

Características da emissão			
Emissor	Águas do Rio	Taxa BTG	IPCA + 7,60%
Setor	Saneamento	Taxa bruta	IPCA + 10,02%
Ticker	RIS422	Spread over (bps)	226
Instrumento	Debênture incentivada	Investidor	Geral
Data de emissão	15/07/2023	Rating	AAA
Vencimento (duration)	15/01/2042 (8,31 anos)	Juros e amortização	Semestral, semestral a partir de 15/07/2034
Taxa de emissão	IPCA + 7,20%	Garantias	Reais

A Águas do Rio 4 é uma sociedade de propósito específico (SPE) formada para operar a concessão de abastecimento de água e esgoto na região central e norte da cidade do Rio de Janeiro e outros 8 municípios por um período de 35 anos. A empresa é uma concessionária da Aegea, líder no setor de saneamento privado no Brasil, responsável por cerca de 9,8 milhões de pessoas.

A instituição foi inicialmente constituída pela participação majoritária da Aegea (52%), além de participações menores da Equipav, GIC e Itaúsa, com o compromisso de outorga fixa e de investimentos bastante significativo no decorrer dos 12 primeiros anos de concessão.

No segundo trimestre de 2025, a Aegea conseguiu reverter a variação interanual negativa do lucro líquido do trimestre anterior após reportar R\$ 229,3 milhões no 2T25, avanço expressivo de 82,83% frente ao mesmo período do ano anterior. O desempenho foi sustentado pela queda das despesas operacionais (-14,32% a/a) e pelo reajuste tarifário de até 12,78% de água e esgoto cobrados aos clientes.

Outro ponto decisivo foi a forte redução da inadimplência, que permitiu uma queda de 78,6% na provisão para devedores duvidosos (PECLD), saindo de R\$ 459,6 milhões para R\$ 98,57 milhões. Esse movimento, aliado ao controle de custos, impulsionou o EBITDA ajustado em 54,3%, consolidando a recuperação do resultado.

Ainda relevante, a Aegea avançou em sua estratégia de crescimento. A companhia conquistou o Bloco C no Pará, que acrescenta 27 municípios e mais de 800 mil pessoas atendidas, e ampliou sua presença para 892 municípios em 15 estados.

Também concluiu a aquisição da Ciclus Rio, responsável pela gestão integrada de resíduos sólidos e geração de biogás no Rio de Janeiro. O valor total da aquisição foi de R\$ 1,085 bilhão. Desse montante, R\$ 769,4 milhões já foram pagos no dia da conclusão, enquanto o restante será quitado em duas parcelas corrigidas por 100% do CDI, com vencimentos em abril de 2026 e abril de 2027.

Esperamos com essa diversificação do portfólio um aumento consistente de receita nos próximos trimestres.

Pontos positivos	Pontos de atenção
✓ Período de concessão longo (35 anos) em um modelo com reajuste de tarifas que incluem a variação da inflação, o que aumenta a previsibilidade das receitas;	✗ Sujeita a risco regulatório e interferências políticas, embora a estabilidade da demanda dos serviços de saneamento e seu impacto social mitigam riscos;
✓ Longo histórico de expertise da Aegea, conjunto de acionistas (Equipav, GIC e Itausa) e estrutura de garantias;	✗ Concentração de receita muito grande em um percentual pequeno dos clientes atendidos, embora esse público seja de baixo risco de inadimplência;
✓ Alto potencial de crescimento de geração de caixa (aumento da cobertura de água e esgoto e redução de perdas) e margem EBITDA.	✗ Projeto com necessidade alta de capex nos primeiros 12 anos e metas operacionais arrojadas.

Números da empresa

Águas do Rio - Consolidado

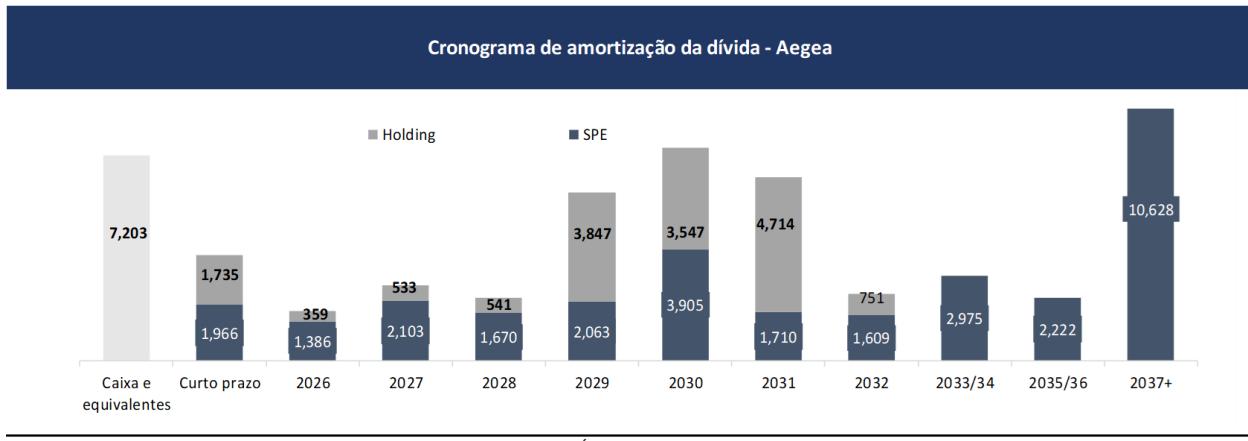
INDICADORES (em milhões R\$)	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25	3T25
Receita Op Líquida	1,724.1	1,725.4	1,765.0	1,741.9	1883.697	1,754.8	1,756.8
Variação (a/a,%)	16.32%	16.25%	14.71%	0.06%	9.26%	1.71%	-0.47%
Custos e despesas	1,374.3	1,431.2	1,227.0	1,296.0	1,619.5	1,226.2	1,129.0
Variação (a/a,%)	22.61%	12.01%	-1.67%	3.80%	17.84%	-14.32%	-7.99%
EBITDA	524.8	481.3	562.0	651.3	471.4	742.4	635.4
Variação (a/a,%)	4.52%	35.24%	26.28%	-0.07%	-10.18%	54.26%	13.06%
Margem EBITDA	30%	28%	31%	37%	25%	42%	36%
Variação (a/a, p.p)	-3.44	3.92	1.58	-0.04	-5.44	14.41	5.50
Lucro Líquido	135.1	125.4	123.9	113.2	39.9	229.3	86.9
Variação (a/a,%)	-35.05%	18.32%	1.43%	-36.43%	-70.47%	82.83%	-29.87%

Fonte: Águas do Rio, Aegea

A queda marginal de receita no 3T25 se deveu à intensificação nos cortes na Águas do Rio 4. No acumulado de nove meses, houve um aumento de receita, refletindo o reajuste tarifário de dezembro do ano passado de 9,83% em Águas do Rio 1 e de 12,78% em Águas do Rio 4.

Balanço e métricas de endividamento (em milhões R\$)	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25	2T25	3T25
Dívida líquida	7.662,5	7.681,5	7.647,1	7.678,4	8.089,0	8.546,4	8.569,4	9.180,7	13.177,5	13.728,0	13.882,3	14.076,0
(a/a,%)	6,88%	8,79%	2,10%	0,08%	5,57%	11,26%	12,06%	19,57%	62,91%	60,63%	62,00%	53,32%
DL/EBITDA (12m)	5,41	5,14	4,85	4,66	4,14	4,32	4,27	4,18	6,00	6,41	5,78	5,60
(a/a, pbs)					-82,7	-127,3	-81,6	-58,2	-48,2	186,2	209,0	151,0

Fonte: Águas do Rio, Aegea



Fonte: Águas do Rio, Aegea

No 3T25 houve uma redução no Caixa da companhia devido ao pagamento da última parcela da Outorga, ocorrido em outubro de 2024, no valor de R\$ 3,8 bilhões (R\$ 2,0 bilhões referentes ao Bloco 1 e R\$ 1,8 bilhão ao Bloco 4). Consequentemente, o endividamento medido pela razão Dívida Líquida/EBITDA subiu para 5,58x no 3T25, um aumento de 1,44x em relação ao 3T24. Contudo, o prazo médio da dívida continua confortável em 12,1 anos.

3. Rota das Bandeiras (CBAN32)

Características da emissão

Emissor	Rota das Bandeiras	Taxa BTG Pactual	IPCA + 7,49%
Setor	Transporte e Logística	Taxa bruta	IPCA + 9,85%
Ticker	CBAN12	Spread over (bps)	206
Instrumento	Debênture incentivada	Investidor	Geral
Data de emissão	15/11/2019	Rating	AAA (Fitch)
Vencimento (duration)	15/07/2034 (4,56 anos)	Pagamento de juros	Semestral (a partir de jul-22)
Taxa de emissão	IPCA + 5,00%	Amortização	Semestral (a partir de jul-22)
		Garantias	Cessão Fiduciária e Penhor de Ações

A Rota das Bandeiras é uma concessionária de rodovias que administra, desde 2009, o Corredor Dom Pedro I, um importante eixo viário do interior de São Paulo que conecta a Região Metropolitana de Campinas ao Vale do Paraíba.

A empresa é responsável por operar, conservar e ampliar cerca de 297 km de rodovias estaduais, como a Dom Pedro I (SP-065), Zeferino Vaz (SP-332) e Constâncio Cintra (SP-360), atendendo diariamente cerca de 136 mil veículos em 17 municípios.

A concessão vai até 2039 e faz parte do programa do Governo do Estado de São Paulo para modernização da malha viária. Desde o início da operação, a Rota das Bandeiras realiza investimentos em infraestrutura, segurança e atendimento aos usuários. A Dom Pedro I, principal rodovia do sistema, já foi reconhecida como uma das melhores do país. Atualmente, a empresa integra um grupo privado com foco em infraestrutura de transporte.

A principal fonte de receita da companhia advém das tarifas cobradas de pedágio, que cresceu neste 3T25 cerca de 10% em relação ao trimestre anterior, alcançando R\$342,5 milhões. O desempenho reflete a continuação do aumento do tráfego nas regiões de operação da empresa.

Esse movimento fez com que o EBITDA ajustado nos nove meses de 2025 atingisse R\$786,35 milhões, avanço de 12,5% na comparação anual. A margem EBITDA teve um aumento de 88,2% no mesmo período.

Sobre as despesas, houve queda de 7,9% nos custos em relação ao 3T24 devido ao cronograma de investimentos que previu menores custos de construção no período.

Por fim, espera-se que o tráfego continue performando em linha com o crescimento do PIB, que embora esteja em desaceleração devido ao ciclo macroeconômico, ainda deve continuar crescendo ao norte dos 2% ao ano, acima da média histórica recente.

Pontos positivos	Pontos de atenção
------------------	-------------------

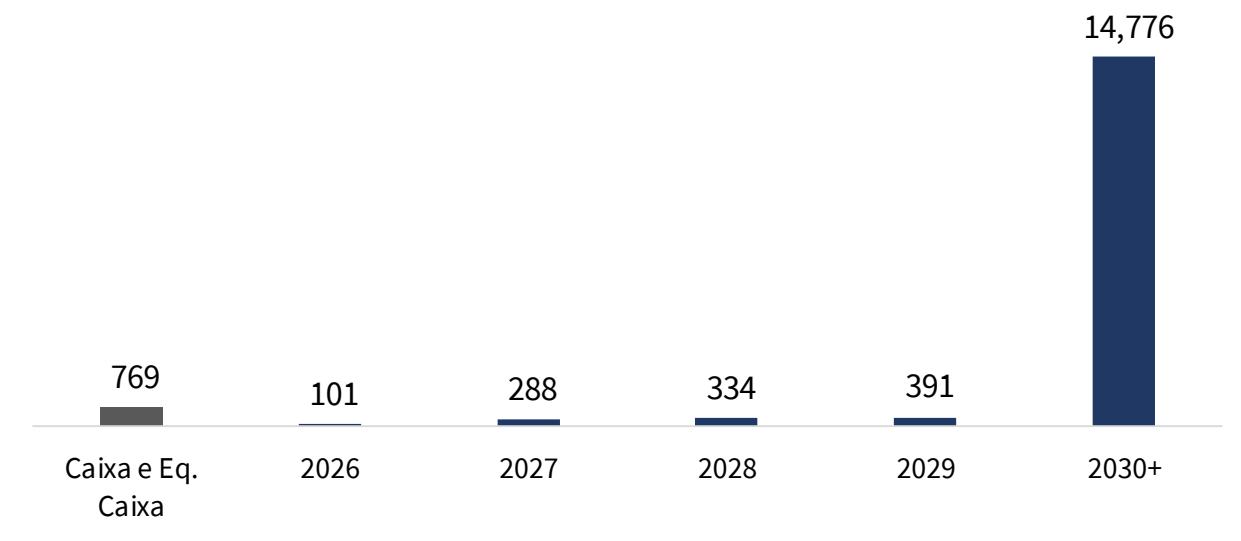
- ✓ Rodovia consolida em uma das regiões mais desenvolvidas e uma das melhores do país;
 - ✓ Baixo risco operacional;
 - ✓ Em abril de 2025, a Fitch reafirmou o rating da Rota das Bandeiras em AAA, dada a sua operação madura e estável em uma região economicamente estratégica e tráfego resiliente e superior ao projetado.
 - ✓ Spread de crédito atrativo quando comparado a outros pares no mercado secundário.
- ✗ Sensibilidade ao desempenho do tráfego de carga regional;
 - ✗ Adoção de medidas não convencionais pelo poder concedente, como o congelamento tarifário ocorrido em 2021.

Números da empresa

Balanço e métricas de endividamento (em milhões R\$)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	1T25	2T25	3T25
Receitas de Pedágio	664	657	751	876	1029	1187	309	311	343
EBITDA Ajustado	562	523	606	710	837	958	254	251	282
Margem EBITDA %	84.6%	79.6%	80.7%	81.0%	81.4%	80.7%	82.2%	80.7%	88.20%
CAPEX	-272	-198	-433	-336	-317	-227	-27	-55	-41
Dívida Líquida	1,929	2,165	2,418	2,528	2,505	2,562	2,506	2,487	2,340
Dívida Líquida /EBITDA Ajustado	3.4x	4.1x	4.0x	3.6x	3.0x	2.7x	9.9x	9.9x	8.3x

Fonte: Rota das Bandeiras

Cronograma de amortização da dívida



Fonte: Rota das Bandeiras

4. Equatorial (EQPA18)

Características da emissão

Emissor	Equatorial Pará	Taxa BTG Pactual	IPCA+ 6,87%
Setor	Energia Elétrica	Taxa bruta	IPCA + 9,64%
Ticker	EQPA18	Spread over (bps)	191
Instrumento	Debênture incentivada	Investidor	Qualificado
Data de emissão	15/12/2023	Rating	brAA+ (S&P)
Vencimento (duration)	15/12/2036 (6,76 anos)	Pagamento de juros e amortização	Semestral (a partir de dezembro/33)
Taxa de emissão	IPCA + 7,7477%	Garantias	Fiança da Equatorial Energia

O Grupo Equatorial S.A. é uma holding brasileira do setor de utilidades públicas.

Presente em sete estados, atende cerca de 14,5 milhões de clientes e é o terceiro maior grupo de distribuição de energia do país. A empresa ficou conhecida por adquirir distribuidoras em crise e reestruturá-las com uma gestão eficiente.

Nos últimos anos, a companhia ampliou sua presença para além da energia, ingressando no saneamento ao assumir a concessão do Amapá e fortalecendo sua atuação em renováveis por meio da Echoenergia, ao adquirir 100% das ações da instituição.

Em 2024, houve outro momento relevante para o modelo de negócios da companhia: a venda dos ativos de transmissão por R\$9,4 bilhões para focar em distribuição, geração e saneamento.

Com receita líquida superior a R\$45,3 bilhões e lucro de R\$3,7 bilhões em 2024, a Equatorial se consolida como um dos principais players de atuação integrada no segmento de energia.

Em relação à garantia, os papéis emitidos pela Equatorial Pará contam com uma fiança fidejussória prestada pela holding Equatorial, controladora das distribuidoras do grupo. Para o investidor, trata-se de uma proteção relevante que reduz o risco de crédito e reforça a segurança da emissão até o vencimento.

No 3T25, a companhia registrou EBITDA consolidado de R\$ 3,4 bilhões, sustentado por uma forte contribuição do segmento de distribuição de energia e uma melhora significativa nos custos operacionais. Em relação à alavancagem, a empresa se mantém com uma dívida de curto prazo de 2,1x.

Ainda relevante, na conferência de resultados, o time de relações com investidores informou que a Equatorial Pará aparece como um dos principais vetores positivos do trimestre. No âmbito institucional, a distribuidora foi reconhecida como a melhor em gestão econômica e financeira no Prêmio Abradee do setor elétrico, dada a sua excelente capacidade operacional.

Pontos positivos

- ✓ Capacidade de atrair capital e firmar parcerias estratégicas como a parceria com o IFC, a listagem no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) e a venda dos ativos de transmissão com valuation elevado;
- ✓ Forte presença regional com escala operacional significativa. A diversificação geográfica também contribui para diluição de riscos;
- ✓ Foco em eficiência operacional e disciplina de custos.

Pontos de atenção

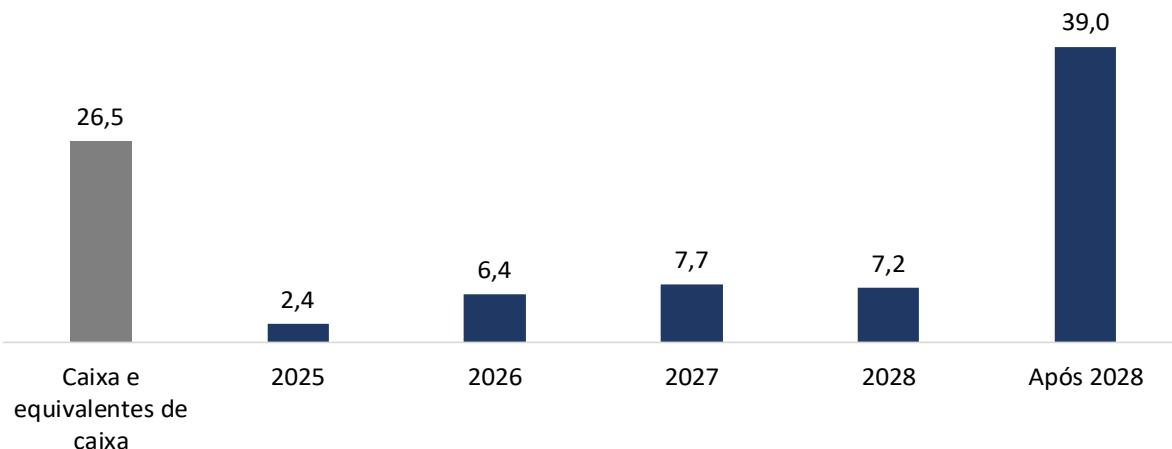
- ✗ Modos operandi baseado em turnaround de ativos deficitários, modelo que envolve alto risco operacional;
- ✗ A entrada no setor de saneamento amplia a exposição da empresa a riscos regulatórios e operacionais, especialmente em áreas de infraestrutura frágil como o Amapá;
- ✗ Riscos ambientais e climáticos.

Números da empresa

Balanço e métricas de endividamento (milhões R\$)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	1T25	2T25	3T25
Receita Líquida	18.796	17.890	24.241	27.133	40.985	45.367	11.709	12.795	14.145
EBITDA Ajustado	4.056	4.764	5.428	7.077	9.812	10.924	2.889	3.214	3.478
Margem EBITDA %	21,6%	26,6%	22,4%	26,1%	23,9%	24,1%	24,7%	25,1%	24,6%
Dívida Líquida	10.595	10.196	13.642	32.779	36.694	42.515	44.071	45.245	46.139
Dívida Líquida /EBITDA Ajustado	2,6x	2,1x	3,1x	4,1x	3,3x	3,3x	3,2x	3,1x	3,3
Caixa / Dívida CP	3,1x	2,9x	0,8x	2,9x	2,4x	2,2x	1,4x	1,3x	2,1x

Fonte: Equatorial

Cronograma de amortização da dívida (R\$ Bi)



Fonte: Equatorial

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.