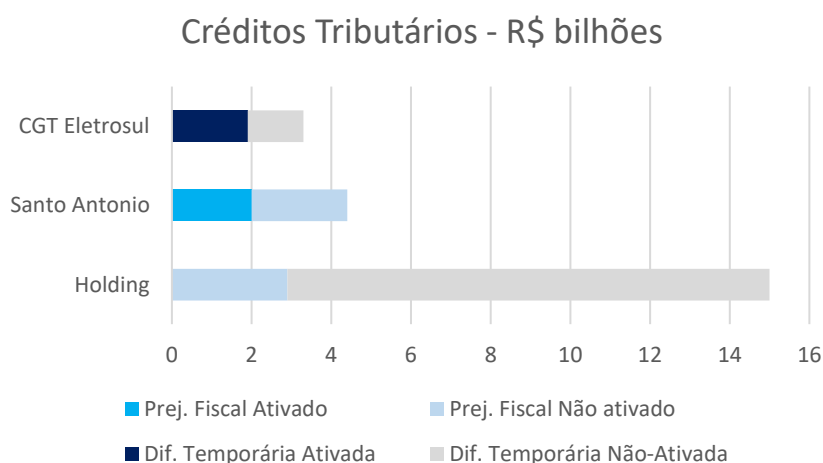


Eletrobras (ELET3)

Seria a Transmissão Paulista um possível alvo de aquisição?

Conclusão

Conforme anunciado em seu último dia do investidor (para maiores detalhes, clique aqui e leia o nosso relatório com os principais pontos abordados nesse evento), a empresa estima atualmente pelo menos R\$15 bilhões em créditos tributários relacionados a prejuízos acumulados e diferenças temporárias a serem ativadas em suas subsidiárias (ou seja, ainda não reconhecida no balanço) e holding e, conforme dito no evento, a aquisição de ativos ou empresas deve ser utilizada como uma maneira de acelerar o reconhecimento de tais créditos. Nos próximos tópicos explicamos como funciona a aferição de tal crédito tributário e como a aquisição de ativos já operacionais ajudam na velocidade da apropriação de tais créditos tributários.



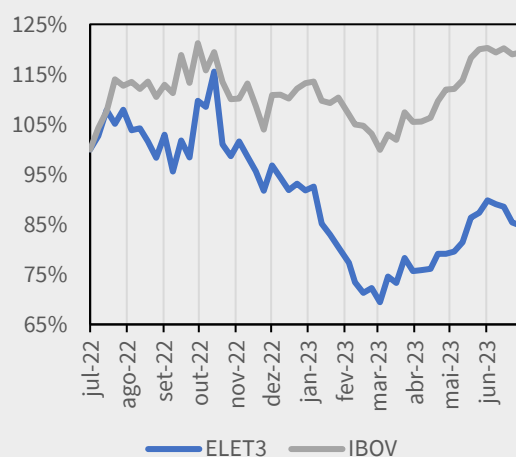
Em nossa leitura, achamos que os eventuais alvos de aquisição podem ser empresas de capital aberto e não apenas aquisições pequenas de ativos pontuais. Nossa tese é derivada de dois pontos: I) o tamanho do crédito tributário reconhecido e outros ainda a serem ativados (pelo menos R\$15 bilhões) e II) o gigantismo da própria Eletrobras. Para se apropriar desses valores de maneira relevante e trazer uma real geração de valor para o acionista, a empresa precisará realizar aquisições relevantes em termos de tamanho do ativo a ser adquirido. Ou seja, empresas de capital aberto seriam alvos naturais desse processo exatamente por estarem entre as maiores. Vale lembrar que eventuais aquisições devem ocorrer apenas após o reconhecimento dos créditos tributários no balanço da empresa.

Empresas

Eletrobras (ELET3)

Recomendação	MANTER
Target Price 12M	R\$ 52,00
Preço Atual (R\$)	37,96
Upside	36,99%

Performance



Vitor Sousa

vitor.sousa@genial.com.vc

Israel Rodrigues

israel.rodrigues@genial.com.vc

Brasil – Genial Investimentos
Genial Institucional S.A. CCTVM

Av. Brig. Faria Lima, 3400 - 9º

Achamos que a Transmissão Paulista seria um dos alvos prioritários desse processo.

Atualmente, Eletrobras já possui uma participação de 35% na empresa entre ações ordinárias e preferenciais. Ou seja, conhece bem os negócios da empresa e a maneira como ela é tocada. Se considerarmos o valor relativo da empresa (baseado no nosso preço-alvo, por exemplo) e o incremento marginal em seu lucro tributável tendo em vista a consolidação total da empresa em seu resultado versus a quantia que a Eletrobras precisaria desembolsar para concluir a aquisição, nos parece ser algo ser o case mais óbvio a ser observado. **Vale mencionar que os acionistas preferencialistas da Transmissão Paulista não possuem direitos de tag along**, o que faria com que o valor a ser desembolsado para consolidação da empresa pela Eletrobras fosse menor no relativo a outros cases tendo em vista o potencial de destravamento de valor para Eletrobras.

Mas só a Transmissão Paulista pode ser alvo desse processo? Nossa resposta é não.

Citamos o nome da Transmissão Paulista devido a participação que a Eletrobras já tem na mesma, conhecimento do ativo, modelo de negócios e ausência de direitos de tag along para acionistas minoritários. Ou seja, no relativo, seria o ativo potencialmente menos custoso para que a Eletrobras caso ela decida pela sua aquisição. Aquisições tendem a ser interessantes para acionistas minoritários por geralmente gerarem prêmio para os acionistas em relação ao valor de tela dos ativos. Ou seja, apesar de acharmos a aquisição da TRPL4 o caso mais óbvio, a possibilidade de a Eletrobras ser uma compradora tende a ser potencialmente benéfico para o setor como um todo.

E empresas de Distribuição? Apesar de uma preferência natural aos segmentos de Geração e Transmissão, achamos que empresas expostas ao segmento de distribuição não devem ser descartadas nesse processo. Vale lembrar que o background do Wilson Ferreira Júnior (CEO da Eletrobras) foi exatamente em uma das maiores distribuidoras de energia elétricas privadas no Brasil, a CPFL Energia - empresa conhecida exatamente por sua grande qualidade na gestão e serviço no segmento de distribuição de energia elétrica. Sendo assim, seria um erro achar que a Eletrobras fosse simplesmente não considerar essa classe de ativos por estar exposta a apenas aos segmentos de Geração e Transmissão.

Os fatos

Eletrobras realizou o seu Investidor Day no último dia 12/07, demonstrando grandes detalhes sobre as múltiplas alavancas de valor para tese da empresa. Dentre os pontos apresentados, **citamos a estratégia da empresa em se apropriar em créditos fiscais via eventuais operações de M&A e incorporação de ativos rentáveis**. E quanto mais rápido for a apropriação desses créditos, maior o valor gerado pela empresa. Afinal de contas, o dinheiro possui valor no tempo e os créditos tributários não são atualizados por inflação.

Como citamos, dentre as possibilidades citadas para apropriação de tais créditos, a empresa citou o uso de aquisições no setor elétrico. A aquisição de uma empresa ou de um ativo específico pode gerar valor para além dos métodos tradicionais (corte de custos, sinergias operacionais, estratégicas, ganho de escala etc.). No caso específico da Eletrobras, ela conseguiria acelerar a apropriação de créditos fiscais devido a ampliação da base tributável para cálculo do benefício fiscal.

Exemplo: entendendo o benefício fiscal dos prejuízos acumulados

Empresas podem transformar prejuízos acumulados em anos anteriores em créditos fiscais. **Prejuízos acumulados reduzem a base de cálculo para recolhimento dos**

tributos sobre o lucro. Entretanto, o limite para **abatimento no ano em questão é de apenas 30% do lucro tributável no período.** Essa limitação trás dois desafios: I) se o crédito fiscal a ser apropriado for muito grande, a apropriação do crédito será muito longa ou II) lucro tributável pequeno, caso de empresas com baixas margens operacionais.

Exemplo: Supondo uma empresa fictícia que apresentou prejuízo de R\$1,250 bilhão em seu primeiro ano, gerando crédito tributário de valor equivalente no seu primeiro ano. Considerando o limite de 30% do LAIR (1), a linha 02 mostra o cálculo da compensação. A linha 03 mostra o resultado do lucro tributável (LAIR - Compensação) que incidirá o imposto de renda. Como podemos perceber, a alíquota efetiva é reduzida para apenas 24% vs a alíquota original de 34% à medida que o lucro tributável é diminuído. A linha do lucro tributável pode ser incrementada de maneira orgânica **ou via aquisições de outra empresa**, que por sua vez aumenta o Lucro Antes do Imposto de Renda. Ou seja, existe o aumento da base de cálculo que incidirá o cálculo da compensação.

Uma vez mais queremos lembrar que esse tópico é apenas um exemplo da aplicação do benefício fiscal do prejuízo acumulado. A maneira como os créditos fiscais derivados das diferenças temporárias ainda precisa ser apresentada.

	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
EBT	-1.250	1.300	1.325	1.350
Compensação = 30% x EBT	0	-390	-398	-463
Lucro/Prejuízo Fiscal	-1.250	910	928	1.079
IR (34%)	0	309	315	367
Lucro/Prejuízo Líquido	-1.250	601	612	712
Alíquota IR Efetiva	-	24%	24%	24%
Prejuízo Acumulado	-1.250	860	463	0

Análise de caso: ENEVA vs AES Brasil

O caso mais recente que podemos citar envolvendo empresas de capital aberto foi tentativa de aquisição da AES Brasil (a época chamada de AES Tietê e negociando sob o ticker TIET11) pela Eneva (ENEV3) em março/21. A proposta envolvia pagamento de parte em dinheiro e outra parte via troca de ações. Como sabemos, a oferta acabou não avançando.

Entretanto, é importante mencionar que dentre as alavancas de valor no processo de aquisição, foi citada a apropriação de créditos tributários relacionados a prejuízos acumulados – no 1T20, **ENEVA possuía R\$1,9 bilhões em prejuízos acumulados reconhecidos em seu balanço** e os resultados da AES Brasil ajudariam na velocidade do reconhecimento desses créditos com o aumento do lucro tributável da nova empresa formada.

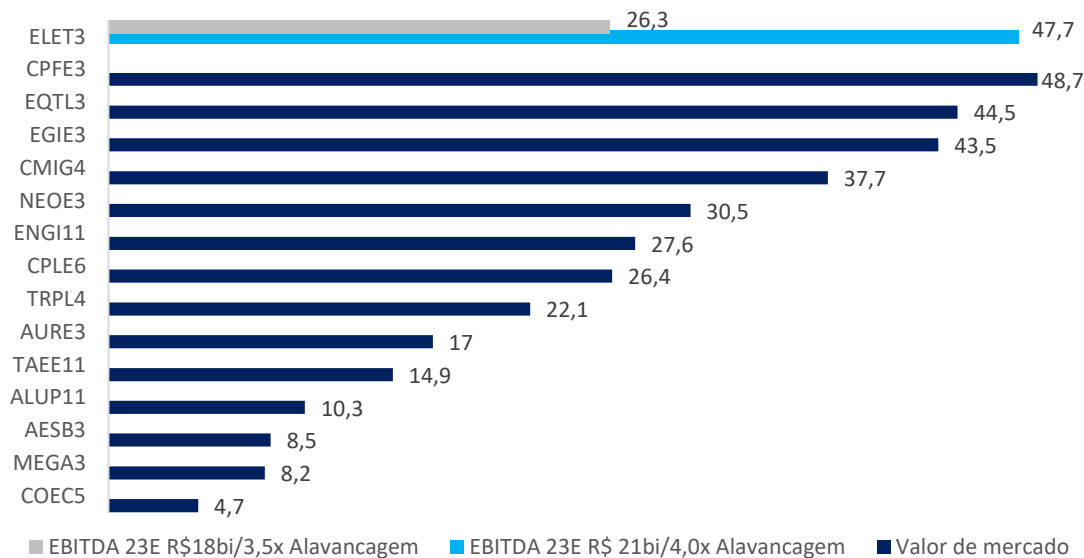
Para quem não sabe: A Eneva é a antiga MPX Energia, um dos projetos do executivo Eike Batista que acabou não logrando sucesso e acabou sendo tocado por outro grupo de executivos.

Qual “poder de fogo” da Eletrobras?

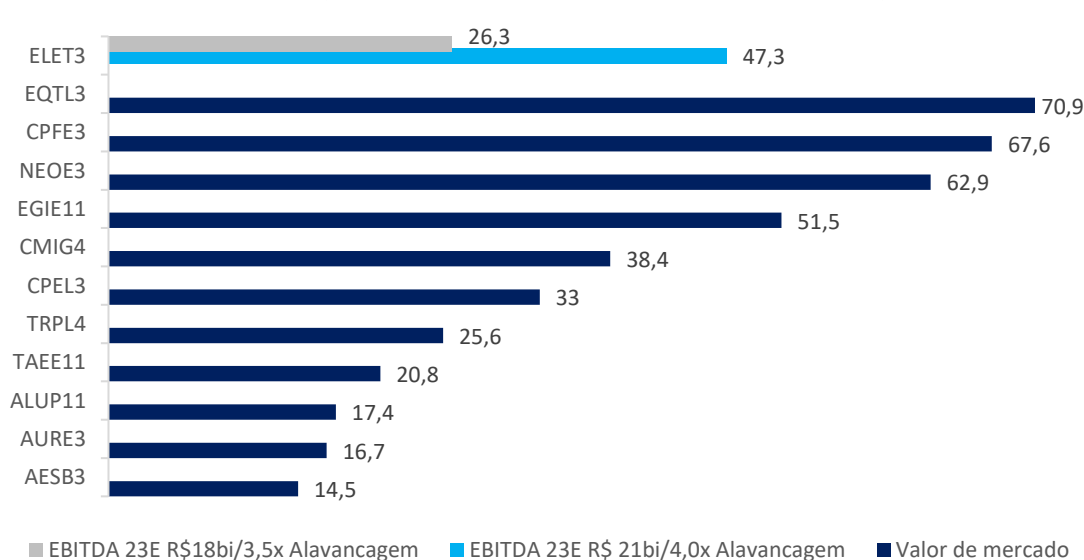
A dívida líquida da empresa alcançou R\$36,7 bilhões no 1T23 e um EBITDA nos últimos meses de R\$18 bilhões, a relação Dívida Líquida/EBITDA de 2.0x. Ou seja, um

endividamento muito razoável em uma indústria que tende a operar com limites de endividamento de 3,5x – 4,0x. Sendo assim, considerando a possibilidade Eletrobras elevar o seu endividamento até o limite de 3,5x-4,0x e o EBITDA 12M de R\$18 bilhões e as nossas estimativas de R\$21 bilhões em EBITDA para 2023E, o “poder de fogo” da empresa para aquisições é de pelo menos R\$26-47 bilhões. Como podemos perceber, tal “poder de fogo” permitiria a empresa adquirir maior parte das empresas de capital aberto em bolsa do Brasil.

"Poder de fogo" vs Valor de mercado



"Poder de fogo" vs (Valor de mercado + Dívida Líquida)



Mas por que a ISA CTEEP (TRPL4)?

Os mais atentos vão se lembrar que a Eletrobras já é dona de 25,1 milhões de ações ordinárias e 210,4 milhões de ações preferenciais, **resultando em uma participação total de 35,7% da Eletrobras na ISA CTEEP**. Ou seja, imaginamos que a Eletrobras conheça bem as operações da ISA CTEEP e entenda bem eventuais sinergias e benefícios em caso de uma eventual aquisição. Além disso, à medida que a Eletrobras já possui uma fatia relevante na

empresa, o valor total a ser desembolsado para que ela fosse totalmente consolidada seria bem menor do que adquirir outros nomes no setor.

Como podemos perceber na tabela abaixo, a ISA CTEEP possui um grupo de controle muito bem definido e a sua aquisição dependeria da aceitação desse bloco controlador. Além disso, é importante mencionar que a ISA CTEEP é o braço brasileiro de uma estatal colombiana. Sendo assim, a decisão de aceitar uma eventual proposta de aquisição pode não necessariamente representar a melhor decisão para o seu acionista minoritário.

Participação Acionária TRPL4 (%)	ON	PN	TOTAL
ISA Capital do Brasil S. A	89,5%	1,28%	35,8%
Eletrobras	9,7%	52,4%	35,7%
Outros	0,7%	46,2%	28,4%

Qual o LAIR dos possíveis alvos?

Como mencionamos, a apropriação dos créditos tributários depende do tamanho da base do lucro antes o imposto e renda de acordo como demonstramos nos tópicos anteriores. Sendo assim, para além da observação da qualidade dos ativos a serem adquiridos, o tamanho do incremento da base tributável com a incorporação do ativo adquirido também deve ser levado em conta. No caso específico da TRPL, chama a atenção o valor a ser desembolsado para consolidação total do ativo vai ser menor no relativo a outros nomes tendo em vista a participação que a Eletrobras já tem na empresa. Se ajustarmos o valor de mercado da ISA CTEEP para a participação remanescente ex-Eletrobras, **o múltiplo EV/LAIR seria de apenas 10x vs média de 15,4x no restante da indústria.**

EMPRESA	LAIR (1)	1 / LAIR ELET	EV/LAIR
Eletrobras	R\$15,8	-	-
CPFL	R\$8,0	42,2%	10,1x
Cemig	R\$6,8	40,0%	6,1x
Neoenergia	R\$5,5	25,7%	15,5x
Engie	R\$3,5	25,0%	13,0x
Energisa	R\$3,0	17,8%	15,7x
Equatorial	R\$2,2	17,1%	26,2x
Isa Cteep	R\$1,8	12,0%	13,6x
Taes	R\$1,2	8,3%	15,8x
Alupar	R\$1,1	7,3%	15,2x
Auren	R\$1,0	6,0%	17,5x
Copel	R\$0,6	5,9%	11,9x
Aes Brasil	R\$0,5	3,3%	27,6x

Direitos de Tag Along

Como comentamos ao longo do nosso documento, a aquisição da ISA CTEEP pela Eletrobras não passa de uma mera possibilidade – ainda que faça muito sentido, na nossa opinião. Podemos concluir também que tendo em vista o tamanho da empresa e o seu potencial de alavancagem, o “poder de fogo” da Eletrobras faz com que qualquer empresa de capital aberto no Brasil possa ser alvo do seu apetite. Sendo assim, faz muito sentido que a empresa também observe para outros nomes no setor como possíveis alvos. Dito isso, achamos importante levantar quais os nomes do setor garantiriam 100% de direitos de tag along para os acionistas minoritários. Como podemos perceber, os acionistas preferencialistas não

possuem direitos de Tag Along enquanto os acionistas Ordinários teriam direito a apenas 80% do valor ofertado.

EMPRESAS	DIREITOS	NÍVEL DE GOVERNANÇA
CPFL Energia	100% ON	Novo Mercado
Equatorial Energia	100% ON	Novo Mercado
Engie	100% ON	Novo Mercado
Cemig	80% ON	Nível 1
Neoenergia	100% ON	Novo Mercado
Copel	100% ON/PN	Nível 2
Auren	100% ON	Novo Mercado
Alupar	100% ON/PN	Nível 2
MEGA Energia	100% ON	Novo Mercado
Energisa	100% ON/PN	Nível 2
Trans. Paulista	80% ON	Nível 1
TAESA	100% ON/PN	Nível 2

O que são Direitos de Tag Along? É um mecanismo em casos de venda de uma empresa. Ela permite que sócios minoritários vendam suas ações para o novo controlador em termos similares ou equivalente a pelo menos 80% do valor oferecido pelas ações dos acionistas majoritários.

O que o CADE pode achar desse tipo de movimentação?

Historicamente, aquisições ou fusões no setor elétrico tendem a não levantar tanta polêmica nos órgãos antitruste. O motivo é bem razoável: o negócio de energia em seus múltiplos segmentos (Geração/Transmissão/Distribuição) são monopólios naturais e com preços já regulados (no caso da distribuição) ou em leilões públicos (Transmissão ou Distribuição). Ou seja, o modelo de negócios não permitiria o exercício do poder de mercado “de cima para baixo” da empresa em relação aos consumidores. Entretanto, imaginamos que algum questionamento relacionado a pressão na cadeira de fornecedores e/ou matérias-primas pode ser levada em consideração. Ainda assim, achamos que o risco de eventuais aquisições por parte da Eletrobras ser simplesmente negada pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) como uma possibilidade muito limitada.

Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada na final deste relatório.

1. DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

2. DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL.

Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

A remuneração do analista não se baseia nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da GENIAL, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo. A remuneração paga aos analistas é de responsabilidade exclusiva da GENIAL.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

3. DECLARAÇÕES DA EMPRESA

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

4. DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do

investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou (iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vi) A GENIAL não faz declarações neste documento de que os investidores vão obter lucros. A GENIAL não vai compartilhar com os investidores os lucros de investimento, nem aceita qualquer responsabilidade por eventuais perdas de investimento. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência na tomada de suas decisões de investimento. A GENIAL não aceita deveres fiduciários em nome dos destinatários deste relatório. Este relatório não deve ser considerado como substituto para o exercício de julgamento independente do destinatário. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório a partir da data em que foi emitido e são, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas por outras áreas de negócios da GENIAL, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.