

IRB Re

IRB Day 2023: Um novo IRB...aos poucos. *Upgrade* para NEUTRO.

Financials

Pontos principais:

Na nossa avaliação, foi positivo o balanço do primeiro evento do IRB após os escândalos que danificaram a rentabilidade e imagem da companhia. Os principais pontos do IRB Investor Day foram, na nossa opinião: (1) maior transparência; (2) melhora nos controles e governança com maior independência entre áreas com potencial conflito de interesse; (3) aumento das provisões técnicas reforçando o balanço, que também compõem o *float* (capital de terceiros que gera resultado financeiro para a resseguradora); (4) melhor alinhamento de interesse entre a remuneração variável dos executivos e fundamentos da empresa; (5) nova gestão começando a expor suas ambições de crescimento e rentabilidade de longo prazo. Do lado ainda detrator, 2023 ainda é um ano de retração de prêmios, reestruturação e resquícios de sinistros antigos. O *management* ainda não descarta totalmente um potencial aumento de capital caso o IRB volte a crescer mais forte a partir de 2024 sem ainda estar com uma rentabilidade suficiente para sustentar organicamente o patrimônio com um crescimento muito mais forte.

Uma tese de *turnaround*: No caminho certo, mas ainda muitas incertezas. Upgrade para Neutro

Apesar das muitas incertezas relacionadas a rentabilidade futura do IRB, acreditamos que o pior já passou (insuficiência de capital, cobertura de provisões técnicas, queima de caixa e aumento de capital) após a gestão fraudulenta que levou o resultado do IRB a três anos de prejuízo. O IRB Day foi proveitoso para termos certeza que a resseguradora caminha para a direção correta, conhecer e conversar com todos os executivos que tocam o negócio. Obviamente nada garante que os números possam ser enganosos mais uma vez, como foi o caso da gestão anterior ludibriando 3-4 auditorias de renome e analistas. Mas conhecendo a nova gestão com credibilidade e maior transparência, estamos dando o benefício da dúvida na história de *turnaround* (reestruturação) do IRB. Nesse relatório procuramos mostrar evidências dessa melhora (provisões, controle, alinhamento de interesses, transparência, etc). Ademais, a alta de juros no Brasil e no mundo melhorou substancialmente a rentabilidade das resseguradoras internacionais. Esse *catch up* ainda precisa ser feito no Brasil. Desta foram, estamos dando um upgrade na recomendação do IRB de **VENDER** para **MANTER** e atualizando nosso preço alvo de R\$ 35,0 para R\$ 44,4. Nosso preço alvo considera a metodologia de Gordon Growth, com um custo de capital (Ke) de 16,6%, ROE de longo prazo de 15% (antes de 13%) e crescimento (g) de 5,5%.

Para os mais céticos, principalmente os que estão vendidos no papel (*short sellers*), procuramos trazer algumas evidências dessa melhora nesse *paper*. O risco decorre de uma melhora mais acentuada em 2024, levando investidores a antecipar um cenário mais normalizado e rentável com ROE na faixa dos 15% nos próximos anos.

Analistas

Eduardo Nishio

+55 (11) 3206-8244
eduardo.nishio@genial.com.vc

Wagner Biondo

+55 (11) 3206-8244
wagner.biondo@genial.com.vc

Lorenzo Giglioli

+55 (11) 3206-8244
lorenzo.giglioli@genial.com.vc

Eyzo Lima

+55 (11) 3206-8244
eyzo.lima@genial.com.vc

Companhias

IRBR3 BZ Equity

Manter

Preço: R\$ 41,91 (01-Set-2023)

Target Price 12M: R\$ 44,40

Para o investidor mais animados com a história, o investidor varejo que levou o papel a subir 61% esse ano, 2023 ainda será um ano difícil para o IRB com queda de prêmios e riscos de contratos legados gerando volatilidade nos resultados. Para este ano, acreditamos que a empresa ainda poderá continuar queimando caixa, além de entregar resultado operacional de subscrição negativo (índice combinado acima de 100%), o que deve manter um risco implícito elevado para a companhia. Como comentado pelo CEO durante o evento, pode haver a necessidade de uma nova emissão de ações no próximo ano, visando engatar crescimento para o IRB, principalmente se a rentabilidade ainda estiver baixa, já que o movimento de reestruturação está requisitando com que a empresa seja mais seletiva em suas vendas esse ano de 2023, o que reduz o montante de receita futura concomitantemente com o consumo de caixa. Logo, ainda temos dúvidas de como poderá ser feita a precificação de um possível *follow-on* (oferta subsequente de ações) e qual será o montante.

Nas tabelas abaixo, ofertamos uma simulação do valuation, preço alvo, P/L e P/VP para nosso valor justo da empresa sob duas variáveis principais: ROE e taxa de desconto (Ke).

Figura 1. Tabelas de Sensibilidade

		Valor de mercado implícito (R\$ b)							Preço Alvo				
		ROE							ROE				
		6,0%	9,0%	13,0%	15,0%	18,0%			6,0%	9,0%	13,0%	15,0%	18,0%
Ke	14,6%	0,2	1,6	3,5	4,5	5,9	Ke	14,6%	2,9	20,0	42,8	54,2	71,3
	15,6%	0,2	1,5	3,2	4,0	5,3		15,6%	2,6	18,0	38,5	48,8	64,2
	16,6%	0,2	1,3	2,9	3,7	4,8		16,6%	2,3	16,4	35,0	44,4	58,4
	17,6%	0,2	1,2	2,6	3,3	4,4		17,6%	2,1	15,0	32,1	40,7	53,5
	18,6%	0,2	1,1	2,4	3,1	4,1		18,6%	2,0	13,8	29,7	37,6	49,4

		P/L 24 implícito							P/VP 23 implícito				
		ROE							ROE				
		6,0%	9,0%	13,0%	15,0%	18,0%			6,0%	9,0%	13,0%	15,0%	18,0%
Ke	14,6%	0,9x	6,1x	13,1x	16,5x	21,8x	Ke	14,6%	0,1x	0,4x	0,8x	1,0x	1,4x
	15,6%	0,8x	5,5x	11,8x	14,9x	19,6x		15,6%	0,1x	0,3x	0,7x	0,9x	1,2x
	16,6%	0,7x	5,0x	10,7x	13,6x	17,8x		16,6%	0,0x	0,3x	0,7x	0,9x	1,1x
	17,6%	0,6x	4,6x	9,8x	12,4x	16,3x		17,6%	0,0x	0,3x	0,6x	0,8x	1,0x
	18,6%	0,6x	4,2x	9,1x	11,5x	15,1x		18,6%	0,0x	0,3x	0,6x	0,7x	1,0x

Fonte: Genial Investimentos

Meta de Longo Prazo: ROE de 15-20% com índice combinado de 95%+

Os novos contratos estão sendo precificados com um bom índice combinado de 95% (hoje o consolidado fica poluído pelas carteiras antigas descontinuadas, run-off). Eventualmente, se tudo der certo, os executivos do IRB acreditam que o efeito final consolidado pode trazer um índice combinado consolidado entre 95% e 100% no longo prazo. Isso, combinado com uma volta do crescimento de prêmios estimados para acontecer a partir de 2024, ganho de escala e melhora no desempenho financeiro, poderia em tese, levar o IRB para uma rentabilidade (ROE) entre 15% e 20%, segundo o CEO Marcos Falcão. Olhando as resseguradoras globais que rodam com um ROE próximo de 20% e os juros reais do Brasil bem acima do resto do mundo, Falcão acredita que o IRB possa entregar uma rentabilidade parecida com resseguradoras globais em alguns anos, após o término dessa longa-reestruturação. Podendo inclusive ter um *upside*, rodar com um adicional de rentabilidade advindo da digitalização da operação (100% nuvem e implementação de inteligência artificial), ganho de escala, melhora do desempenho de investimentos e juros reais maiores que em outros países. Adicionamos a conta, os benefícios fiscais do prejuízo acumulado nos últimos anos no montante de R\$ 2,3b.

Figura 2. ROE 2023E

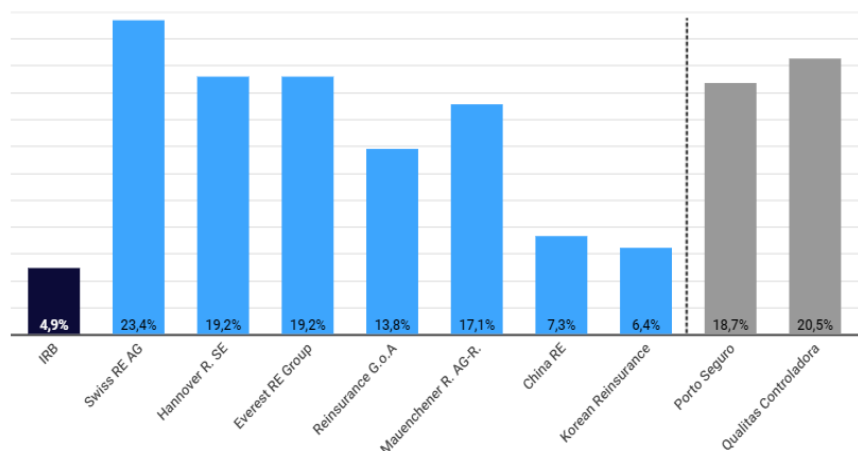
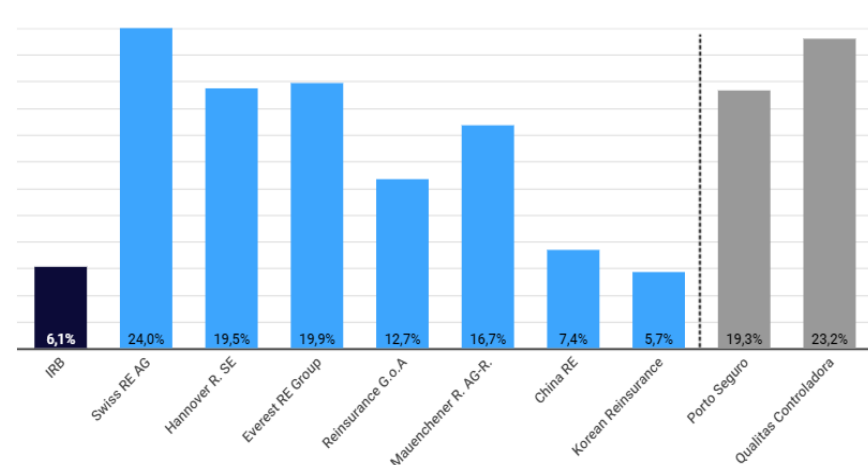


Figura 3. ROE 2024E



Fonte: Bloomberg, Genial Investimentos

Em tese, muitas resseguradoras internacionais estão rodando com um índice combinado (total de despesas / prêmio ganhos) na faixa dos 95%. A Hannover, por exemplo, reportou um índice combinado de 91,7% no primeiro semestre de 2023. A Swiss Re reportou um índice combinado de 94,7% de índice combinado no 1S23 para o negócio de P&C (patrimoniais e danos).

Em tese, as resseguradoras brasileiras ainda estão recompondo sua rentabilidade depois do pós-pandemia e duas quebras de safras nos últimos anos. A melhora acompanha um período de aumento de preços que deve melhorar a rentabilidade das resseguradoras (período *Hard*). Este período *Hard* deve perdurar por mais 2 anos, segundo o novo CFO Rodrigo Botti.

Nos gráficos abaixo, destacamos a rentabilidade consolidada da indústria de seguros, que já está em franca recuperação e a rentabilidade da indústria de resseguros, ainda no negativo. Há uma clara discrepância entre as duas indústrias, que no longo prazo, tendem a se equilibrar. Apesar dos números negativos do IRB distorcerem esse resultado para baixo, no geral, o resultado das resseguradoras continuou fraco nos últimos três anos.

Figura 4. Indústria de Seguros: Retomada de rentabilidade após a pandemia

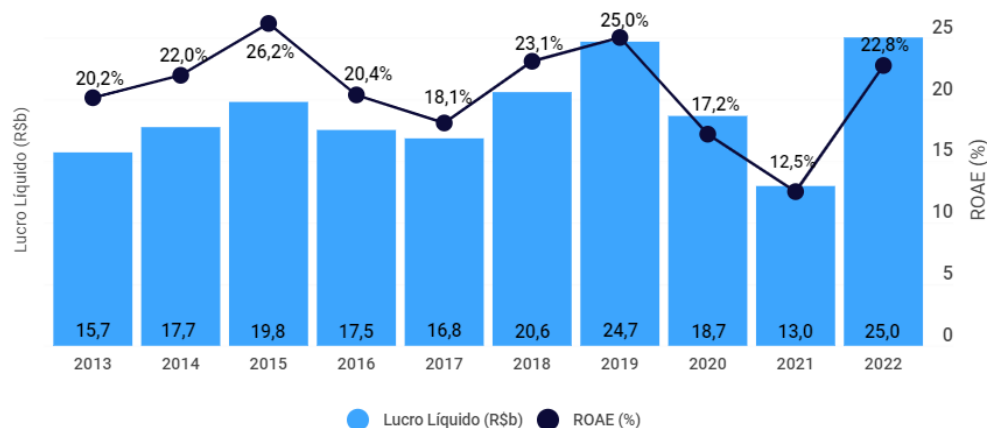
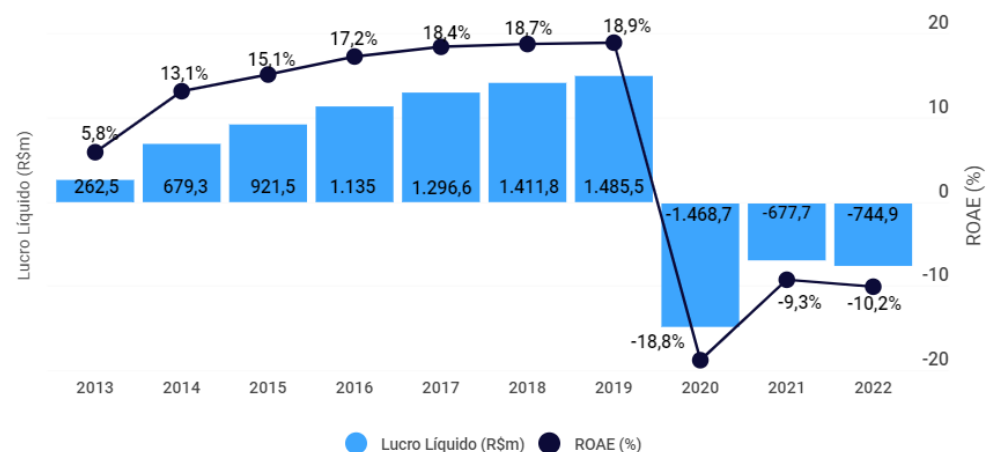


Figura 5. Indústria de Resseguros: Segue pressionada e negativa

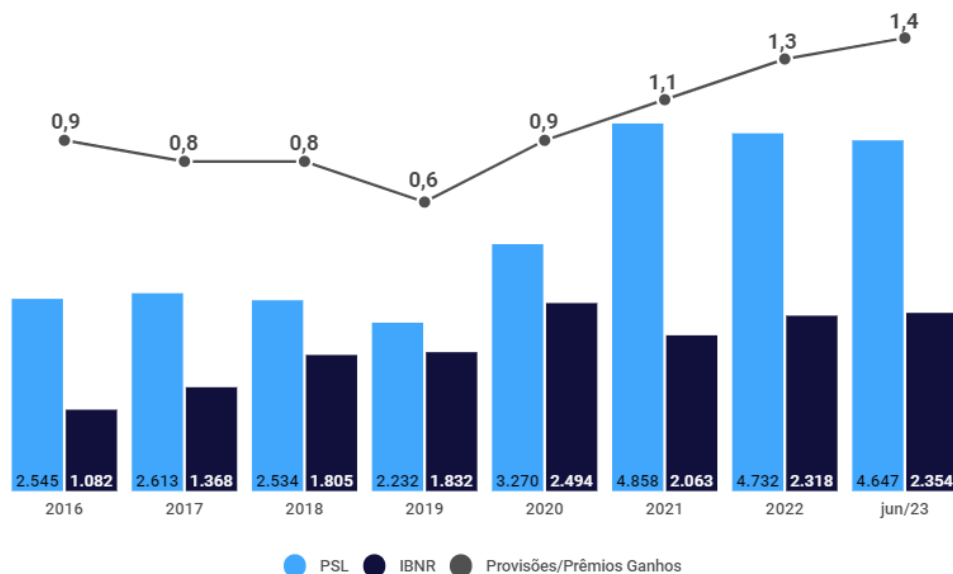


Fonte: Austral, SUSEP, Genial Investimentos

Provisões Técnicas: Aumento relevante de provisões indica que a gestão antiga estava “engavetando” sinistros

A resseguradora reforçou o balanço com mais provisões técnicas (PSL e PPNG) nesses últimos 3-4 anos, apesar do processo ter derrubado o lucro do IRB nesses últimos, acreditamos que o balanço possa trazer mais estabilidade futura além de mostrar uma figura mais fidedigna da atual condição do IRB. No gráfico abaixo, mostramos o estoque de provisões e o índice de provisões sobre prêmios ganhos. O que tudo indica, a antiga administração estava postergando provisões por aviso de sinistros PSL (provisão de sinistros a liquidar) de 2017 até 2019, demonstrados pelo baixo nível de 0,8-0,6x provisões/prêmios ganhos.

Figura 6. Provisões/ Prêmio Ganho (PSL e IBNR em R\$m): Aumento reforça o balanço

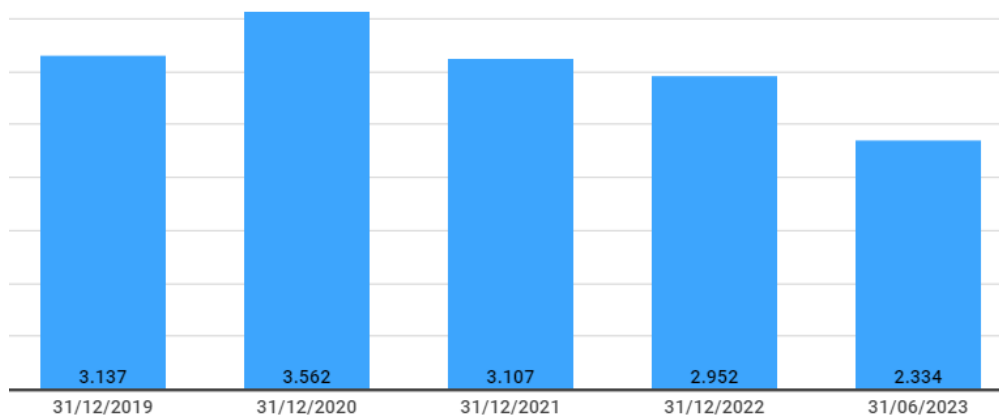


todos os negócios, exceto Londres - sem efeitos cambiais e sem efeito dos LPT's

Fonte: IRB (Re), Genial Investimentos

Lembrando que grande parte das provisões PSL e IBNR (provisões feitas, mas ainda não reportada pelo segurado), assim como a PPNG (provisões de prêmios não ganhos) compõem o *float* da empresa (dinheiro de terceiros que rende retorno para a resseguradora), ajudando a rentabilizar o resultado financeiro da empresa. Notamos também, que, no entanto, a PPNG vem caindo ao longo do tempo por diversas razões como o baixo crescimento de prêmios e venda de carteira – *loss portfolio transfer* (LPT) e retrocessão.

Figura 7. Provisões de Prêmios Não Ganhos (PPNG, R\$m): Queda ao longo dos últimos 3 anos revela menor capacidade de gerar receita e *float*



Fonte: IRB (Re), Genial Investimentos

Reestruturação e planos para o futuro: Volta a crescer somente em 2024

Em 2023, o IRB continuará a focar na reestruturação das suas operações. Esperamos que os prêmios emitidos caiam 17% a/a em 2023. Já para 2024, a companhia espera estar com base suficiente para expandir as operações, assim o foco volta ser crescimento, retomando com mais força os prêmios. Apesar de não darem um *guidance*, acreditamos que se tudo der muito certo (não é nosso caso base), os prêmios possam voltar ao patamar de R\$ 8b em 2024e vs. R\$ 6,5b em 2023e, lembrando que o pico foi em 2020 com R\$ 9,6b de prêmios emitidos.

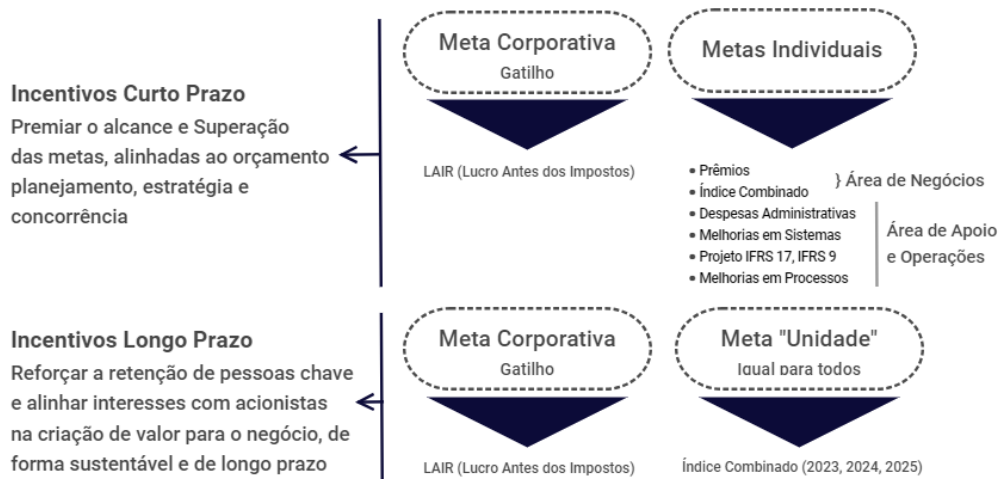
O evento contou com os principais executivos das principais áreas de negócio, além do CEO e CFO. Outros destaques incluem:

- **Aumento de emissão dos prêmios no mercado local.** O IRB objetiva atingir 80% do mix de prêmios no mercado brasileiro e 20% no exterior. Hoje, a companhia tem o *mix* de 70% local / 30% internacional. Em 2020, o mix chegou a ser quase 50% Brasil / 50% internacional. Com essa novo *mix*, a companhia pretende focar a subscrição na região de maior conhecimento (*expertise*).
- **Precificação e Subscrição.** Anteriormente a área de precificação era envolvida apenas no início do processo de subscrição de risco. A área de subscrição poderia ou não acatar os preços sugeridos. No atual modelo, o time de precificação permanece até o final do processo de subscrição, sendo também responsável pela rentabilidade dos contratos, com um *target* de precificação mirando um índice combinado de 95%. Com isso, além do avanço de rentabilidade, o IRB está buscando uma melhora na governança. O time de precificação utiliza novas abordagens nas cláusulas e condições contratuais, frequência e severidade dos sinistros e agregação de correlação dos riscos de perdas.
- **Reduzir o índice combinado.** No 2T23, o índice combinado de 108% anda se encontrava acima dos 100% (*breakeven* operacional). Na busca de um lucro operacional, o IRB está buscando melhorar o índice de sinistralidade e otimizar a despesas de comissionamento e despesas administrativas.
- **Redução de despesas operacionais.** O IRB está fechando as estruturas corporativas em Londres e Argentina.
- **Competição.** A competição aumentou no mercado local, consequência de preços mais atraentes com resseguradoras estrangeiras mais ativas no mercado.

Metas Corporativa: Mais alinhamento

Anteriormente, a remuneração variável dos principais executivos era baseada na performance das ações, que acabou criando incentivos perversos para diversas fraudes. O novo plano de incentivo de metas está mais alinhado com os fundamentos da empresa e consequentemente com seus acionistas. Os incentivos são baseados em metas de lucro antes dos impostos (LAIR/EBT), índice combinado (quanto as despesas operacionais representam dos prêmios ganhos) e metas individuais. Dessa forma, com o objetivo de reduzir o índice combinado e aumentar o LAIR, a companhia busca melhorar sua rentabilidade (ROE).

Figura 8. Pessoas – Remuneração Variável Programa 2023



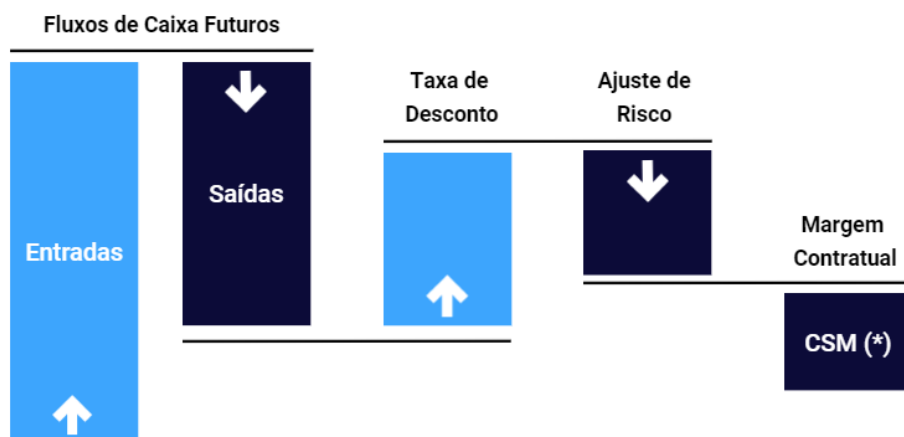
Fonte: IRB (Re), Genial Investimentos

No curto prazo, as áreas de negócios têm o objetivo de aprimorar os prêmios e o índice combinado, enquanto as áreas de apoio e operações devem focar em otimizar as despesas administrativas, sistemas, processos, além do projeto contábil com base nas regras do IFRS 17 e IFRS 9.

Contabilidade IFRS17: Baseado em fluxo de caixa

Outro ponto trazido pelos executivos foi a implementação do IFRS17. Por ser muito diferente do IFRS9, os executivos não quiseram abrir explicitamente o tamanho do impacto do IFRS17. Em termos de cronograma, o IFRS17 deverá ser implementado até março de 2024. Baseado em fluxo de caixa, a adoção do IFRS17 pode trazer mudanças substanciais no reporting, DRE e balanço das resseguradoras

Figura 9. Impacto do IFRS17 no modelo de fluxos de caixa descontado



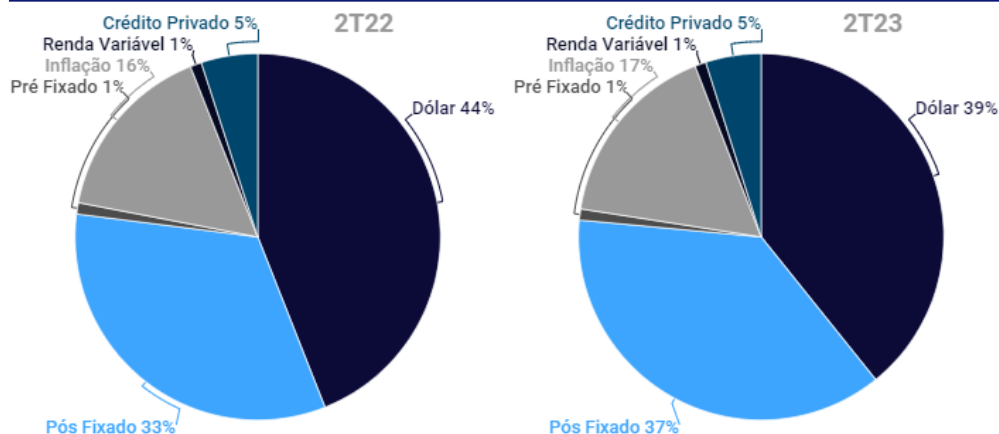
*Contractual Service Margin (Margem Contratual de Seguros)

Fonte: IRB (Re), Genial Investimentos

Financeiro

Com um novo executivo no comando dos investimentos, vemos a companhia ajustando seu portfólio financeiro conforme vai alterando seu *mix* de prêmios (Brasil x LatAm x internacional). Com o objetivo de alocar 80% dos prêmios no Brasil, o IRB passa a aumentar seu portfólio financeiro para aplicações locais, principalmente em títulos pós-fixados, reduzindo a parcela em aplicações cambiais. Dessa forma, esperamos uma redução na volatilidade da linha de resultado financeiro da companhia, agregando positivamente para a geração de lucros mais consistentes e maior estabilidade no indicador de rentabilidade (ROE).

Figura 10. Alocação de Ativos do Resultado Financeiro

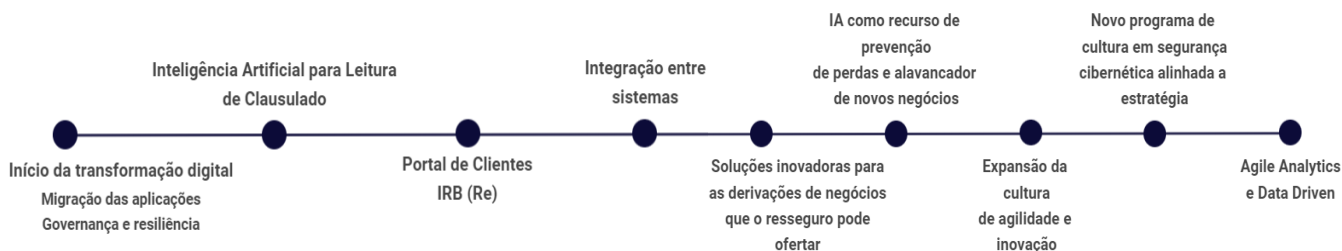


Fonte: IRB Re, Genial Investimentos

Digitalização: A cerejinha no bolo

Para 2023, foi destacado a transformação digital com a utilização de Inteligência Artificial (AI), portal de clientes e integração de 100% dos sistemas na nuvem. A empresa buscará maximizar o recurso da tecnologia para agregar valor aos diversos segmentos da companhia, como a utilização de prevenção de perdas, criação e ofertas de novos negócios, *Agile Analytics* e *Data Driven*. Além disso, a companhia espera realizar uma expansão da cultura de agilidade, inovação e segurança cibernética.

Figura 11. Linha do tempo 2023-2024



Fonte: IRB Re, Genial Investimentos

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 no final deste relatório.

Genial Rating

	Definição	Cobertura
Comprar	Retorno esperado acima de +10% em relação ao média do setor da Companhia	53%
Manter	Retorno esperado entre +10% e -10% em relação ao média do setor da Companhia	33%
Vender	Retorno esperado abaixo de -10% em relação ao média do setor da Companhia	3%
Em revisão	Rating está em revisão	11%

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.

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.

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.

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.

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.

(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. 01 de fevereiro de 2023.2.

(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.