

O seguro de crédito deixou de ser detalhe operacional e se tornou uma variável central para a tese de Casas Bahia (BHIA3). É ele quem define até onde a companhia consegue recompor sortimento, quanto paga em despesa financeira para financiar o estoque e quão previsível será sua geração de caixa.

Enquanto o mercado ainda olha principalmente para a dinâmica macro e para a alavancagem contábil, vemos que o destravamento de valor passa pela normalização de três pontos críticos: **(1)** *spreads* de risco sacado, **(2)** recomposição dos limites de seguradoras e **(3)** redução do volume financiado a custos elevados.

Esse conjunto de fatores poderia reduzir em centenas de milhões de reais o peso da despesa financeira e acelerar a volta do lucro ao radar – *um vetor que, em nossa visão, ainda não está refletido no preço atual da ação.*

Nosso relatório aprofunda esse diagnóstico com projeções de sensibilidade, premissas macroeconômicas próprias e análise de possíveis aceleradores, como *sale & leaseback* de ativos e eventual *follow-on*.

O objetivo é mostrar como a combinação entre ajuste operacional e reestruturação financeira pode redefinir a trajetória da Casas Bahia a partir de 2026.

Dado o gatilho recente da conversão da dívida em *equity* pela Mapa Capital, estimamos que a Casas Bahia deverá liberar cerca de **R\$ 177 milhões** em despesas financeiras. Incorporando esse efeito, junto a uma maior visibilidade sobre o 3T25 – que deve apresentar dinâmica semelhante ao 2T, com carteira de crédito praticamente estável na comparação sequencial e operação on-line mais forte que as lojas físicas – estamos elevando nosso

Casas Bahia (BHIA3 BZ Equity)

Recomendação: MANTER

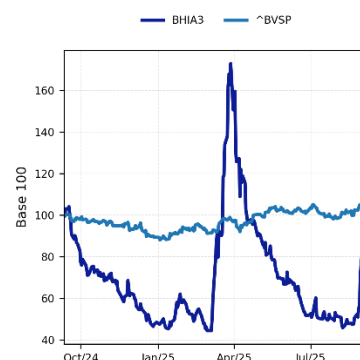
Equity Value (R\$ mn):
2.790

Ações em Circulação (mn):
654

**Preço-alvo 12M:
R\$ 4,50**

Preço Atual:
R\$ 4,26

**Potencial:
+5,00%**



Retail and Consumer Goods:

Iago Souza
iago.souza@genial.com.vc

preço-alvo em 12 meses para **R\$ 4,50** (ante **R\$ 4,00** anteriormente).

Contudo, após o rali desde nosso *upgrade* de recomendação (+**44%** desde 28/julho), vemos o papel negociando em patamares mais justos. Um maior *upside* dependerá da execução operacional e de gatilhos externos ao nosso alcance ao longo dos próximos trimestres.

Sumário executivo do relatório

- O seguro de crédito passou de detalhe a variável-chave para Casas Bahia: define sortimento, custo financeiro e previsibilidade de caixa;
- Hoje, a dependência do risco sacado (saldo de **R\$ 2,3 bi** a custo médio de **27% a.a.**) drena resultado e mantém a tese pressionada;
- Projetamos três cenários: normalização parcial dos *spreads*, redução do volume e eliminação do risco sacado. O alívio no resultado financeiro poderia variar de **R\$ 114 mi** a mais de **R\$ 500 mi** por ano até 2028;
- Para atingir o *break-even*, estimamos necessidade de **11,0% de margem EBITDA** e redução da despesa financeira para **7,4% da receita**, contra os atuais **13,2%**;
- O fluxo de caixa positivo recente não é sustentável: resulta de carência de juros, que expira em **2027**. A partir daí, a drenagem deve se intensificar sem correção de estrutura de capital;
- Possíveis aceleradores fora do nosso modelo: *sale & leaseback* da loja da Marginal Tietê, venda de algum outro ativo *non-core* (baixa visibilidade) e eventual *follow-on* como catalisador final.

Da engrenagem invisível ao gargalo estratégico

Por muitos anos, o seguro de crédito passou despercebido pelos investidores. Tratava-se de uma apólice contratada pelo fornecedor para garantir o recebimento em caso de calote, e nada além disso.

Esse quadro mudou em 2023, quando a crise da Americanas gerou indenizações bilionárias e expôs a fragilidade do modelo. Desde então, a cobertura das seguradoras deixou de ser burocracia: sem ela, fornecedores não embarcam grandes volumes de produtos.

No caso da Casas Bahia, o tema ganhou relevância ainda antes. Em 2022, a empresa já enfrentava restrição ao mercado de dívida, em meio à sua reestruturação, enquanto a Selic avançava para dois dígitos. Sem alternativas baratas de financiamento, a companhia passou a recorrer ao **risco sacado como principal válvula de escape**.

É importante que você saiba...

A diferença em relação ao *confirming* tradicional é decisiva. No *confirming*, a obrigação de pagamento da Casas Bahia não se altera: ela segue quitando a fatura no prazo original. O fornecedor, se desejar, pode antecipar seu recebível junto ao banco, arcando com o custo da taxa.

Nessa estrutura, a companhia não reconhece despesa financeira, e em alguns casos ainda recebe uma comissão pela intermediação, registrada como receita financeira. Ou seja, o *confirming* pode até ter efeito positivo marginal no resultado.

Já no risco sacado, a lógica se inverte: é a empresa que alonga o pagamento via banco e assume o custo da taxa,

transformando o mecanismo em despesa financeira relevante. Na prática, é como se a Casas Bahia estivesse pegando crédito caro disfarçado de prazo estendido.

Esse arranjo cria um círculo vicioso. **Limites mais baixos das seguradoras empurram a companhia para usar mais risco sacado**; quanto maior a dependência desse instrumento, mais caro fica o *funding* e mais difícil recuperar a confiança das próprias seguradoras.

Na prática, decisões tomadas em comitês de crédito na Europa ou na Ásia podem determinar tanto o sortimento disponível nas lojas quanto o tamanho da despesa financeira registrada no balanço.

Além de limitar crescimento, o seguro de crédito pode precipitar crises de liquidez. Quando a cobertura é cortada, fornecedores exigem pagamento antecipado ou suspendem entregas. O efeito se assemelha a um *run* bancário: em poucas semanas, a empresa pode ficar sem caixa ou sem estoque.

Quem decide o jogo

O mercado brasileiro de seguro de crédito é concentrado em três grandes grupos globais: **Allianz Trade, Coface e Atradius**. Juntas, controlam cerca de 80% do mercado mundial.

Outras seguradoras, como **AIG e Chubb**, têm atuação marginal, enquanto a estatal chinesa **Sinosure** cobre exportadores da China, influenciando indiretamente o abastecimento de eletrônicos e linha branca no Brasil.



Não existe exclusividade: cada fornecedor escolhe qual seguradora utilizar. A consequência prática é que a empresa pode ter espaço para comprar mais de um fornecedor, mas não de outro, dependendo do teto que cada seguradora impõe.

O movimento recente envolvendo a Fast Shop ilustra como o risco de imagem pode alterar rapidamente a alocação de limites pelas seguradoras. À medida que *players* menores perdem cobertura, as seguradoras buscam redirecionar capacidade para empresas que já mostraram demanda consistente.

A Casas Bahia poderia ser uma das beneficiadas: além de precisar de mais espaço para recompor sortimento, a companhia já sinalizou capacidade de absorver novos limites.

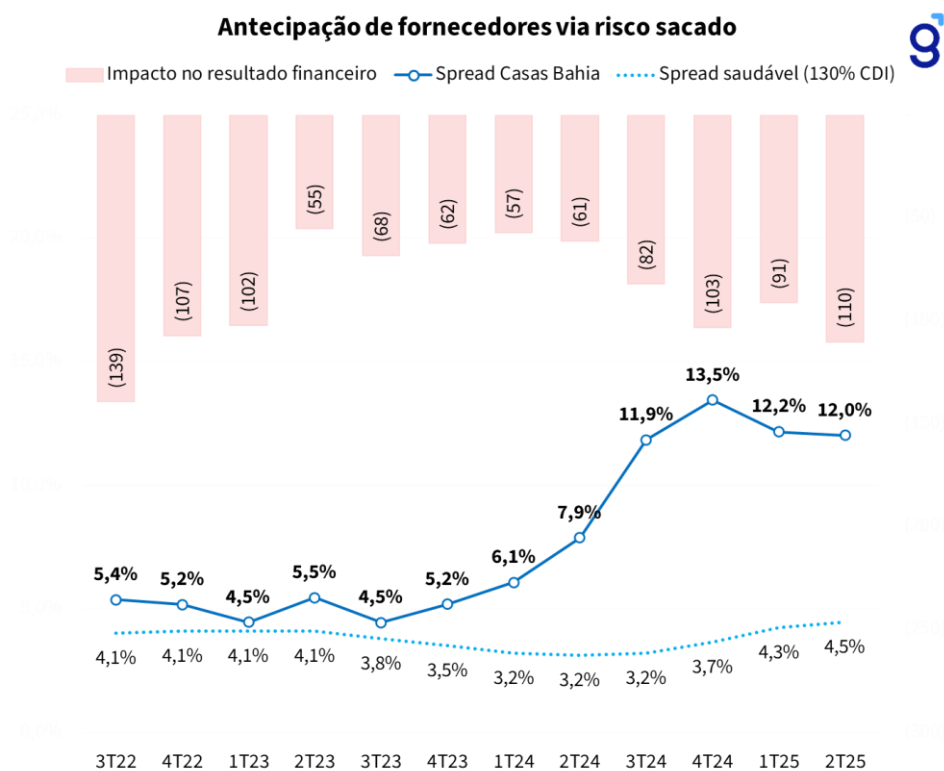
Assim, acreditamos que uma recuperação gradual no limite de cobertura deve ocorrer tanto por fatores exógenos (realocação setorial de risco) quanto endógenos (fortalecimento da governança financeira e renegociação com bancos e fornecedores).

Risco sacado em foco: cenários de impacto no resultado financeiro

O mecanismo é direto: quando o limite cai, o fornecedor exige pagamento antecipado ou reduz embarques. **Para evitar ruptura de estoque, a Casas Bahia recorre ao risco sacado,**

financiando-se junto a bancos a custos elevados – em junho de 2025, esse saldo somava R\$ 2,3 bilhões, **com custo médio próximo de 27% ao ano, um spread que está 7,5 p.p. acima de uma operação saudável (i.e. próximo a 130% do CDI).**

Gráfico 1: Nível de antecipação de fornecedores via risco sacado desde 2022.



A análise de sensibilidade do risco sacado mostra o quanto o resultado financeiro da Casas Bahia poderia se alterar diante de uma normalização de *spreads* e de diferentes trajetórias de volume. Para capturar esse efeito, projetamos três cenários, todos ilustrados no Gráfico 2, localizado ao final desse tópico.

Cenário 1

No cenário em que o saldo permanece em R\$ 1,5 bilhão e o *spread* converge para 130% do CDI a partir de 2026, o alívio seria moderado: cerca de R\$ 114 milhões em 2026, R\$ 118 milhões em 2027 e R\$ 123 milhões em 2028.

Esse ganho dificilmente mudaria a percepção estrutural sobre a tese e seria mais interpretado como um ajuste tático. O mercado tenderia a ver a melhora como pontual, sem alterar a dinâmica de desalavancagem ou de geração de caixa.

Ainda assim, um efeito desse tamanho poderia ganhar relevância no trimestre, dado o peso que investidores atribuem à linha financeira (Gráfico 2b).

Cenário 2

Combinando a normalização do *spread* e a redução do risco sacado à metade do nível atual, para R\$ 750 milhões, o impacto seria substancialmente maior: R\$ 284 milhões em 2026, R\$ 297 milhões em 2027 e R\$ 309 milhões em 2028.

Esse seria o ponto em que o mercado poderia começar a precificar uma mudança de patamar, já que a companhia reduziria a dependência de um instrumento caro e ganharia maior previsibilidade de caixa.

A questão estaria na execução: se a empresa conseguiria sustentar esse movimento de forma consistente. Essa combinação de custo menor e menor dependência do risco sacado abriria espaço concreto para recomposição de margens (Gráfico 2c).

Cenário 3

O cenário extremo é transformacional. A eliminação do risco sacado já a partir de 2026 implicaria em uma economia de R\$

454 milhões em 2026, R\$ 476 milhões em 2027 e R\$ 501 milhões em 2028.

Um cenário como esse não estaria no preço – e *provavelmente não deveria estar, dado o baixo grau de visibilidade* –, mas serviria como referência do potencial de destravamento caso a relação com seguradoras e bancos se normalizasse por completo.

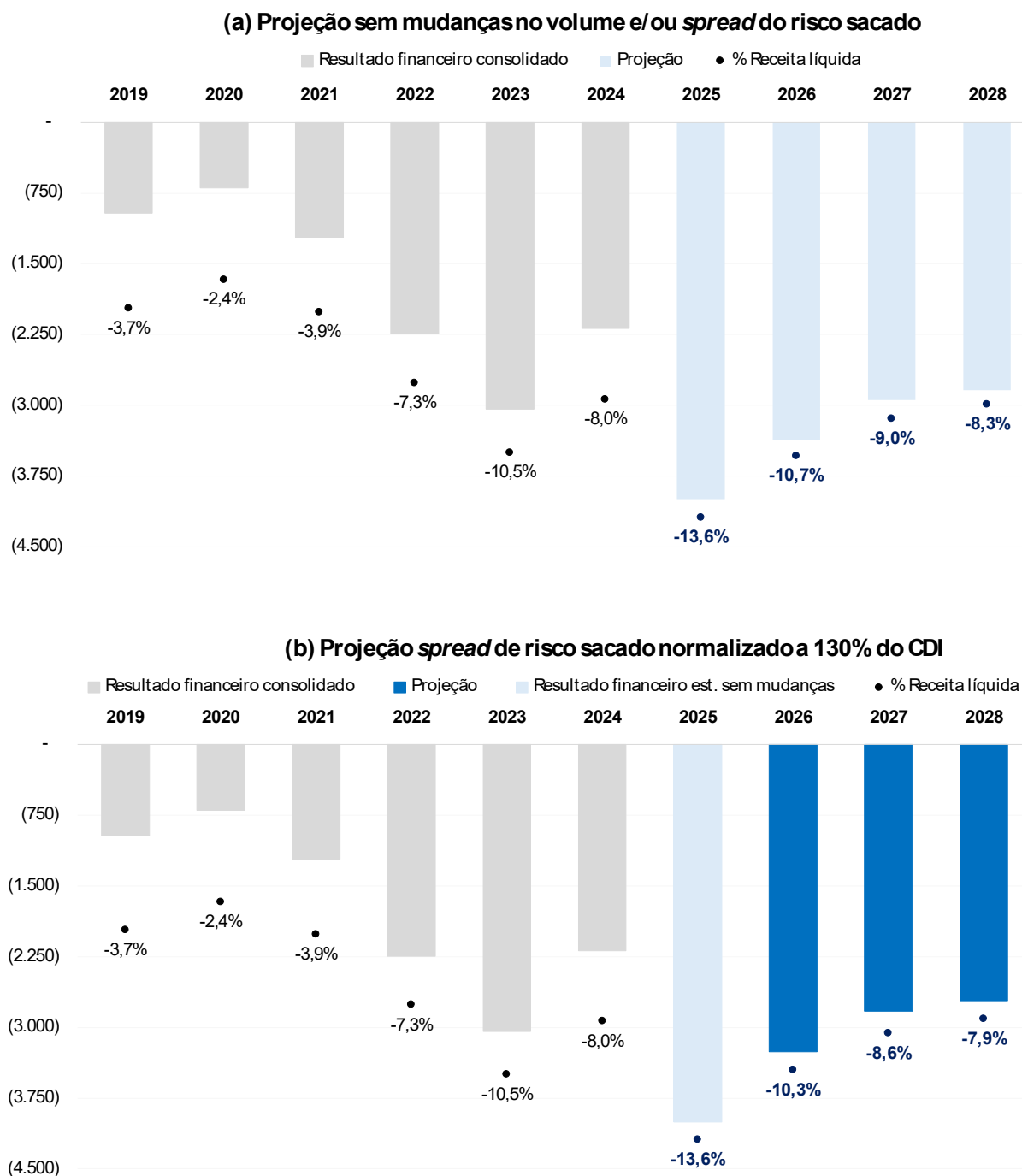
Nesse arranjo, a companhia voltaria a operar apenas com *confirming* tradicional, deixando de arcar com o custo e ainda capturando receita financeira marginal (Gráfico 2d).

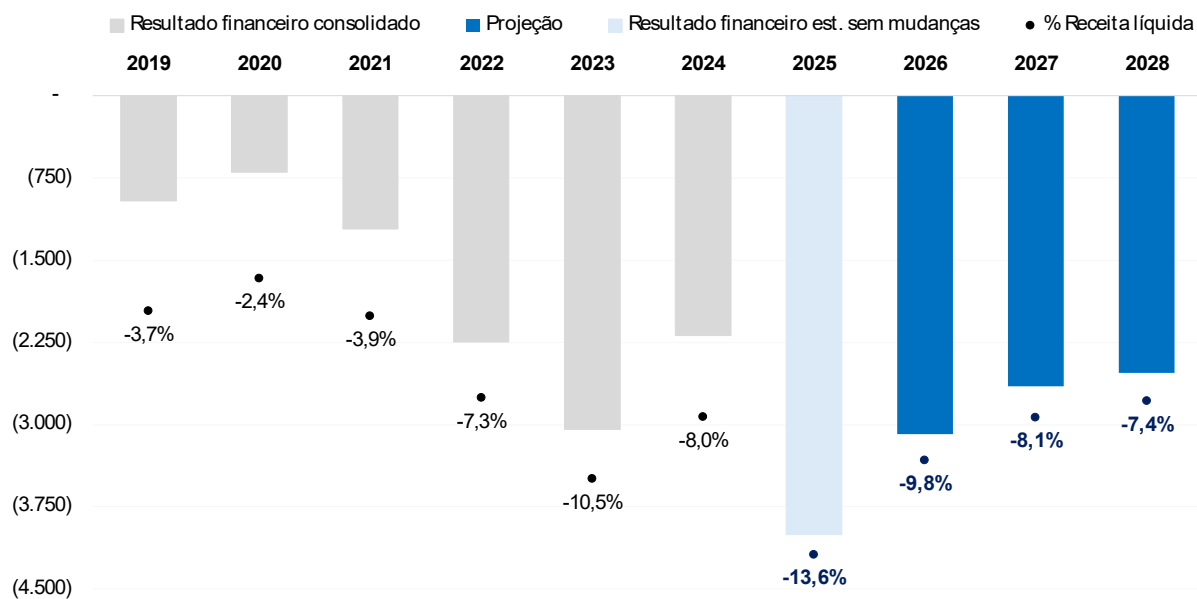
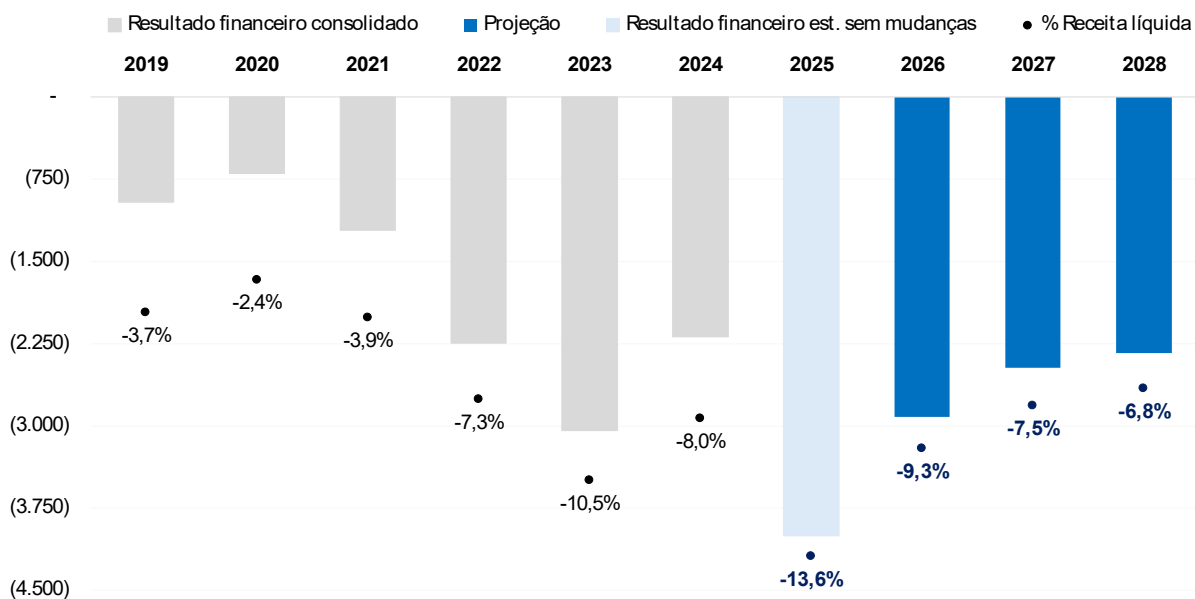
Todas as simulações foram feitas em comparação à manutenção do cenário atual de volume e *spread* até 2028.

Trabalhamos com premissas macroeconômicas da Genial, que projetam Selic em 15,0% em 2025, 13,75% em 2026–27 e 13,75% em 2028. Esses níveis estão acima do consenso do Boletim Focus (15,0%, 12,5%, 10,5% e 10,0%) e abaixo da curva de juros DI (15,0%, 14,9%, 14,0% e 13,5%).

Essa diferença refletiria uma postura mais conservadora no médio prazo, servindo como âncora para nossas estimativas de custo de capital e resultado financeiro. Como nossas premissas são mais rígidas que as do Focus, os ganhos projetados tenderiam a se mostrar ainda mais robustos caso o ciclo de cortes fosse mais acelerado.

Gráfico 2 (a-d): Projeções de alívio no resultado financeiro sob diferentes cenários de risco sacado, elaborado pela Genial.



(c) Projeção volume reduzido pela metade e spreads normalizados**(d) Projeção volume de risco sacado zerado**

Quando o lucro volta ao radar em nossas projeções?

Se todos os vetores caminharem na direção correta – normalização dos *spreads* de risco sacado, redução gradual do volume e recomposição dos limites de seguro de crédito – a Casas Bahia poderia, de fato, começar a virar o jogo. Nada disso parece estar refletido no preço atual de mercado.

Projetamos que a receita avance acima da inflação, com CAGR de **5,9%** entre 2025 e 2028, superando o IPCA projetado pela Genial para o período (**4,8%** em 2025, **5,4%** em 2026 e **5,0%** em 2027–28, média de ~**5,0%** a.a.). Esse crescimento seria sustentado por três vetores principais:

(i) Forte volume em 2025, alavancado pela carteira de crédito, que cresce **11,3%** a/a até agora e deve encerrar o ano em **R\$ 6,3 bilhões** (+**2,5%** a/a), refletindo a normalização no 4T após a recente aceleração;

(ii) Estímulos adicionais em 2026, ano de Copa do Mundo e eleições, quando a política econômica provavelmente tenderia a ser mais expansionista;

(iii) Retomada gradual da confiança de fornecedores e seguradoras.

Em conjunto, esses fatores poderiam permitir expansão real de receita acima da inflação ao longo do horizonte projetado. Para alcançar o *break-even*, estimamos que a companhia precisaria entregar algo próximo a **11,0%** de margem EBITDA e reduzir a despesa financeira para cerca de **7,4%** da receita, ante os atuais **13,2%**.

Ainda assim, entendemos que a recuperação não deveria ser vista apenas como função de receita e margem. A normalização da estrutura de capital tende a ser condição necessária para que o fluxo de caixa volte ao normal e a percepção de risco seja reprecificada.

Além disso, parte relevante desse cronograma dependeria de fatores fora do controle da companhia – como a conversão das debêntures, a disciplina das seguradoras e o comportamento da inadimplência.

Do lado comercial, a execução seguiria desafiada. O parcelamento sem juros continua sendo um ponto de pressão, e há pouco espaço para erros num ambiente em que a confiança de fornecedores é quase binária: sem seguro de crédito, simplesmente não há embarque de mercadoria.

Existem, por outro lado, aceleradores que poderiam encurtar o cronograma de *break-even*. Uma capitalização via mercado ou a venda de ativos *non-core* ajudariam a reduzir endividamento mais rápido, abrindo espaço para a trajetória de recuperação se materializar antes de 2028. Nesse cenário, o lucro poderia voltar ao radar mais cedo – um divisor de águas para a percepção de risco.

Nossa leitura é que há espaço para um cenário mais otimista, mas ele dependeria de uma sequência de eventos de baixa visibilidade. Por isso, mantemos o cenário base mais conservador e tratamos esse *upside* como opcionalidade.

Estrutura de capital: carência temporária, desafios permanentes

Apesar de vermos um fluxo de caixa positivo nos últimos semestres, entendemos que ele ainda não transmite confiança de previsibilidade. O resultado contábil segue poluído por efeitos não caixa ligados às séries da 10ª debênture – seja por marcação a mercado, seja por conversão em *equity*. Esses movimentos ampliam o prejuízo líquido reportado, mas são neutralizados no fluxo de caixa.

O caixa positivo recente tem uma explicação temporária: a companhia ainda usufrui de carência de juros em parte relevante

de sua dívida. Esses encargos são reconhecidos na DRE, mas não têm saída de caixa imediata. Essa carência se encerra a partir de 2027, quando os pagamentos efetivos devem começar a drenar de forma significativa a geração de caixa.

Por isso, a reestruturação da estrutura de capital é inevitável. O fortalecimento da geração de caixa operacional – via crescimento de receita e margem, como projetamos – precisaria vir acompanhado da correção da estrutura financeira. A normalização do risco sacado e a menor dependência de antecipação de recebíveis seriam passos importantes.

Não nos surpreenderia ver outras alternativas fora do nosso escopo de projeção. Uma possibilidade já ventilada na mídia seria a venda da loja da Marginal Tietê em operação de *sale & leaseback*. A depender do *valuation* acordado, esse movimento poderia antecipar pagamento de debêntures e reduzir o peso dos juros. Vemos essa operação como mais imediata e factível, dado que é lastreada em ativo físico com *valuation* objetivo.

Após a recuperação de confiança dos investidores – sustentada pela normalização dos spreads e pela redução do risco sacado – um *follow-on* poderia funcionar como catalisador final: reforçaria liquidez, aceleraria a desalavancagem e traria reprecificação de risco. Esse gatilho, no entanto, só faria sentido depois que o mercado enxergasse a execução dos vetores operacionais e financeiros.

>> [Confira esse relatório em nossa plataforma](#)

Casas Bahia | Visão financeira [IFRS 16]

P&L (R\$ milhões)	2024	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E
GMV Bruto	41.120	44.631	47.758	49.913	52.031
Receita líquida	27.206	29.411	31.511	32.886	34.248
Lucro bruto	8.377	8.900	9.605	10.090	10.577
EBIT	510	1.346	2.027	2.340	2.667
EBITDA aj.	1.970	2.456	3.027	3.322	3.670
Outras despesas	(388)	(99)	(34)	(39)	(40)
D&A	(864)	(800)	(763)	(745)	(760)
Resultado líquido financeiro	(2.187)	(4.006)	(3.155)	(2.617)	(2.352)
IRPJ/CSLL	632	931	384	96	(98)
Lucro líquido	(1.045)	(1.729)	(745)	(181)	217
Ações no mercado (milhões)	95	654	654	654	654
EPS	(10,99)	(2,64)	(1,14)	(0,28)	0,33

Crescimento

GMV Bruto (% a/a)	-3,8%	8,5%	7,0%	4,5%	4,2%
Receita líquida (% a/a)	-5,7%	8,1%	7,1%	4,4%	4,1%
Lucro bruto (% a/a)	4,0%	6,2%	7,9%	5,0%	4,8%
EBITDA Aj. (% a/a)	59,1%	24,7%	23,2%	9,8%	10,5%
Lucro líquido (% a/a)	60,2%	-65,5%	56,9%	75,7%	n/a

Margens

Margem bruta	30,8%	30,3%	30,5%	30,7%	30,9%
Margem EBITDA aj.	7,2%	8,4%	9,6%	10,1%	10,7%
Margem líquida	-3,8%	-5,9%	-2,4%	-0,5%	0,6%

Fluxo de Caixa	2024	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E
EBIT	510	1.346	2.027	2.340	2.667
Itens não recorrentes	322	9	(62)	(61)	(64)
Desconto de recebíveis	(732)	(1.090)	(1.069)	(857)	(781)
Risco sacado	(303)	(408)	(235)	(137)	-
Pagamentos de arrendamento	(590)	(608)	(594)	(614)	(635)
Direito de Uso	625	618	586	561	570
Impostos	63	46	(222)	(429)	(547)
NOPLAT	(105)	(86)	431	803	1.210
D&A	448	393	380	383	393
Capex	(189)	(294)	(355)	(448)	(575)
Var. no Capital de Giro	646	(333)	(62)	(20)	(28)
FCFF Ajustado	800	(321)	394	718	999

Valuation (no preço-alvo)

Preço	2,83	4,50	4,50	4,50	4,50
Mkt cap	269	2.941	2.941	2.941	2.941
Dívida líquida	4.226	1.656	2.234	2.452	2.520
EV	4.495	4.597	5.176	5.393	5.461
EV/Revenue	0,2 x	0,2 x	0,2 x	0,2 x	0,2 x
EV/EBITDA	2,3 x	1,9 x	1,7 x	1,6 x	1,5 x

Valuation (no preço atual)

Preço	2,83	4,28	4,28	4,28	4,28
Mkt cap	269	2.799	2.799	2.799	2.799
Dívida líquida	4.226	1.656	2.077	2.198	2.257
EV	4.495	4.454	4.876	4.997	5.056
EV/Revenue	0,2 x	0,2 x	0,2 x	0,2 x	0,1 x
EV/EBITDA	2,3 x	1,8 x	1,6 x	1,5 x	1,4 x

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.

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.