

FRIGORÍFICOS

Copa do Mundo e os frigoríficos: Anatomia de uma externalidade

LatAm Meatpackers

A resposta antes da pergunta

A externalidade da Copa do Mundo sobre os frigoríficos existe, mas é de volume e mix, não de preço; concentra-se no país-sede; é parcialmente consumida pela própria despesa de marketing que a persegue; e, em quatro edições testadas (2010, 2014, 2018, 2022), jamais se converteu em prêmio sistemático para as ações.

Para 2026, com a sede no NAFTA, o vetor migra do churrasco brasileiro para as operações norte-americanas: aves na dianteira, bovina apenas pelo canal indireto dos trimmings. Nada disso move estimativa, e o histórico ensina que **tampouco deve mover os papéis**.

Método: A cadeia causal em quatro elos.

A pergunta que o mercado faz é singela — “Copa é boa para frigorífico?” — mas a resposta exige decompô-la. Para que o evento beneficie o acionista, quatro elos precisam se sustentar em sequência: o **discurso** (as companhias atribuem algo ao evento?), o **consumo** (a demanda de fato se move, e onde?), o **resultado** (o movimento atravessa até a demonstração financeira?) e o **preço** (o mercado paga por isso?).

Basta um elo romper para que o efeito não chegue à ação. Percorremos os quatro com dados primários: a leitura integral dos releases de 2022 das então quatro companhias (JBS, Marfrig, Minerva e BRF — hoje três, com a fusão Marfrig-BRF em MBRF) e a série diária de preços desde 2010, que cobre quatro Copas. A edição de 2022 (Catar, 20/nov–18/dez) concentra a lupa analítica por ser o ambiente mais recente e limpo; 2018 (Rússia) é tratada com reservas — greve dos caminhoneiros e caso JBS contaminam a janela.

O discurso: O que as companhias atribuíram à Copa?

Se a externalidade fosse material, ela apareceria onde o incentivo de reportá-la é máximo: o release de resultados. A varredura literal dos documentos de 2022 devolve um placar eloquente.

Analistas

Luca Vello

+55 (11) 3206-8286

Luca.vello@genial.com.vc

Empresas

JBSS32

Comprar

Preço: R\$61,30

Preço-Alvo 12M: R\$93,20

MBRF3

Comprar

Preço: R\$15,90

Preço-Alvo 12M: R\$23,00

BEEF3

Manter

Preço: R\$3,65

Preço-Alvo 12M: R\$4,75

Companhia	Menção	Teor
JBS	Nenhuma	Silêncio absoluto nos quatro trimestres
Marfrig	Nenhuma	Silêncio absoluto nos quatro trimestres
Minerva	Marginal (4T22)	Demanda doméstica aquecida por “festas de final de ano, verão e, desta vez, excepcionalmente, a Copa do Mundo” — o evento como 3º fator, atrás de Natal e estação
BRF	Central (2T–4T22)	Sete menções, em camadas: Antecipação estratégica, sustentação de preço no Golfo, propaganda de TV (Sadia/Perdigão), execução de PDV, desempenho no GCC e custo

Fonte: Releases 1T22–4T22 de JBS, Marfrig, Minerva e BRF.

A BRF merece a dissecação. No 2T22, a carta do CEO antecipa: a Copa, coincidindo com os Comemorativos, “deve impulsionar a força das nossas marcas no mercado brasileiro e no Halal”. No 3T22, o Golfo aparece como beneficiário prospectivo (“turismo e expansão da economia local com destaque para a Copa contribuirão para a manutenção da rentabilidade elevada”) e o Brasil como palco de mídia (Sadia e Perdigão em propaganda de televisão para o Mundial).

No 4T22, a colheita: Ativações em mais de 66% das lojas do autosserviço, share de encartes de 40% (+2,9p.p.), e, no GCC, volume (+11% t/t) — processados (+17,5%) — com participação de mercado em 39% (+0,8p.p. a/a), avanço “explicado pelo desempenho de vendas durante a Copa”. Mas o mesmo release registra o contrapeso: +R\$194m t/t em despesas de venda, majoritariamente marketing e trade dos Comemorativos e do patrocínio da Copa.

Veredito: O evento habita o discurso de uma companhia e meia — e, na única em que é central, comparece simultaneamente como receita e como despesa.

O consumo: Onde a demanda de fato se moveu?

No varejo doméstico, o pico é inequívoco e efêmero: Cerveja (+30–50%), carne (+20%), frango inteiro (+60%), espetinho (+67%) nos dias de jogo da Seleção e véspera (ABRAS/APAS/ABIA) — giro de supermercado, com margem capturada pelo varejo e pela cervejaria, não demanda estrutural.

Na exportação agregada, o movimento foi contrário: Nov/22 registrou queda (-27% t/t) nos embarques à China (desova de estoque pré-Ano Novo Chinês); o avanço do mix doméstico de Minerva (30%→38% da receita bruta) e de Marfrig América do Sul no 4T22 deveu-se à China fraca e à sazonalidade — não ao Mundial. No país-sede, enfim, o consumo encontrou o único ativo listado com endereço no lugar certo: a BRF, líder em halal no Golfo.

Veredito: A geografia do consumo determina quem captura. Em 2022, o pico relevante estava no Catar e só uma companhia tinha presença comercial relevante lá.

O resultado: A externalidade atravessou até a demonstração?

Aqui reside o refinamento que os dados primários impõem à narrativa. No GCC, o caso de maior sucesso, o efeito foi rigorosamente de volume e mix: vendas (+11% t/t), processados (+17,5% t/t), itens de valor agregado (+2p.p. t/t).

O preço, contudo, caiu e o release atribuiu a queda do preço médio em USD à elevação dos estoques locais com a retomada das exportações de Polônia e Ucrânia e ao excesso de oferta global de frango — e a margem EBITDA do Halal DDP recuou (-7,6p.p. t/t). Em síntese: a Copa encheu o canal, mas não sustentou preço; e o que o volume adicionou, o marketing parcialmente consumiu.

No doméstico, três filtros estruturais explicaram por que o pico de varejo não alcançou a demonstração das listadas: (i) na bovina in natura, a oferta é pulverizada e os grandes são exportadores, logo, pouco do incremento chegou a BEEF3/JBSS32/MBRF3; (ii) o efeito é sell-in, antecede o consumo, dilui-se pelas semanas anteriores e, caindo no 4T, é eclipsado pela ceia de Natal e pelo 13º, ordens de grandeza maiores — a própria Minerva, na única menção, posiciona a Copa atrás de Natal e verão; e (iii) é período de promoção intensa, de modo que o volume incremental chega com margem comprimida.

Veredito: Externalidade real, porém de qualidade baixa: volume sem preço, com despesa na contramão. Imaterial para revisão de estimativas em qualquer das companhias.

O preço: Quatro Copas, nenhum prêmio.

Panorama 2010–2022: O evento não paga. A série diária desde 2010 permite o teste que uma única edição não permite. Janelas: pré (30 dias), durante (evento) e pós (30 dias), retornos absolutos:

Copa	Janela	JBSS3	BEEF3	MBRF3	BRFS3
2010 Áfr. Sul	Durante	+6%	+3%	+4%	-4%
	Pós	+3%	+4%	-6%	-2%
2014 Brasil	Pré	+0%	+5%	+27%	+1%
	Durante	+1%	+9%	-2%	+5%
	Pós	+10%	+7%	+10%	+5%
2018 Rússia	Pré	-3%	-2%	+8%	-18%
	Durante	+7%	-3%	-5%	+13%
	Pós	-2%	-8%	-17%	-13%
2022 Catar	Pré	-6%	-7%	-10%	-31%
	Durante	-11%	-7%	-22%	-33%
	Pós	+6%	+25%	+20%	+15%

Fonte: Série de preços diária (BBG)

Duas regularidades e nenhuma delas é a que o senso comum procura. **(i)** não há padrão no durante, os sinais alternam por edição e por papel, com médias por ativo próximas de zero; **(ii)** a janela pós parece a melhor da sequência – BEEF3 (+7%), JBSS3 (+4%), MBRF3 (+2%), BRFS3 (+2%) — mas o sinal do período pós troca por edição, não por papel: 2014 todas positivas, 2018 todas negativas, 2022 todas positivas.

Quando os quatro nomes se movem em uníssono, o que se observa é beta de mercado, não efeito-evento. E os dois pós exuberantes têm explicação macro datada: 2014, rally eleitoral; 2022, alívio pós-eleição e reabertura da China. Copas terminam, no Brasil, perto de eventos macro de anos pares — a aparente sazonalidade é coincidência de calendário.

Veredito: A régua de alocação não passa: não há evidência de prêmio sistemático em nenhuma janela — pré, durante ou pós — que sobreviva ao controle mínimo de uniformidade entre papéis.

Lupa em 2022: O teste mais limpo, o resultado mais cruel. Na edição com a melhor leitura, a aritmética é desconcertante. Na janela em que o consumo bateu recorde, as quatro ações caíram, e mais que o mercado — Ibovespa (-4%) no período do evento vs. BRFS3 (-33%) e MBRF3 (-22%).

O controle externo encerra a discussão. A Tyson Foods, proteína americana sem qualquer exposição a Brasil ou Copa, marcou em 16/dez/22, em plena Copa, sua mínima desde Nov/10 à US\$61/ação (-30% no ano), vitimada pela mesma compressão global de margens de proteína, pelo ciclo do gado e pela China.

E o arremate vem do cruzamento com os Elos 1–3: A BRF, única companhia com externalidade documentada no resultado, foi precisamente a pior ação da janela durante (-33%); no acumulado (-47%). Discurso e fundamento não comandaram o preço; macro e ciclo, sim.

2026: O que esperar, companhia por companhia.

Eis o destino de toda a arqueologia acima, converter o histórico em expectativa. O cenário-base: Sede no NAFTA (11/jun–19/jul), ciclo do gado americano no aperto histórico (boi +18% a/a no 1T26), e três particularidades de calendário que o investidor deve ter em mente: **(i)** a janela atravessa o fechamento de trimestre (termina em 19/jul), repartindo o efeito entre 2T-3T26 e diluindo ainda mais sua visibilidade contábil; **(ii)** no Brasil, o evento cai no inverno — sem o reforço de Natal e verão que a própria Minerva evocou em 2022, o combo doméstico não se repete; **(iii)** nos EUA, a janela coincide com o ápice da grilling season (Memorial Day–4th of July), de modo que o incremental entra sobre demanda sazonal já máxima, contaminando qualquer atribuição.

JBS (JBSS32) — A mais exposta ao vetor real; o ciclo como teto

Canais: 59% da receita no NAFTA. A Pilgrim's Pride (21% do grupo; 70% da receita na sede, EUA + México) é o duto mais direto — foodservice/QSR e a cultura de wings, com o Super Bowl como precedente mensurável (US\$1,5b de asas em fev/26; asa historicamente +10–20% até o evento, Urner Barry). USA Pork (10% do grupo) colhe a demanda de grelha. Seara (11% do grupo) tende a repetir no Brasil o manual BRF de 2022 — ativação, mídia, sell-in promocional. JBS Brasil/Austrália exportam trimmings para o hambúrguer americano.

Finanças esperadas: Receita marginalmente melhor em aves e pork; nosso back-of-envelope para a PPC (janela de 39 dias = 10,7% do ano × 70% de exposição × uplift de 1–5%) rende 0,1–0,7% Est. do EBITDA anual da PPC — diluído a 0,1–0,2% Est. na JBS consolidada. Beef North America (33% do grupo) segue refém do spread: Copa não cria gado. Esperamos menção qualitativa ao evento via PPC/Seara nos releases de 2T26/3T26 — e nenhum efeito discernível na linha de EBITDA.

Tradução em ação: O histórico de quatro Copas não autoriza prêmio predito. O driver do papel segue sendo o ciclo bovino americano e a alocação de capital pós-listagem NYSE; a Copa é, no máximo, ruído simpático de narrativa.

MBRF (MBRF3) — Herdeira do único playbook documentado; palco trocado

Canais: A MBRF carrega o espólio analítico mais rico: o braço BRF foi, em 2022, a única companhia com externalidade documentada — mas aquele êxito era função da geografia (sede no Golfo, liderança halal). Em 2026 o palco é o NAFTA, onde o braço BRF tem presença diminuta; a exposição da casa (45% NAFTA) é via National Beef, bovina commodity sob o mesmo teto de ciclo da JBS. No Brasil, esperamos a reedição do manual Sadia/Perdigão — patrocínio, PDV, encartes — agora sem o vento de cauda dos Comemorativos.

Finanças esperadas: É o nome com maior probabilidade de citar a Copa nos releases (a memória institucional da BRF garante o marketing), e o histórico de 2022 nos diz exatamente o que isso significa: volume/mix de processados com margem promocional, e despesa de vendas na contramão (a referência são os +R\$194m t/t de 4T22). No GCC, sem sede local, resta o efeito-audiência — diferença de magnitude inteira. Efeito líquido em EBITDA: Deve ser imaterial, possivelmente negativo no curtíssimo prazo pela despesa antecipada.

Tradução em ação: 2022 é a advertência definitiva — a companhia com mais Copa no release foi a pior ação da janela. Menção não é desempenho; quem comprar MBRF3 “devido à Copa” deverá estar comprando “marketing alheio”.

Minerva (BEEF3) — A menor aderência direta; a maior assimetria condicional

Canais: 19% NAFTA, zero aves, “exportadora pura”. O canal doméstico que a própria companhia citou em 2022, não deve se repetir: sem Natal e sem verão, o inverno de 2026 não oferece o combo. Resta o canal externo e ele é genuíno: os EUA importaram 1,7 bilhões (lb) de carne bovina no 1T26 (+15% a/a), com o Brasil na liderança (394m, +8% a/a) mesmo pagando 26,4% fora de quota; a Copa é evento de hambúrguer, e hambúrguer americano, no ciclo atual, se faz com trimmings importado.

Finanças esperadas: Se os relatos de suspensão das TRQs (EO de 11/mai) se confirmarem, o degrau tarifário (26%) desaparece exatamente na janela do evento e, logo, volume e preço de exportação ao NAFTA devem melhorar por algumas semanas, visíveis nos embarques (SECEX) antes que em qualquer linha de resultado. Sem a EO, o efeito deve ser residual. Menção ao evento no release: possível, e — como em 2022 — secundária.

Tradução em ação: BEEF3 é menos sensível à Copa que à agenda tarifária; o evento apenas amplifica um canal que já existe. É o trade mais assimétrico do trio e o único cujo gatilho é verificável em tempo real (TRQs + embarques mensais), o que o torna monitorável, não antecipável.

Síntese 2026	Menção esperada	Efeito em P&L	Efeito esperado na ação
JBS	Provável (PPC/Seara)	Imaterial (<0,2% EBITDA)	Nulo — driver é o ciclo
MBRF	Muito provável (manual BRF)	Imaterial; despesa antecipa receita	Nulo — menção ≠ desempenho
Minerva	Possível, secundária	Condicional às TRQs	Nulo s/ EO; assimetria c/ EO

Elaboração Genial. “Nulo” = sem prêmio atribuível ao evento, conforme histórico de quatro edições.

Monitoráveis e riscos

Validação em tempo real (follow-up em jul/26): Cutout de asa/dark meat (Urner Barry) contra o padrão Super Bowl; scanner data EUA (Circana) de frango e ground beef; embarques mensais SECEX Brasil → EUA; preço do trimmings 90CL; e a agenda das TRQs.

Riscos à tese — que é de ausência de efeito material: (i) narrativa movendo preço sem fundamento na janela do evento, em ambas as direções; (ii) gripe aviária (HPAI) nos EUA durante o Mundial — choque de oferta somado a demanda de pico é o único cenário em que aves devem produzir efeito visível de trimestre; (iii) atribuição contaminada pela grilling season; (iv) reversão tarifária — a agenda EUA–Brasil mudou 3x em 12M.

Disclosure Section

1. GENERAL DISCLAIMER

This report has been produced by the research department (“Genial Institutional Research”) of Genial Institucional Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. (“GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM”). Genial Institucional is a brand name of Genial Investimentos CCTVM.

Genial Rating

	Definition	Coverage
Buy	Expected return above +10% in relation to the Company's sector average	49%
Neutral	Expected return between +10% and -10% relative to the Company's industry average	41%
Sell	Expected return below -10% in relation to the Company's sector average	5%
under Review	Under review	5%

This report may not be reproduced or redistributed to any other person, in whole or in part, for any purpose, without the prior written consent of GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM. GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.

This research report is for distribution only under such circumstances as may be permitted by applicable law. This research report has no regard to the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any specific recipient, even if sent only to a single recipient. This research report is not guaranteed to be a complete statement or summary of any securities, markets, reports or developments referred to in this research report. Neither GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM nor any of its directors, officers, employees or agents shall have any liability, however arising, for any error, inaccuracy or incompleteness of fact or opinion in this research report or lack of care in this research report’s preparation or publication, or any losses or damages which may arise from the use of this research report

GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM may rely on information barriers, such as “Chinese Walls” to control the flow of information within the areas, units, divisions, groups, or affiliates of GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM.

Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the U.S. Securities and Exchange Commission. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the United States.

The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments.

Past performance is not necessarily a guide to future performance and no representation or warranty, express or implied, is made by GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM with respect to future performance. Income from investments may fluctuate. The price or value of the investments to which this research report relates, either directly or indirectly, may fall or rise against the interest of investors. Any recommendation or opinion contained in this research report may become outdated as a consequence of changes in the environment in which the issuer of the securities under analysis operates, in addition to changes in the estimates and forecasts, assumptions and valuation methodology used herein.

The locally listed shares of Brazilian companies may only be purchased by investors outside of Brazil who are “eligible investors” within the meaning of applicable laws and regulations.

2. ANALYST(S) DISCLOSURES AND CERTIFICATION

The principal analyst, IGOR GUEDES, is responsible for the content of this report and for meeting the requirements of Securities and Exchange Commission of Brazil (CVM) Instruction 598/2018.

The analysts hereby certify that the views expressed in this research report accurately reflect their personal views about the subject securities or issuers and it was prepared in an independent manner, including with respect to the person and to GENIAL INSTITUTIONAL.

The analyst hereby certifies that he (she) has no connection with any individual who works for the issuer(s) discussed in this report.

The analyst hereby certifies that he (she), or his (her) spouse or companion, either directly or indirectly, in his or her own name or on behalf of a third party, does not hold any of the securities covered in this report.

The analyst hereby certifies that he (she), or his (her) spouse or companion, is not directly or indirectly involved in the purchase, disposal or brokering of the securities covered in this report.

The analyst hereby certifies that he (she), or the his (her) spouse or companion, has no direct or indirect financial interest in the issuer covered in this report (other than trading shares in investment funds, in which the analyst cannot control, directly or indirectly, the administration or management of the fund, or which do not concentrate investments in sectors or companies that are covered by reports produced by the analyst).

The analyst's compensation is, directly or indirectly, determined by income from GENIAL INSTITUTIONAL's business and financial operations.

In addition, the analysts certify that no part of their compensation was, is, or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report.

The compensation of the analyst who prepared this report is determined by research management and senior management (not including investment banking). Analyst compensation is not based on investment banking revenues, however, compensation may relate to the revenues of GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM, its affiliates and/or subsidiaries as a whole, of which investment banking, sales and trading are a part. Compensation paid to analysts is the sole responsibility of GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM.

The analyst hereby certifies that he (she), or his (her) spouse or companion, does not serve as an officer, director, or advisory board member of the subject company.

The principal analyst is responsible for the content of this report and for meeting the requirements of Securities and Exchange Commission of Brazil (CVM) Instruction 598/2018.

Unless otherwise stated, the individuals listed on the cover page of this report are research analysts.

3. ADDITIONAL DISCLOSURE

- (i) This document was prepared by GENIAL INSTITUTIONAL Research and is hereby supplied for the sole purpose of providing information about companies and their securities.
- (ii) The information contained herein is provided for informational purposes only and does not constitute an offer to buy or sell, and should not be construed as a solicitation to acquire, any securities in any jurisdiction. The opinions expressed herein regarding the purchase, sale or holding of securities, or with respect to the weighting of such securities in a real or hypothetical portfolio, are based on careful analysis by the analysts who prepared this report and should not be construed by current or future investors as recommendations for any particular investment decision or action. The investor's final decision should be made considering all of the risks and fees involved. This report is based on information obtained from primary or secondary public sources, or directly from companies, and is combined with estimates and calculations prepared by GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM. This report does not purport to be a complete statement of all material facts related to any company, industry, security or market strategy mentioned. The information has been obtained from sources believed to be reliable, but GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM does not make any express or implied representation or warranty as to the completeness, reliability or accuracy of such information. The information, opinions, estimates and projections contained in this document are based on current data and are subject to change. Prices and availability of financial instruments are indicative only and subject to change without notice. GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM is under no obligation to update or revise this document or to advise of any changes in such data.
- (iii) The securities discussed in this report, as well as the opinions and recommendations contained herein, may not be appropriate for every type of investor. This report does not take into account the investments objectives, financial situation or particular needs of any particular investor. Investors who wish to buy, sell or invest in securities that are covered in this report should seek independent financial advice that takes individual characteristics and needs into consideration, before making any investment decision with respect to the securities in question. Each investor should make independent investment decisions after carefully analyzing the risks, fees and commissions involved. If a financial instrument is denominated in a currency other than an investor's currency, changes in exchange rates may adversely affect the price or value of, or the income derived from the financial instrument, and the reader of this report assumes all foreign exchange risks. Income from financial instruments may vary, and therefore their price or value may rise or fall, either directly or indirectly. The information, opinions and recommendations contained in this report do not constitute and should not be interpreted as a promise or guarantee of a particular return on any investment. Past performance does not necessarily indicate future results, and no representation or warranty, express or implied, is made herein regarding future performance. Therefore, GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM, its affiliated companies, and the analysts involved in this report take no responsibility for any direct, indirect or consequential loss resulting from the use of the information contained in this report, and anyone using this report undertakes to irrevocably indemnify GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM and its affiliates from any claims and demands.
- (iv) Prices in this report are believed to be reliable as of the date on which this report was issued and are derived from one or more of the following: (i) sources as expressly specified alongside the relevant data; (ii) the quoted price on the main regulated market for the security in question; (iii) other public sources believed to be reliable; or (iv) GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM's proprietary data or data available to GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM.

- (v) No representation or warranty, either express or implied, is provided in relation to the accuracy, completeness or reliability of the information contained herein, except with respect to information concerning GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM, its subsidiaries and affiliates. In all cases, investors should conduct their own investigation and analysis of such information before taking or omitting to take any action in relation to securities or markets that are analyzed in this report.
- (vi) GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM makes no representations herein that investors will obtain profits. GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM will not share with investors any investment profits nor accept any liability for any investment losses. Investments involve risks and investors should exercise prudence in making their investment decisions. GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM accepts no fiduciary duties on behalf of recipients of this report and in communicating this report is not acting in a fiduciary capacity. This report is not to be relied upon in substitution for the exercise of recipient's independent judgment. Opinions, estimates, and projections expressed herein constitute the current judgment of the analyst responsible for the substance of this report as of the date on which the report was issued and are therefore subject to change without notice and may differ or be contrary to opinions expressed by other business areas or groups of GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM as a result of using different assumptions and criteria. The information, opinions and recommendations contained in this report do not constitute and should not be interpreted as a promise or guarantee of a particular return on any investment.
- (vii) Because the personal views of analysts may differ from one another, GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM, its subsidiaries and affiliates may have issued or may issue reports that are inconsistent with, and/or reach different conclusions from, the information presented herein. Any such opinions, estimates, and projections must not be construed as a representation that the matters referred to therein will occur. Prices and availability of financial instruments are indicative only and subject to change without notice. Income from financial instruments may vary, and therefore their price or value may rise or fall, either directly or indirectly.
- (viii) This document may not be: (a) photocopied or duplicated in any manner, in whole or in part, and/or (b) distributed without GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM's prior written consent. GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.
- (ix) Neither GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM nor any of its affiliates, nor any of their respective directors, employees or agents, accepts any liability for any loss or damage arising out of the use of all or any part of this report.
- (x) GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM (or its affiliates, officers, directors or employees) may, to the extent permitted by law, have acted upon or used the information herein contained before the publication of this report and may have a position in securities issued by the companies mentioned herein and may make a market or act as a principal in any transactions in any such securities. Genial Institucional may from time to time perform investment banking or other services to, or solicit investment banking or other business from, the companies mentioned herein.

4. IMPORTANT DISCLOSURES FOR U.S. PERSONS

This research report was prepared by Genial Institucional CCTVM, a company authorized to engage in securities activities in Brazil. Genial Institucional CCTVM is not a registered broker-dealer in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to “major U.S. institutional investors” in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended (the “Exchange Act”) and is not being provided pursuant to a soft-dollar arrangement.

Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Auerbach Grayson & Company LLC (“AGCO”), a registered broker dealer in the United States with an office at 20 West 55th Street New York, NY 10019, (212) 453-3523 . Under no circumstances should any recipient of this research report effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments through Genial Institucional CCTVM.

If the report is to be distributed to anyone other than Major U.S. Institutional Investors in the United States. AGCO accepts responsibility for the contents of this report as provided for in relevant SEC releases and SEC staff no-action letters.

The analyst whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with the Financial Industry Regulatory Authority (“FINRA”) and may not be an associated person at Auerbach Grayson & Company LLC (“AGCO”) and, therefore, may not be subject to applicable restrictions under FINRA Rules on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account.

The disclosures contained in research reports produced by GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM and distributed by Auerbach Grayson & Company LLC (“AGCO”) in the U.S. shall be governed by and construed in accordance with U.S. law. This report may not be reproduced or redistributed to any other person, in whole or in part, for any purpose, without the prior written consent of GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM. Additional information relative to the financial instruments discussed in this report is available upon request.

UK Disclaimer:

(i) This document is STRICTLY CONFIDENTIAL to the recipient, may not be distributed to the press or other media and may not be reproduced in any form. this document is directed only at persons who are “INVESTMENT PROFESSIONALS” falling within article 19(5) of the FSMA 2000 (FINANCIAL PROMOTION) ORDER 2005, or HIGH NET WORTH BODIES falling within ARTICLE 49(2) of that order (together THE “RELEVANT PERSONS”). This document must not be acted on or relied on by persons who are not RELEVANT PERSONS.

(ii) The distribution of this document in other jurisdictions may be restricted by law and persons into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe, any such restrictions. Any failure to comply with these restrictions may constitute a violation of the laws of any such other jurisdiction.

Copyright 2024 GENIAL INSTITUTIONAL CCTVM