



Carteira Empresas Americanas

Guilherme Bellizzi Motta, CNPI
Ricardo Peretti, CGA
Estrategistas de BDR
31 de agosto de 2022



Escaneie o QR Code ou [clique aqui](#) para assistir aos vídeos sobre as Carteiras Algo+

DESCRIÇÃO

Esta carteira é recomendada para investidores que desejam **dolarizar parcela de seus investimentos, diversificação setorial e buscam diversificar o "risco país"**, investindo em outro mercado. Neste portfólio estão incluídas as chamadas BDRs (*Brazilian Depositary Receipt*, da sigla em inglês), que são recibos de ações de empresas americanas negociados no Brasil. Ela conta com o Serviço de Rebalanceamento Mensal da Santander Corretora em que, ao contratar o serviço, a sua carteira de ativos será rebalanceada sem que você precise comandar ordens de comprar e vender as ações de seu portfólio. [Saiba mais.](#)

OBJETIVO

O objetivo desta carteira é **superar a variação em reais do índice Dow Jones a médio e longo prazo**. Para isso, os estrategistas fazem uma criteriosa análise fundamentalista que busca maximizar o ganho de capital e retorno de dividendos. Esta carteira permite expor o cliente a ações negociadas no mercado de capitais dos EUA com seus riscos, retornos e exposição à moeda estrangeira através da aquisição de BDRs (*Brazilian Depositary Receipts*) negociados na B3.

PERFIL DO INVESTIDOR

CONSERVADOR

MODERADO

BALANCEADO

ARROJADO

AGRESSIVO

VANTAGENS

Diversificação: dolarize parte de seus investimentos e invista em grandes companhias norte-americanas, ampliando o patrimônio em ativos não expostos a economia brasileira.

Comodidade: possibilidade de acessar mercados internacionais sem a necessidade de abrir conta no exterior e fazer operações de câmbio.

ACOMPANHAMENTO DA CARTEIRA

RENTABILIDADES

Período	Carteira	Dow J.	S&P 500
Agosto ¹	-1,91%	-3,20%	-3,24%
2022	-27,69%	-20,06%	-23,50%
12 meses	-19,40%	-9,99%	-11,85%
24 meses	0,37%	7,19%	9,26%
Desde o Início	248,79%	172,78%	192,49%

DESTAQUE DE AGOSTO

DISB34 7,83%

ESTATÍSTICAS

Início da Carteira 20/07/2016

Meses com desempenho superior ao Benchmark (Dow Jones) 45 de 74 (60,81%)

CLASSIFICAÇÃO DE RISCO²

Beta 1,04

¹A rentabilidade de agosto é referente ao período de 01/08/2022 a 31/08/2022. ²Referente aos últimos 24 meses. Glossário na penúltima página deste relatório. Fonte: Santander e Economatica.

RECOMENDAÇÃO PARA SETEMBRO

Empresa	Setor	Código	Percentual Recomendado	Preço ¹	Valor de Mercado (US\$ em Bilhões)	Paridade
Alphabet (Google)	Comunicação	GOGL34	17,5%	R\$ 47,33	\$1.417,76	1 Ação = 12 BDRs
Microsoft	Tecnologia	MSFT34	17,5%	R\$ 57,07	\$1.950,01	1 Ação = 24 BDRs
Amazon	Consumo	AMZO34	10%	R\$ 33,28	\$1.291,48	1 Ação = 20 BDRs
Apple	Tecnologia	AAPL34	10%	R\$ 82,52	\$2.526,64	1 Ação = 10 BDRs
Chevron	Petróleo & Gás	CHVX34	10%	R\$ 82,88	\$309,39	1 Ação = 10 BDRs
Disney	Entretenimento	DISB34	10%	R\$ 38,98	\$204,33	1 Ação = 15 BDRs
Johnson & Johnson	Saúde	JNJB34	10%	R\$ 56,25	\$424,19	1 Ação = 15 BDRs
JP Morgan	Bancos	JPMC34	10%	R\$ 59,22	\$333,52	1 Ação = 10 BDRs
Meta (Facebook)	Comunicação	M1TA34	5%	R\$ 30,58	\$437,88	1 Ação = 28 BDRs

(1) Preço médio do dia 31/08/2022. Para fins de cálculo da rentabilidade da Carteira e do seu respectivo benchmark, as mesmas serão calculadas através do preço médio dos BDRs do primeiro dia útil após a publicação do relatório, e não pelo preço de fechamento do dia anterior.

O QUE SÃO BDRs?

BDR (*Brazilian Depositary Receipts*) são ativos de investimentos atrelados a ativos no exterior, como ações de empresas estrangeiras ou ETF (*Exchange Traded Fund*). Ao comprar um BDR, além de acompanhar a variação do valor da ação da empresa estrangeira, você também acompanha a variação do câmbio, e pode se beneficiar com os pagamentos de proventos feitos por determinadas empresas.

COMENTÁRIOS DO MÊS

Para o mês de setembro, optamos por manter a Carteira Empresas Americanas inalterada. Como destaque positivo em agosto, ressaltamos a performance do BDR da Disney (+7,83%), sobretudo por seu *valuation* atrativo e pela divulgação recente de resultados. Na ponta negativa, o BDR da Johnson & Johnson (-5,88%) foi negativamente afetado com o recente movimento de realização de lucros, apesar de seu perfil defensivo e resiliente.

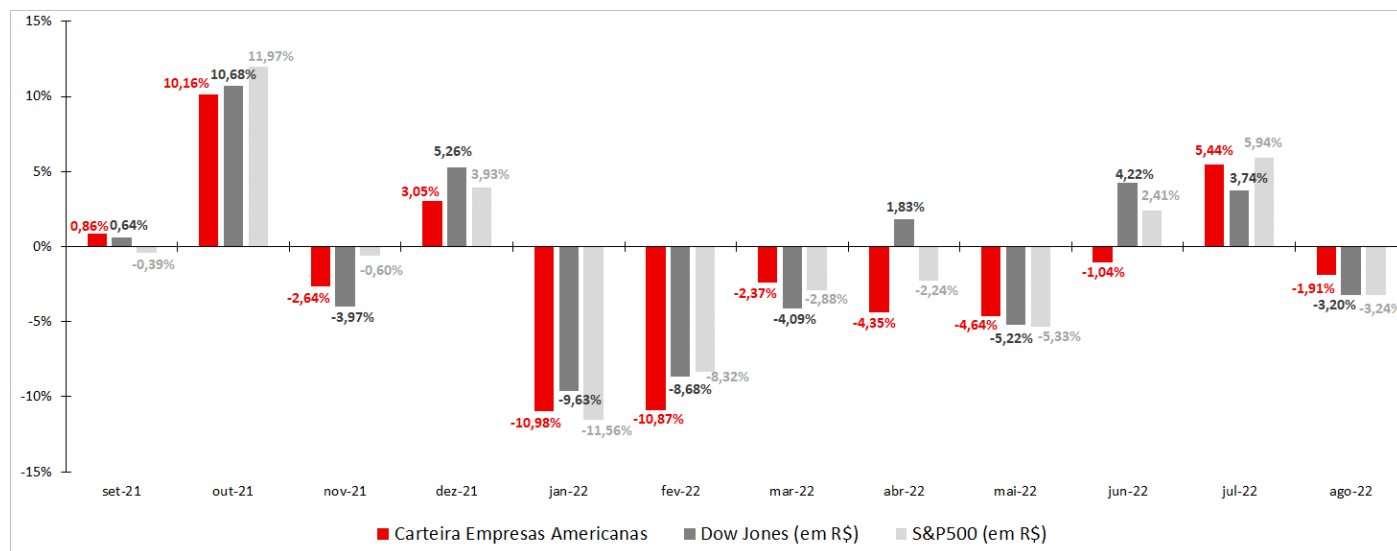
A Carteira Empresas Americanas e o respectivo *benchmark* (Dow Jones) obtiveram desempenhos negativos no mês de agosto, caindo 1,91% e 3,20%, respectivamente. A variação média do dólar contra o real foi de +0,27% no mês.

É importante para o investidor que deseja alocar parte do seu patrimônio em ações ou carteiras internacionais a noção de que há exposições implícitas em um ativo do exterior: a região em que o ativo está exposto e suas características, o setor ao qual pertence esse ativo e a moeda em que esse ativo é negociado.

No caso da carteira Empresas Americanas, temos companhias sediadas nos Estados Unidos, que não necessariamente têm suas receitas exclusivamente vindas deste país (na verdade, a maioria das empresas na carteira tem presença global). Essas companhias pertencem a uma variedade de setores e são negociadas lá fora em dólar, sendo convertidas aqui em BDRs com exposição cambial. Dito isso, é importante atentar ao fato de que essa carteira não se resume ao dólar ou às companhias ou aos EUA.

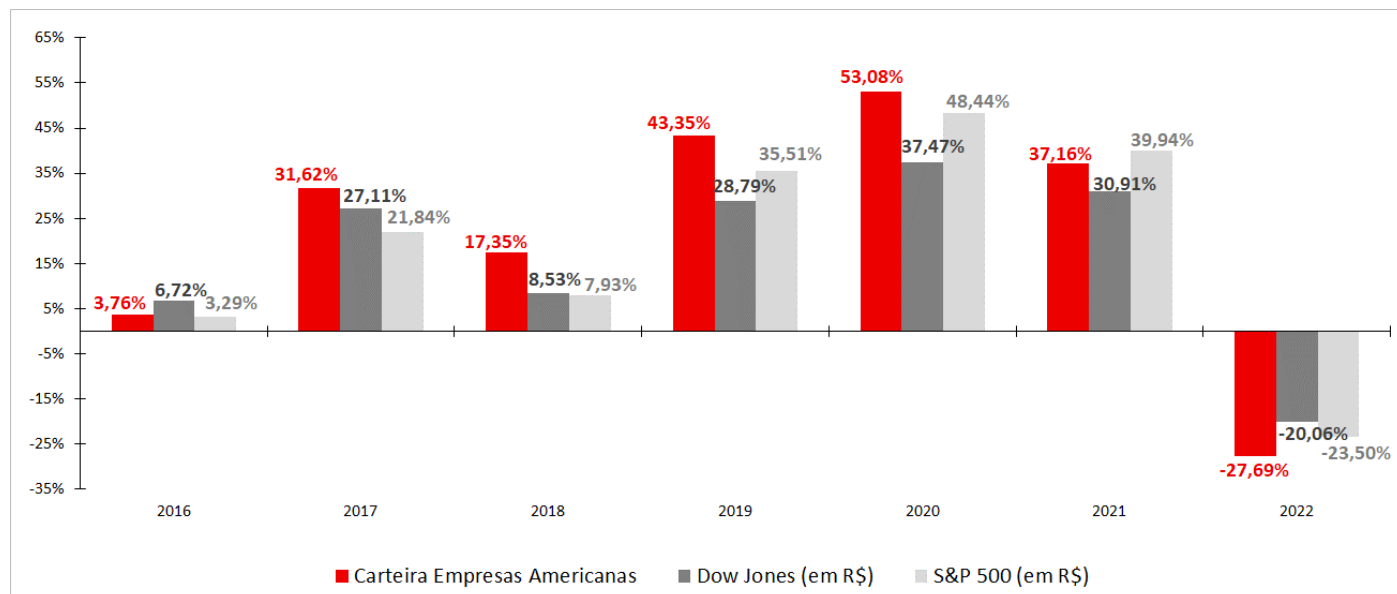
A carteira Empresas Americanas foi criada dada a importância de alocações de investimentos no exterior. Ter exposição ao resto do mundo é essencial, pois permite o acesso de ativos, exposições e oportunidades além das disponíveis localmente. Para um investidor de patrimônio a longo prazo, a queda ou apreciação do dólar não deveria ser critério para o aporte ou retirada de recursos desta carteira.

DESEMPENHO MENSAL



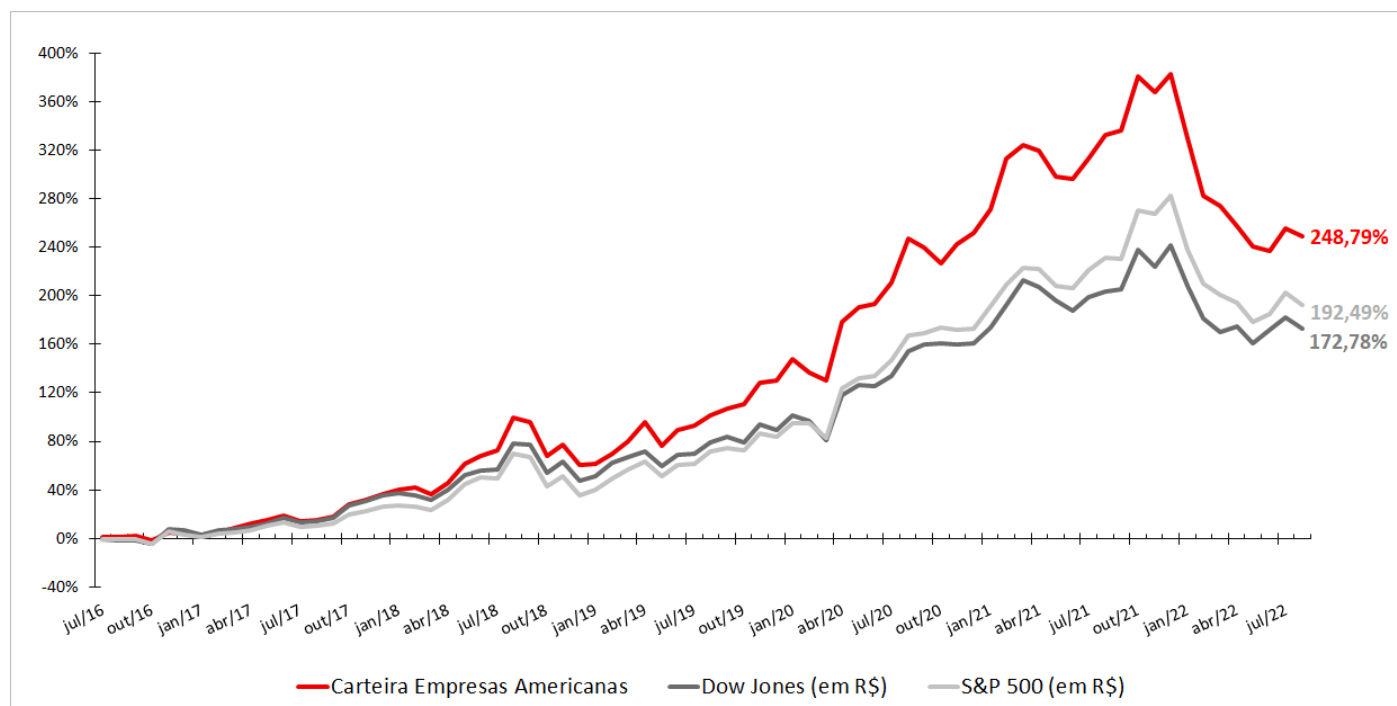
Fontes: Santander e Broadcast.

DESEMPENHO ANUAL



Fontes: Santander e Broadcast.

DESEMPENHO ACUMULADO



Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Empresas Americanas de 20/07/16 até 31/08/2022. Durante o período de 20/07/2016 até 30/06/2018 a rentabilidade da Carteira e seu respectivo benchmark eram calculados através do preço médio das ações do dia de inclusão e exclusão da Carteira. A partir de 01/06/2018 a rentabilidade da Carteira e do seu respectivo benchmark serão calculados através do preço médio das ações do primeiro dia útil após a publicação do relatório, e não pelo preço de fechamento do dia anterior. Fonte: Santander.

ALPHABET (GOOGLE) – GOGL34

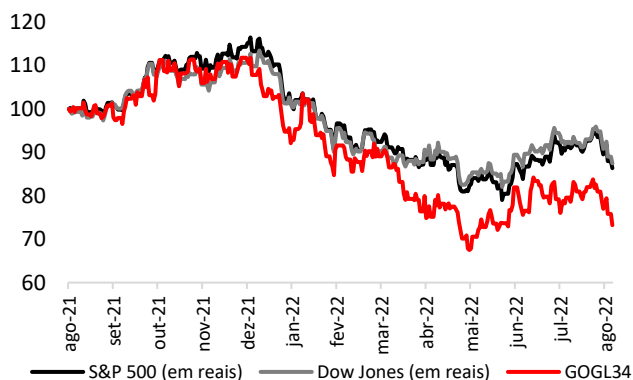
Descrição: A Alphabet é uma *holding* que reúne a Google e *Other Bets*, grupo de startups de tecnologia em campos promissores, como saúde, veículos autônomos e Internet por fibra óptica. A *holding* gera receitas com o licenciamento e venda de produtos e tecnologias para empresas, *hardware* e apps. Aproximadamente 80% das receitas vêm de Publicidade Online, 10% de outros serviços do Google, 9,5% de Nuvem, e 0,5% de *Other Bets*.

Por que é um bom negócio? A Google domina mercados-chave na internet, como o de buscas online e *streaming* de vídeos, com o YouTube, além de desenvolver o mais popular sistema operacional de celulares, o Android. Seus serviços também são beneficiados pelos efeitos de rede (quanto maior a base de usuários, mais desejável para novos entrantes consumir o serviço), o que atrai anunciantes para seus serviços de publicidade, principal fonte de receita da companhia. Além disso, o Google Cloud vem ganhando relevância nas receitas da companhia explorando este imenso mercado, hoje concorrido pelas *big techs*.

Resultados: No 2T22, a Alphabet entregou resultados positivos. A companhia registrou uma receita líquida de US\$ 69,7 bilhões, com crescimento de +13% A/A (ou +16% A/A, desconsiderando a variação cambial). O lucro operacional foi de US\$ 19,45 bilhões, um crescimento de 0,5% A/A.

Os destaques foram os segmentos de pesquisa (Search) e de computação na nuvem (Google Cloud), que cresceram +13,5% A/A e +36% A/A, respectivamente. O mercado entendeu seus resultados como positivos, já que temores quanto a uma possível desaceleração do mercado de propagandas foram amenizados. O consenso de analistas¹ aponta um preço-alvo de US\$ 142,91 para a Alphabet, com um retorno potencial em 12 meses de 32,1%.

Desempenho normalizado da Alphabet em comparação ao Dow Jones e ao S&P500



Fonte: Bloomberg. Cotação do dia 29/08/2022.

Alphabet (GOGL34)*			
Balanco Patrimonial	2T22	2021	2020
Ativo Circulante	172.371	188.143	174.296
Caixa e Equivalentes	124.997	139.649	136.694
Contas a Receber	35.707	39.304	30.930
Estoques	1.980	1.170	728
Outros	9.687	8.020	5.944
Ativo Não Circulante	182.814	171.125	145.320
Imobilizado	119.621	110.558	96.960
Outros	63.193	60.567	48.360
Ativo Total	355.185	359.268	319.616
Passivo Circulante	61.354	64.254	56.834
Contas a Pagar	54.944	58.083	50.974
Dívida de Curto Prazo	2.297	2.302	1.795
Outros	4.113	3.869	4.065
Passivo Não Circulante	38.412	43.379	40.238
Dívida de Longo Prazo	26.431	26.206	25.078
Outros	11.981	17.173	15.160
Passivo Total	99.766	107.633	97.072
Patrimônio Líquido	255.419	251.635	222.544
Demonstrativo de Resultados	LTM	2021	2020
Receita Líquida	278.139	257.637	182.527
Lucro Bruto	157.827	146.698	97.795
EBITDA	100.312	93.854	57.188
Lucro Líquido	72.016	76.033	40.269
Indicadores	LTM	2021	2020
Margem Bruta	56,7%	56,9%	53,6%
Margem EBITDA	36,1%	36,4%	31,3%
Margem Líquida	25,9%	29,5%	22,1%
EV/Receita Líquida	4,8x	7,0x	5,9x
EV/EBITDA	13,4x	19,3x	18,8x
P/L	21,4x	25,6x	29,7x
ROE	28,6%	31,6%	19,0%
Dívida Líquida/EBITDA	-1,0x	-1,2x	-1,9x
Crescimento de Receita (A/A)	26,3%	41,2%	12,8%
Crescimento de Lucro (A/A)	14,4%	88,8%	17,3%

¹Fonte: Bloomberg

*Dados consolidados e extraídos da Bloomberg.

- "LTM" (*Last Twelve Months*) refere-se aos últimos 12 meses desde o último relatório SEC publicado (10Q ou 10K).

- Dados em US\$ em milhões, exceto indicadores.

AMAZON – AMZO34

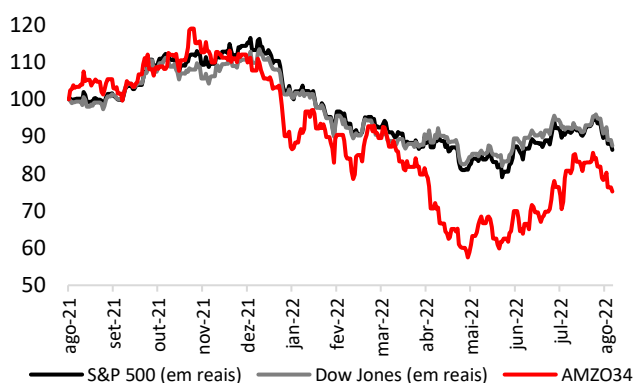
Descrição: A Amazon é uma companhia de bens de consumo americana, inicialmente centrada no varejo digital, mas hoje também presente no serviço de *streaming* de filmes e séries, na venda de *hardware* (como Kindle e Echo), e serviços de nuvem, com o Amazon Web Services.

Por que é um bom negócio? A Amazon não se resume ao varejo digital, em que é líder mundial. A companhia se insere em negócios promissores e complementares à sua principal linha de receita, com grande potencial de crescimento: o de *streaming* e especialmente o de Nuvem, com o Amazon Web Services, em que é líder do mercado.

Resultados: No 2T22, a Amazon divulgou uma receita líquida de US\$ 121,23 bilhões (+7,2% A/A), contra o consenso de uma receita líquida de US\$ 119,53 bilhões. O lucro operacional de US\$ 3,32 bilhões superou as expectativas do mercado por ampla margem (vs. US\$ 1,57 bilhão estimado).

O destaque foi a AWS, divisão de computação em nuvem da companhia, que registrou receita líquida de US\$ 19,74 bilhões (crescimento de +33% A/A). Além disso, a Amazon foi capaz de controlar seus custos, com despesas operacionais logísticas vindo abaixo do esperado pelo mercado (US\$ 20,34 bilhões vs. US\$ 21,14 bilhões estimado). O *guidance* de receita líquida para o 3T22 divulgado pela companhia também foi positivo, com estimativa entre US\$ 125 bilhões e US\$ 130 bilhões (vs. US\$ 126,9 bilhões estimado pelo mercado). O consenso de analistas¹ aponta um preço-alvo de US\$ 172,21 para as ações da Amazon, com retorno potencial em 12 meses de 35,8%.

Desempenho normalizado da Amazon em comparação ao Dow Jones e ao S&P500



Fonte: Bloomberg. Cotação do dia 29/08/2022.

Amazon (AMZO34)¹

Balanco Patrimonial	2T22	2021	2020
Ativo Circulante	133.667	161.580	132.733
Caixa e Equivalentes	60.710	96.049	84.396
Contas a Receber	34.804	32.891	24.542
Estoques	38.153	32.640	23.795
Ativo Não Circulante	286.061	258.969	188.462
Imobilizado	232.136	216.363	150.667
Outros	53.925	42.606	37.795
Ativo Total	419.728	420.549	321.195
Passivo Circulante	140.291	142.266	126.385
Contas a Pagar	109.976	114.516	100.562
Dívida de Curto Prazo	17.497	15.923	16.115
Outros	12.818	11.827	9.708
Passivo Não Circulante	148.035	140.038	101.406
Dívida de Longo Prazo	124.577	116.395	84.389
Outros	23.458	23.643	17.017
Passivo Total	288.326	282.304	227.791
Patrimônio Líquido	131.402	138.245	93.404
Demonstrativo de Resultados	LTM	2021	2020
Receita Líquida	485.902	469.822	386.064
Lucro Bruto	207.214	197.478	152.757
EBITDA	60.837	66.374	53.169
Lucro Líquido	11.607	33.364	21.331
Indicadores	LTM	2021	2020
Margem Bruta	42,6%	42,0%	53,4%
Margem EBITDA	12,5%	14,1%	18,6%
Margem Líquida	2,4%	7,1%	7,5%
EV/Receita Líquida	2,4x	3,7x	5,8x
EV/EBITDA	19,1x	26,0x	31,0x
P/L	93,1x	51,6x	78,3x
ROE	8,9%	28,0%	27,1%
Dívida Líquida/EBITDA	1,3x	0,5x	0,3x
Crescimento de Receita (A/A)	9,6%	21,7%	37,6%
Crescimento de Lucro (A/A)	-60,6%	56,4%	84,1%

¹Fonte: Bloomberg

*Dados consolidados e extraídos da Bloomberg.

- "LTM" (Last Twelve Months) refere-se aos últimos 12 meses desde o último relatório SEC publicado (10Q ou 10K).

- Dados em US\$ em milhões, exceto indicadores.

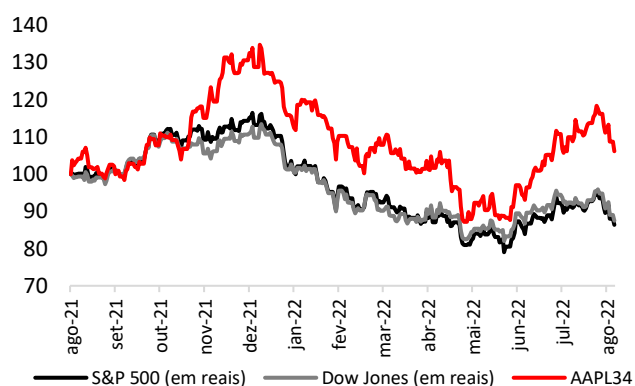
APPLE – AAPL34

Descrição: A Apple é uma companhia de tecnologia que produz *hardware* e *software*, além de serviços de nuvem. Os produtos mais conhecidos da empresa são o iPhone, iPad, os computadores Mac, os fones de ouvido AirPods e acessórios como o Apple Watch. Os produtos da Apple funcionam com *softwares* e parte dos *hardwares* próprios, o que contribui para a facilidade e uma elogiada fluidez no uso dos aparelhos, além de vendas cruzadas.

Por que é um bom negócio? A Apple, por produzir o *software* destinado para o seu *hardware*, cria um ecossistema otimizado ao usuário, e que tende a capturá-lo ao universo Apple, tendo grande base de clientes fiéis.

Resultados: A Apple apresentou resultados expressivos no terceiro trimestre fiscal de 2022. A receita líquida foi de US\$ 82,96 bilhões, crescendo 1,9% A/A, e o lucro líquido foi de US\$ 19,44 bilhões (-10,5% A/A), ambos acima das expectativas dos analistas. Destacamos o seu segmento de serviços, o qual registrou receita líquida de US\$ 19,6 bilhões (+12,1% A/A). O consenso de analistas¹ aponta um preço-alvo para a Apple de US\$ 181,81, com retorno potencial em 12 meses de 15,6%.

Desempenho normalizado da Apple em comparação ao Dow Jones e ao S&P500



Fonte: Bloomberg. Cotação do dia 29/08/2022.

Apple (AAPL34)*

Balanco Patrimonial	2T22	2021	2020
Ativo Circulante	112.292	153.154	154.106
Caixa e Equivalentes	48.231	63.913	76.826
Contas a Receber	21.803	30.213	27.101
Estoques	5.433	5.876	4.973
Outros	36.825	53.152	45.206
Ativo Não Circulante	224.017	228.037	199.948
Imobilizado	40.335	39.245	37.933
Outros	183.682	188.792	162.015
Ativo Total	336.309	381.191	354.054
Passivo Circulante	129.873	147.574	132.507
Contas a Pagar	48.343	74.362	63.846
Dívida de Curto Prazo	24.991	16.169	12.762
Outros	56.539	57.043	55.899
Passivo Não Circulante	148.329	161.685	155.323
Dívida de Longo Prazo	94.700	106.629	99.281
Outros	53.629	55.056	56.042
Passivo Total	278.202	309.259	287.830
Patrimônio Líquido	58.107	71.932	66.224
Demonstrativo de Resultados	LTM	2021	2020
Receita Líquida	387.542	365.817	274.515
Lucro Bruto	167.861	152.836	104.956
EBITDA	129.557	121.933	78.844
Lucro Líquido	99.633	94.680	57.411
Indicadores	LTM	2021	2020
Margem Bruta	43,3%	41,8%	38,2%
Margem EBITDA	33,4%	33,3%	28,7%
Margem Líquida	25,7%	25,9%	20,9%
EV/Receita Líquida	5,8x	7,7x	7,9x
EV/EBITDA	17,2xx	23,1x	27,4x
P/L	23,1	30,8x	39,3x
ROE	153,0%	141,1%	81,4%
Dívida Líquida/EBITDA	-0,5x	-0,7x	-1,1x
Crescimento de Receita (A/A)	11,6%	33,3%	5,5%
Crescimento de Lucro (A/A)	14,8%	64,9%	3,9%

*Fonte: Bloomberg

*Dados consolidados e extraídos da Bloomberg.

- "LTM" (Last Twelve Months) refere-se aos últimos 12 meses desde o último relatório SEC publicado (10Q ou 10K).

- Dados em US\$ em milhões, exceto indicadores.

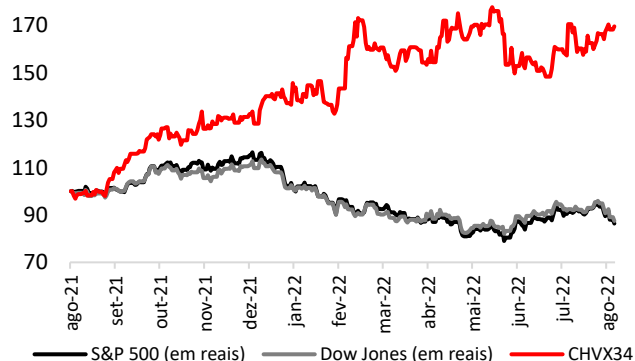
CHEVRON – CHVX34

Descrição: A Chevron foi uma das empresas resultantes da divisão da Standard Oil Company, fundada em 1870 nos Estados Unidos pela família Rockefeller, e fazia parte do grupo conhecido como sete irmãs - as sete maiores empresas petrolíferas do mundo. Atualmente, as atividades da Chevron incluem extração e transporte de petróleo e gás natural, refino de petróleo, produção e venda de produtos químicos e a geração de energia, sendo a segunda maior petrolífera americana.

Por que é um bom negócio? Os bons preços do petróleo e a retomada econômica continuam sendo os principais movedores da empresa. A capacidade de bons pagamentos de dividendos e a busca de reduzir suas emissões de carbono, com um *capex* de US\$ 15 bilhões em 2022, ajudam a tese.

Resultados: No resultado do 2T22, a companhia registrou um lucro líquido de US\$ 11,62 bilhões, uma alta de 277% A/A, ao passo que a sua receita líquida cresceu 82,9% A/A para US\$ 68,76 bilhões, acima das estimativas de US\$ 57,96 bilhões. A Chevron vem sendo beneficiada pela alta dos preços internacionais do barril de petróleo e por seus maiores volumes de venda. Por fim, a companhia elevou a faixa superior de seu *guidance* de recompra de ações em 2022, passando de US\$10 bilhões para US\$ 15 bilhões. O consenso de analistas¹ aponta um preço-alvo de US\$ 178,63 para a Chevron, com um retorno potencial em 12 meses de 13,0%.

Desempenho normalizado da Chevron em comparação ao Dow Jones e ao S&P500



Fonte: Bloomberg. Cotação do dia 29/08/2022.

Chevron (CHVX34)*			
Balanco Patrimonial	2T22	2021	2020
Ativo Circulante	51.188	33.738	26.078
Caixa e Equivalentes	12.370	5.675	5.627
Contas a Receber	26.860	18.419	11.471
Estoques	7.715	6.305	5.676
Outros	4.243	3.304	3.339
Ativo Não Circulante	206.748	205.797	213.712
Imobilizado	144.410	150.629	160.567
Outros	62.338	55.168	53.145
Ativo Total	257.936	239.535	239.790
Passivo Circulante	39.121	26.791	22.183
Contas a Pagar	34.188	24.060	18.220
Dívida de Curto Prazo	3.230	1.251	2.839
Outros	1.703	1.480	1.124
Passivo Não Circulante	64.253	72.804	84.881
Dívida de Longo Prazo	23.005	33.621	45.382
Outros	41.248	39.183	39.499
Passivo Total	103.374	99.595	107.064
Patrimônio Líquido	154.562	139.940	132.726
Demonstrativo de Resultados	LTM	2021	2020
Receita Líquida	206.099	155.606	94.471
Lucro Bruto	41.073	20.743	-347
EBITDA	47.438	36.304	15.962
Lucro Líquido	29.047	15.625	-5.543
Indicadores	LTM	2021	2020
Margem Bruta	19,9%	13,3%	-0,4%
Margem EBITDA	23,0%	23,3%	16,9%
Margem Líquida	14,1%	10,0%	-5,9%
EV/Receita Líquida	1,5x	1,6x	2,2x
EV/EBITDA	6,3x	7,1x	12,9x
P/L	9,8x	14,4x	-29,1x
ROE	20,1%	11,5%	-4,1%
Dívida Líquida/EBITDA	0,3x	0,8x	2,7x
Crescimento de Receita (A/A)	77,6%	64,7%	-32,5%
Crescimento de Lucro (A/A)	709,8%	N/A	N/A

*Fonte: Bloomberg

*Dados consolidados e extraídos da Bloomberg.

- "LTM" (Last Twelve Months) refere-se aos últimos 12 meses desde o último relatório SEC publicado (10Q ou 10K).

- Dados em US\$ em milhões, exceto indicadores.

DISNEY – DISB34

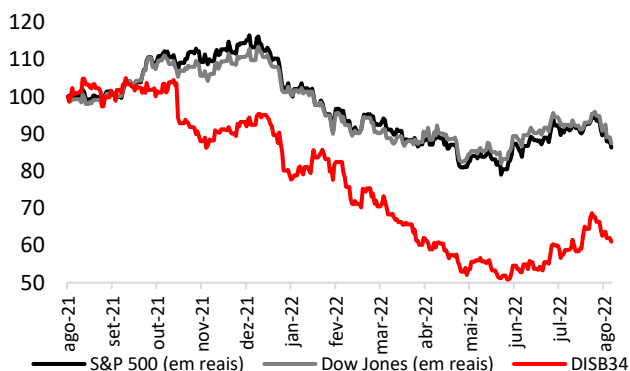
Descrição: A Disney é uma das maiores e mais tradicionais empresas de entretenimento do mundo (fundada por Walt Disney em 1923) e sua estrutura verticalizada permite à companhia lucrar com todos os ramos da cadeia. A Disney se organiza em 4 segmentos: Parques e resorts e bens de consumo, agora unificados num único segmento; *Direct-to-consumer*, segmento de streaming que conta com Disney+ e ESPN+; Mídia, que contempla canais de TV a cabo como o ABC, Discovery Channel e a Fox; e Estúdios, onde são feitas as produções de cinema.

Por que é um bom negócio? A Disney é detentora de marcas inigualáveis, como as da Pixar, Fox, Lucasfilm (Star Wars, Indiana Jones), e da própria Disney, além da maior companhia de mídia esportiva dos Estados Unidos. A companhia tem grande habilidade em monetizar essas marcas, seja com os icônicos parques de diversão, resorts e cruzeiros, ou com a produção de cinema e televisão própria, que hoje é também distribuída em seus canais de *streaming* e televisão a cabo, que mesmo um negócio em decadência, ainda é muito relevante na casa americana (cerca de 56% das famílias ainda consomem TV paga).

Hoje, os principais e mais discutidos *drivers* da Disney são a volta ao normal, que trará de volta movimento no segmento de lazer e cinema, e o Disney+, serviço de *streaming* que conta a seu lado algumas das mais famosas marcas do cinema e televisão no mundo, além de estúdios próprios de primeira linha.

Resultados: A Disney registrou uma receita líquida de US\$ 21,5 bilhões no 2T22, com crescimento de 26% A/A e acima das expectativas do mercado (US\$ 21,0 bilhões). Já o lucro líquido de US\$ 1,5 bilhão (+34% A/A) ficou levemente abaixo das estimativas (US\$ 1,6 bilhão). O mercado se animou com a divulgação de resultados da Disney, sobretudo devido ao anúncio de aumentos de preços de seus serviços de *streaming*. Outros destaques incluem o aumento da base de usuários do Disney+ (137,7 milhões, contra o consenso de 135 milhões) e o setor de parques da empresa, que se beneficiou com a reabertura das economias globais. O consenso de analistas¹ aponta um preço-alvo de US\$ 145,72 para a Disney, com um retorno potencial em 12 meses de 30,0%.

Desempenho normalizado da Disney em comparação ao Dow Jones e ao S&P500



Fonte: Bloomberg. Cotação do dia 29/08/2022.

Disney (DISB34)*

Balanco Patrimonial	2T22	2021	2020
Ativo Circulante	31.422	32.913	34.874
Caixa e Equivalentes	12.959	14.444	17.068
Contas a Receber	13.685	14.882	14.051
Estoques	1.590	1.345	1.480
Outros	3.188	2.242	2.275
Ativo Não Circulante	172.652	170.398	167.014
Imobilizado	33.583	32.681	32.263
Outros	139.069	137.717	134.751
Ativo Total	204.074	203.311	201.888
Passivo Circulante	30.704	30.037	26.546
Contas a Pagar	20.858	18.703	16.810
Dívida de Curto Prazo	5.580	6.783	5.397
Outros	4.266	4.551	4.339
Passivo Não Circulante	67.512	69.681	77.284
Dívida de Longo Prazo	46.022	47.349	52.878
Outros	21.490	22.332	24.406
Passivo Total	98.216	99.718	103.830
Patrimônio Líquido	105.858	103.593	98.058
Demonstrativo de Resultados	LTM	2021	2020
Receita Líquida	81.106	72.988	60.760
Lucro Bruto	27.922	25.065	18.139
EBITDA	11.619	10.137	1.769
Lucro Líquido	3.142	3.082	-4.954
Indicadores	LTM	2021	2020
Margem Bruta	34,4%	34,3%	29,9%
Margem EBITDA	14,3%	13,9%	2,9%
Margem Líquida	3,9%	4,2%	-8,2%
EV/Receita Líquida	2,8x	4,6x	6,3x
EV/EBITDA	19,5x	33,0x	216,6x
P/L	55,8x	91,9x	-66,7x
ROE	3,0%	3,0%	-5,0%
Dívida Líquida/EBITDA	3,3x	3,9x	23,3x
Crescimento de Receita (A/A)	27,5%	20,1%	-15,8%
Crescimento de Lucro (A/A)	179,0%	N/A	N/A

*Fonte: Bloomberg

*Dados consolidados e extraídos da Bloomberg.

- "LTM" (*Last Twelve Months*) refere-se aos últimos 12 meses desde o último relatório SEC publicado (10Q ou 10K).

- Dados em US\$ em milhões, exceto indicadores.

META PLATFORMS (FACEBOOK) – M1TA34

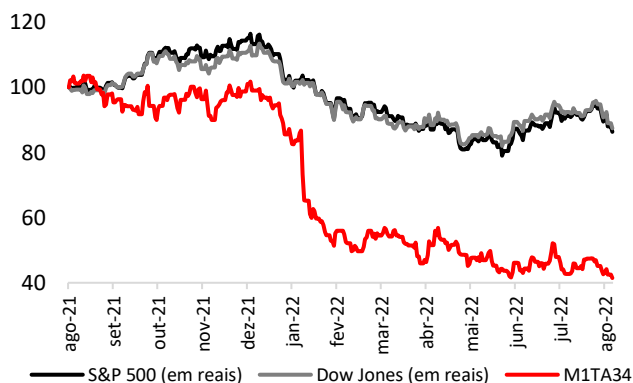
Descrição: A companhia opera a maior rede social do mundo e está inovando a forma de rentabilizar o negócio. Através dos seus produtos online seus usuários se conectam e se comunicam. Todos os dias 1,9 bilhão de pessoas acessam o Facebook e a sua família completa de produtos - Facebook, Messenger, Instagram e WhatsApp - possui 2,9 bilhões de usuários ativos por mês. Além de investir no e-commerce nas suas redes sociais e oferecer o serviço de pagamentos por WhatsApp, a empresa agora se empenha em contribuir com a criação de uma nova fronteira das redes sociais, um universo digital inspirado em ficção científica: o metaverso.

Por que é um bom negócio? A mudança no nome reforça o compromisso da empresa com a criação do Metaverso. A Meta investiu ao menos US\$ 10 bilhões na sua divisão do metaverso em 2021. Com o efeito de rede gerado pelos seus produtos, o metaverso tem um potencial de valor a longo prazo que justifica o investimento. Segundo a Grayscale, a oportunidade de mercado do metaverso pode valer mais de US\$ 1 trilhão em receitas anuais para a indústria.99

Resultados: A receita líquida no 2T22 foi de US\$ 28,8 bilhões, uma queda de -1% A/A, patamar abaixo do esperado (US\$ 28,9 bilhões). Devido a um forte aumento de despesas operacionais (+22% A/A), a companhia também registrou uma queda de 36% A/A no seu lucro líquido (US\$ 6,7 bilhões), abaixo dos US\$ 7 bilhões estimados pelo mercado.

A Meta continua prevendo uma desaceleração do seu negócio de propagandas digitais. O *guidance* de receita líquida para o 3T22 se situou entre US\$ 26,0 e US\$ 28,5 bilhões, com queda entre -1% e -11% A/A. Segundo a companhia, o cenário macroeconômico turbulento, a competição com o TikTok e a nova política de privacidade do iPhone são as principais razões para um desempenho aquém do esperado. O consenso de analistas¹ aponta um preço-alvo de US\$ 223,02 com retorno potencial em 12 meses de 36,9%.

Desempenho normalizado da Meta em comparação ao Dow Jones e ao S&P500



Fonte: Bloomberg. Cotação do dia 29/08/2022.

Meta Platforms (M1TA34)*

Balanco Patrimonial	2T22	2021	2020
Ativo Circulante	55.987	66.666	75.670
Caixa e Equivalentes	40.489	47.998	61.954
Contas a Receber	11.525	14.039	11.335
Outros	3.973	4.629	2.381
Ativo Não Circulante	113.792	99.321	83.646
Imobilizado	81.718	69.964	54.981
Outros	32.074	29.357	28.665
Ativo Total	169.779	165.987	159.316
Passivo Circulante	22.217	21.135	14.981
Contas a Pagar	19.428	18.395	12.483
Dívida de Curto Prazo	1.353	1.202	1.077
Outros	1.436	1.538	1.421
Passivo Não Circulante	21.795	19.973	16.045
Dívida de Longo Prazo	15.326	13.252	10.100
Outros	6.469	6.721	5.945
Passivo Total	44.012	41.108	31.026
Patrimônio Líquido	125.767	124.879	128.290
Demonstrativo de Resultados	LTM	2021	2020
Receita Líquida	119.411	117.929	85.965
Lucro Bruto	96.095	95.280	69.273
EBITDA	49.687	56.260	40.924
Lucro Líquido	33.631	39.370	29.146
Indicadores	LTM	2021	2020
Margem Bruta	80,5%	80,8%	80,6%
Margem EBITDA	41,6%	47,7%	47,6%
Margem Líquida	28,2%	33,4%	33,9%
EV/Receita Líquida	3,5x	7,6x	8,5x
EV/EBITDA	8,3x	16,0x	17,8x
P/L	13,0x	23,9x	27,1x
ROE	26,5%	29,7%	25,2%
Dívida Líquida/EBITDA	-0,5x	-0,6x	-1,2x
Crescimento de Receita (A/A)	14,0%	37,2%	21,6%
Crescimento de Lucro (A/A)	-13,7%	35,1%	57,7%

*Fonte: Bloomberg

*Dados consolidados e extraídos da Bloomberg.

- "LTM" (Last Twelve Months) refere-se aos últimos 12 meses desde o último relatório SEC publicado (10Q ou 10K).

- Dados em US\$ em milhões, exceto indicadores.

JOHNSON & JOHNSON – JNJB34

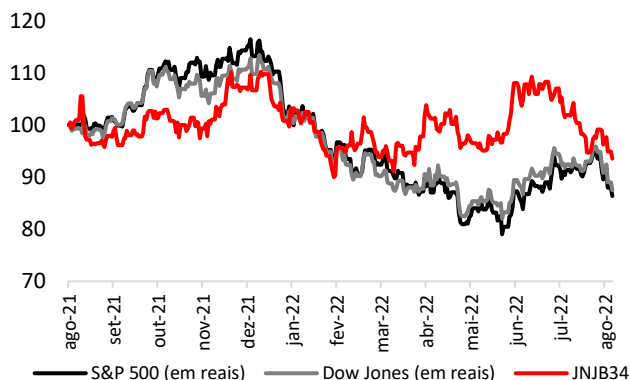
Descrição: A Johnson & Johnson é uma *holding* fundada em 1886 que reúne empreendimentos voltados à saúde. Apesar de ser mais reconhecida pelo seu setor de consumo, através de produtos renomados como Band-Aid, Tylenol e Listerine, a companhia possui um setor de medicamentos controlados (tratamento de HIV, hepatite, Alzheimer, câncer, entre outros) como carro-chefe.

Por que é um bom negócio? Em meio a um acelerado processo de envelhecimento da população norte-americana (por dia, 10 mil americanos atingem 65 anos e, a partir desta faixa etária, o consumo de medicamentos por indivíduo dobra) a indústria farmacêutica encara um massivo aumento da demanda por medicamento. Desse modo, a capacidade de inovação da indústria farmacêutica deve garantir um bom momento operacional por mais tempo. Além disso, a companhia recentemente anunciou um *spin off*, que deve entrar em curso nos próximos anos. O objetivo é separar a divisão de bens de consumo, tornando-a uma empresa independente da Johnson & Johnson, enquanto a *holding* remanescente continuará sendo líder global em produtos de saúde, ainda com portfólio diversificado em termos de receita. A companhia argumenta que isso destravar valor do segmento de bens de consumo.

Resultados: No segundo trimestre de 2022, a Johnson & Johnson registrou receita líquida de US\$ 24 bilhões (+3% A/A), superando as expectativas do mercado em US\$ 180 milhões. O lucro líquido cresceu 4,3% A/A, para US\$ 6,9 bilhões, também superando as expectativas dos analistas (US\$ 6,8 bilhões).

Ao contrário do que se observou no trimestre passado, o seu segmento *MedTech* teve um desempenho de vendas mais fraco que o esperado devido a restrições de mobilidade em decorrência de surtos de COVID-19. Já o segmento farmacêutico surpreendeu positivamente, com crescimento de vendas de alguns medicamentos superando o patamar de dois dígitos. O consenso de analistas¹ aponta um preço-alvo de US\$ 186,88 para a Johnson & Johnson, com retorno potencial em 12 meses de 15,8%.

Desempenho normalizado da Johnson & Johnson em comparação ao Dow Jones e ao S&P500



Fonte: Bloomberg. Cotação do dia 29/08/2022.

Johnson & Johnson (JNJB34)*

Balço Patrimonial	2T22	2021	2020
Ativo Circulante	63.847	60.979	51.237
Caixa e Equivalentes	32.568	31.608	25.185
Contas a Receber	16.139	15.283	13.576
Estoques	11.437	10.387	9.344
Outros	3.703	3.701	3.132
Ativo Não Circulante	113.877	121.039	123.657
Imobilizado	18.354	18.962	18.766
Outros	95.523	102.077	104.891
Ativo Total	177.724	182.018	174.894
Passivo Circulante	44.821	45.226	42.493
Contas a Pagar	40.516	41.460	39.862
Dívida de Curto Prazo	4.305	3.766	2.631
Outros	0	0	0
Passivo Não Circulante	56.546	62.769	69.123
Dívida de Longo Prazo	28.292	30.985	33.735
Outros	28.254	31.784	35.388
Passivo Total	101.367	107.995	111.616
Patrimônio Líquido	76.357	74.023	63.278
Demonstrativo de Resultados	LTM	2021	2020
Receita Líquida	95.588	93.775	82.584
Lucro Bruto	64.866	63.920	54.157
EBITDA	29.901	31.337	27.264
Lucro Líquido	18.366	20.878	14.714
Indicadores	LTM	2021	2020
Margem Bruta	67,9%	68,2%	65,6%
Margem EBITDA	31,3%	33,4%	33,0%
Margem Líquida	19,2%	22,3%	17,8%
EV/Receita Líquida	4,9x	4,8x	5,2x
EV/EBITDA	15,8x	14,5x	15,6x
P/L	26,1x	21,9x	28,5x
ROE	24,9%	29,9%	23,4%
Dívida Líquida/EBITDA	0,0x	0,1x	0,4x
Crescimento de Receita (A/A)	7,2%	13,6%	0,6%
Crescimento de Lucro (A/A)	3,4%	41,9%	-2,7%

*Fonte: Bloomberg

*Dados consolidados e extraídos da Bloomberg.

- "LTM" (*Last Twelve Months*) refere-se aos últimos 12 meses desde o último relatório SEC publicado (10Q ou 10K).

- Dados em US\$ em milhões, exceto indicadores.

J.P. MORGAN CHASE – JPMC34

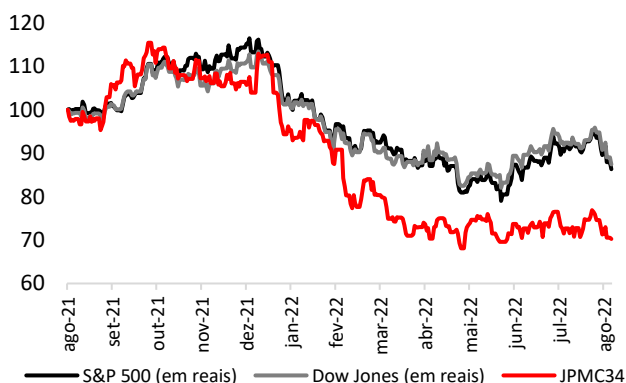
Descrição: O JP Morgan Chase é o maior banco dos Estados Unidos e o sexto maior do mundo em total de ativos. O conglomerado é referência global em serviços financeiros ao oferecer soluções a companhias, governos e instituições em mais de 100 países por meio de seus 250 mil funcionários com grande leque de atuação, tendo atividades em *Investment Banking*, serviços financeiros para consumidores e pequenas empresas, varejo, processamento de transações financeiras, *Asset Management* e *Private Equity*.

Por que é um bom negócio? O JP Morgan é líder em muitos segmentos de atacado e varejo, e possui uma notável capacidade de *cross sell* por ofertar uma variedade de produtos e serviços. Além disso, com cada vez maior importância da tecnologia para o mundo financeiro, o banco é capaz de investir somas consideráveis neste segmento – o que poucos concorrentes podem replicar - como vem fazendo nos últimos anos.

Resultados: A receita líquida do 2T22 foi de US\$ 30,7 bilhões, permanecendo estável quando comparada tanto ao 2T21 quanto à divulgação de resultados do 1T22. O resultado veio abaixo do consenso dos analistas, que esperavam receita líquida de US\$ 31,8 bilhões. Já o lucro líquido registrou o patamar de US\$ 8,65 bilhões, com queda de 28% A/A.

O segmento de *Corporate & Investment Banking* foi negativamente afetado com o arrefecimento de operações no mercado de capitais, e a receita líquida do segmento contraiu 61% A/A. Pelo lado positivo, o JP Morgan reiterou que o nível de consumo dos clientes permanece robusto, refletindo sobretudo o mercado de trabalho aquecido. Por fim, a companhia suspendeu temporariamente o seu programa de recompra de ações, preferindo, por ora, aumentar o seu capital regulatório. O consenso de analistas¹ aponta um preço-alvo de US\$ 138,37 para o JP Morgan, com um retorno potencial em 12 meses de 21,7%.

Desempenho normalizado do JP Morgan Chase em comparação ao Dow Jones e ao S&P500



Fonte: Bloomberg. Cotação do dia 29/08/2022.

JP Morgan Chase (JPMC34)*

Balanco Patrimonial	2T22	2021	2020
Ativo Total	3.841.314	3.743.567	3.384.757
Caixa e Equivalentes	27.215	26.438	24.874
Ativos Interbancários	1.166.594	1.182.165	959.654
Investimentos	1.047.978	1.048.726	1.017.681
Empréstimos Líquidos	1.086.405	1.061.328	984.525
Ativos Intangíveis	51.921	51.197	50.152
Outros	461.201	373.713	347.871
Passivo Total	3.555.171	3.449.440	3.105.403
Depósitos Totais	2.471.544	2.462.303	2.144.257
Dívida de Longo Prazo	307.178	318.511	306.165
Outros	776.449	668.626	654.981
Patrimônio Líquido	286.143	294.127	279.354
Demonstrativo de Resultados	LTM	2021	2020
Receita Líquida	120.336	121.649	119.951
Lucro Líquido	39.017	48.334	29.131
Indicadores	LTM	2021	2020
Margem Líquida	32,4%	39,7%	24,3%
P/VPA	1,3x	1,8x	1,6x
P/L	8,6x	9,8x	13,5x
ROE	13,5%	16,8%	10,8%
Crescimento de Receita (A/A)	-0,8%	1,4%	3,7%
Crescimento de Lucro (A/A)	-18,4%	65,9%	-20,0%

*Fonte: Bloomberg

*Dados consolidados e extraídos da Bloomberg.

- "LTM" (*Last Twelve Months*) refere-se aos últimos 12 meses desde o último relatório SEC publicado (10Q ou 10K).

- Dados em US\$ em milhões, exceto indicadores.

MICROSOFT – MSFT34

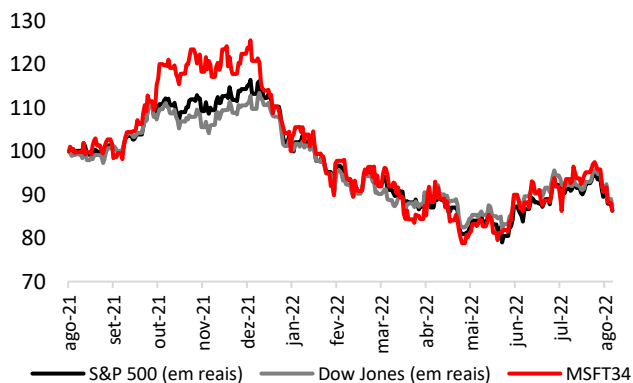
Descrição: A Microsoft é muito conhecida pela plataforma de trabalho Office, mas também se destaca em diversas frentes de atuação. O Microsoft Azure é uma das líderes de mercado em serviços de nuvem, que tem uma vantagem competitiva em relação aos demais: promete uma transição sem percalços entre os programas tradicionais e sua plataforma. Suas principais aplicações incluem: Azure, Teams, LinkedIn, Microsoft Office (tradicional), Office 365 (nuvem), Skype, Dynamics 365, Exchange, além do desenvolvimento de jogos cada vez mais baseados na nuvem.

Por que é um bom negócio? Sua margem operacional gera lucro econômico que é sustentado por barreiras de entrada como o forte efeito de rede (grande participação de mercado das suas soluções) e custo de substituição. A Microsoft vem acelerando a transformação de negócio de venda tradicional de softwares para assinaturas, o que gera receitas mais recorrentes. Além disso, com a recente aquisição da Activision, a Microsoft pretende se posicionar no mercado como a segunda maior produtora de games, atrás somente da Tencent.

Resultados: A receita líquida da Microsoft no 4TFY22 foi de US\$ 51,9 bilhões, registrando um crescimento de +12% A/A (ou +16% A/A, ao desconsiderar a variação cambial). Já o lucro líquido foi de US\$ 16,7 bilhões, +2% A/A (ou +7% A/A, ao desconsiderar a variação cambial). No *guidance* divulgado pela companhia, é esperado um crescimento de dois dígitos da sua receita líquida no ano fiscal de 2023 e, apesar do cenário macroeconômico, um crescimento do seu lucro operacional, com margens estáveis.

A Microsoft continuou entregando fortes resultados nas suas principais linhas de atuação, com destaque para o crescimento de +40% A/A (ou +46% A/A, considerando o câmbio constante) da Microsoft Azure, de +31% A/A (ou +36% A/A) da Dynamics 365 e de +26% A/A (ou +29% A/A) do LinkedIn. O consenso de analistas¹ aponta um preço-alvo de US\$ 330,61 para a Microsoft, com retorno potencial em 12 meses de 26,4%.

Desempenho normalizado da Microsoft em comparação ao Dow Jones e ao S&P500



Fonte: Bloomberg. Cotação do dia 29/08/2022.

Microsoft (MSFT34)¹

Balço Patrimonial	2T22	2021	2020
Ativo Circulante	169.684	174.188	173.973
Caixa e Equivalentes	104.757	125.369	131.968
Contas a Receber	44.261	33.520	30.604
Estoques	3.742	3.019	1.924
Outros	16.924	12.280	9.477
Ativo Não Circulante	195.156	166.201	130.164
Imobilizado	87.546	79.568	62.035
Outros	107.610	86.633	68.129
Ativo Total	364.840	340.389	304.137
Passivo Circulante	95.082	77.510	67.486
Contas a Pagar	33.728	26.827	21.170
Dívida de Curto Prazo	6.037	8.068	7.952
Outros	55.317	42.615	38.364
Passivo Não Circulante	103.216	102.869	106.415
Dívida de Longo Prazo	72.363	72.285	74.830
Outros	30.853	30.584	31.585
Passivo Total	198.298	180.379	173.901
Patrimônio Líquido	166.542	160.010	130.236
Demonstrativo de Resultados	LTM	2021	2020
Receita Líquida	198.270	184.903	153.284
Lucro Bruto	135.620	127.261	104.774
EBITDA	100.304	93.799	74.284
Lucro Líquido	72.738	71.185	51.310
Indicadores	LTM	2021	2020
Margem Bruta	68,4%	68,8%	68,4%
Margem EBITDA	50,6%	50,7%	48,5%
Margem Líquida	36,7%	38,5%	33,5%
EV/Receita Líquida	9,6x	13,4x	10,6x
EV/EBITDA	18,9x	26,4x	22,0x
P/L	26,5x	35,7x	33,0x
ROE	45,4%	48,4%	42,2%
Dívida Líquida/EBITDA	-0,3x	-0,5x	-0,7x
Crescimento de Receita (A/A)	18,0%	20,6%	14,2%
Crescimento de Lucro (A/A)	18,7%	38,7%	15,8%

¹Fonte: Bloomberg

*Dados consolidados e extraídos da Bloomberg.

- "LTM" (Last Twelve Months) refere-se aos últimos 12 meses desde o último relatório SEC publicado (10Q ou 10K).

- Dados em US\$ em milhões, exceto indicadores.

GLOSSÁRIO

- **Benchmark:** índice que serve como parâmetro para comparar/avaliar um investimento. Exemplos: CDI, índice Ibovespa.
- **Beta:** Medida de sensibilidade dos retornos diários dos ativos lastro da Carteira à variação do *benchmark* em moeda original (no caso da Carteira Empresas Americanas, o índice Dow Jones em dólar).
- **Capex (*Capital Expenditure*):** somatória de todos os custos relacionados à aquisição de ativos, equipamentos e instalações que visam a melhoria de um produto, serviço ou da empresa em si. São contabilizados investimentos que irão gerar algum valor futuro à companhia.
- **Dívida Líquida:** Corresponde à dívida bruta menos o caixa e equivalentes de caixa da companhia. Normalmente é associada a algum índice de alavancagem como, por exemplo, Dívida Líquida / EBITDA.
- **Dividend Yield:** apresentado em termos percentuais, calculado a partir dos dividendos esperados por ação, dividido pelo preço atual da ação. Geralmente apresentado em base anual.
- **EBITDA:** é a sigla em inglês para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que traduzido significa Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA).
- **EV/EBITDA:** o índice representa o valor da companhia (*Enterprise Value* = valor de mercado + dívida líquida) dividido pelo EBITDA. Quanto maior o EV/EBITDA, mais valorizada a companhia em tese estará, ou seja, mais “cara”.
- **Fluxo de Caixa Livre para o Acionista:** métrica do valor que pode ser distribuído aos acionistas da empresa como dividendos ou recompras de ações - depois que todas as despesas, investimentos, pagamentos de dívida e ajustes de capital de giro são atendidos.
- **Follow-on:** processo no qual uma empresa que já tem capital aberto volta ao mercado para ofertar mais ações. O *follow-on* pode ser primário (oferta de novas ações) ou secundário (venda de ações existentes).
- **Guidance:** é a informação anunciada pela empresa como indicativo ou estimativa de desempenho futuro. O *guidance* pode ser sobre receita, despesas, lucro, entre outros.
- **Preço-alvo:** É calculado através da metodologia do fluxo de caixa descontado e é utilizado para definir o potencial de valorização, ou desvalorização, da ação. Em outras palavras, serve para definir se uma ação está cara ou barata. Geralmente o preço-alvo indica uma previsão do preço da ação feito pelo analista setorial para o fim do ano corrente.
- **Preço/Lucro:** o Índice P/L é calculado utilizando o preço da ação dividido pela sua expectativa de lucro por ação para um determinado período ou ano. Quanto maior o P/L, mais valorizada a companhia em tese estará, ou seja, mais “cara”.
- **P/VPA:** Múltiplo que indica quanto os acionistas aceitam pagar, no momento, pelo patrimônio líquido da companhia. É obtido através da divisão entre o preço da ação e o seu Valor Patrimonial por Ação (VPA).
- **ROE/ROAE:** ROE é a sigla para o termo em inglês *Return on Equity*, que significa Retorno sobre o Patrimônio Líquido. É calculado pela divisão entre o lucro líquido de uma empresa e seu patrimônio líquido. Já o ROAE é calculado com a média do patrimônio líquido de um determinado período - métrica comumente utilizada por instituições financeiras.
- **ROIC:** Indicador que diz respeito ao retorno sobre o capital total investido, ou seja, o capital próprio da empresa somado ao capital de terceiros (empréstimos, financiamentos e debêntures). Para seu cálculo, divide-se o valor do lucro operacional líquido após os impostos pelo capital total investido da empresa (capital próprio + capital de terceiros).
- **Valuation:** processo de estimativa do valor de um negócio, usando modelos quantitativos para analisar sua situação financeira e perspectivas de crescimento

RISCOS RELACIONADOS AOS VALORES MOBILIÁRIOS LASTRO DO BDR

Os BDRs representam valores mobiliários negociados em outro país. Mas, em seu mercado de negociação, esses valores mobiliários, como qualquer investimento, apresentam riscos. Seja uma ação, um título representativo de dívida ou uma cota de um fundo de índice, cada ativo financeiro que serve de lastro ao BDR está sujeito aos riscos inerentes a sua classe, entre os quais se destacam o risco de mercado e o risco de crédito. O risco de mercado está relacionado às condições econômicas, como crescimento econômico, emprego e renda, taxas de juros, além de questões setoriais relacionados ao negócio do emissor ou ao segmento em que investe. A mudança de expectativas em relação a essas condições pode impactar negativamente os preços de negociação desses ativos e, consequentemente, os preços de negociação dos BDRs no Brasil. O risco de crédito se refere à capacidade de o emissor de um valor mobiliário representativo de dívida cumprir com as condições pactuadas para o pagamento de juros e amortização do principal. A possibilidade de não cumprimento dessas obrigações pode impactar diretamente a rentabilidade esperada desses ativos e, portanto, dos BDRs neles lastreados.

Risco de Liquidez: O conceito de liquidez em finanças está relacionado à facilidade com que um ativo pode ser negociado ou resgatado a um valor considerado justo. Os BDRs são negociados em bolsa. Nesse mercado, não há garantia de que o investidor que desejar vender seu investimento encontrará interessados em comprar, o que pode impactar o seu preço de negociação.

Risco Cambial: Os BDRs são negociados no Brasil em reais. No entanto, esses BDRs representam um valor mobiliário negociado em outro mercado, na moeda local. Portanto, além das variações naturais de preço do ativo relacionadas ao negócio que representam, os BDRs também estão expostos à variação cambial. Por exemplo, suponha a ação negociada em bolsa nos EUA cotada a US\$ 10. Considerando um câmbio exemplificativo de R\$ 5/US\$, e desconsiderando custos e impostos, um BDR representativo dessa ação negociado aqui no Brasil provavelmente estaria cotado a R\$ 50. Isso se deve à teoria de arbitragem, ou seja, se assim não fosse, investidores poderiam comprar ou vender a ação nos EUA e vender ou comprar o BDR no Brasil auferindo lucros sem risco. Esse exemplo é apenas ilustrativo. Não há garantias e não se pode afirmar que os preços de negociação dos ativos no exterior e os preços dos BDRs com lastro neles estarão sempre em equilíbrio. Outras condições de mercado, custos de transação, impostos, entre outros fatores, podem interferir nessa relação.

Risco Legal e Informacional: Os emissores, no exterior, de valores mobiliários que servem de lastro a programas de BDR nível I, patrocinados ou não, são empresas e fundos estrangeiros (a exceção, já citada no texto, são os casos de emissores brasileiros de títulos representativos de dívida que venham a ser lastro de programa de BDR). Consequentemente, estão submetidos à legislação específica de seu país de origem, e não à brasileira, inclusive quanto aos aspectos societários e de direitos dos investidores minoritários. Isso se aplica inclusive quanto ao tipo e aos padrões contábeis das informações financeiras, que podem ser bastante diversos dos vigentes no Brasil, além de poderem ser apresentados na língua do país em que são negociados. Como exemplo, algumas companhias abertas americanas cujas ações são objeto de lastro de programas de BDR não patrocinados

divulgam suas informações contábeis no padrão US GAAP, que diferem do padrão internacional, IFRS, exigido das companhias abertas brasileiras.

Ausência de uma ampla base de análise local: Alguns investidores baseiam as suas decisões de investimentos em análises especializadas realizadas pelos analistas de valores mobiliários. Esses profissionais elaboram relatórios de análise, que envolvem um aprofundamento técnico, com recomendações sobre valores mobiliários específicos ou sobre emissores determinados, para auxiliar os investidores no processo de tomada de decisão de investimento. Embora muitos ativos brasileiros sejam acompanhados por analistas, essa cobertura pode não ocorrer para os ativos ou emissores estrangeiros cujos valores mobiliários sejam lastro dos programas de BDRs. Essa possível ausência de uma base de análise local pode representar um risco ao investidor, que precisaria buscar em outros mercados a análise necessária para apoiar a sua decisão, em geral disponível apenas em outra língua e sujeita a regras distintas das aqui aplicáveis aos analistas de valores mobiliários. Além disso, é importante o investidor compreender que, ainda que determinado ativo financeiro ou emissor estrangeiro seja coberto por uma analista, o foco de atuação desses profissionais é a empresa ou o ativo financeiro específico que se está analisando, e não o cliente. Então, embora os investidores possam se apoiar nas recomendações fornecidas, eles devem antes se perguntar se aquele ativo em si é adequado ao seu perfil e objetivo de investimento.

Risco de Descontinuidade do Programa: A instituição depositária no Brasil, emissora dos BDRs, pode optar por descontinuar o programa. Para isso, precisará atender à regulamentação e aos procedimentos estabelecidos pela entidade administradora de mercado em que o BDR é negociado, notificando a decisão com antecedência. De forma geral, quando o programa de BDR é cancelado, um dos seguintes procedimentos pode ser facultado ao investidor:

- Venda dos valores mobiliários no exterior, e recebimento do resultado da venda pelo investidor no Brasil, em moeda local;
- Transferência dos valores mobiliários no exterior para a conta de custódia, também no exterior, a ser indicada pelo investidor à instituição depositária; •

Ou ainda outro procedimento, de acordo com a situação específica que determinou o cancelamento do registro do Programa, sujeito à aprovação prévia da entidade administradora de mercado em que o BDR é negociado.

Os investidores devem observar as regras da entidade administradora de mercado em que o BDR é negociado, além das condições estabelecidas no programa, e estar cientes de cada uma dessas possibilidades e do risco que podem representar aos seus investimentos.

Comunicado Importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Nós, **Guilherme Bellizzi Motta** e **Ricardo Vilhar Peretti**, analistas de valores mobiliários credenciados nos termos da Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritores e responsáveis por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, em relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaramos que as recomendações refletem única e exclusivamente a nossa opinião pessoal, e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estamos vinculados, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaramos o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança dos analistas, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.