



Análise

Alphabet Inc
GOGL34 | GOOGL

Produzido por SIMPLA CLUB

Thiago Affonso Armentano

Área de Atuação



A **Alphabet Inc.** é um conglomerado de negócios que controla diversas empresas de mídia, comunicação e informação on-line. Suas principais subsidiárias incluem o Google, o YouTube e o Android. O Google é a principal subsidiária da Alphabet Inc. e é responsável por hospedar e desenvolver uma ampla gama de serviços e produtos na internet, principalmente com foco em publicidade.

A principal fonte de receita do Google provém da veiculação de publicidade em suas plataformas, como as pesquisas do Google, o YouTube e as propriedades de parceiros da Rede do Google. Essas publicidades permitem que os anunciantes promovam seus produtos e serviços, além de aumentarem o alcance e a visibilidade de suas marcas.

A publicidade de desempenho tem como objetivo criar e veicular anúncios relevantes, que incentivam os usuários a clicarem e estabelecerem um engajamento direto com os anunciantes. Por outro lado, a publicidade de marca busca aumentar a conscientização e a afinidade dos usuários com os produtos e serviços dos anunciantes; utilizando vídeos, textos, imagens e outros formatos de anúncios interativos exibidos em diversas plataformas e dispositivos.

Mas não é só com anúncios que a empresa ganha dinheiro. O seu faturamento é dividido em dois grandes segmentos: Google Services e Google Cloud. Contudo existe outra divisão de negócios, a Other Bets, que é responsável pelas operações chamadas pela empresa de "negócios não Google".

Google Services

Os Serviços do Google geram receitas principalmente por meio da veiculação de publicidade de desempenho e de marca, que aparece na Pesquisa do Google, no YouTube e nas propriedades dos parceiros da Rede do Google.

A monetização desses serviços é impulsionada por tecnologias de publicidade que beneficiam anunciantes, agências e editores, visando impulsionar negócios físicos e digitais. Essa publicidade desempenha um papel fundamental ao ajudar milhões de empresas a expandirem suas operações por meio de uma ampla gama de anúncios direcionados, garantindo que eles sejam exibidos no momento certo para influenciar as decisões de compra dos consumidores.

Como dito anteriormente, dentro dessas publicidades, há dois tipos distintos: a publicidade de desempenho e a publicidade de marca.

A publicidade de desempenho oferece anúncios relevantes que os usuários têm mais chances de clicar, promovendo assim um envolvimento direto com os anunciantes. Por outro lado, a publicidade de marca visa aumentar o conhecimento e a afinidade dos usuários com os produtos e serviços dos anunciantes. Isso é alcançado por meio de vídeos, textos, imagens e outros anúncios interativos exibidos em vários dispositivos. Os anunciantes de marca podem direcionar seu conteúdo para públicos específicos, contribuindo para suas estratégias de construção de marca.

Dado que os serviços do Google representam a principal fonte de receita para a empresa, a Alphabet está comprometida em investir em iniciativas de longo prazo que tragam diversificação e ampliem as fontes de receita além da publicidade. Isso inclui o Google Play, que gera receita por meio da venda de aplicativos, compras no aplicativo e conteúdo digital na Google Play Store.

Além disso, o *hardware* do Google, que inclui dispositivos como o Fitbit, Google Nest e telefones Pixel, também gera receita por meio de vendas. O Fitbit é uma linha de dispositivos para monitoramento da saúde e atividades físicas, projetados para ajudar os usuários a acompanhar e melhorar seu condicionamento físico. Já o Google Nest é uma marca de produtos inteligentes, incluindo termostatos, câmeras de segurança e outros dispositivos, que podem ser controlados por meio de aplicativos ou comandos de voz. Por fim, o telefone Pixel do Google é a linha de smartphones com integração aos serviços do Google, câmeras de alta qualidade e atualizações rápidas do sistema operacional Android.

O YouTube também contribui com receitas que não são provenientes dos anúncios, por meio de serviços de assinatura, como o YouTube Premium e o YouTube TV, entre outros.

Google Cloud

A Alphabet fundamenta suas operações em soluções baseadas na nuvem, exigindo investimentos contínuos em infraestrutura, segurança, gestão de dados, análise e inteligência artificial. A empresa identifica e aproveita oportunidades para oferecer essas competências a outras empresas, disponibilizando recursos como migração de dados, ambientes de desenvolvimento modernos e ferramentas de aprendizado de máquina através de seus serviços em nuvem, como o Google Cloud Platform e o Google Workspace.

O Google Cloud Platform permite que os desenvolvedores criem, testem e implantem aplicativos em uma infraestrutura altamente escalável e confiável. Já as ferramentas de colaboração do Google Workspace - como Gmail, Documentos, Drive, Agenda, Meet e outros - são projetadas para promover a colaboração em tempo real, e o uso de *machine learning* auxilia as pessoas a trabalharem de maneira mais inteligente. Conforme

cada vez mais experiências digitais são criadas na nuvem, os produtos do Google Cloud auxiliam empresas de todos os portes a aproveitar as tecnologias mais recentes para operarem com maior eficiência.

O Google Cloud Platform gera receitas por meio de sua infraestrutura, plataformas e outros serviços oferecidos, enquanto o Google Workspace gera receitas por meio de suas ferramentas de colaboração baseadas na nuvem, atendendo tanto a empresas como a usuários individuais, incluindo serviços como Gmail, Docs, Drive, Agenda e Meet. Geralmente, os serviços em nuvem são fornecidos com base no consumo ou por meio de assinaturas, podendo ter contratos com prazos superiores a um ano.

Other Bets

O setor chamado de Other Bets ou “Outras Apostas”, inclui negócios emergentes em vários estágios de desenvolvimento, desde aqueles em fase de P&D - Pesquisa e Desenvolvimento - até aqueles que estão em fase inicial de comercialização. O objetivo é que eles se tornem negócios prósperos e bem-sucedidos no médio e longo prazo.

Embora esses negócios em estágio inicial venham naturalmente com uma incerteza considerável, alguns deles já estão gerando receita e dando passos importantes em seus setores. As receitas de Outras Apostas são geradas principalmente pela venda de tecnologia em saúde e serviços de internet.

O setor opera com empresas independentes e algumas delas têm seus próprios conselhos, com membros independentes e investidores externos.

Inteligência Artificial (IA) na Alphabet

A IA é uma tecnologia transformadora que pode trazer mudanças significativas e positivas para as sociedades ao redor do mundo, além de beneficiar os negócios da empresa. No Google, a IA é incorporada em

produtos e serviços há mais de uma década, tornando-os acessíveis aos usuários.

O Google foi uma empresa construída na nuvem, e continua a investir em ofertas do Google Cloud, incluindo o Google Cloud Platform e o Google Workspace, para ajudar as organizações a se manterem à frente em inovação com nossa infraestrutura otimizada para IA. A jornada começou em 2001, quando o aprendizado de máquina foi incorporado pela primeira vez na Pesquisa Google para sugerir melhores grafias aos usuários que buscavam na internet.

A IA impulsiona os produtos principais da Alphabet, ajudando bilhões de pessoas todos os dias. Essa tem sido a base dos sistemas principais de qualidade de anúncios da companhia há anos, auxiliando empresas grandes e pequenas em todo o mundo a produzir e executar campanhas de publicidade eficazes e eficientes que impulsionam seus negócios.

A IA possibilita realizar pesquisas em novos idiomas e com múltiplas entradas, como usar imagens e texto simultaneamente no aplicativo do Google. Alguns dos produtos mais populares no Google, incluindo Lens e Translate, foram construídos inteiramente usando tecnologias de inteligência artificial, como reconhecimento óptico de caracteres e aprendizado de máquina.

O Google Cloud continua a incorporar IA em numerosas soluções que os usuários podem usar para desenvolver aplicativos alimentados por IA; incluindo processamento de documentos, imagens e tradução, para entender e analisar dados de maneira mais eficiente, além de utilizar soluções prontas para diversas indústrias. Em todos esses exemplos, a IA aumenta significativamente a utilidade e multiplica o valor desses produtos e serviços para pessoas e organizações.

A visão da empresa é que a IA é agora, mais do que nunca, fundamental para cumprir a sua missão. À medida que eles possam trazer inovações em IA para o mundo real com o intuito de auxiliar as pessoas e beneficiar a sociedade em todos os lugares, além de buscar avanços adicionais que ajudarão a desvendar descobertas científicas e enfrentar os maiores desafios e oportunidades da humanidade.

História da Empresa

Em 1998, Larry Page e Sergey Brin fundaram a ferramenta de buscas chamada Google. O seu escritório oficial era em uma garagem na Rua Santa Margarita, 232, em Menlo Park. No ano seguinte, o Google abriu o seu primeiro escritório em Mountain View, na E. Bayshore, 2400.

Em 2000, com um bilhão de páginas indexadas e o primeiro produto de anúncios, foi dada a largada para a construção de um negócio global.

No ano de 2004, o serviço de e-mail do Gmail é lançado. No mesmo ano, o Google fez o lançamento do seu IPO na bolsa Nasdaq. No ano seguinte, foi ao ar a plataforma de mapas Google Maps e disponibilizado o mapa terrestre em três dimensões, Google Earth.

Em 2006, o YouTube foi adquirido pelo Google pelo valor de US\$1,65 bilhão. No mesmo ano foi lançado o Google Agenda e o Google Docs.

No ano de 2008 aconteceu o lançamento do Google Chrome. No mesmo ano, a T-Mobile anunciou o G1, o primeiro telefone construído com o sistema operacional Android.

Em 2012, a empresa lançou o Google Drive, permitindo que os usuários possam deixar todos os seus documentos em um único lugar e de forma online. No mesmo ano, foi lançado o Google Play.

Em 2015, Larry Page anunciou a Alphabet, a *holding* mãe detentora das empresas Google, YouTube, Android e companhia. Um ano após, a DeepMind anunciou o AlphaGo, o primeiro computador com sistema de inteligência artificial a derrotar um humano profissional.

Em 2016, a Alphabet entrou na guerra dos assistentes domésticos com o lançamento do Google Home, um dispositivo com inteligência artificial. Também lançou o smartphone Pixel, rivalizando com o iPhone, oferecendo uma câmera aprimorada e armazenamento ilimitado de fotos.

Em 2017, a União Europeia multou a empresa em US\$2,7 bilhões por favorecer seu serviço de compras em resultados de pesquisa, em um caso antitruste. Há um segundo caso envolvendo o sistema operacional Android. O Google negou as acusações. Além disso, o Google adquiriu a HTC por US\$1,1 bilhão para obter a tecnologia dos telefones Nexus.

No ano de 2018, a Alphabet ultrapassou US\$100 bilhões em vendas anuais pela primeira vez. Mas em julho deste mesmo ano, a UE puniu a empresa com outra multa recorde de US\$5 bilhões por conta do sistema Android. A empresa refutou a punição, dizendo em comunicado que o Android “criou mais opções para todos, não menos”.

Em 3 de dezembro de 2019, Page e Brin anunciaram em conjunto que deixariam seus respectivos cargos, permanecendo com a maioria dos votos no conselho de administração. Sundar Pichai foi o escolhido para assumir o cargo de CEO da Alphabet, mantendo o mesmo cargo no Google. Ainda neste ano, a Alphabet foi classificada em 15º lugar no ranking Fortune 500, das maiores corporações dos Estados Unidos em receita total.

Em 16 de janeiro de 2020, a Alphabet se tornou a quarta empresa dos EUA a atingir um valor de mercado de US\$1 trilhão, entrando para o seletivo clube de empresas trilionárias pela primeira vez.

Em 2021, a empresa fez avanços na saúde com a Verily e expandiu os serviços de carros autônomos da Waymo, enquanto enfrentava crescente fiscalização regulatória.

Em 2022, a Alphabet diversificou seu portfólio, investindo em computação quântica e segurança cibernética através do Google Cloud. Também lançou o Google Pixel 6 com o chip Tensor, destacando seu compromisso com a inovação em hardware e software.

Em 2023, a empresa anunciou parcerias educacionais para democratizar o acesso a recursos educacionais baseados em IA, mantendo sua posição como líder em tecnologia e inovação.

Em 2024, a Alphabet consolidou sua estratégia de inteligência artificial com o lançamento e integração do modelo Gemini em diversos produtos, como Search, Gmail e Google Workspace. A empresa também reorganizou áreas internas para priorizar o desenvolvimento de IA generativa, refletindo uma transformação estrutural na forma como oferece seus serviços.

Em 2025, a Alphabet avançou significativamente na expansão de sua infraestrutura de IA, com investimentos recordes em data centers e semicondutores. Além disso, fortaleceu o ecossistema do Android com novas funcionalidades baseadas em IA e anunciou parcerias com fabricantes para integrar o Gemini em dispositivos móveis, sinalizando uma nova fase de integração entre hardware e inteligência artificial.

Riscos do Negócio

Determinados fatores podem ter impactos adversos nos negócios, condições financeiras e resultados operacionais da Alphabet. A empresa depende significativamente das receitas geradas por publicidade, portanto, uma redução substancial nos gastos dos anunciantes, a perda de parceiros ou o surgimento de novas tecnologias que bloqueiem anúncios online e

afetem a capacidade de personalização dos anúncios podem prejudicar os negócios da companhia.

Além disso, os gastos dos anunciantes tendem a ser cíclicos, refletindo as condições econômicas gerais e os padrões de orçamento. Condições macroeconômicas desfavoráveis já afetaram e podem continuar a afetar a demanda por publicidade, resultando em flutuações nos investimentos dos anunciantes em publicidade, o que pode afetar negativamente a condição financeira e os resultados operacionais da Alphabet.

Apesar de outras ferramentas de busca terem pouca relevância global, a Alphabet enfrenta intensa concorrência em várias frentes, com competidores atuando em diferentes indústrias, principalmente com o avanço da inteligência artificial. Caso a empresa não continue inovando e oferecendo produtos e serviços úteis aos usuários, clientes e parceiros, ela pode perder competitividade, o que afetaria seus negócios e resultados operacionais. Portanto, é crucial que a empresa continue investindo recursos significativos em pesquisa e desenvolvimento, incluindo aquisições, para aprimorar sua tecnologia, produtos e serviços, tanto os existentes quanto os novos.

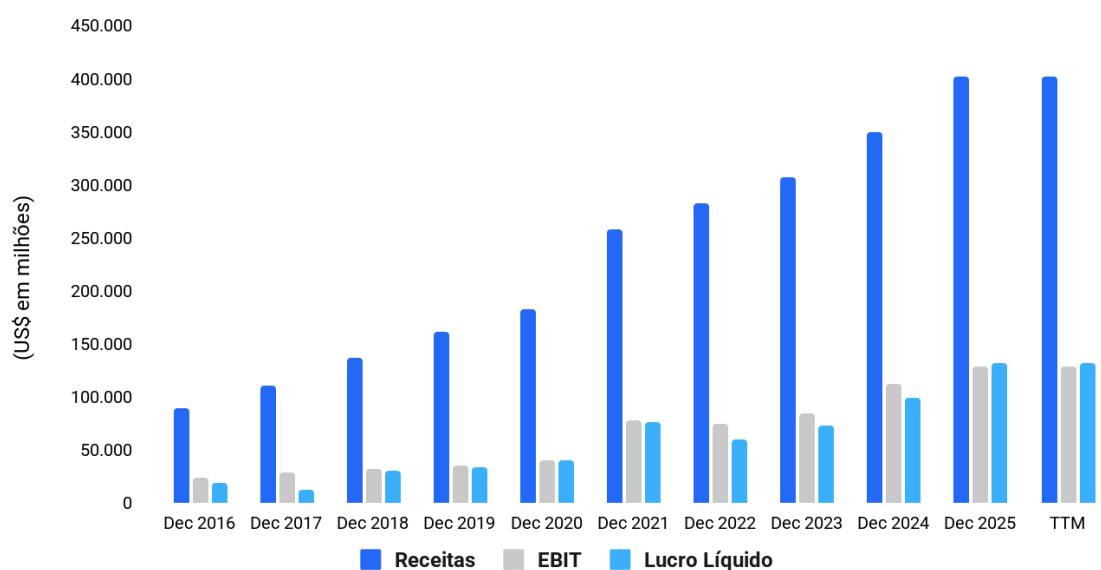
A fim de manter suas operações e desenvolver novos produtos e serviços, a empresa precisa alocar parte de seu capital em infraestrutura para sustentar essas atividades. Os custos associados à implementação de novas tecnologias têm sido um desafio tanto para a empresa em si como para o mercado em geral, principalmente para propiciar a infraestrutura necessária que a inteligência artificial demanda: capacidade de armazenamento, capacidade de processamento, *data centers*, GPUs e etc.

Por fim, as operações internacionais desempenham um papel importante na receita da empresa, especialmente considerando os planos de expansão global contínua. As receitas internacionais representam mais da metade

das receitas consolidadas. Restrições à propriedade e controles cambiais rigorosos podem dificultar a repatriação de receitas obtidas em países fora dos Estados Unidos. Além disso, mudanças na política externa podem ter impactos adversos nas receitas da empresa e expô-la a novos custos e desafios regulatórios.

Resultados Anteriores

A Alphabet consolidou-se na última década como a espinha dorsal da internet global. Através da Rede de Pesquisa do Google, bilhões de consultas diárias alimentam um ecossistema que transita de uma ferramenta de busca para um motor de produtividade e descoberta baseado em Inteligência Artificial.



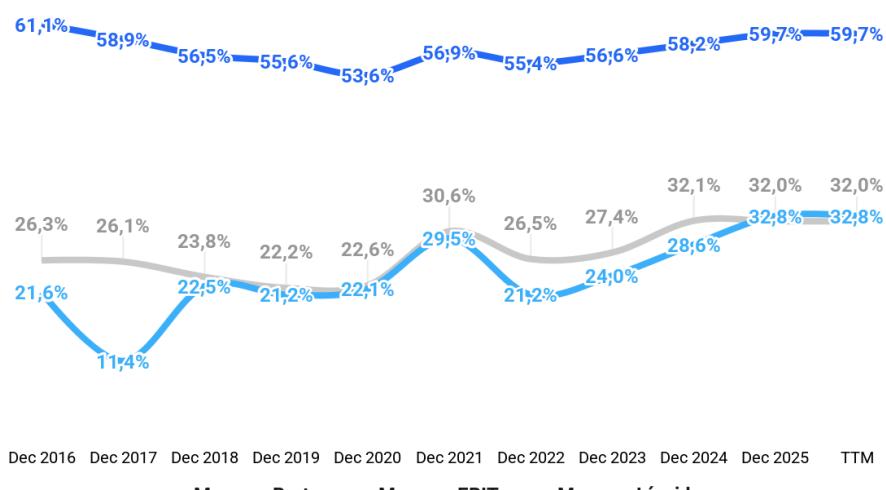
Resultado operacional.

Fonte: Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.

Complementarmente, o YouTube evoluiu de um repositório de vídeos para uma plataforma de entretenimento e educação líder, absorvendo uma fatia crescente dos orçamentos de publicidade global. Para sustentar essa dominância, a companhia direcionou, nos últimos dez anos, mais de US\$100 bilhões em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D), focando em

machine learning e infraestrutura de nuvem. Receita e Crescimento Composto (CAGR) A capitalização sobre esses investimentos reflete-se em uma expansão de receita notável e consistente.

Entre 2016 e o encerramento do exercício de 2025, o faturamento da Alphabet saltou de US\$90,2 bilhões para impressionantes US\$402,8 bilhões. Este desempenho traduz-se em uma taxa de crescimento anual composta (CAGR) de 16,13% ao longo de uma década, um feito raro para uma companhia de sua escala, evidenciando a resiliência de suas avenidas de crescimento.

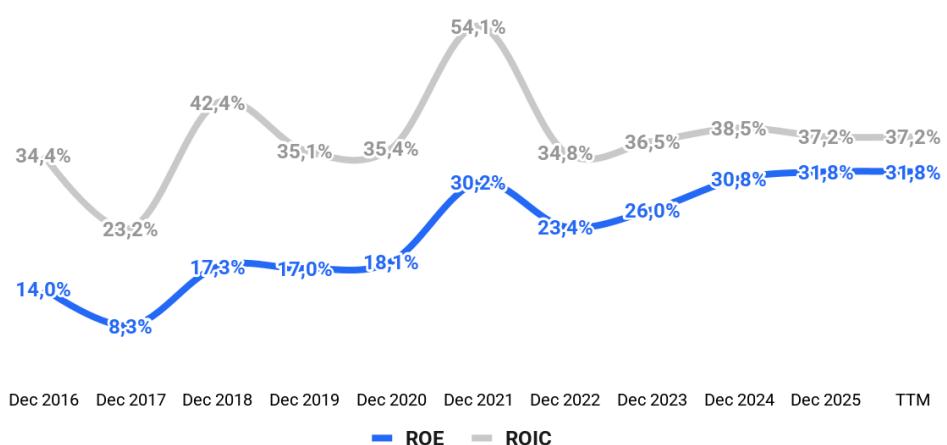


Margens de lucratividade.

Fonte: Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.

O resultado operacional (EBIT) acompanhou essa trajetória, evoluindo de US\$23,7 bilhões em 2016 para US\$129 bilhões em 2025, registrando um CAGR de 18,46%. O lucro líquido seguiu o mesmo ritmo de crescimento robusto, com CAGR de 21,1% no período, fechando 2025 em US\$132,1 bilhões. Vale destacar que o recuo pontual no lucro líquido observado em 2017 foi decorrente de itens não recorrentes e ajustes fiscais nos EUA, não representando uma deterioração operacional; pelo contrário, a empresa demonstrou rápida recuperação, dobrando seu lucro em períodos subsequentes.

A Margem Bruta permaneceu estável em torno de 59,7% em 2025, mesmo com o aumento dos custos de infraestrutura. Já a Margem EBIT e a Margem Líquida encerraram o último exercício em 32% e 32,8%, respectivamente. Esses níveis de rentabilidade situam a companhia em um patamar de eficiência comparável às melhores Big Techs do mercado, como a Meta Platforms, operando com baixa necessidade de capital físico proporcional à receita (modelo *asset light*) e alto valor agregado.



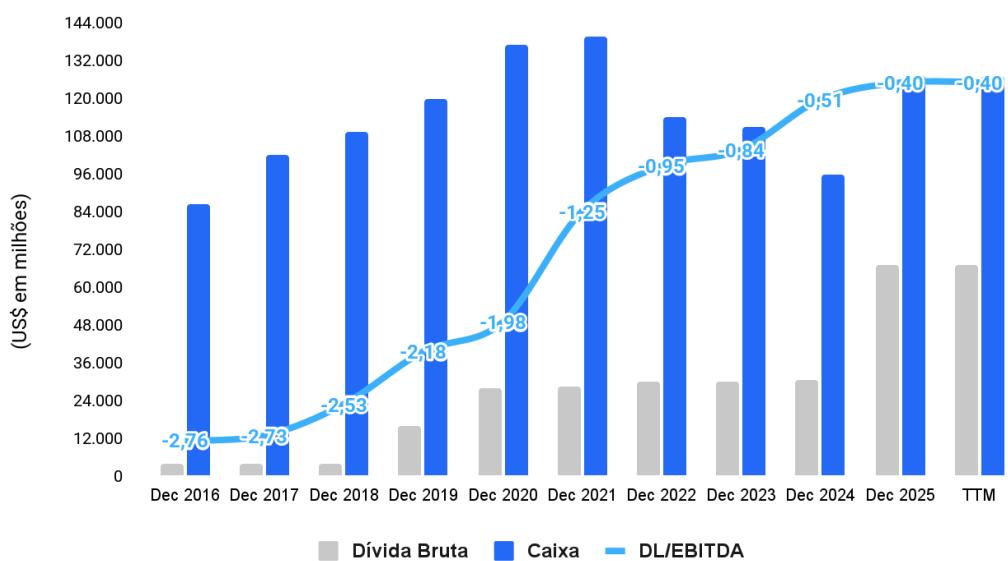
Indicadores de rentabilidade.

Fonte: Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.

Devido à sua enorme geração de caixa e estrutura de capital otimizada, o Retorno sobre o Capital Investido (ROIC) é a métrica ideal para medir a criação de valor. A Alphabet tem entregue um ROIC consistentemente superior a 30% na última década, atingindo 37,2% em 2025. Esse indicador revela que, para cada dólar reinvestido no negócio, a empresa gera retornos significativamente acima do seu custo de capital, um dos principais pilares de sua valorização histórica.

A companhia mantém o que chamamos de "Balanço de Fortaleza" (*Fortress Balance Sheet*). Em 2025, registrou US\$126,8 bilhões em caixa frente a uma dívida bruta de US\$66,9 bilhões. É fundamental analisar o salto nominal da dívida em 2025: ele reflete o impacto das normas IFRS 16 (contabilização de *leasings* no passivo), mas também a aceleração massiva

de investimentos em *data centers*. Para liderar a corrida da Inteligência Artificial, a Alphabet expandiu sua infraestrutura de servidores e GPUs, utilizando arrendamentos de longo prazo e captações estratégicas. Mesmo com esse aumento, a relação Dívida Líquida/EBITDA de -0,40x indica que a empresa possui caixa suficiente para liquidar todas as suas obrigações imediatamente, mantendo uma liquidez invejável.



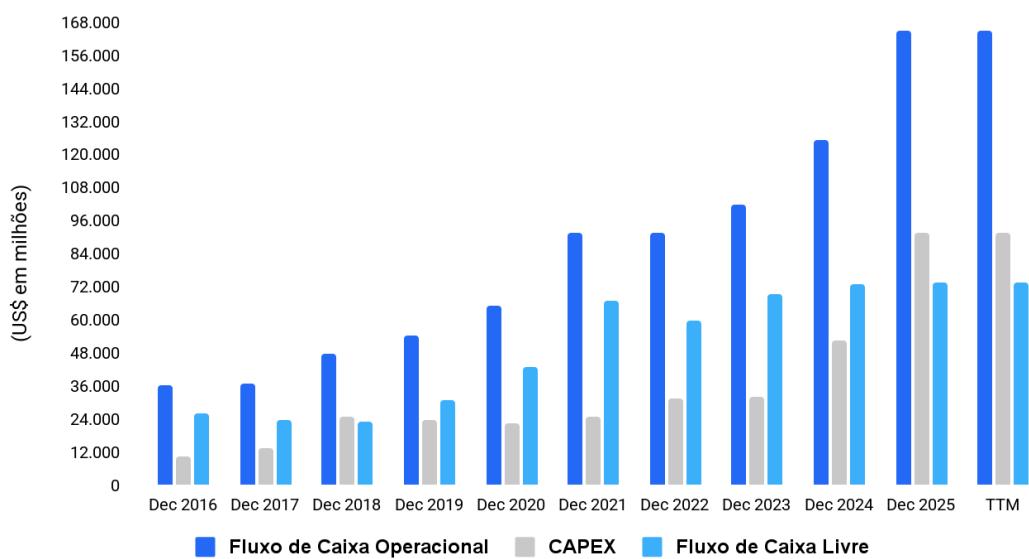
Nível de endividamento e caixa.
Fonte: Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.

Em 2025, o Fluxo de Caixa Operacional atingiu o recorde de US\$164,7 bilhões. Contudo, para manter sua liderança na corrida da Inteligência Artificial, a empresa elevou agressivamente seu CAPEX para US\$91,4 bilhões em 2025, voltado para chips de última geração e infraestrutura de nuvem.

Após esses investimentos massivos, o Fluxo de Caixa Livre (FCF) resultou em US\$73,2 bilhões. Este FCF é a reserva de valor que permite à empresa recompensar seus acionistas sem comprometer o crescimento futuro. Historicamente, a Alphabet focou sua alocação de capital em recompras de ações (*buybacks*), tendo destinado US\$45,7 bilhões para este fim em 2025.

Entretanto, o ano de 2024 marcou uma mudança histórica na estratégia da companhia com o anúncio de seu primeiro pagamento de dividendos. Em

2025, a empresa distribuiu US\$10 bilhões em proventos diretos. Essa transição para uma política de dividendos, aliada às recompras agressivas, sinaliza que a Alphabet atingiu um estágio de maturidade financeira onde consegue autofinanciar sua expansão tecnológica e, simultaneamente, oferecer um retorno em dinheiro consistente aos seus investidores.



Geração de fluxo de caixa.

Fonte: Seeking Alpha / Elaboração Simpla Club.

Opinião do Analista

A Alphabet é líder de mercado em tecnologia, sendo a responsável pela criação do Google, um dos mais populares e bem-sucedidos mecanismos de busca da atualidade, além da aquisição da plataforma de vídeos mais acessada do mundo, o YouTube. A tese de investimento, que historicamente se apoiava na previsibilidade da receita publicitária, atravessa agora um momento de transformação estrutural impulsionado pela corrida da Inteligência Artificial.

Ao integrar o modelo Gemini em suas verticais de negócio, a companhia deixa de apenas reagir à concorrência para ditar o ritmo da inovação,

mitigando riscos de obsolescência do Google Search e transformando a experiência do usuário em uma jornada mais intuitiva e monetizável.

A atual fase operacional da Alphabet é marcada por um ciclo de investimentos massivos em infraestrutura, com um CAPEX elevado destinado à expansão de *data centers* e ao desenvolvimento de *hardware* proprietário, como as TPUs.

Embora esse aporte intensivo de capital possa gerar pressão temporária sobre as margens e o fluxo de caixa livre, ele constitui um benefício competitivo crítico ao reduzir a dependência de fornecedores externos e otimizar o custo de processamento de modelos complexos de IA. Além disso, a divisão de Google Cloud atingiu um estágio de maturidade financeira em que já contribui positivamente para o lucro operacional, posicionando-se como um pilar de diversificação essencial para equilibrar a dependência histórica de anúncios.

A gestão de capital da empresa também demonstra uma evolução notável no compromisso com o acionista. A manutenção de um balanço patrimonial desalavancado, aliada à introdução recente de dividendos e à continuidade de programas robustos de recompra de ações, reflete uma disciplina financeira que confere segurança ao investidor mesmo em períodos de volatilidade.

É importante ponderar que existem riscos regulatórios e antitruste significativos no horizonte, além do desafio técnico de evitar a canibalização das receitas tradicionais durante a transição para respostas geradas por IA. No entanto, o "fosso econômico" da Alphabet, sustentado por dados proprietários vastos e uma integração vertical eficiente, oferece uma margem de segurança importante.

Em resumo, a Alphabet apresenta uma combinação de solidez financeira e opçionalidade de crescimento exponencial. Considerando a eficiência

operacional demonstrada nos últimos exercícios e o posicionamento privilegiado para liderar a próxima era da computação cognitiva, reiteramos nossa recomendação de compra para as ações da Alphabet (GOOGL), entendendo que o ativo oferece uma assimetria positiva de risco e retorno para o longo prazo.

Equipe

**Carlos Júnior**

Analista CNPI especialista em
Fundos Imobiliários

**Thiago Armentano**

Analista CNPI especialista em
Ativos Globais

**Guilherme La Vega**

Analista CNPI especialista em
Ações Brasileiras

Acompanhamento

relatório atualizado em 07.02.2026

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os rankings e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Thiago Affonso Armentano - CNPI EM-8454, com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório (e/ou seus cônjuges ou companheiros) são, ou podem ser, titulares de valores mobiliários objeto do relatório, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros. Na emissão deste relatório, a Simpla Invest, controladora do Simpla Club, poderá estar agindo em conflito de interesses em relação ao emissor, podendo (i) ter interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou (ii) estar envolvida na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.



