

UM POSSÍVEL FUTURO A REFORMA DA PREVIDÊNCIA

O principal motivo pelo qual a reforma da Previdência tem ganhado importância no Brasil é simples: a população brasileira está envelhecendo. Nas últimas décadas, o processo de envelhecimento tornou-se bastante acentuado, reflexo do aumento da expectativa de vida do brasileiro e da forte redução da taxa de natalidade. Em outras palavras, estão nascendo menos brasileiros, e os que nascem estão vivendo mais tempo.

Esta mudança, que vem sendo verificada na demografia brasileira, implica uma redução na proporção de jovens concomitante a um aumento de idosos na população. Seguindo esta mesma tendência, espera-se uma queda na proporção da população em idade ativa (de 15 a 64 anos), que compõe a força de trabalho. Assim, como o sistema previdenciário do Brasil é regido por um modelo de repartição, em que os indivíduos que estão no mercado de trabalho financiam (via contribuições trabalhistas) os aposentados, isso configura uma ameaça à sustentabilidade do regime. Portanto, caso não fossem tomadas medidas pelo governo no tocante a isso, a redução da razão de contribuintes e beneficiários acarretará na perda da capacidade de financiamento dos aposentados.

Junto ao ajuste imposto pela demografia, a previdência brasileira é bastante injusta e distorcional. As principais distorções da Previdência brasileira são a baixa idade média de aposentadoria, a existência de diferentes regras, e regimes especiais para acesso aos benefícios e a coexistência de benefícios contributivos e não contributivos. Isso permite que pessoas recebam benefícios sem nunca terem contribuído e que exista classes que recebem aposentadorias altíssimas.

Em 2018, a idade média de aposentadoria no Regime Geral de Previdência Social (RGPS) – que abrange a maior parte dos trabalhadores brasileiros – foi de 58,6 anos (61 anos para aposentadorias por idade e 54,2 para aposentadorias por tempo de contribuição), tempo muito inferior aos de países que apresentam uma expectativa de sobrevida aos 60 anos similar. Além disso, o fato de muitos países já terem adotado o critério de idade mínima para a aposentadoria, a despeito das particularidades de cada localidade, mostra a importância da medida para garantir a sustentabilidade do regime previdenciário (vide tabela).



Uma boa reforma terá como objetivo buscar a correção desses pontos, estabelecendo regras para uma idade mínima de aposentadoria, para homens e mulheres, além da regulamentação da contribuição da previdência rural e alteração das regras de acesso às pensões por morte e benefícios do LOAS/BPC – Lei orgânica de assistência social e benefício de prestação continuada.

Dentre os principais pontos do texto-base apresentado pelo governo Bolsonaro estão: (i) a proposição de idade mínima final de 65 anos para homens e 62 anos para mulheres; (ii) o estabelecimento de um período de contribuição de 40 anos para se aposentar com o teto do INSS; (iii) a inclusão de estados e municípios nas regras propostas para o Regime Próprio de Previdência social; e (iv) a desvinculação de pensões do salário mínimo.

Para os que se enquadram sob os regimes especiais (e, possivelmente, os que deverão gerar mais ruídos no Congresso), as principais mudanças são: (i) a proposição de idade mínima de 60 anos para trabalhadores rurais e professores e de 55 anos para policiais; (ii) o estabelecimento do tempo de

contribuição mínimo de 30 anos para professores e 20 anos para o trabalhador rural; (iii) e a elevação da contribuição de servidores públicos para, no mínimo, 14%, em Estados deficitários. Vale ressaltar: O enrijecimento das regras para estes grupos específicos (servidores, policiais e professores, principalmente) é algo que pode dificultar as negociações no plano político, dado a forte influência que cada um deles detém sobre as bancadas.

Em suma, o caminho para a aprovação da PEC na Câmara deverá exigir uma articulação política ainda maior do que o governo Bolsonaro tem apresentado (dado as últimas crises já enfrentadas pelo novo governo). Ainda assim, o cenário atual segue propício para a aprovação de reformas estruturais no país, haja vista que há uma pressão social para mudanças, além da fragilidade fiscal de estados e municípios que facilitam a aquisição do apoio das bancadas. Com isso, as atenções se voltam, por ora, ao tempo necessário para a aprovação da reforma no Legislativo, e o quanto será desidratado o texto base até o final do processo.

Neste relatório, detalharemos o trâmite do texto da reforma no Legislativo, explicando os processos e comentando os resultados. Além disso, forneceremos as nossas perspectivas frente à aprovação, tanto em torno do tempo de aprovação quanto em torno da potência fiscal da proposta.



LINHA DO TEMPO

Apresentação da PEC

20/02/2019



COMISSÃO DE CONSTITUIÇÃO E JUSTIÇA E DE CIDADANIA

A Comissão de Constituição e Justiça e de Cidadania (CCJ) é sempre a primeira comissão a examinar proposições apresentadas pelos parlamentares federais. O intuito da CCJ é examinar aspectos constitucionais, legais, jurídicos e regimentais de projetos.

VOTAÇÃO DO PARECER

A CCJ aprovou (23/04) o parecer do relator, Marcelo Freitas, pela admissibilidade da PEC 06/19. O desfecho de 48 a 18 representou uma vitória significativa para o Governo. A proporção de votos favoráveis (>72%) excedeu os 3/5 (60%) que serão necessários para aprovação da PEC.

É importante destacar que a CCJ não é comissão de mérito, ela só trata da constitucionalidade do projeto, por essa razão, não serve como uma prévia precisa do que acontecerá. De qualquer forma, o nível de apoio à proposição representou um desenvolvimento positivo.

PARECER DO RELATOR

No caso da PEC 06/2019, o relator Marcelo Freitas (PSL-MG) proferiu (09/04) parecer favorável à reforma. Mas antes disso, o deputado fez quatro alterações ao texto.

As mudanças incluíram a remoção dos seguintes trechos:

1. A eliminação da obrigatoriedade de depósitos de FGTS para funcionários que já recebem aposentadoria
2. A possibilidade de alterar a idade mínima por lei complementar (requer menos apoio do Congresso do que PECs)
3. A exclusividade de alterar regras previdenciárias, por meio de projetos de lei, ao governo.
4. A eliminação do direito de arbitragem do Foro de Brasília entre a União e a Previdência

É importante destacar que as mudanças supramencionadas não afetam a economia prevista pela proposição. Estas alterações têm efeito apenas sobre aspectos técnicos, relacionados a jurisdição e trâmites de futuros projetos que tratam da matéria. Entretanto, as alterações dificultam a habilidade do Governo de alterar a Previdência de forma unilateral ou com maioria simples/absoluta no Congresso, impondo o aval de maioria qualificada (308 entre 513), dificultando futuras alterações a Previdência.



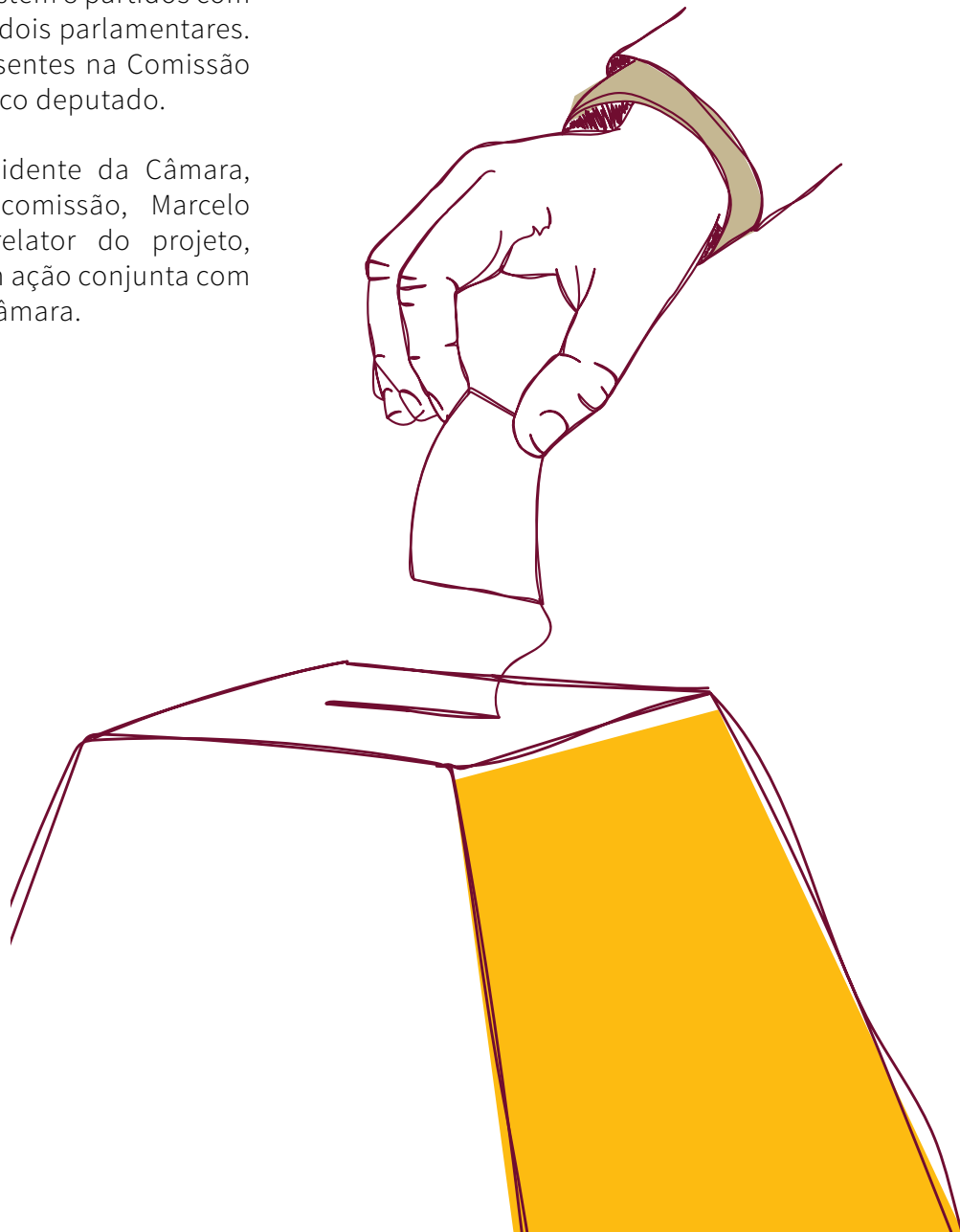
COMISSÃO ESPECIAL

COMPOSIÇÃO E MESA

Composta por deputados federais, a Comissão Especial foi criada com o intuito de proferir parecer à Proposta de Emenda a Constituição a Previdência. Essas comissões são criadas sempre que uma PEC tramita pelo Congresso.

A composição do grupo espelha a representação partidária da Câmara. Por esta razão, os dois partidos com as maiores bancadas do colegiado, o PSL, partido do presidente, e o PT, maior partido de oposição, possuem 5 e 4 representantes respectivamente. Também existem 8 partidos com 3 cadeiras, além do PDT, com dois parlamentares. Todos os outros partidos presentes na Comissão são representados por um único deputado.

Rodrigo Maia (DEM-RJ), presidente da Câmara, nomeou o presidente da comissão, Marcelo Ramos (PR-AM), além do relator do projeto, Samuel Moreira (PSDB-SP), em ação conjunta com as lideranças partidárias da Câmara.



DESFECHO DA COMISSÃO ESPECIAL

PREVISÃO

O cronograma de reuniões da Comissão Especial indica que o projeto deve ser votado na primeira metade do mês de junho. O relator do projeto, Samuel Moreira (PSDB-SP), declarou que apresentaria o parecer no dia 05/06, mas a apresentação pode ser postergada até a semana que vem, possibilitando que o parlamentar tenha mais tempo para analisar as emendas apresentadas por seus colegas.

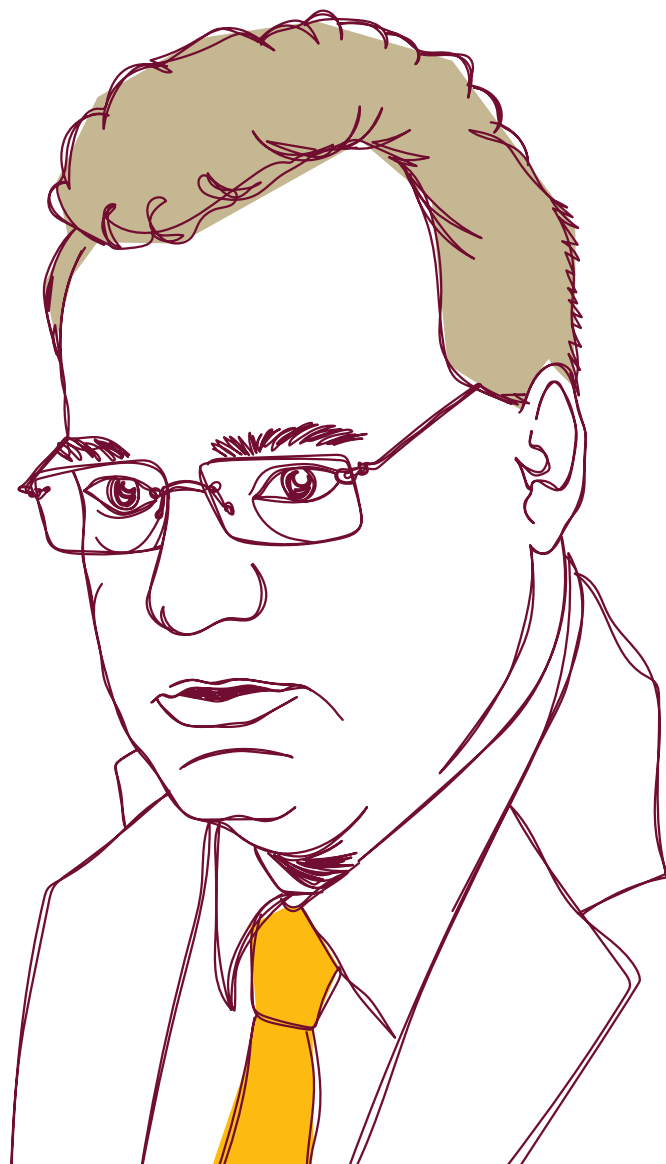
Além da longa lista de emendas, o relator também enfrenta a difícil tarefa de incluir ou excluir os estados e municípios dentro do escopo da reforma. Alguns parlamentares resistem a presença dos entes inferiores na reestruturação, temendo o desgaste gerado pelas medidas de austeridade.

Em resposta, governadores articulam pela manutenção dos estados, dentro da Câmara Federal, para superar essa relutância. Entre os apelos dos chefes do executivo estadual, está o deferimento da divulgação do parecer de Samuel Moreira, para que os governadores tenham a oportunidade de se reunirem (11/06) em Brasília com relator, agregando seus esforços em torno da manutenção de seus entes, dentro a reforma da Previdência.

O parecer do relator será favorável à aprovação do projeto, logo que Samuel Moreira tem demonstrado posicionamento positivo diante da proposta governista, revelando que enxerga as alterações previstas a idade mínima, tanto quanto a meta de economia de R\$ 1,2 trilhão em dez anos, como pontos centrais da proposta. Samuel Morreria também já adiantou que ignorará 99% das mais 277 emendas que foram sugeridas pelos integrantes da comissão especial.

Entretanto, de acordo com as mais recentes ponderações feitas pelo relator, o montante presente no parecer deve se aproximar de R\$ 1 trilhão, preservando espaço para que o Congresso faça cortes adicionais, sem reduzir o montante abaixo do patamar de R\$ 800 bilhões.

Em relação a votação do parecer, existe forte tendência de aprovação. O projeto precisa de 25 votos favoráveis antes de seguir para o Plenário da Câmara. Segundo o levantamento do Departamento Intersindical de Assessoria Parlamentar (Diap), realizado em maio, a propositura já tinha o apoio de ao menos 20 parlamentares. 14 outros aprovariam a PEC caso fosse alterada, e somente 13 dos 49 membros estão determinados a rejeitar o parecer, independente das alterações que vierem a ser feitas ao projeto. Dependendo do teor do parecer proferido, a medida deve receber o apoio de +/- 35 dos 49 integrantes.



CONGRESSO

VOTAÇÃO NA CÂMARA

Após a aprovação do parecer na Comissão Especial, o projeto será inserido na ordem do dia do Plenário. A votação será realizada em duas rodadas, como dita o regimento interno no caso de alterações constitucionais. Além da imposição de dois turnos, a PEC terá que receber o aval de 3/5 do colegiado em ambas as votações, o que representaria o apoio de 308 dos 513 parlamentares que ocupam a Câmara. Segundo o último levantamento feito (06/06) pelo governo, a PEC da Previdência já teria, segundo dados do monitoramento que é feito online, 310 votos favoráveis na Câmara.

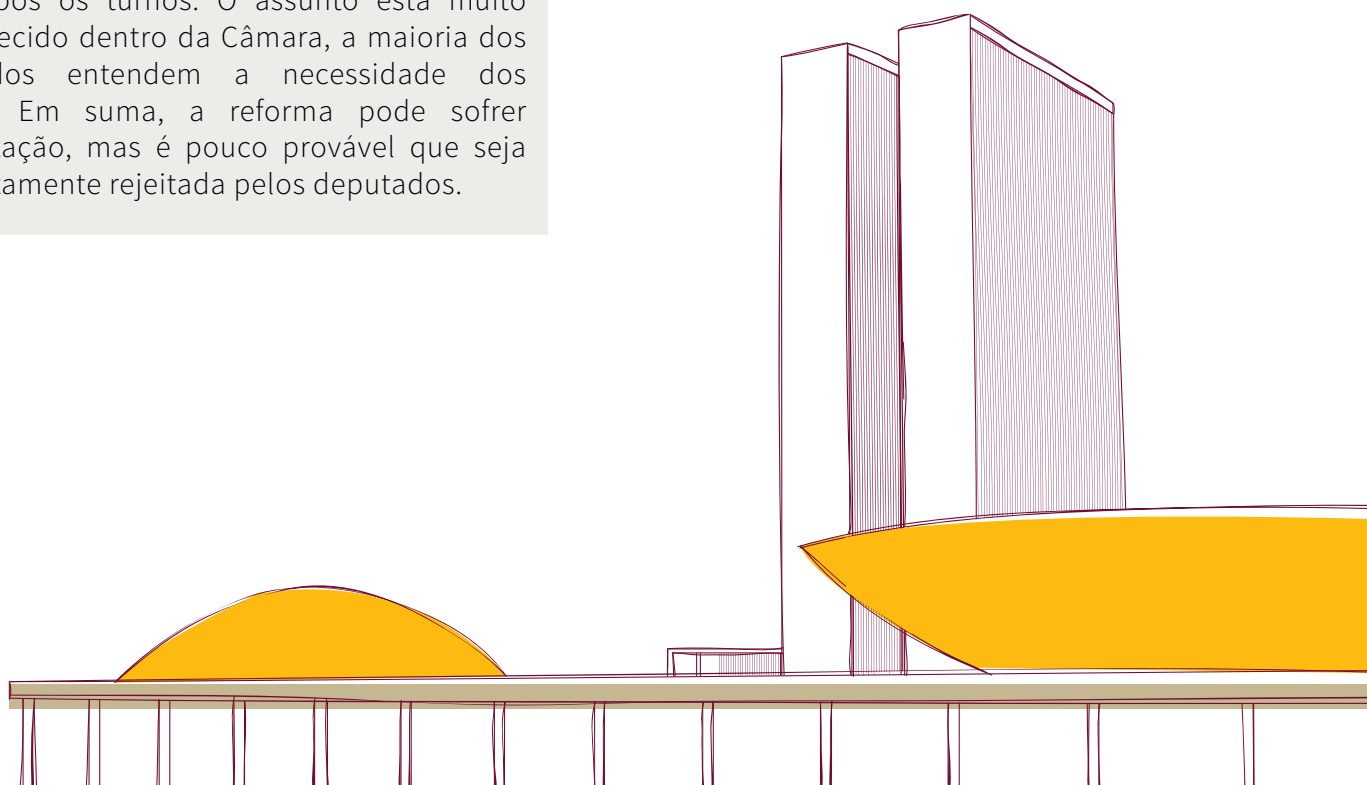
Articular com um colegiado de tal tamanho é sempre uma difícil tarefa. O Governo Bolsonaro tem encontrado dificuldades em suas tentativas de alinhar os seus interesses com o do Congresso. O apoio de Rodrigo Maia (DEM-RJ), presidente da Câmara, é indispensável nesta tarefa, e o relacionamento entre Maia e o presidente tem oscilado entre amizade e frustração. Alcançar o número mágico de 308 parlamentares se dificultará exponencialmente sem o apoio do presidente da Câmara.

Apesar do relacionamento contencioso com a presidência da Casa, a PEC deve ser aprovada em ambos os turnos. O assunto está muito amadurecido dentro da Câmara, a maioria dos deputados entendem a necessidade dos ajustes. Em suma, a reforma pode sofrer desidratação, mas é pouco provável que seja completamente rejeitada pelos deputados.

VOTAÇÃO NO SENADO

Após a sua apreciação pela Câmara, a PEC 06/2019 será enviada para Casa revisora. No Senado, o texto tem tramite similar ao da Câmara. A propositura inicia sua jornada na CCJ, porém, com a aprovação do parecer, seguirá direto para o Plenário. Não há comissão especial durante o tramite no Senado. Para que o texto seja aprovado em Plenário, o regimento requer duas rodadas de votação, onde o aval de 3/5 dos Senadores será necessário.

A tramitação no Senado tende a ser menos contenciosa do que na Câmara. O colegiado é muito menor e é composto por parlamentares mais experientes, o que torna a tarefa de articulação mais simples. Através de uma comissão especial não deliberativa de monitoramento, com nove titulares, os Senadores acompanharão o trâmite da propositura na Câmara. A proposta deve alcançar o Senado com alto grau de concretização, o que implica que o número de emendas apresentadas pelo Senado quase certamente será menor que na Câmara. Qualquer alteração substantiva do Senado necessariamente enviará a propositura de volta à casa anterior. Com isso, a introdução de emendas cria este vai-e-vem entre as casas do Congresso, até que as duas casas aprovem o texto e todas as suas emendas.



ESCOPO DA REFORMA

O tamanho do montante que será economizado pelo Governo Federal, como resultado da reforma é o maior incognito da PEC 06/2019. Nesta etapa inicial do tramite pelas casas, é difícil prever um número concreto .

O único consenso que existe, entre os entendidos do assunto, é que duas alterações serão removidas. Isso pode ocorrer tanto na comissão especial, quanto posteriormente na Câmara.

São elas:

1. Benefício de Prestação Continuada (BPC) - alteração afetaria aposentados que recebem o benefício devido à idade – não atingiria benéficos destinados aos miseráveis ou deficientes. A proposta previa um modelo transitório, que disponibilizaria quantia de R\$ 400 com cinco anos de antecedência (60), mas adiaría o benefício completo, de um salário mínimo, até os 70 anos.

2. Aposentadoria Rural- alteração aumentaria o tempo mínimo de contribuição de 10 a 15 anos e igualaria a idade mínima das mulheres as dos homes, passando de 55 para 60 anos.

A ausência destas alterações reduziria o montante poupado pelo setor público em 128 bilhões, diminuindo o montante previsto de R\$ 1,236 trilhão para R\$ 1,108 trilhão, valor parecido com a suposta meta do relator Samuel Moreira.

Outras alterações que já foram amplamente questionadas incluem:

3. Capitalização- a proposta cria novo regime previdenciário, onde o indivíduo contribui de forma individual, sem contribuir ao atual modelo de repartição que sustenta aposentados atuais, poupando dinheiro sem contribuição do governo ou do empregador. Segundo o ministro da Economia, Paulo Guedes, a viabilidade deste modelo depende de um nível mínimo de contenção gastos da Previdência, através da reforma. Caso a PEC 06/2019 seja muito desidratada, o modelo de capitalização se tornará inviável. Os novos ingressantes ao Sistema previdenciários não terão a opção de aderir ao novo regime, logo que precisarão sustentar o modelo de repartição hoje em vigor.

4. Abono Salarial- Rumores circulam que o deputado Samuel Moreira pretende reduzir a economia com o abono salarial pela metade. O governo pretendia cortar R\$ 168 bilhões com o abono. Agora, caso os rumores se concretizem sobre a proposta do relator, o governo poupará em torno de R\$ 90 bilhões.

PROMULGAÇÃO

O processo de promulgação difere entre PECs e o restante das proposições. No caso das emendas constitucionais, a promulgação é feita pelo legislativo, e o Executivo não tem prerrogativa de veto, em vista do pré-requisito da ampla aprovação dos parlamentares. A promulgação representa o fim da tramitação da PEC.

O processo de introdução de emendas, que força o retorno da matéria para uma etapa anterior do trâmite, dificulta uma previsão temporal precisa sobre o desfecho da PEC da previdência. Apesar desta imprevisibilidade, setembro aparenta ser a data mais provável para aprovação total da PEC 06/2019.

A NOSSA PROJEÇÃO: UM TEXTO POSSÍVEL E UM NÚMERO FISCALMENTE FACTÍVEL

A tabela 1 traz as nossas projeções consolidadas de um possível projeto para a reforma da Previdência, do ponto de vista político, e que preserve o mínimo de potência fiscal para que o projeto colabore de fato com equacionamento da questão fiscal no longo prazo.

As previsões foram feitas com base na fala de políticos, membros do governo e dos próprios membros da comissão especial da reforma da Previdência. Também inferimos, para outros itens, parâmetros baseados na tramitação da reforma da previdência proposta pelo governo Michel Temer.

Iniciaremos pela estimativa da "taxa de desidratação" da proposta. Nos parece absolutamente claro que a reforma da Previdência, proposta pelo governo Bolsonaro, não será aprovada em sua integridade. Há diversos pontos, politicamente sensíveis. No geral, a despeito dos fundamentos técnicos (leia-se sustentabilidade fiscal de longo prazo) justificarem o endurecimento das regras, há cinco aspectos da PEC que, na nossa opinião, acabarão sendo suavizados durante sua tramitação no Congresso.

São eles:

(i) a idade mínima de 62 anos para as mulheres, conforme já sinalizado pelo presidente Bolsonaro;

(ii) as regras de transição no Regime Geral de Previdência Social (RGPS) e no Regime Próprio de Previdência do Servidor (RPPS);

(iii) o tempo de contribuição para a obtenção do teto do benefício no RGPS;

(iv) as alíquotas progressivas no RPPS; e (v) as novas normas para a obtenção do Benefício de Prestação Continuada (BPC), da aposentadoria rural e do abono salarial.

(v) regras mais brandas para aposentadoria especial e de professores.

É límpido que a economia final de recursos deverá ser significativamente menor do que o valor de R\$1,23 trilhão de economia em 10 anos, que estão embutidos no texto apresentado pelo governo. Acreditamos que a reforma aprovada terá uma economia de R\$700 bilhões e uma taxa de desidratação de 43%, ou uma taxa de sucesso de 57%, um número bastante próximo daquele previsto pelo texto final da reforma proposta pelo governo Temer, que foi de 44% de desidratação e previa uma economia de R\$480 bilhões em 10 anos. Acreditamos que a reforma proposta do governo sairá da Câmara com uma potência fiscal 46,5% maior que aquela proposta por Temer.

Apresentamos a seguir nossas expectativas, a tabela procura mostrar como chegamos a estes valores. O quadro está dividido em quatro partes. Vale destacar que a lista contém duas complementações feitas por nós: (a) a reforma do RGPS foi desmembrada em benefícios urbanos e rurais; e (b) os benefícios assistenciais e o abono também foram separados.

Grandes itens da reforma	Economia acum. em 10 anos (R\$bilhões)	Desidratação em relação ao texto proposto
RGPS	R\$ 441,55	100%
RURAL	R\$ -	100%
Aposentadoria Por idade	R\$ -	100%
Pensão por Morte	R\$ -	100%
URBANO	R\$ 441,55	41%
Aposentadoria Por idade	R\$ 76,80	40%
Aposentadoria Por Tempo	R\$ 181,65	58%
Tempo de contribuição	R\$ 181,65	50%
Professor	R\$ -	100%
Especial	R\$ -	100%
Aposentadoria por Invalidez	R\$ 79,50	0%
Pensão por Morte	R\$ 111,70	0%
Outros	-R\$ 8,10	0%
Novas Alíquotas de Contribuição	-R\$ 28,40	0%
RRPS União (Total)	R\$ 179,60	20%
Novas Alíquotas de Contribuição	R\$ 22,00	20%
BPC/LOAS	R\$ -	100%
Abono Salarial	R\$ 84,75	50%
TOTAL	R\$ 700,00	43%

A NOSSA PROJEÇÃO: UM TEXTO POSSÍVEL E UM NÚMERO FISCALMENTE FACTÍVEL

Olhando os números, acreditamos que as chances de mudanças na aposentadoria rural do RGPS e no BPC são praticamente nulas. Por atingir beneficiários mais pobres, o atrito político tende a ser imenso. Diversos políticos e inclusive a própria Ministra da Agricultura já se manifestaram contra a medida. Logo de cara, portanto, a economia prevista em dez anos é reduzida em torno R\$ 130 bilhões.

As chances de mudança do abono salarial são as maiores. Acreditamos que o governo poderá manter metade da economia prevista. Acreditamos que o abono é um benefício antigo e portanto, anacrônico. Ao contrário de itens mais complexos (politicamente) como BPC e aposentadoria rural, o abono beneficia majoritariamente um extrato de renda mais alto. Porém, acreditamos que as costuras políticas que determinarão a construção do texto final levarão em consideração o caráter o distributivo do benefício, produzindo uma solução que cogita ambos interesses. Logo, a economia prevista com o abono ficaria reduzida em R\$84,75 bilhões.

No quesito reforma das alíquotas, a menor oneração do RGPS (regime geral de previdência social, onde estão todos os beneficiários do INSS) será um golaço do ponto de vista político, desonerar os mais pobres, com um gasto relativamente baixo em 10 anos, de R\$28,4 bilhões.

A mesma lógica, com o sinal inverso, vale para as mudanças no RPPS (regime próprio de previdência social, onde estão abarcados os funcionários públicos), que são as maiores aposentadorias e um dos maiores geradores de desigualdade no sistema previdenciário. Porém, no meio do caminho tem um lobby, dos servidores, que reúne a maior bancada da Câmara, o trabalhará com força igual e oposta. Para completar, há chance desta parte da reforma ser barrada juridicamente, se aprovada, como quer o governo, com o argumento de ter caráter confiscatório. Em alguma medida, contudo, acreditamos que a reforma aumentaria a progressividade, mas com menor potência. A chance de sucesso atribuída a essa medida é de 80%, reduzindo o ganho em dez anos de R\$ 27,5 bilhões para R\$ 22,00 bilhões. Quanto às regras de elegibilidade para aposentadoria,

acreditamos que o argumento da equidade irá prevalecer, para igualar a idade mínima nos dois regimes, RGPS urbano e RPPS. Acreditamos que o foco das mudanças no Congresso será a regra de transição nos dois regimes. Nos dois casos, o tempo de permanência em atividade deverá ser encurtado, reduzindo a potência da reforma. Por outro lado, o tempo de contribuição para cálculo do benefício no RGPS urbano, que na proposta governista é de 40 anos para a obtenção do teto de aposentadoria, é o mesmo que foi negociado pelo governo Temer e incorporado à proposta que acabou sendo engavetada na Comissão Especial da Câmara, e, portanto, nunca foi a plenário.

Na proposta original de Temer, o tempo de contribuição para obtenção do benefício integral era de 49 anos. Portanto, a princípio, esse item não deve sofrer alteração, já que parece haver consenso político em torno dele, devido ao amplo debate tido em torno do assunto. Assim, no caso do RGPS urbano, estimamos que a taxa de sucesso das mudanças da aposentadoria tende a ser de 59% (41% de desidratação), aproximadamente R\$441 bilhões contra R\$743 bilhões propostos originalmente.

Em relação ao RPPS, a taxa de sucesso tende a ser um pouco mais alta, ao redor de 80%. Afinal, as mudanças serão menos significativas, pois na margem, esse regime já possui regras mais duras para o acesso à aposentadoria, quando comparado ao RGPS. Por exemplo, no RPPS, já existe idade mínima para aposentadoria, de 60 anos para homens e 55 para mulheres, e os novos ingressantes (entrantes a partir de 2013) já se aposentam pelas regras do RGPS. De maneira aproximada, a amenização da regra de transição deve, portanto, tirar 20% da economia originalmente prevista.

Em suma, acreditamos que a reforma terá uma boa taxa de sucesso, o que corresponderia a uma economia próxima de R\$700 bilhões.

TIME ECONÔMICO GUIDE

research@guide.com.br



Victor Candido
Economista Chefe

Conrado Rodrigues Santos Magalhaes

Analista Político

Victor Beyruti Guglielmi

Economista

*Analista responsável pelas recomendações de ações.

"Este relatório foi elaborado pela Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores, para uso exclusivo e intransferível de seu destinatário. Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores. Este relatório é baseado em informações disponíveis ao público. As informações aqui contidas não representam garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas e não devem ser consideradas como tal. Este relatório não representa uma oferta de compra ou venda ou solicitação de compra ou venda de qualquer ativo. Investir em ações envolve riscos. Este relatório não contém todas as informações relevantes sobre a Companhia citadas. Sendo assim, o relatório não consiste e não deve ser visto como, uma representação ou garantia quanto à integridade, precisão e credibilidade da informação nele contida. Os destinatários devem, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias de investimentos. Os investimentos em ações ou em estratégias de derivativos de ações guardam volatilidade intrinsecamente alta, podendo acarretar fortes prejuízos e devem ser utilizados apenas por investidores experientes e cientes de seus riscos. Os ativos e instrumentos financeiros referidos neste relatório podem não ser adequados a todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de cada investidor. Investimentos em ações representam riscos elevados e sua rentabilidade passada não assegura rentabilidade futura. Informações sobre quaisquer sociedades, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros objeto desta análise podem ser obtidas mediante solicitações. A informação contida neste documento está sujeita a alterações sem aviso prévio, não havendo nenhuma garantia quanto à exatidão de tal informação. A Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores ou seus analistas não aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda decorrente do uso deste documento ou de seu conteúdo. Ao aceitar este documento, concorda-se com as presentes limitações. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos do artigo 21 da Instrução CVM nº.598/2018, que: (I) Quaisquer recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores."

