

Bogari Value FIC de FIA é um veículo de investimento em ações de empresas negociadas no mercado brasileiro. O fundo tem como foco o investimento de longo prazo baseado na identificação da distorção entre o valor dos ativos e seus preços de negociação.

## Nossa Performance

Em 2012 apresentamos uma rentabilidade de +25,1%, contra uma variação do Ibovespa de +7,4%.

Desde o início das nossas operações<sup>1</sup>, acumulamos uma rentabilidade de +1.186%, comparada a +53% do Ibovespa. Nesse período, nossa cota variou de R\$ 100 para R\$ 1.286.

### Rentabilidade Anual

Ano	Bogari	Ibov	Diferença (p.p.)
2012	25,1%	7,4%	+17,7
2011	-0,5%	-18,1%	+17,6
2010	29,5%	1,0%	+28,5
2009	122,0%	82,7%	+39,3
2008 <sup>(1)</sup>	-20,1%	-41,2%	+21,1
2007 <sup>(1)</sup>	278,8%	43,7%	+235,2
2006 <sup>(1)</sup>	18,7%	11,4%	+7,3

### Acumulado desde o Início

Ano	Bogari	Ibov	Diferença (p.p.)
2012	1.186,5%	52,6%	+1.133,9
2011	928,4%	42,1%	+886,3
2010	933,3%	73,6%	+859,7
2009	697,8%	71,8%	+626,0
2008 <sup>(1)</sup>	259,3%	-6,0%	+265,3
2007 <sup>(1)</sup>	349,6%	60,0%	+289,6
2006 <sup>(1)</sup>	18,7%	11,4%	+7,3

O ano de 2012 terminou mais calmo que o esperado. Apesar de muita incerteza, os sistemas econômicos foram sendo ajustados para evitar uma ruptura maior.

Os ativos negociados nos mercados acionários locais tiveram dinâmicas diferentes. Mais uma vez os grandes vencedores foram os temas ligados ao mercado doméstico, dessa vez menos pelo crescimento de seus lucros e mais de seus múltiplos. Grosso modo, os temas mais valorizados foram ativos ligados ao consumo,

principalmente aqueles caracterizados por qualidade, e ativos que se beneficiaram pela queda na taxa de juros. Ativos ligados a *commodities* mais uma vez sofreram com as incertezas da economia mundial.

Acreditamos que nossa performance tenha sido bastante adequada. Devido à maior incerteza do mercado externo e aos preços mais elevados dos ativos ligados ao mercado interno, adotamos uma postura mais conservadora em 2012. Em geral, exigimos maior assimetria a nosso favor em nossos investimentos. A carteira do fundo teve exposição média de 70% em ações ao longo do ano, sem concentração relevante. Na realidade, estivemos um pouco mais desconcentrados que nosso histórico. Como será colocado na próxima seção, esse quadro já mudou um pouco.

O ano de 2013 deve ser parecido com 2012, porém diferente, como sempre. O grande tema deve ser um aprofundamento da recessão mundial, o que, em algum nível, deverá impactar o Brasil. Um ponto de observação é a possível reação de movimentos político-sociais regionais de países envolvidos na crise econômica que venha a ter alguma influência mais relevante no cenário internacional. Um dia a população dos países mais afetados pelas dificuldades poderá se mobilizar em torno de temas locais.

Entretanto, os mercados terminaram 2012 mais animados que nos anos anteriores. É possível que, com a chegada da desaceleração econômica, haja uma inflexão na expectativa dos mercados com reflexo nos preços dos ativos.

No mercado doméstico, o governo continuará lutando para melhorar o crescimento da economia, com a desvantagem da possível piora dos mercados internacionais. Alguns bons gestores de fundos multimercado acreditam que a taxa de juros local de longo prazo deverá cair ainda mais, convergindo para a de outros mercados.

Em termos de mercado acionário local, o ano deve ser difícil, como foi em 2012. Ativos ligados ao mercado doméstico que não estejam com preços muito elevados devem se beneficiar de não serem tão incertos quanto os ativos ligados a *commodities*.

Entretanto, alertamos aos nossos leitores que futurologia não é o nosso negócio e que o cenário apresentado acima possivelmente estará errado. Sendo assim, sugerimos não levá-lo muito em consideração em suas decisões de investimento. Como não sabemos o que irá

<sup>1</sup> O veículo foi fundado em 1/11/2006 como um clube de investimento. Em 8/7/2008, foi transformado no Bogari Value FIA e em 26/10/2012 no Bogari Value FIC FIA. O Patrimônio Líquido médio do fundo nos últimos 12 meses foi de R\$ 156,3 milhões e o atual é de R\$ 203,7 milhões. A rentabilidade nos últimos 12 meses foi de 25,1%.

acontecer, esse cenário parece um bom início e, a partir daí, vamos traçar o caminho ao longo do seu percurso, sempre sabendo que nosso principal objetivo é a prevenção de grandes surpresas negativas e não a previsão dos fatos futuros.

Nossas cartas são divididas na apresentação da performance do período, essa seção, em uma breve atualização da carteira e um ou mais temas de diferentes naturezas que valem a pena comentar.

Nesta edição comentaremos sobre a tomada de risco no Brasil.

## Carteira

Ao longo do ano de 2012 fomos gradualmente vendendo ativos que se valorizaram e exauriram seus casos de investimento. Aproveitamos para comprar outros com baixo nível de risco percebido e com um bom potencial de alta. Com as novas alocações, nossa carteira está com bons ativos adquiridos a preços adequados. Adicionalmente, acreditamos que a manutenção de nossa estratégia deva trazer um bom retorno nos próximos anos, mantendo nosso baixo nível de risco histórico.

Estamos estudando diversas empresas e revisitando outras conhecidas por nós, esperando oportunidades de compra. Continuamos a buscar ativos com relação assimétrica de risco x retorno, ou seja, com baixa probabilidade e intensidade de queda e maior probabilidade de alta. Mantemos nossa cautela na alocação dos recursos do fundo, pois acreditamos que não é improvável que existam oportunidades melhores para aquisição de ativos ao longo de 2013, como mencionado anteriormente.

Como gostamos de reforçar em todas as nossas cartas, a carteira do fundo continua adequadamente diversificada. A maior posição possui em torno de 9% do patrimônio líquido e as cinco maiores posições em torno de 30%. O nível de liquidez é alto: além de cerca de 27% de caixa (ou equivalentes de caixa), convertemos mais de 90% do fundo em caixa em apenas 5 dias. Continuamos com bons ativos, a preços adequados, e com boas perspectivas para os próximos anos. Adicionalmente, estamos preparados para nos aproveitar de uma possível desvalorização do mercado.

## O Risco de se Tomar Risco no Brasil

### Empreendedorismo e crescimento

A questão de como estimular o crescimento econômico em meio a um ambiente de desalavancagem vem sendo bastante discutida no momento atual. Em um interessante artigo publicado em meados de 2012, a

revista *The Economist*<sup>2</sup> discute os principais fatores que dificultam a criação de negócios inovadores na Europa, o que, por sua vez, restringe a criação de empregos de qualidade e o crescimento.

A comissão europeia examinou, dentre outros aspectos, as consequências do insucesso. Uma primeira observação é que, em países europeus, empreendedores honestos que encerraram suas atividades por insolvência acabam sendo tratados como desonestos ou fraudadores.

Como resultado, esses países deixam seus empreendedores pendurados com problemas por anos. Na Inglaterra, empreendedores e empresas que fecham se livram de suas dívidas após 12 meses, e nos EUA em períodos até menores. Enquanto isso, na Alemanha a expectativa é de seis anos e, na França, nove anos. A manutenção fora do mercado de empreendedores que sofreram reveses não beneficia a criação de novas empresas. Primeiro, porque existe uma curva de aprendizado na criação de negócios. Muitos empresários de sucesso já tiveram negócios que não deram certo anteriormente. Segundo, porque torna os empreendedores mais conservadores, uma vez que o custo de errar pode limitar bastante seu futuro profissional.

Adicionalmente, o insucesso tem uma consequência moral para o empreendedor. Enquanto a tentativa, independente do seu resultado, é valorizada nas culturas anglo-saxãs, nas demais não necessariamente. Na Alemanha, empreendedores com histórico de falência podem ser proibidos para sempre de obter cargos de direção em grandes empresas. E, em geral, o fracasso penaliza socialmente as pessoas envolvidas, independentemente de fraude.

Outro obstáculo observado pela Comissão Europeia é a legislação trabalhista. Se uma empresa inovadora deve tentar viver o máximo possível, convivendo com incertezas de produto, demanda e mercado, ela deveria poder ter capacidade de reduzir sua força de trabalho rapidamente e a um custo baixo. A complexidade e os custos desta redução na Europa acabam sendo maiores do que nos EUA.

Não surpreende, então, que os EUA venham atraindo as principais cabeças do mundo inovador para desenvolver seus projetos.

### A limitação de risco

Além dos aspectos citados acima, outro fator fundamental para o desenvolvimento de negócios é a limitação de risco para o empreendedor. Colocar em risco o patrimônio pessoal do investidor torna a maioria dos investimentos desinteressantes. Uma coisa é ter uma perda limitada e um ganho potencial, outra é poder

<sup>2</sup> THE ECONOMIST, European Entrepreneurs: Les Misérables, 28 jul. 2012.

perder tudo o que se construiu em toda a vida para tentar ganhar mais dinheiro.

O problema da falta de limite de exposição ao risco faz com que o empreendedor coloque em jogo um dinheiro que ele precisa para viver (sua poupança) para ganhar um dinheiro que ele gostaria de ganhar, mas não é essencial. Racionalmente, faz pouco sentido fazer esse tipo de aposta. Exatamente por isso, a limitação do risco foi desenvolvida ao longo da história.

Com raras exceções, até o início do século 20, empreender era um negócio de alto risco. Não havia institucionalização suficiente e menos ainda um arcabouço jurídico que preservasse os bens pessoais dos empreendedores em caso de insucesso do investimento. Em regra geral, o patrimônio da pessoa física e o da pessoa jurídica se confundiam, fazendo com que o patrimônio pessoal servisse como garantia para qualquer demanda advinda de empreendimentos mal sucedidos.

Existem diversas versões para o surgimento do conceito de responsabilidade limitada, que restringe a demanda de credores ao capital de uma sociedade. Sabe-se que na Roma Antiga as entidades corporativas eram de responsabilidade ilimitada. Porém, os pais de famílias (“pater familias”) eram responsáveis pelas dívidas de seus escravos e filhos somente em relação aos bens ou a somas a eles confiados. Séculos depois, nas cidades-estados da Itália Medieval, à medida que o comércio evoluía, começou a ser necessário capital estrangeiro para novos investimentos. Para conseguir atrair esse capital, era dada responsabilidade limitada aos investidores, sendo eles responsáveis apenas pelo montante que investissem.

Na idade contemporânea, a primeira lei sobre o assunto foi criada na Alemanha em 1892. Essa lei surgiu em função dos anseios dos empresários locais que necessitavam de um modelo societário simples e que ao mesmo tempo limitasse suas responsabilidades. Até então, o principal modelo societário era o de sociedades anônimas, que era mais complexo de ser implementado e acabava reservado apenas para as grandes corporações. A nova lei alemã, então, garantia a simplicidade e a liberdade da constituição da sociedade, exigindo uma base financeira menos rígida.

Se a primeira lei foi alemã, o pioneirismo prático foi inglês. Isso pois, na Inglaterra, na época da revolução industrial, existiam sociedades de responsabilidade limitada na prática, mas não no papel. Segundo estudiosos do tema, a coroa inglesa concedia esse tipo de privilégio para certos projetos com o objetivo de encorajá-los, dado que eram muito grandes para serem encarados como individuais. Além disso, muitas companhias de responsabilidade ilimitada conseguiam se transformar em sociedades limitadas de fato, via contratos que limitavam créditos por ativos corporativos. Existem estudos que dizem que até metade das empresas inglesas formadas a partir de 1720 não era

corporação e conseguia de alguma forma alcançar a responsabilidade limitada.

No Brasil, a primeira discussão sobre o assunto foi em 1865, em um projeto de lei formulado por José Thomaz Nabuco de Araújo. Naquela ocasião, o projeto foi discutido e rejeitado pelo governo. Em 1912, Herculano Marcos Inglês de Souza, que estava encarregado de fazer o projeto do novo código comercial, incluiu um capítulo inteiro sobre sociedades limitadas, com o objetivo de atender às vontades dos empreendedores locais. Esse projeto demorou a ser avaliado e, em 1919, o deputado Joaquim Luis Osório, baseando-se no trabalho de Inglês de Souza, propôs a criação de uma lei das sociedades por quotas de responsabilidade limitadas, projeto que foi aceito e sancionado com o decreto 3.708/1919.

A lei brasileira foi a quinta lei de sociedade limitada criada no mundo, sendo a primeira lei do tipo na América Latina. Após o Brasil, o Chile legislou sobre o assunto em 1923, a Argentina em 1932 e o Uruguai em 1933.

Essa lei das sociedades por quotas de responsabilidade limitada durou até 2002, data da reforma do código civil brasileiro. Na reforma, o nome que antes era “Sociedade por Quotas, de Responsabilidade Limitada” foi modificado para apenas “Sociedade Limitada”. Além disso, os 19 artigos da primeira lei se tornaram 36. Atualmente, esse tipo societário se enquadra nos artigos 1.052 a 1.087 do Código Civil. Em 2011, a Lei nº 12.441 decretou a criação da empresa individual de responsabilidade limitada, o que efetivamente significa que a partir de então passou a ser possível criar uma sociedade limitada com apenas um sócio.

### **Tomada de risco no Brasil**

Com a queda da taxa de juros e a percepção de perpetuação desse status, o investidor brasileiro está mudando seus hábitos. Os ganhos que eram concentrados em ativos financeiros deixaram de ser generosos, dando início ao processo de investimento em ativos mais complexos e mais próximos da economia real. Apesar de ainda tímido, este processo deve ser cada vez mais difundido, como aconteceu em outros países.

Via de regra, o investimento em empresas pode ser realizado via bolsa de valores ou comprando-se participação em empresas de capital fechado. A primeira forma é bastante regulada e conhecida, podendo o investidor comprar ações diretamente ou via fundos de investimento.

O investimento direto na economia real, fora da bolsa de valores, possui benefícios e riscos específicos. O Brasil provavelmente se aproxima mais da Europa do que dos EUA no tratamento do insucesso. Ainda vemos no país um estigma de fracasso nas iniciativas que, por um motivo ou por outro, não deslançaram. Não raro, novos

empreendimentos não conseguem *funding* se quem está no comando teve algum insucesso relevante no passado. A justiça brasileira ainda possui um ranço contra empresários sem sucesso, ou por achar que os recursos foram desviados do projeto ou por acreditar, no fundo, que os empresários devem sofrer pelos seus erros.

Isto acaba naturalmente limitando a tomada de risco. O perfil do empreendedor brasileiro acaba sendo daquele sonhador que só deu certo porque não tinha muita noção do risco que corria. Projetos inovadores e de longo prazo de maturação acabam sendo preteridos em relação aos investimentos com *payback* mais rápido e modelos de negócio mais conservadores, porém de menor risco e retorno potencial.

Entretanto, o ponto que consideramos mais relevante é a limitação ou não da perda do investimento ao montante comprometido e o risco de imagem do investidor.

No Brasil, o princípio da lei está correto, pois existe a limitação de perdas ao âmbito do capital integralizado na empresa. Teoricamente, a exceção ocorre na comprovação de desvio de finalidade ou na confusão patrimonial da pessoa física e jurídica, havendo então a desconsideração da personalidade jurídica. Entretanto, a aplicação da lei no Brasil é diferente. Existem algumas interpretações no judiciário, principalmente relativas a dívidas trabalhistas, nas quais o patrimônio pessoal dos sócios é requerido para honrar compromissos que deveriam ser limitados.

Enquanto observamos acima que uma legislação trabalhista flexível favorecerá a tomada de risco em projetos inovadores, no Brasil ocorre o oposto. Além de ter que cumprir uma legislação trabalhista paternalista, o patrimônio pessoal dos sócios acaba ainda respondendo por processos na justiça do trabalho. Mas ainda não é só isso. O sistema é tão insensato que os sócios acabam sendo solidários no passivo, independentemente de ter havido fraude ou não. Isso quer dizer que um quotista que possui 0,1% do capital social de uma empresa pode acabar pagando por 100% dos custos trabalhistas de um projeto fracassado. Racionalmente, que sentido faz alguém investir em um projeto com retorno limitado, porém com risco ilimitado?

Ao trabalhar em uma determinada empresa, o indivíduo assume a responsabilidade que esta decisão tem em sua

carreira. Porém, ao paternalizar as relações trabalhistas, a justiça assume que o empregado não tem capacidade de julgar o risco que tomou com relação a seus direitos.

Como o *enforcement* legal no Brasil ainda é bastante falho, ao longo dos anos foram sendo criadas várias outras manobras pelos órgãos públicos para coibir irregularidades. Entretanto, todo esse constrangimento gera um ambiente desfavorável ao desenvolvimento de negócios.

Uma delas, pouco ortodoxa, é a contaminação de sociedades diferentes, principalmente devido a pendências tributárias, previdenciárias ou fiscais, com algum sócio em comum. Muitas vezes a pendência não decorre de inadimplência, mas de discussão de um tema no âmbito administrativo ou legal. Teoricamente, uma empresa deveria ser independente da outra, mas na prática a outra empresa pode ter algum constrangimento para realizar suas atividades normais.

A dificuldade e o tempo necessário para se fechar uma empresa, estatística tão divulgada nos meios de comunicação, é apenas a consequência das questões aqui discutidas. Com isso, na prática, a empresa limitada no Brasil não é realmente limitada. Ao usar um “jeitinho” para haver um ressarcimento à sociedade (funcionários e governo) das empresas que não deram certo ou possuem alguma pendência, obtemos um efeito contrário. Com um ambiente menos propício, o incentivo para empreendedores se arriscarem diminui e temos menos empresas e inovação no país.

Para mitigar o risco do investidor, pode-se montar alguma estrutura de blindagem, como sociedade holding ou fundo de investimento. Entretanto, além dessas soluções não serem baratas, aumentam a complexidade e não acabam totalmente com o risco.

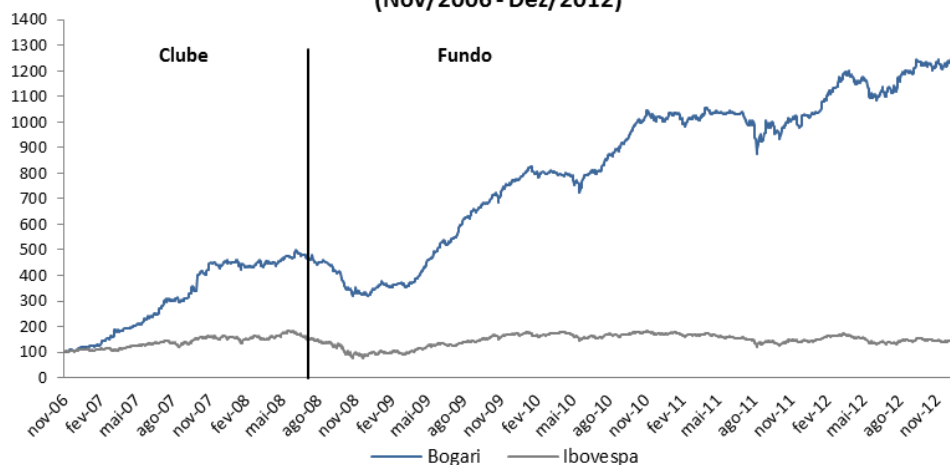
Em um ambiente em que as taxas de juros estão baixas e que investidores começam a querer tomar mais risco e, por outro lado, as alavancas de crescimento macroeconômicas estão menos eficazes, o investimento na economia real passará por um grande aumento. Uma pena que o ambiente não permita que esse crescimento seja ainda mais forte.

Obrigado pela confiança.

## Variação da Cota

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2012	Bogari	5,9%	5,9%	2,2%	0,0%	-6,0%	1,1%	4,3%	2,0%	2,6%	-0,4%	1,7%	4,1%	25,1%
	Ibov	11,1%	4,3%	-2,0%	-4,2%	-11,9%	-0,2%	3,2%	1,7%	3,7%	-3,6%	0,7%	6,1%	7,4%
2011	Bogari	-2,0%	0,7%	2,1%	0,3%	0,0%	-0,9%	-2,9%	-2,1%	-1,9%	4,2%	0,8%	1,5%	-0,5%
	Ibov	-3,9%	1,2%	1,8%	-3,6%	-2,3%	-3,4%	-5,7%	-4,0%	-7,4%	11,5%	-2,5%	-0,2%	-18,1%
2010	Bogari	0,0%	0,0%	-0,4%	-0,7%	-0,1%	1,2%	8,7%	4,4%	6,7%	4,8%	0,3%	1,7%	29,5%
	Ibov	-4,6%	1,7%	5,8%	-4,0%	-6,6%	-3,3%	10,8%	-3,5%	6,6%	1,8%	-4,2%	2,4%	1,0%
2009	Bogari	-1,2%	5,5%	-0,9%	21,3%	12,3%	5,1%	15,1%	7,3%	4,0%	3,0%	8,7%	4,2%	122,0%
	Ibov	4,7%	-2,8%	7,2%	15,6%	12,5%	-3,3%	6,4%	3,1%	8,9%	0,0%	8,9%	2,3%	82,7%
2008 <sup>(1)</sup>	Bogari	-3,6%	3,9%	-1,2%	3,1%	2,5%	2,2%	-7,3%	-0,8%	-12,9%	-13,0%	-0,6%	7,8%	-20,1%
	Ibov	-6,9%	6,7%	-4,0%	11,3%	7,0%	-10,4%	-8,5%	-6,4%	-11,0%	-24,8%	-1,8%	2,6%	-41,2%
2007 <sup>(1)</sup>	Bogari	9,4%	25,7%	14,4%	9,7%	16,3%	13,9%	11,3%	3,3%	8,8%	28,6%	0,6%	2,4%	278,8%
	Ibov	0,4%	-1,7%	4,4%	6,9%	6,8%	4,1%	-0,4%	0,8%	10,7%	8,0%	-3,5%	1,4%	43,7%
2006 <sup>(1)</sup>	Bogari											5,1%	12,9%	18,7%
	Ibov											5,0%	6,1%	11,4%

Valor da Cota Bogari<sup>(1)</sup> x Ibovespa  
(Nov/2006 - Dez/2012)



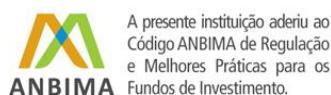
(1) O Bogari Clube de Investimentos teve início em 1/11/2006. Em 8/7/2008, o clube foi transformado no Bogari Value FIA. O Patrimônio Líquido médio do fundo nos últimos 12 meses é de R\$ 156,3 milhões e o atual de R\$ 203,7 milhões. A rentabilidade acumulada dos últimos 12 meses é de 25,1%.

## Principais Características do Fundo

### Informações sobre o produto

<b>Administrador</b>	BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A	<b>Aplicação</b>	D+1 (dias úteis)
<b>Gestor</b>	Bogari Gestão de Investimentos Ltda.	<b>Resgate</b>	D+30 (dias corridos)
<b>Distribuidor</b>	BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A	<b>Liquidação</b>	D+33 (30 dias corridos + 3 dias úteis)
<b>Custódia</b>	Banco Bradesco S.A.	<b>Taxa de Administração</b>	2,175% (Taxa Máxima: 2,5%)
<b>Auditor</b>	KPMG Auditores Independentes	<b>Taxa de Performance</b>	20% do que exceder Ibovespa (com marca d'água)
<b>Aplicação mínima</b>	R\$ 30.000,00	<b>Código Anbima</b>	212962
<b>Saldo mínimo</b>	R\$ 30.000,00	<b>Classificação</b>	Ações Ibovespa Ativo
<b>Movimentação mínima</b>	R\$ 10.000,00	<b>Cota</b>	Fechamento
<b>Aplicação máxima</b>	R\$ 20 milhões	<b>Horário</b>	9hs às 14hs
<b>Público-Alvo</b>	Investidores em Geral	<b>Imposto de renda</b>	15% sobre o ganho nominal

CVM 409 - Art. 95-B: "Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes." Art. 07 das Diretrizes Anbima: "LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR" "RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA" "FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR DO FUNDO, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO - FGC". CVM 409 - Art. 40 Parágrafo 2º: "Este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas". "Todas as informações contidas no site da BOGARI GESTÃO DE INVESTIMENTOS LTDA têm apenas propósito informativo e, portanto, não devem ser consideradas oferta de venda de cotas dos fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário". "A rentabilidade divulgada não é líquida de imposto". "Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, os fundos de renda variável deixaram de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passou a fazê-lo com base na cotação de fechamento. Assim comparações de rentabilidade devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média dos índices de ações e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento".



Rua Jardim Botânico, 674/523 | Jardim Botânico | Rio de Janeiro - RJ | Tel 55 21 2249-1500  
[www.bogaricapital.com.br](http://www.bogaricapital.com.br)

BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001-61)  
Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP 20030-905  
Telefone: (21) 3219-2500 Fax (21) 3974-2501 [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf)  
SAC: [sac@bnymellon.com.br](mailto:sac@bnymellon.com.br) ou (21) 3219-2600, (11) 3050-8010, 0800 725 3219  
Ouvidoria: [ouvidoria@bnymellon.com.br](mailto:ouvidoria@bnymellon.com.br) ou 0800 7253219