

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

Até fevereiro de 2013 apresentamos uma rentabilidade de +2,1%, contra uma variação do Ibovespa de -5,8%.

Desde o início das nossas operações¹, acumulamos uma rentabilidade de +1.214%, comparada a +43,8% do Ibovespa. Nesse período, nossa cota variou de R\$ 100 para R\$ 1.314.

Rentabilidade Anual			
Ano	Bogari	Ibov	Diferença (p.p.)
2013	2,1%	-5,8%	+7,9
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 ⁽¹⁾	-20,1%	-41,2%	+21,1
2007 ⁽¹⁾	278,8%	43,7%	+235,2
2006 ⁽¹⁾	18,7%	11,4%	+7,3

Acumulado desde o Início			
Ano	Bogari	Ibov	Diferença (p.p.)
2013	1.214,0%	43,8%	+1.170,2
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 ⁽¹⁾	259,3%	-6,0%	+265,3
2007 ⁽¹⁾	349,6%	60,0%	+289,6
2006 ⁽¹⁾	18,7%	11,4%	+7,3

Ao contrário do ano passado, o ano de 2013 começou com uma queda mais acentuada do mercado.

Neste início de ano temos alcançado nosso objetivo de sofrer menos em momentos de baixa do mercado. Na verdade, apesar da queda da bolsa, o fundo vem performando positivamente, pois grande parte das ações do nosso portfólio tem subido no ano.

¹ 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\$ 172,3 milhões e o atual é de R\$ 246,4 milhões. A rentabilidade nos últimos 12 meses foi de +14,0%.

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 falaremos sobre nosso investimento na Cemig e comentaremos sobre a história do economista Hjalmar Schacht, ex-presidente do Reichsbank, o Banco Central Alemão.

Carteira

Continuamos o processo de substituição de alguns ativos que se valorizaram por outros com maior potencial e/ou com menor risco. Aproveitamos a queda do mercado para começar a alocação em investimentos que vínhamos estudando. A principal mudança da carteira foi o aumento da exposição no setor elétrico, conforme comentaremos a seguir.

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 25% 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.

Cemig

Historicamente, poucas vezes tivemos posições relevantes em ações do setor de energia elétrica, uma delas foi Equatorial em 2010. Por terem um perfil estável e relativamente previsível de fluxo de caixa, as empresas do setor são, normalmente, bem precificadas pelo mercado. Em contrapartida, qualquer variação na percepção de seus fundamentos econômicos costuma trazer um efeito grande no valor das empresas. Apesar de ser usual achar que o risco de uma empresa do setor é baixo, a precificação adequada desses ativos, em geral, não permitiu que pudéssemos adquiri-los por valores cujo retorno potencial fosse adequado para o real risco tomado.

Entretanto, após a divulgação das regras de renovação das concessões do setor, as cotações das empresas caíram bastante. Nestes casos de venda indiscriminada de ativos,

é comum aparecerem oportunidades interessantes de investimento, que foi o caso da Cemig.

A Cemig é uma empresa estatal de capital misto, controlada pelo governo do Estado de Minas Gerais. Apesar de ser comandada pelo poder público, a Cemig tem um histórico de boas gestões e pouca intervenção do Estado em suas operações. Esse passado possibilitou um forte crescimento dos resultados nos últimos anos, candidatando a companhia a ser a melhor empresa “estatal” do setor.

Mais conhecida pela operação de distribuição de energia em Minas Gerais, a empresa tem um perfil integrado, contando também com ativos de geração e transmissão. Em transmissão, cresceu principalmente impulsionada pelas atividades de M&A, com compra de ativos da TBE, Terna e Abengoa, reunidos atualmente em um único veículo listado em bolsa, a Taesa. Na área de distribuição, expandiu sua atuação geográfica adquirindo em 2006, junto com outros sócios, o controle da Light (distribuidora de energia elétrica de parte do Rio de Janeiro). Atualmente, o resultado operacional (Ebitda) da Cemig vem 50% de geração, 30% de distribuição e 20% de transmissão.

Além de uma boa gestão e um bom quadro técnico, a companhia possui uma estrutura de governança diferenciada. Em 2011, a resolução de um imbróglia societário que se arrastava há anos permitiu a saída do grupo AES do bloco de controle, permitindo a entrada de um novo acionista minoritário privado com participação relevante no capital da empresa, que apesar de não possuir poder de decisão, exerce influência na gestão da empresa.

Esta mudança vem permitindo um aprimoramento do modelo de gestão da companhia, com a consolidação da cultura de resultados e um maior acompanhamento das peças orçamentárias. Foi mantida a política de dividendos (distribuição obrigatória de 50% dos lucros do período), com a previsão de uma distribuição extraordinária a cada dois anos, dando maior visibilidade aos acionistas.

Como mencionamos em nossa carta 23, o mercado passou anos projetando e perpetuando em seus modelos um evento de renovação muito menos rigoroso do que o Governo propôs na MP 579. Com a mudança, a desvalorização dos ativos foi generalizada e as ações da Cemig caíram cerca de 45%. Parte da queda foi justa, uma vez que houve perda de valor com as novas regras, mas parte não. De acordo com nossas análises, com o portfólio atual e já com as novas regras, as ações da companhia parecem ter um retorno interessante, dado o risco do negócio. Adicionalmente, vemos algumas opções que podem aumentar bastante o retorno do investimento.

O aprimoramento do modelo de gestão mencionado acima tem um grande potencial de geração de valor. Ferramentas como a instalação de comitês de apoio ao conselho de administração, a implementação da gestão pelas diretrizes, com o alinhamento das metas de cada trabalhador com aquelas da empresa e a remuneração variável atrelada ao

cumprimento dessas metas individuais e daquelas coletivas, têm capacidade de aumentar bastante a eficiência operacional de uma companhia.

Desde 2011 vem sendo realizado um trabalho de mapeamento das oportunidades para redução de custos e despesas operacionais, apoiado por consultorias de gestão, principalmente na área de distribuição, tanto através da otimização de processos, como da captura de sinergias em atividades compartilháveis com a Light. Como exemplo, podemos citar o compartilhamento da operação de *call center*, emissão de faturas, serviços jurídicos, padronização das compras de postes, cabos etc. Como é comum, algumas ações são de mais fácil execução e já vêm sendo capturadas no resultado da companhia, outras são de mais longa maturação e seus resultados poderão ser observados nos resultados dos próximos trimestres.

O crescimento via aquisições e através do desenvolvimento de novos projetos é outra opção importante. Historicamente, a companhia tem demonstrado disciplina na alocação de capital e melhoria operacional dos ativos adquiridos. Há algumas semanas anunciou o aumento de participação no consórcio Capim Branco, detentor de duas usinas hidrelétricas, por um bom preço. É provável também que em breve algum ativo de distribuição do grupo Rede (por exemplo, Cemat) esteja disponível para a Cemig investir junto com a Equatorial. Esses ativos, bem geridos, podem ser bons investimentos. Certamente outros ativos estarão à venda no mercado nos próximos meses.

A Cemig foi uma das empresas que não aceitou os termos de renovação das concessões de geração. Sua avaliação foi de que seria melhor manter os termos atuais das concessões até seu vencimento do que renovar antecipadamente com um grande impacto econômico para a companhia. No caso específico, a companhia entende que tem o direito de renovar de forma não onerosa a concessão de três usinas (São Simão, Miranda e Jaguará), uma vez que será a primeira renovação.

A solução para a questão da renovação não será fácil nem simples de ser resolvida. Após os questionamentos junto à agência reguladora, o caso deve seguir para a justiça. Caso seja obtida uma liminar pela Cemig, o que é provável, a situação das concessões deve ficar como está até que o mérito seja julgado. Caso isso ocorra, esses ativos estarão durante alguns anos num “limbo” jurídico. Por um lado, o governo não terá alcançado seus objetivos de redução das tarifas desses ativos, por outro lado, a Cemig não terá a certeza de ser a beneficiária daquele fluxo de caixa. É possível que daqui a algum tempo, quando a poeira baixar, possa ocorrer alguma solução negociada entre as partes. Como não precificamos isso, qualquer solução negociada geraria grande potencial para o ativo.

Temos duas fontes de riscos que devemos acompanhar. Em primeiro lugar, o risco de mudança de governo, que poderia mudar o modelo de gestão e as prioridades atuais da empresa. Segundo, a empresa precisa recontratar parte da energia vendida relativa àqueles ativos alvos do

imbróglia da renovação das concessões mencionados acima. Este movimento já foi iniciado.

Passada a tormenta, uma nova fase para o setor elétrico brasileiro deve prevalecer. Demanda por energia não faltará e investidores interessados também não. O Brasil precisará cada vez mais de geração (hidrelétricas, termelétricas e eólicas) para sustentar o desenvolvimento do país, de linhas de transmissão para trazer esta energia para o centro consumidor e de investimentos na modernização e inovação dos sistemas de distribuição. A Cemig deve se beneficiar desse crescimento.

Schacht

Hjalmar Schacht foi um grande economista e presidente do Reichsbank, o banco central Alemão. Foi responsável por tirar a Alemanha da hiperinflação no período entreguerras ao estabilizar o marco alemão. Alguns anos depois, Schacht voltou a ser presidente do Reichsbank uma segunda vez, agora durante o governo nazista, e ministro das finanças de Hitler. Sua atuação mais polêmica passou pela captação de recursos para a eleição de Hitler junto à comunidade de negócios alemã e a viabilização econômica do rearmamento alemão. Adicionalmente, acabou sendo membro honorário do partido nazista.

Em 1955, aos 76 anos e após ser julgado em Nuremberg, Schacht escreveu sua autobiografia, intitulada originalmente em alemão: “Meus Primeiros 76 Anos”. Em inglês o livro foi renomeado “*Confessions of the Old Wizard: The Autobiography of Hjalmar Horace Greeley Schacht*”².

Formado doutor em economia política em 1899, Schacht trabalhou em uma agência de relações exteriores até 1903. Nesse ano juntou-se ao Dresdner Bank, onde permaneceu por treze anos. Alguns anos depois iniciou sua carreira pública, como dito, chegando ao cargo de ministro das finanças e presidente do Reichsbank.

Livros de história em geral, e biografias em específico, devem ser lidos com cautela. Muitas vezes o autor possui algum viés ideológico que torna o texto parcial. A leitura de uma autobiografia deve ser feita com mais cautela ainda, pois, se por um lado temos a vantagem de ler um texto escrito de próprio punho por pessoas inteligentes e que tiveram participação relevante no curso da história, por outro sabemos que, invariavelmente, a história está sendo reescrita para defender os pontos de vista do autor e consertar erros cometidos ao longo de sua vida. Essa característica é bastante amplificada na autobiografia de Schacht, pois o autor utiliza seu texto para consolidar, em termos históricos, a defesa apresentada no julgamento de Nuremberg sobre a sua participação em um governo que causou uma das maiores tragédias da humanidade.

A vida do autor possui histórias interessantes, não relacionadas aos períodos mais polêmicos de sua história. Por isso, optamos por destacar alguns trechos do livro para apresentar fatos e passagens vivenciadas pelo autor, tecendo alguns comentários a respeito. Muitos desses casos se mantêm modernos após mais de 100 anos.

Sobre a tentativa de compra de uma mina de carvão pelo Estado Prussiano

Nesse primeiro caso, o Estado Prussiano tenta comprar o controle de uma mina de carvão para suprir suas empresas de transporte ferroviário. Ao invés de usar qualquer outro mecanismo, o estado contrata um banco de investimento, o Dresdner Bank, para ir a mercado comprar suas ações. A transação foi tão mal conduzida que mereceu um artigo intitulado “*The Hibernia Fiasco*”, publicado no “*The Quarterly Journal of Economics*”³.

“One of the most interesting examples of business which at that time were being carried on in Germany was the attempt by the State of Prussia to acquire a controlling interest in the Hibernia Coal Mines. The reason for this was probably the desire to secure the coal output for the State Railways on terms which would be unaffected by fluctuations in prices. Muller-Brackwede, at that time Prussian Minister of Commerce, entrusted the Dresdner Bank with the confidential task of buying up the Hibernia shares for the Prussian Treasury according to Stock Exchange procedure.

Although the job was carried out with the greatest secrecy and as unobtrusively as possible there was no concealing the fact that there was a regular buyer for Hibernia shares. The prices of the shares rose gradually, but steadily. The Berliner Handelsgesellschaft, which conducted all the Hibernia financial business, began to smell a rat. Karl Furstenberg was not so devoted to the government as all that, nor was he the man to stand quietly by and let a brother banker make off with the Hibernia Company. It was far too important a deal to allow Eugen Gutmann of the Dresdner Bank to get away with, so, together with other banks who were interested, he began to buy and before long there was a race, and no one knew which of the two banks would eventually acquire the controlling interest. The financing of the purchases gave rise to difficulties – not for the Dresdner Bank which was able to draw on state funds, but for the Handelsgesellschaft and its associated banks.

Then Karl Furstenberg came to the rescue with an idea that amounted to a stroke of genius. His group’s holding of Hibernia shares was turned into a limited company, Herne G.m.b.H. With these shares as security Herne G.m.b.H. issued a 4 per cent public loan, with the proceeds of which the banks were able to resume their activities.

² Schacht, H. H. G. (1956). *Confessions of the old wizard: the autobiography of Hjalmar Horace Greeley Schacht*. Cambridge, MA: The Riverside Press.

³ Walker, F. (1905). The hibernia fiasco: recent effort of the prussian fiscus to acquire coal mines. *Quarterly Journal of Economics*, 19(4), 648-656.

When matters came to a climax Furstenberg was found to be victorious. The controlling interest was and remained in his possession. The government made the best of a bad job and closed the matter by investing Herr Karl Furstenberg with the Third Class and Herr Eugen Gutmann with the Fourth Class of the Order of the Red Eagle.” (pp. 98-99)

Em uma época em que países sul-americanos continuam a estatizar empreendimentos privados – de petrolíferas a aeroportos – é interessante contrastar essa realidade com a história apresentada por Schacht. Enquanto em um caso, para obter o ativo desejado, é usado o poder de forma abusiva, no outro o Estado opta simplesmente por ir a mercado.

O mais irônico é ver que, apesar da ideia de Estado forte estar mais comumente associada ao passado, o caso de abuso de poder se dá na história recente, enquanto o almejado respeito ao mercado – ainda que resulte em um fiasco de operação – aconteceu há mais de cem anos.

Sobre a bolsa de valores

Nos últimos anos pudemos verificar como o mercado de capitais brasileiro foi capaz de levantar recursos para novos investimentos na economia real e como a riqueza gerada por esse mercado, através da valorização dos ativos, foi reciclada em novos negócios, potencializando o crescimento econômico.

Depois que voltamos a conhecer na prática os efeitos gerados pela existência de uma bolsa de valores, vale a pena ver a opinião do autor sobre o mercado de capitais.

“I have always emphasized the need of the Stock Exchange. It is an organized market that keeps money in circulation and makes possible the financing of domestic undertakings [...]. Where there is no efficient Stock Exchange the hole economy suffers from lack of financial opportunities. This affect not only commerce and industry but also public bodies who depend on the negotiating of loans.” (p. 96)

Durante anos, Schacht foi responsável pela preparação dos prospectos dos ativos que seriam negociados em bolsa. O curioso é notar que naquela época esses prospectos tinham em média meia dúzia de páginas, contendo as informações relevantes dos ativos, conforme relatado abaixo.

“A second task that fell on my lot in the Dresdner Bank was the preparation of prospectuses for the issue of securities to be offered on the Stock Exchange. Anyone wishing to have shares or bonds officially quoted on the Berlin Exchange [...] was obliged to have this securities approved [...] These prospectuses often ran into half a dozen printed pages and the greatest care was taken to see that all particulars essential for the assessment of the securities concerned were included.” (p. 94)

Sobre otimismo

Em 1905, Schacht teve contato com o principal banco de investimento da época, o Morgan & Co, liderado pelo lendário JP Morgan, o financista mais importante daquele período. Quando encontra o próprio JP Morgan, Schacht pergunta a que atribuiria o imenso sucesso de seu banco. Como resposta, o banqueiro demonstra um grande otimismo no futuro de seu país e consequentemente de seus negócios.

É interessante notar que otimismo e crença no seu país é uma característica comum a grandes empresários e investidores de sucesso. Warren Buffet diversas vezes demonstrou que sempre acredita que os EUA irão melhorar ao longo dos anos. E Carlos Slim, através de um dos dez princípios do Grupo Carso coloca: *“Firm and patient optimism always yields its rewards”*.

“In 1905 when Schuster and I were in New York old John Pierpont Morgan was at the height of his fame. By his unparalleled farsightedness he had guided the firm to a position of extraordinary wealth and influence. I once asked him to what he attributed his firm’s amazing rise. His reply was entirely characteristic of the man and throughout my ensuing years of work I have invariably found it a good guide. “I have always,” said Morgan, “had faith in the economic future of my country.” (p. 98)

Quando se trata de grandes investimentos, em geral o sucesso do empreendimento está relacionado ao sucesso da economia do país. Assim, um país que tem uma agenda positiva, estável e favorável a negócios tende a crescer, viabilizando um ambiente propício a novos empreendimentos.

Sobre comércio exterior

Aqui Schacht apresenta uma visão diferente sobre as relações comerciais internacionais. Seu alerta é interessante para lembrar que abertura comercial deve ser feita não apenas por ideologia, mas sim porque é boa para o país. Análises independentes e imparciais, além de uma visão de longo prazo, deveriam orientar tomadas de decisões.

“On this subject, as on the subject of currency, I was obliged to refute the classic principles of the doctrine of free trade. My study of British mercantile authors had shown me clearly that there is nothing of the abstract science about political economy. It was on their trade requirements that the mercantile writers had based their theoretical claims with which they had been able to found and to protect their wool industry and their shipping.

After Britain had succeeded in establishing her great industrial advance and the superiority of her merchant fleet, British political economists began to raise freedom of trade, that is, unrestricted competition, to the level of a standard economic theory, culminating in the most-favored-nation

principle which would have ensured Britain's economic supremacy for all time, had not other countries finally rebelled against it from sheer necessity. The so-called classic political economy owes its long reign to the brilliant propaganda with which British scientific economists bemused the brains of the Continent. And if an economist should occasionally seek to defend the interests of his nation he was misunderstood and derided by his own countrymen – especially if he were a German [...].” (pp. 346-347)

Sobre a economia alemã

Produtividade, foco na produção de bens de maior valor agregado, geração de emprego e a independência entre a política e a economia de um país já eram pressupostos e preocupações naquela época.

“The development of the highest and most efficient organized productivity seemed to me then, as now, the best – indeed the only – means of bringing the greatest possible improvement in the welfare of the masses. To achieve this it is necessary that economics be kept free from political disturbances. External arbitrary action [...] are as disruptive as internal strikes and lockouts.” (p. 84)

“[...] I emphatically supported the principle of foreign trade policy which encouraged the processing and finishing industries because they provided more work for German brains and hands than in the raw materials and semi-manufacture industries. A cargo of pig iron, for example, destined for abroad is less desirable than a cargo of fine textiles of the same value. In the first instance the greater part of the proceeds goes into dividend, in the second into wages. The “heavy” industries represent capital, the “light” industries represent labor.” (p. 84)

“[...] Germany's economic problem today is exactly the same as it was when I described [...] more than fifty years ago. [...] We have to provide work for the millions of German workers [...]. Today these masses can no longer be maintained by the cultivation of grain or the production of semi-manufactured goods: the only way [...] is to absorb them into intensive agricultural small-scale undertakings on the one hand, and into processing industries on the other. We have one factor at our disposal in unlimited measure, the intellectual and manual labor of human beings; we must endeavor to expand and develop this factor in such a way as to give us a lead over all other nations, who are not capable of competing against us with nothing but cheaper foreign raw materials.” (p. 85)

Sobre figuras históricas

Na linha de “*Fooled by Randomness*”⁴, Schacht acredita que o acaso e o ambiente são motivos mais importantes

para a formação de líderes políticos que sua própria capacidade de mudança do ambiente em que vivem.

“I have never laid claim to being a politician. Quite obviously I am minus certain qualities necessary for such a career. It seems to me also that a politician's reputation does not always depend so much on his ability as on favorable current circumstances which contribute to his success. I don't believe Mussolini's saying, that men make history. The men who have gone down in history as great politicians were very often only the instruments of their era. When the time for a new perception was ripe it favored many politician who, for all his good intentions and efforts, would otherwise have been doomed to oblivion.” (p. 346)

O trecho só corrobora a célebre frase anos antes escrita por José de Alencar: “A ocasião faz o homem”. Provavelmente os personagens históricos em outras situações não teriam tido papéis tão importantes, e outros naquela mesma situação fariam história.

Por fim, algumas frases sobre as quais achamos que vale a pena refletir:

Sobre trabalho e vida

Um princípio de trabalho e vida que continua incrivelmente atual:

“... I have always steadily refuted any complaints I heard about how hard it was for young people to get on, [...]. The demand for efficient staff is always greater than the supply. More than anything else an employer is on the lookout for the hard working reliable man who, [...], will see the job through to the end.” (p. 82)

Sobre independência intelectual

Um dos princípios básicos de formação filosófica da Bogari:

“Material dependence implies intellectual servitude. A man who merely obeys orders loses his pleasure in independent work, his creative ability, his zest, his best qualities.” (p. 111)

E, finalmente, sobre guerra...

“Every modern war begins with whatever means are available and finishes with weapons which, at the beginning, were undreamed of.” (p. 147)

Conhecer a história facilita o entendimento do presente. Assim, tentamos evitar o famoso dizer do filósofo americano George Santayana: “*Those who cannot remember the past are condemned to repeat it*”.

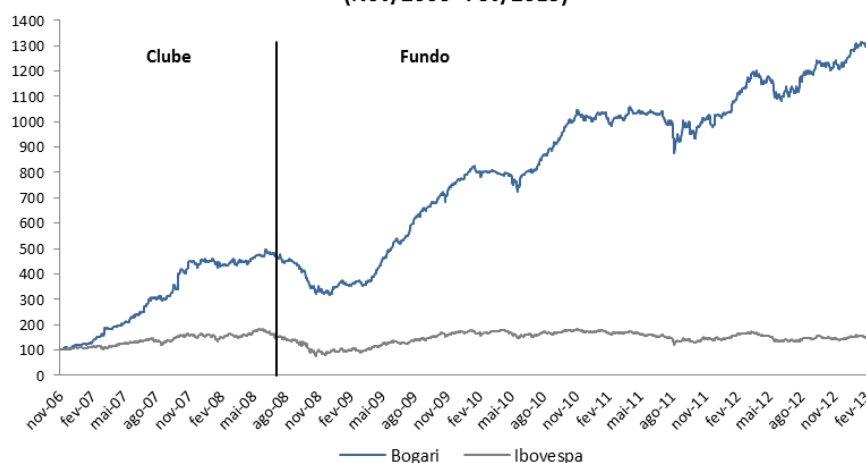
Obrigado pela confiança.

⁴ Taleb, N. N. (2004). *Fooled by randomness*. Nova Iorque: Random House.

Variação da Cota

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2013	Bogari	1,2%	0,9%											2,1%
	Ibov	-2,0%	-3,9%											-5,8%
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 ⁽¹⁾	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 ⁽¹⁾	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 ⁽¹⁾	Bogari											5,1%	12,9%	18,7%
	Ibov											5,0%	6,1%	11,4%

Valor da Cota Bogari⁽¹⁾ x Ibovespa
(Nov/2006 - Fev/2013)



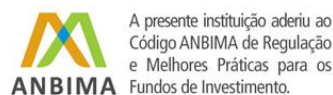
(1) O Bogari Clube de Investimentos teve início em 1/11/2006. Em 8/7/2008, o clube foi transformado no Bogari Value FIA. O Patrimônio Líquido médio do fundo nos últimos 12 meses é de R\$ 172,3 milhões e o atual de R\$ 246,4 milhões. A rentabilidade acumulada dos últimos 12 meses é de 14,0%.

Principais Características do Fundo

Informações sobre o produto

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

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
SAC: sac@bnymellon.com.br ou (21) 3219-2600, (11) 3050-8010, 0800 725 3219
Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 7253219