

**BOGARI VALUE FIC DE FIA**  
Carta Bogari 26 – Contingências

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 junho de 2013 apresentamos uma rentabilidade de -0,3%, contra uma variação do Ibovespa de -22,1%.

Desde o início das nossas operações<sup>1</sup>, acumulamos uma rentabilidade de +1.182,8%, comparada a +18,9% do Ibovespa. Nesse período, nossa cota variou de R\$ 100 para R\$ 1.282.

De certa forma, estávamos preparados para uma queda mais forte do mercado no início deste ano, como comentado em nossa carta anterior. É provável que o mercado continue volátil nos próximos meses, tanto pela dificuldade do governo de ajudar a economia, como pelos potenciais efeitos da China através da desvalorização de *commodities* e câmbio. Entretanto, como sabemos, o mercado tende a nos surpreender.

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

Nesta edição falaremos sobre contingências, o que são, como são formadas e seu impacto nas nossas análises de investimento.

### Carteira

Aproveitamos a queda do mercado para iniciar a compra de ativos que vínhamos estudando. Algumas posições novas foram montadas e outras mais antigas aumentadas. Estamos particularmente animados com alguns ativos que andaram esquecidos pelo mercado nos últimos anos e que provavelmente apresentarão bons resultados operacionais.

A dificuldade da montagem de uma carteira de investimentos é que sabemos que o mercado é dinâmico, fazendo com que aquilo que tenha dado certo no passado muitas vezes possa não dar certo no futuro.

Entretanto, nossas principais posições no fundo não se modificaram nos últimos meses. Itaú continua com seu processo de migração para créditos de riscos menores, não entrando na concorrência mais agressiva capitaneada pelos bancos públicos. Devemos ver de forma mais clara o resultado desta estratégia ao longo deste ano. O ponto de atenção a acompanhar é o crescimento da carteira de crédito, que fica mais desafiador em um cenário de crescimento menor da economia.

A Cemig passou pelo processo de revisão de sua concessão de distribuição em Minas Gerais. Apesar de a base de ativos regulatórios aprovada ter sido abaixo da expectativa inicial da empresa, o caso de investimento não muda. Na verdade, o processo de receber menos do que o pedido para a agência reguladora é corriqueiro em um setor regulado. Os cortes de custo na empresa estão em andamento e devemos ver seus reflexos nos próximos períodos.

Rentabilidade Anual			
Ano	Bogari	Ibov	Diferença (p.p.)
2013	-0,3%	-22,1%	+21,9
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 <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.)
2013	1.182,8%	18,9%	+1.164,0
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 mercado continua difícil, o índice Ibovespa, influenciado pelas empresas X, teve uma queda relevante nesse primeiro semestre. Vimos conseguindo atingir nosso objetivo de cair menos que o mercado em momentos de maiores perdas, tendo mantido a variação do fundo perto de zero nesse período.

<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\$ 214 milhões e o atual é de R\$ 306 milhões. A rentabilidade nos últimos 12 meses foi de +16,7%.

Outro ponto importante a acompanhar é a discussão judicial sobre as usinas de geração cujas concessões não foram renovadas nos moldes propostos pelo governo. Foi dada uma decisão favorável à Cemig para continuar operando a primeira das três usinas que tem seu prazo de concessão vencendo. O processo, aparentemente, vem sendo bem conduzido. Ainda esperamos muitas idas e vindas, mas se no final houver decisão favorável à Cemig ou alguma outra solução negociada, haverá um impacto interessante e não precificado no valor da companhia.

A Cielo continua se beneficiando do crescimento do mercado de cartões como um todo, capturando um bom crescimento de volumes. Em um momento de pressão inflacionária, ela se destaca como uma ótima proteção por suas receitas estarem atreladas aos gastos da população como um todo, ou seja, capturando automaticamente os aumentos de preço.

Não estamos vendo grande pressão por parte de seus concorrentes estabelecidos e os novos entrantes estão caminhando aos poucos, sem muita agressividade. Apesar de o setor ter passado a ser regulado pelo Banco Central, o *front* regulatório não deve apresentar muitas novidades. O BC, usualmente, se destaca por adotar posições bastante técnicas e equilibradas nas suas normas e regras.

A Kroton anunciou em abril uma fusão com a Anhanguera, podendo criar assim o maior grupo educacional do país e um dos maiores do mundo. O negócio faz sentido para ambas as partes, pois há complementariedade regional (Anhanguera é forte em SP e a Kroton em MG, MT e no Sul) e de expertise de segmentos (Kroton está mais avançada no EAD e a Anhanguera tem um modelo presencial mais consolidado).

A empresa também tem sido bem sucedida em aproveitar o momento favorável de demanda por parte dos alunos, impulsionada em grande parte pelo crédito governamental (FIES). Este crescimento deve consolidar e facilitar as melhorias de resultados almejadas pelo *management* atual. Na verdade, a empresa tem entregado resultados acima do planejado inicialmente.

Como gostamos de reforçar em todas as nossas cartas, a carteira do fundo continua adequadamente diversificada. A maior posição possui em torno de 7% do patrimônio líquido e as cinco maiores posições em torno de 28%. O nível de liquidez é alto: além de cerca de 30% 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 ótimas perspectivas para os próximos anos. Adicionalmente, estamos preparados para nos aproveitar de uma possível desvalorização do mercado.

## Contingências

Contingências são obrigações/passivos ou direitos/ativos possíveis, resultantes de eventos passados, que podem ser confirmados com a ocorrência de um evento futuro,

afetando a situação econômico-financeira de uma empresa. Representam uma variável que não está sob o controle da empresa, porém influencia a mesma. Do reconhecimento contábil desse ativo ou passivo surge uma provisão. As contingências passivas são mais comuns que as ativas e, como representam potencial risco para nossos investimentos, serão o foco de nosso texto.

As contingências podem surgir das mais variadas naturezas, podendo ser trabalhistas, tributárias, previdenciárias, cíveis ou ambientais. A contingência trabalhista sucede de disputas judiciais entre empregadores e ex-funcionários, enquanto a tributária decorre de divergências de interpretação sobre a incidência e a metodologia de cálculo de impostos. A contingência previdenciária advém ou do recolhimento inadequado de contribuições previdenciárias oficiais ou, menos comum, de um fundo de pensão patrocinado pela companhia apresentar um déficit atuarial, sendo seus ativos insuficientes para cobrir suas obrigações futuras. A contingência cível é o resultado de ações movidas por terceiros que buscam indenizações por danos morais e materiais contra a sociedade. Já a ambiental surge quando a atividade da companhia gera uma externalidade prejudicando o meio ambiente.

### A formação das contingências

Antes de continuarmos, gostaríamos de discutir um pouco como são formadas essas obrigações. Acreditamos que o volume de contingências existente em uma empresa é basicamente função de três dimensões: a primeira é a complexidade do ambiente em que atua, a segunda é a cultura corporativa em relação ao risco de se criar contingências e a terceira dimensão, mais óbvia, é o tamanho, pois empresas maiores têm mais contingências que empresas menores. Pouparemos nossos leitores e não discutiremos este terceiro ponto.

Com relação à primeira dimensão, é sempre bom lembrar que o Brasil é um país difícil de se fazer negócios. Nossa legislação é ruim, extensa e complexa. Nesse contexto, cada atividade empresarial possui uma dinâmica própria e um “perfil” de contingências específico. Por exemplo:

- Empresas que se relacionam diretamente com o cliente pessoa física, como varejo e bancos, acabam tendo algum atrito com Procons e políticos locais quando algum problema mais grave ocorre, ficando expostas a processos cíveis e ações coletivas.
- Atividades de serviço, como telefonia e turismo, têm como entrega para o cliente um resultado mais abstrato do que a venda de um produto. Adicionalmente, seu processo de consumo é contínuo, resultando em um período de relacionamento mais longo com o cliente, que pode gerar mais ruído e potenciais processos cíveis.

- Empresas com grande volume de funcionários tendem a ter maior volume de processos trabalhistas devido a nossa complexa legislação do trabalho.
- Atividades reguladas como telefonia e fornecimento de energia elétrica devem cumprir as obrigações previstas na regulação de seu setor e, normalmente, o descumprimento de tais regras gera processos administrativos junto às agências reguladoras, que podem ocasionar multas.

Há ainda um ambiente que é comum a todas as atividades, baseado no relacionamento com o ente público. Todas as empresas, independente do setor de atuação, têm a obrigação de estar em dia e acompanhar a legislação tributária, previdenciária e fiscal. No nosso país isto não é tarefa fácil, pois há leis específicas de diversas esferas públicas, as mudanças são constantes e as obrigações são muitas, mesmo para empresas menores. Não é à toa que, no âmbito global, o Brasil é o país que ocupa o último lugar no quesito tempo necessário para se ficar em dia com tributos<sup>2</sup>.

O ambiente de atuação da empresa não é o único fator relevante para a geração dessas obrigações. Isso porque a formação da contingência ocorre no dia a dia da operação da companhia e depende muito da cultura corporativa relacionada à assunção de riscos. Por exemplo, uma cultura corporativa conservadora optará por ter uma interpretação da legislação mais defensiva, evitando assumir alguns riscos. Provavelmente, esse tipo de empresa terá menos contingências em seus balanços.

Por outro lado, uma cultura mais agressiva pode admitir o descumprimento de uma obrigação com justificativa em uma equação econômica teoricamente mais favorável à empresa. Em um ambiente de negócios complexo como o nosso, essa permissividade em relação às regras pode ter efeitos muito negativos. O comportamento das lideranças acaba sendo um guia para a corporação. Exemplos errados acabam repercutindo no resto da organização.

Adicionalmente, o julgamento do time executivo dificilmente reflete aquele dos acionistas da sociedade, criando forte dissonância entre como os acionistas gostariam que a companhia se comportasse e como ela realmente se comporta.

Se combinarmos essa cultura de tomada de riscos com uma estrutura de remuneração variável agressiva com foco no curto ou médio prazo, temos o potencial de uma catástrofe. Isso porque o benefício do descumprimento de uma regra vem de imediato e suas consequências econômicas apenas no futuro, pois os pagamentos das multas e custas judiciais demoram anos para ocorrer. Nesse ambiente, a administração passa a focar em seus ganhos imediatos e não na criação de valor da companhia

no futuro. Em uma companhia aberta, os executivos e acionistas atuais se beneficiariam aos custos dos futuros acionistas. Isso porque a base de acionistas de empresas negociadas em bolsa tende a variar bastante. Trata-se do problema de agentes com um viés temporal, no qual o acionista futuro sofrerá as consequências de executivos e acionistas anteriores.

Ainda existe um segundo modelo de potencial catastrófico, comum no mercado brasileiro, que é resultante da inexistência de *accountability* de longo prazo. Nesses casos a empresa não possui uma remuneração agressiva de curto ou de longo prazo, mas inexistem consequências para incompetência, ou má fé, crônica e continuada. Muitas das ações de curto prazo são erráticas e mal executadas, tendo consequências relevantes no futuro. Mesmo as empresas com modelos de negócios mais robustos têm limite para o que conseguem suportar e, quando o futuro chega, a lista de contingências é enorme. Aqui, infelizmente, se enquadram algumas empresas estatais.

Em suma, empresas mais complexas e com culturas corporativas “ruins” tendem a ter maior volume de contingências.

### Impacto nas empresas

No âmbito contábil, o reconhecimento da contingência no resultado e no balanço depende de três condições: a existência de uma obrigação, resultante de um evento passado; a probabilidade de que seja necessária uma saída de recursos para liquidar a obrigação; e ter uma estimativa confiável do valor dessa obrigação. Observa-se que esse evento gerador do movimento contábil ocorrerá muitos meses ou anos após o problema ter ocorrido.

O julgamento do segundo item, a probabilidade de saída de recursos, é o mais subjetivo e, normalmente, requer uma análise da administração da empresa sobre as informações disponíveis, a opinião de especialistas e as experiências anteriores em situações similares. Para este item, são sugeridos três tipos de classificações:

1. Provável: situações em que existe uma obrigação que provavelmente requer uma saída de recursos;
2. Possível: situações em que a obrigação pode requerer uma saída de recursos, mas provavelmente não irá;
3. Remota: situações em que a probabilidade de saída de recursos é remota.

De acordo com o Pronunciamento Técnico CPC 25, uma provisão deve ser constituída para a contingência quando é provável que haja saída de recursos para atender às obrigações. Dessa forma, apenas essas contingências acabam sendo retratadas no balanço. Nesse caso, a formação da provisão aparece como uma despesa no Demonstrativo de Resultados do Exercício (DRE), o que gera uma redução do lucro contábil no período, ao passo em que é formada, no passivo, a conta de provisões.

<sup>2</sup> DOING BUSINESS, Paying Taxes. Disponível em: <<http://www.doingbusiness.org>>

Se classificada como possível, apesar de não ser retratada nos resultados, é considerada um passivo contingente e suas informações relevantes devem ser apresentadas em nota explicativa. No caso de probabilidade remota, nem a provisão nem a divulgação são necessárias.

As contingências devem ser reavaliadas a cada divulgação de resultado para refletir a melhor estimativa corrente. Se já não for mais provável que uma saída de recursos será requerida para liquidar a obrigação, a provisão deve ser revertida, gerando uma reversão de despesa no DRE, em contrapartida à linha do balanço na qual ela foi originalmente constituída.

O impacto contábil de uma contingência pode demorar a acontecer, mas, na nossa visão, o mais importante é analisar o impacto econômico para a empresa, ou seja, quanto afeta o seu valor.

Em sua operação diária, uma empresa se relaciona com clientes, fornecedores, órgãos governamentais, empregados e a sociedade como um todo. À medida que decisões de dia a dia são tomadas, ocorrem reações que podem ser negativas. Se a contraparte for privada, é possível uma mediação para resolver esses pontos, assim os problemas são tratados antes de se tornarem processos. Em outros casos, como aqueles relacionados com entes públicos, normalmente não é possível uma negociação, porque o não cumprimento das obrigações, por si só, gera consequências. Com isso, cada um desses pequenos processos vira uma contingência que afeta economicamente a empresa, mesmo que em um primeiro momento não haja nenhum impacto contábil ou de caixa.

O efeito caixa, isso é, o desembolso pela empresa, normalmente ocorre apenas posteriormente, dependendo de características do processo legal. Em alguns casos é necessária a apresentação de garantias à justiça para discutir o tema, em outros não. Isto muda de figura quando a empresa decide pagar o que a justiça definiu. O efeito caixa então ocorre de uma vez e encerra-se a contingência. As garantias exigidas podem ser de várias naturezas, mas as principais são dinheiro, através da constituição de um depósito judicial, fiança bancária ou seguro garantia.

Com o processo legal, além do efeito econômico, passamos também a poder ter o efeito caixa quando a constituição da garantia é feita através de dinheiro. Nos demais casos, a empresa acaba pagando a um banco ou seguradora um valor que varia de 0,5% até 3,0% ao ano do valor garantido para atender às demandas judiciais, afetando sua capacidade de tomar créditos adicionais junto a essas instituições. Alternativamente, a empresa pode dar em garantia bens imóveis, quando os possuir.

Além dos recursos financeiros e capacidade creditícia, a companhia deve alocar gente para gerir os processos, custear os advogados e pagar as despesas legais associadas à realização de sua defesa. Negligenciar a importância da gestão desses fatores acaba aumentando substancialmente a despesa total de contingências.

Ao final do processo, se não há mais como recorrer, o valor relativo ao montante total, descontado de possível depósito judicial, deve ser pago, baixando-se o montante provisionado como contingência. É interessante notar que este efeito pode não ser refletido no lucro, pois a provisão já havia ocorrido anteriormente. O impacto no caixa é o último a ocorrer, podendo passar muitas vezes despercebido pelo mercado.

### **Como o mercado trata as contingências**

Em regra geral, os analistas de empresas costumam analisar balanços, resultados, fluxos de caixa, aprofundando a análise em vários outros aspectos financeiros. No entanto, as contingências, especialmente as que não são classificadas como prováveis - e por isso não aparecem nos resultados - são muitas vezes negligenciadas ou têm seus riscos subavaliados. Entendemos que isso ocorre basicamente por dois motivos:

Primeiro, avaliar o impacto de uma contingência não é uma tarefa fácil. Como dito anteriormente, em se conhecendo o evento, persistem duas incertezas relevantes: a possibilidade do evento se concretizar e a determinação do montante ao qual a sociedade está exposta. Em relação à primeira, a probabilidade da ocorrência do evento é por si só subjetiva, de difícil mensuração e deve ser analisada caso a caso. Quanto à segunda, é comum não haver uma estimativa precisa do montante em questão.

O segundo motivo é que o volume de alguns tipos de contingências é volátil, podendo variar de forma significativa anualmente. Dependendo de sua natureza, existem processos que individualmente podem afetar de forma relevante a empresa. Como exemplo, podemos citar o processo da Vale relacionado à taxação de lucros no exterior, que pode ter um valor estimado de mais de R\$ 30 bilhões, dependendo das premissas de cálculo. Entretanto, sabemos que, excluindo processos excepcionalmente grandes, despesas com contingência fazem parte das operações regulares das empresas. Alguns tipos, como as trabalhistas e cíveis ligadas ao consumidor, são de menor valor e ocorrem com regularidade, sendo assim de mais fácil estimativa.

Apesar de muitas vezes serem voláteis e difíceis de estimar, as despesas de contingências são recorrentes e devem ser consideradas para a definição do valor de uma empresa. Entretanto, o fato é que pelas dificuldades mencionadas, o mercado tende a não considerar todo o seu impacto.

Como consequência, a desconsideração dos passivos relacionados a contingências faz com que, na média, o valor das ações das companhias passe a ser avaliado erroneamente para cima. O equívoco vem, implicitamente, da premissa de que não haverá uso de caixa da companhia para pagar aquelas obrigações, sobrando mais valor para os acionistas.

Por exemplo, alguns analistas de mercado, importantes formadores de opinião, tendem ou a desconsiderar a formação de contingências como despesas ou a considerá-las como não recorrentes. Entretanto, observamos que a recorrência de eventos não recorrentes torna aqueles eventos recorrentes por seu conjunto e não por casos individuais.

O modelo de projeção feito pelos analistas acaba diferindo do modelo real das empresas. Algumas vezes uma companhia vem gerando lucro contábil, mas não o transforma em caixa para o acionista.

Isso porque o pagamento das contingências entra na variação de capital de giro real do negócio, podendo ser visto na demonstração de fluxo de caixa da empresa. Essa variação, quando projetada nos modelos dos analistas, acaba desconsiderando o efeito caixa das contingências, pois usualmente, para o cálculo do capital de giro, são projetadas apenas algumas contas, como as de estoque, contas a receber e fornecedores. Ou seja, as contas de contingência também acabam não sendo consideradas no cálculo do capital de giro da empresa.

As projeções de contingências acabam, então, não sendo projetadas nem no DRE, como uma despesa ordinária, nem no capital de giro, onde contabilmente aparece seu efeito caixa.

No mercado privado, quando a aquisição de uma empresa é feita, faz-se uma *due diligence* do ativo alvo e descontam-se as contingências encontradas do preço a ser pago. Um grupo de advogados e auditores levanta e avalia os processos existentes de todas as naturezas possíveis antes da conclusão da transação para fazer esse ajuste. Isso ocorre justamente porque contingências têm efeito caixa e assim afetam o valor do ativo. Como proteção adicional ao comprador, é usual que os vendedores sejam responsáveis por qualquer contingência relacionada ao período em que foi acionista da empresa, mesmo que o processo que veio a originar o passivo seja formalizado posteriormente.

É curioso notar que no mercado acionário o processo de avaliação seja diferente. No limite, o princípio de desconto das contingências do valor do ativo, em sua grande parte, é desconsiderado. Esse comportamento discrepante de avaliação nos mercados públicos e privados cria o paradoxo da contingência: existem alguns ativos que são ao mesmo tempo baratos e caros. São baratos desconsiderando-se as contingências e caros considerando-as.

Ousamos ainda dizer que existem algumas companhias abertas que, se fossem negociadas no mercado privado, teriam suas ações avaliadas a zero, ou seja, as ações da companhia não teriam valor. Isso porque o volume de contingências é tão grande que não sobraria fluxo de caixa para os acionistas.

### **Consequência para nosso processo de investimento**

Ao adotarmos uma postura mais conservadora com relação à forma como o mercado normalmente avalia os ativos, nossa vida se torna mais difícil. Como outros *players* acham que os ativos valem mais, acabam podendo pagar mais por suas ações com o objetivo de obter um retorno equivalente.

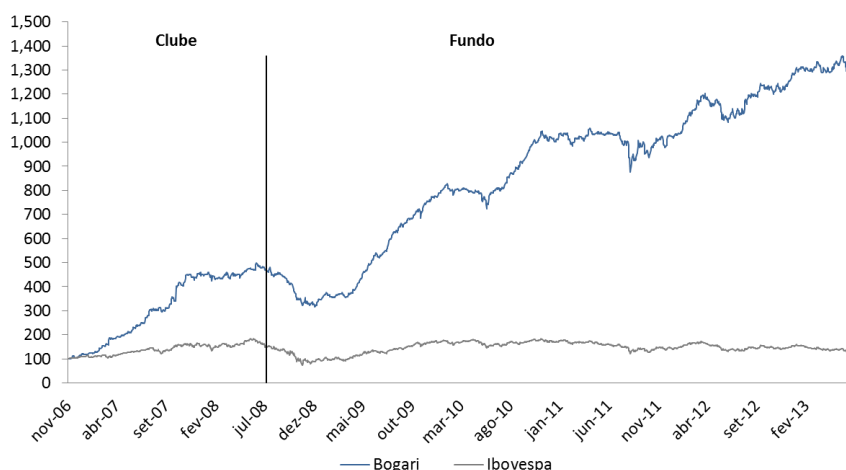
O ideal seria que o mercado adotasse a mesma metodologia de uma aquisição privada para uma compra na bolsa, ajustando-se, é claro, ao fato do processo ser diferente, pois temos menos acesso a informações. Se isso ocorresse, todos levariam em conta as saídas de caixa para pagamento de contingências e alguns ativos teriam preços mais coerentes, eliminando-se o paradoxo da contingência.

Obrigado pela confiança.

## Variação da Cota

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2013	Bogari	1,2%	0,9%	-0,4%	1,2%	0,4%	-3,6%							-0,3%
	Ibov	-2,0%	-3,9%	-1,9%	-0,8%	-4,3%	-11,3%							-22,1%
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 - Jun/2013)



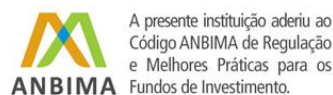
(1) O veículo foi fundado em 1/11/2006 como um clube de investimento. Em 8/7/2008, foi transformado no Bogari Value FIA e em 26/10/2012 no Bogari Value FIC FIA. O Patrimônio Líquido médio do fundo nos últimos 12 meses foi de R\$ 214 milhões e o atual é de R\$ 306 milhões. A rentabilidade nos últimos 12 meses foi de +16,7%.

## 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 ou (21) 3219-2600, (11) 3050-8010, 0800 725 3219

Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 7253219