

BOGARI VALUE FIC DE FIA
Carta Bogari 27 – Imagem

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 2013 apresentamos uma rentabilidade de +4,5%, contra uma variação do Ibovespa de -15,5%.

Desde o início das nossas operações¹, acumulamos uma rentabilidade de +1.244%, comparada a +29% do Ibovespa. Nesse período, nossa cota variou de R\$ 100 para R\$ 1.344.

Em nossa primeira carta de 2013, acabamos tecendo alguns comentários sobre o que achávamos, naquela época, que poderia acontecer no ano. Hoje observamos que nosso principal acerto foi a previsão que estaríamos errados em nosso cenário. No ano que terminou, o mundo melhorou e o Brasil piorou. Não achávamos que as bolsas mundiais subiriam tanto e que as expectativas locais se deteriorariam tão rápido, mas foi isso que aconteceu.

O ano de 2014 também não será fácil. Teremos uma eleição que, sendo um evento binário, pode alterar bastante as expectativas do mercado. Havendo uma reeleição, teremos que observar os próximos passos do atual governo para colocar a economia de volta nos eixos após a eleição. No caso de uma vitória da oposição, a expectativa do mercado pode ser suficiente para termos um período bastante positivo para o país, pois acredita-se que neste caso as medidas tradicionais para ajustar a economia serão tomadas.

Aparentemente os ativos estão com preços mais adequados no início desse novo ano. Entretanto, como a percepção de risco aumentou, ainda não sabemos se os preços estão de fato adequados ou se o risco considerado está subestimado. Apesar de nosso tradicional tom de cautela, estamos mais otimistas nesse início de ano.

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 um investimento recente, BB Seguridade, e sobre a preocupação da imagem do país perante o mundo.

Carteira

No ano de 2013, as principais posições do fundo pouco mudaram. Continuamos com Itaú (via Itaúsa), Cosan, Cemig, Equatorial, Cielo e Qualicorp entre as maiores posições. No fechamento do ano, vimos uma novidade, BB Seguridade, sobre a qual falaremos abaixo.

Mais uma vez, como é nossa característica, a carteira teve poucas empresas com perda relevante no ano. Os erros, quando ocorrem, têm sido em posições menores, em que ainda estamos formando um conhecimento mais profundo. Temos tido sucesso ao escolher as posições *core* do fundo, que têm apresentado bons retornos de longo prazo e poucos sustos.

Rentabilidade Anual

Ano	Bogari	Ibov	Diferença (p.p.)
2013	4,5%	-15,5%	+20,0
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	1.244,0%	29,0%	+1.215,0
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 ⁽¹⁾	259,3%	-6,0%	+265,3
2007 ⁽¹⁾	349,6%	60,0%	+289,6
2006 ⁽¹⁾	18,7%	11,4%	+7,3

O mercado acionário acabou se mostrando mais difícil que o esperado em 2013. O índice Ibovespa teve uma relevante queda de -15,5% no ano. Por um lado, ficamos satisfeitos por termos conseguido uma performance positiva, de +4,5%, 20 pontos percentuais acima do índice. Por outro lado, sabemos que parte dessa diferença foi obtida por sua má formação e não por mérito nosso.

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\$ 289,4 milhões e o atual é de R\$ 331,1 milhões. A rentabilidade nos últimos 12 meses foi de +4,5%.

A posição de caixa também se mostrou importante ao longo de um ano em que boa parte dos ativos da bolsa teve retorno abaixo do CDI. Fomos criteriosos na compra de ações, executando-as apenas quando achamos que seriam muito bons investimentos. Assim, evitamos exposição desnecessária que poderia ter gerado perda para o fundo.

Com a queda de alguns ativos nas últimas semanas, vemos o mercado com algumas boas oportunidades. Nossa ideia é ir gradualmente aumentando a exposição, à medida que as compras se mostrem apropriadas.

Como gostamos de reforçar em todas as nossas cartas, a carteira do fundo continua adequadamente diversificada. A maior posição possui em torno de 8% do patrimônio líquido e as cinco maiores posições em torno de 32%. O nível de liquidez é alto: além de cerca de 31% de caixa (ou equivalentes de caixa), convertemos mais de 90% do fundo em caixa em apenas 6 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.

BB Seguridade

A BB Seguridade foi criada a partir da separação das atividades de seguros e capitalização do Banco do Brasil (BB). A característica mais importante da empresa é que ela possui exclusividade dos canais de venda do BB para estes produtos.

O governo federal, controlador da companhia, possuía como incentivo para a criação e posterior abertura de capital a necessidade de capitalização do Banco do Brasil. Isso porque o forte crescimento da carteira de crédito nos últimos anos vem pressionando a base de capital do banco, sendo necessários mais recursos para manter esse ritmo. Por isso, em abril de 2013, ocorreu o IPO da companhia.

Para o governo, no curto prazo, a venda foi um bom negócio. Vender parte da BB Seguridade ajudou a manter o banco saudável e fez com que houvesse uma boa arrecadação de impostos, uma vez que o lucro na venda foi elevado. Para o banco, vemos pouco sentido estratégico na oferta.

A BB Seguridade é uma holding, composta pelas participações nas seguintes empresas:

- BB Mapfre SH1 (75%): Vida, Prestamista e Rural (ROE 9M13: 25%)
- Mapfre BB SH2 (50%): Ramos Elementares (Automóveis e Danos em geral) (ROE 9M13: 8%)
- Brasilprev (75%): Previdência (ROE 9M13: 47%)
- Brasilcap (67%): Capitalização (ROE 9M13: 48%)
- IRB – Brasil RE (20%): Resseguros

- BB Corretora (100%): Corretora exclusiva de todos os seguros vendidos na rede bancária do BB

O Banco do Brasil não é controlador das seguradoras, detendo 49% de suas ações com voto, mas tem interesses econômicos maiores, pois também possui ações preferenciais dessas companhias. Com isso, o banco tem uma participação elevada nos negócios sem impor às empresas as restrições de uma empresa pública. Interessante notar a diferença de participação nas empresas, principalmente na SH2, na qual a BB Seguridade tem participação menor, oportunamente em um negócio considerado de pior retorno.

O setor de seguros tem *drivers* de crescimento interessantes de longo prazo. Como a penetração ainda é baixa no Brasil, o crescimento tem sido acima do PIB há alguns anos, principalmente nos ramos de vida e previdência. Alguns tipos de seguro têm crescido bastante devido a fatores específicos, como o prestamista, que cobre empréstimos no caso de morte/invalidez e desemprego, e vem acompanhando o forte crescimento da carteira de crédito imobiliário. Adicionalmente, os títulos de capitalização também vêm demonstrando um bom desempenho.

Mais importante do que o vento a favor do setor como um todo, a BB Seguridade especificamente tem uma grande avenida de crescimento devido a sua atuação na base de clientes do BB, que possui uma penetração de seguros menor se comparada a outros bancos. Alinhado a este ponto está a intenção do banco de aumentar sua receita de serviços, onde os seguros se incluem.

Apesar de as seguradoras serem bons negócios, o diferencial, na verdade o grande atrativo da BB Seguridade, é a BB Corretora. Qualquer seguro vendido na rede do banco tem que ser, obrigatoriamente, feito pela corretora. Essa, por sua vez, repassa ao banco os custos relativos às vendas efetuadas. Atualmente a equação está definida de tal forma que, do total de corretagem, um percentual baixo (aproximadamente 15%) vai para o banco e o resto fica com a corretora.

A corretora tem uma estrutura muito enxuta, pois utiliza a estrutura do banco para fazer as vendas dos seguros. Com isso, proporciona um retorno bastante elevado para a empresa. Para se ter uma noção deste impacto, o ROE 9M13 da BB Seguridade foi de 34%, mas se excluirmos a corretora da conta, teria sido bem menor: 14%.

O contrato entre o banco e a corretora é de 20 anos, sem cláusula de rescisão. Para garantir um melhor alinhamento com os acionistas minoritários, existe um comitê de partes relacionadas que deve aprovar qualquer alteração neste contrato. Adicionalmente, o membro independente do conselho, já indicado pelos minoritários, tem poder de veto nas mudanças.

A BB Seguridade tem características econômicas que apreciamos muito nas empresas: alto retorno, pouca necessidade de capital e alto crescimento. A baixa necessidade de capital permite a distribuição de grande

parte do lucro como dividendo, mesmo com a manutenção do crescimento.

Apesar dessas características excepcionais, vemos um risco importante na empresa, que está justamente na relação com seu controlador. Uma mudança nos termos de repasse de custos para o BB pode afetar bastante o lucro da corretora. Conforme descrito anteriormente, há um mecanismo para minimizar este risco, que é o comitê de partes relacionadas, porém sempre existe a possibilidade de mudanças justificadas dentro do escopo do contrato.

O custo para a venda de um seguro é baseado na alocação de tempo de quem faz a venda (gerente do banco, por exemplo), dos recursos envolvidos (sistemas, por exemplo) e outras possíveis alocações mais indiretas (rateio de parte da estrutura de apoio do banco, por exemplo). Estes custos variam ao longo do tempo por causa do aumento do custo do fator (aumento do salário do gerente), variação do uso do fator (maior ou menor tempo despendido para a mesma atividade) ou através de alteração de alocação de rateio de custos indiretos.

Então, é normal e esperado que de tempos em tempos a estrutura de custos seja revista. O risco é o nível de mudança que pode ser feita, e a possibilidade de alteração significativa da rentabilidade da corretora. O processo de definição de uma metodologia de custeio e alocação de tais custos em uma grande instituição é complexo e subjetivo. Para a mesma atividade pode-se chegar a valores bastante diferentes dependendo das premissas utilizadas. Mesmo existindo o comitê, é possível que a mudança seja justificável, afetando assim a rentabilidade do negócio.

Entretanto, mantendo-se o atual governo, a probabilidade de alterações significativas nessa estrutura no curto prazo parece baixa, pois parece haver interesse do BB em valorizar a empresa e estimular seu crescimento. O banco tem uma participação de 66% na BB Seguridade, tendo ainda a flexibilidade de vender no futuro outros 16% para se capitalizar novamente, sem perder o controle. Além disso, a percepção de boa governança possibilitaria a venda de outros ativos, como a BB Cartões, caso seja necessário.

Por outro lado, existe um risco mais de curto prazo, que é a mudança de governo. Não conhecemos quais seriam as intenções para a companhia de um governo de oposição. Normalmente as diretorias das empresas estatais são trocadas quando um novo partido assume. E sempre que há este tipo de mudança, é difícil prever o que pode acontecer com as iniciativas e estratégias traçadas anteriormente. No caso da BB Seguridade, os principais problemas seriam uma mudança na relação do BB com a corretora e uma mudança no foco de vendas de seguros na rede bancária.

Mesmo levando em consideração os riscos comentados, acreditamos que o preço atual é adequado, dada a rentabilidade e o crescimento esperados.

A Imagem do Brasil

Ibovespa

Muito se falou ao longo do ano sobre a metodologia de formação do Ibovespa. A Bovespa, responsável por sua formulação, promoveu ampla discussão sobre o assunto e alterou sua metodologia, aparentemente para melhor. Infelizmente, tal mudança foi feita mais tarde do que deveria. E assim, influenciado pelas empresas do Grupo X, conquistamos uma posição nos rankings entre as piores bolsas do mundo em 2013.

É importante que nosso índice tenha uma metodologia robusta, com credibilidade e que não permita que eventos atípicos tenham tanto impacto na sua performance.

O Ibovespa é a referência para o mercado brasileiro. Ele reflete a cara do mercado, influencia a moral dos agentes e por isso tem capacidade de promover o crescimento (ou o decréscimo) da base de investidores. A variação do Ibovespa é o principal número que a mídia usa para falar sobre a bolsa, forma manchetes de jornal e chamadas de noticiários na televisão. É assim que boa parte dos investidores estrangeiros nos olha e nos percebe.

Uma queda da magnitude que vimos em 2013, que na verdade não refletiu o desempenho das empresas brasileiras como um todo, afasta novos investidores, reduz o volume de alocação dos atuais, diminui o volume transacionado e inibe novas emissões. O efeito negativo é grande, mas de difícil mensuração.

Enfim, o Ibovespa não deve ser encarado apenas como um índice de mercado acionário. Ele tem uma função adicional de ser uma ferramenta de divulgação do mercado de ações brasileiro. E por isso ele tem que ser bom, robusto e refletir ponderadamente o mercado brasileiro. Um índice que não tenha essas características é ruim para todos. A mudança foi demorada, porém positiva.

Preocupação do Governo

Como veremos nesse e no próximo texto, o Brasil, representado pelo governo provisório de Getúlio Vargas, em 1932, e pelo governo democraticamente eleito de Dilma Rousseff, em 2010, pouco se esforça para manter uma boa imagem do país.

Em 1932, ocorre a incrível campanha olímpica descrita abaixo. No governo Dilma, ocorrem outros incríveis eventos que valem a pena ser comentados, mas nos ateremos a apenas um.

Para quem acompanha o mercado financeiro, a falta de habilidade do governo brasileiro em gerir a expectativa do mercado e gerar credibilidade através de suas ações fica ainda mais amplificada na medida em que temos como referência o Fed americano. Independentemente da

qualidade das ações tomadas pelo Banco Central americano, é indiscutível o cuidado e a seriedade que seus membros têm ao se comunicar com o mercado.

A beleza de se apresentar uma história como a ocorrida em 1932 é que podemos observar que essa falta de cuidado não é nova, mas sim comum em nossa história. Na verdade, infelizmente a exceção é o oposto, ou seja, a preocupação com a credibilidade do país.

A campanha Olímpica brasileira de 1932

Escrita por Lira Neto, a excelente biografia de Getúlio Vargas, em seu segundo volume, apresenta o caso da campanha olímpica brasileira de 1932, em Los Angeles. Baseada no livro "1932: Uma Aventura Olímpica na Terra do Cinema"², o autor resume essa incrível aventura, aqui transcrita.

"A crise econômica [iniciada nos EUA em 1929] impossibilitara maiores investimentos no preparo da comitiva. Uma parcela das despesas da viagem até Los Angeles seria custeada pela venda de selos comemorativos na sede da Confederação Brasileira de Desportos (CBD) e de exemplares avulsos do *Jornal dos Sports*. O grosso da conta deveria ser pago com a negociação de 55 mil sacas de café dos estoques governamentais que seguiriam no porão do *Itaquicê*, navio encarregado de transportar os atletas até o destino olímpico. A transação teria que ser agenciada pela própria delegação esportiva, durante as escalas da viagem marítima. Como sinal maior do imprevisto, a embarcação zarpou de vaso de guerra [navio de guerra], no intuito de ludibriar as restrições alfandegárias internacionais. Dois canhões cenográficos foram instalados no convés onde os atletas fariam seus exercícios matinais. Se a simulação desse certo, o *Itaquicê* ficaria isento das pesadas tarifas aduaneiras.

Dali a alguns dias, porém, o navio seria retido pelas autoridades do Panamá sob suspeita de contrabando. Depois de constrangidos pedidos de desculpas telegráficas do governo brasileiro, a viagem prosseguiria, mas não haveria jeito de encontrar clientes para o café amontoado nos porões. Com a crise mundial, o principal produto da pauta de exportações nacionais perdera o apelo de mercado. A questão passaria a ser como custear a hospedagem da equipe brasileira nas instalações da vila olímpica. Apenas 67 dos 82 atletas – os que podiam pagar do próprio bolso ou aqueles que tinham mínima chance de conquistar medalhas – seriam autorizados a desembarcar. Os demais seguiriam a bordo até San Francisco, na esperança de negociar a carga e voltar a tempo para os jogos. Não funcionou. Ao final os atletas-mascotes retornariam para casa sem nenhum ouro, prata ou bronze como lembrança da aventura olímpica. E com montanhas de café no porão do navio."

A renovação das concessões de energia elétrica

Há pouco mais de um ano, o governo publicou a famosa MP 579, que tinha por objetivo definir a renovação de concessões de transmissão, geração e distribuição de energia que estariam vencendo até 2017. A ideia do governo era repassar para a sociedade uma redução no custo da energia elétrica, proveniente tanto da desoneração do setor, como do fim da amortização de usinas que já vinham sendo exploradas há muitos anos, e por isso já haviam se pagado.

Com o benefício do tempo a nosso favor, podemos verificar que o processo foi desastroso, com uma boa intenção e uma forma muito ruim. E que talvez o maior motivador para a redução das contas de energia, na verdade, tenha sido o controle forçado da inflação.

Entretanto, nem esse objetivo foi atingido, pois com o baixo nível dos reservatórios das usinas hidrelétricas, foi necessário o acionamento das usinas térmicas para reduzir o risco de racionamento. A redução do custo de energia gerou um aumento de demanda exatamente no momento em que não havia energia excedente. O efeito final foi que as contas caíram menos que o esperado e que neste e no próximo ano teremos a conta dessa energia mais cara a ser paga.

Mas a história mais interessante é que, assim como na campanha olímpica de 1932, pode-se observar a pouca preocupação do governo em criar uma imagem positiva do país.

No processo de renovação das concessões, o governo propôs antecipar as renovações. A proposta era de renovação por mais 30 anos e em contrapartida uma remuneração menor do que as antigas concessionárias vinham recebendo. O argumento utilizado pelo governo era que essa renovação não era uma imposição, mas uma proposta de negócio que estava sendo feita para os concessionários. Um valor baixo pela renovação da concessão. A não renovação significaria a manutenção de seus contratos de concessão até o fim, sem mudança. Essa era a proposta.

Assim como outras empresas, a Cemig fez suas contas e verificou que seria melhor não renovar nas condições propostas. Adicionalmente, iria trabalhar para que seu contrato de concessão fosse cumprido. Assim foi feito. A concessão da usina de Jaguará venceria em agosto de 2013 e, conforme o contrato de concessão, a Cemig protocolou junto ao Ministério de Minas e Energia (MME) o pedido de prorrogação da mesma.

O Ministério respondeu negando a renovação por intempestividade. Para esclarecer, em termos jurídicos, intempestividade quer dizer fora do prazo. Segundo o MME, a companhia havia perdido o prazo de renovação da usina porque a antiga MP 579 (agora lei 12.783) determinou uma nova data para a manifestação dos interessados. Entretanto, lembramos que a renovação naquele prazo era condicionada à aceitação de condições que a companhia não tinha interesse! Segundo o MME, a

² PETRIK, T. (2008). *1932 - uma aventura olímpica na terra do cinema*. Rio de Janeiro, RJ: PTK Livros.

cláusula de renovação do contrato de concessão da Cemig não valeria mais, pois passou a existir uma lei posterior que teria modificado o prazo de manifestação de interesse na renovação.

Não estamos questionando aqui o mérito do direito - isso os tribunais julgarão. O ponto é a forma. O governo, como representante dos interesses do país, não poderia dar uma resposta como essa, contrária ao bom senso e ao discurso original.

Aparentemente, existe uma falta de preocupação genérica no respeito a qualquer contraparte que se relacione com o governo. Conforme vimos nos casos anteriores, a preocupação com a imagem do país há muito tempo não é levada em conta nas suas decisões.

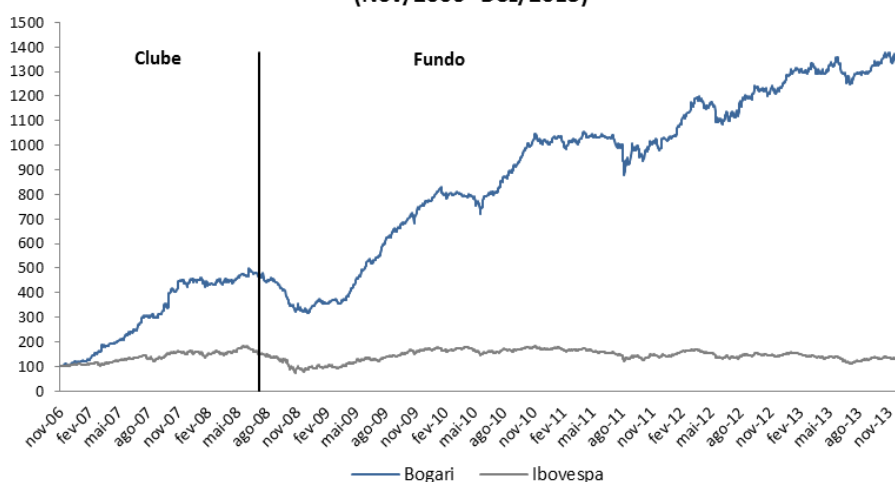
Isso afeta não só a contraparte específica, mas a percepção geral de confiança no Brasil. Se o país quiser mudar de patamar no cenário mundial, tem que passar também pela mudança na forma de gestão e comunicação de seus atos.

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%	0,8%	0,4%	2,1%	3,7%	-0,7%	-1,5%	4,5%
	Ibov	-2,0%	-3,9%	-1,9%	-0,8%	-4,3%	-11,3%	1,6%	3,7%	4,7%	3,7%	-3,3%	-1,9%	-15,5%
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 - Dez/2013)



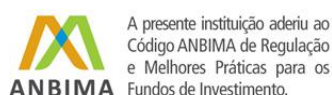
(1) O veículo foi fundado em 1/11/2006 como um clube de investimento. Em 8/7/2008, foi transformado no Bogari Value FIA e em 26/10/2012 no Bogari Value FIC FIA. O Patrimônio Líquido médio do fundo nos últimos 12 meses foi de R\$ 289,4 milhões e o atual é de R\$ 331,0 milhões. A rentabilidade nos últimos 12 meses foi de +4,5%.

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