

BOGARI VALUE FIC DE FIA

Carta Bogari 32 – Controle Estratégico vs Financeiro

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

No ano de 2017, até junho, apresentamos uma rentabilidade de +12,2%, contra uma variação do Ibovespa de +4,4%.

Desde o início do fundo¹, acumulamos uma rentabilidade de +325%, comparada a +6% do Ibovespa. Nesse período, nossa cota variou de R\$ 463 para R\$ 1.968.

| Rentabilidade Anual | | |
|---------------------|---------|--------|
| Ano | Bogari | Ibov |
| 2017 | +12,2% | +4,4% |
| 2016 | +27,9% | +38,9% |
| 2015 | 0,2% | -13,3% |
| 2014 | +1,8% | -2,9% |
| 2013 | +4,5% | -15,5% |
| 2012 | +25,1% | +7,4% |
| 2011 | -0,5% | -18,1% |
| 2010 | +29,5% | +1,0% |
| 2009 | +122,0% | +82,7% |
| 2008 ⁽¹⁾ | -22,4% | -36,9% |

| Acumulado desde o Início | | |
|--------------------------|---------|--------|
| Ano | Bogari | Ibov |
| 2017 | +324,9% | +5,7% |
| 2016 | +278,6% | +1,2% |
| 2015 | +196,0% | -27,2% |
| 2014 | +195,4% | -16,0% |
| 2013 | +190,3% | -13,5% |
| 2012 | +177,8% | +2,4% |
| 2011 | +122,1% | -4,7% |
| 2010 | +123,1% | +16,4% |
| 2009 | +72,3% | +15,2% |
| 2008 ⁽¹⁾ | -22,4% | -36,9% |

Os últimos 18 meses foram de grandes mudanças no Brasil. No início de 2016 tínhamos a perspectiva de piora da economia e um governo que parecia não saber como mudar este panorama e muito menos conseguia aprovar qualquer medida mais efetiva no congresso.

Houve o segundo impeachment de nossa história recente, que fez com que ocorresse uma guinada no país. Com um

time econômico de primeira linha e um governo mais hábil politicamente, várias medidas foram implementadas visando a estabilização e retomada da economia. Tivemos a aprovação do teto de gastos do governo, melhora na governança das empresas estatais, mudança no marco regulatório do pré-sal e conteúdo nacional, aprovação da reforma trabalhista e o encaminhamento da reforma da previdência. A inflação está sob controle e estamos passando por um ciclo de afrouxamento monetário, com uma queda relevante da taxa de juros.

No entanto, o período de calma no governo Temer não durou muito. Depois das delações da J&F, temos um governo mais fragilizado e com menor força política para aprovar as reformas como inicialmente desenhadas.

Mesmo com toda esta incerteza política, acreditamos que o caminho segue sendo de melhora na economia. Em um ambiente de continuidade da agenda econômica, a inflação controlada e a queda na taxa de juros seguem como conquistas que ajudam a ancorar um cenário de melhora na atividade. Consequentemente, seguimos com perspectiva positiva em relação à dinâmica de resultados das empresas e um cenário construtivo para investimentos em ações.

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 a diferença entre empresas com controle “Estratégico” e “Financeiro”.

Carteira

Após uma queda do PIB de mais de 7% em dois anos, as empresas como um todo foram obrigadas a fazer grandes ajustes para sobreviver. Observamos uma redução generalizada de quadro de pessoal, renegociação de aluguéis, diminuição de benefícios, corte de despesas administrativas diversas, ou seja, as empresas fizeram tudo que estava a seu alcance para resistir à queda acentuada de demanda.

Com isso, temos um paradoxo interessante, onde a crise enfraqueceu a situação financeira das empresas, fazendo com que várias até quebrassem, mas também fez com que as que sobreviveram saíssem ainda mais fortes operacionalmente. Como as empresas estão mais eficientes, um pequeno aumento na demanda por seus produtos ou serviços pode fazer com que haja uma

¹ O fundo teve início em 8/7/2008. O Patrimônio Líquido médio nos últimos 12 meses foi de R\$ 328,2 milhões e o atual é de R\$ 455,6 milhões. A rentabilidade nos últimos 12 meses foi de 22,4%.

recuperação grande nas margens. Esta maior alavancagem operacional deve vir atrelada a uma redução relevante de despesas financeiras, devido à queda das taxas de juros e spreads, fazendo com que o lucro das empresas apresente aumentos substanciais. Não será incomum o caso de lucros mais que dobrando nos próximos anos.

Dentro do cenário de grandes mudanças no país, nossa carteira sofreu algumas alterações, porém continua com bancos como maiores posições, no caso Itaú e Bradesco. O pior da inadimplência parece ter passado, tanto para empresas quanto para pessoas físicas. Conforme falamos na carta de 2015, esperávamos uma piora na inadimplência e perdas dos bancos, mas nada que afetasse a posição competitiva dos mesmos. Foi justamente isto que ocorreu e a queda nos lucros não foi tão significativa. Para os próximos anos a posição competitiva está muito saudável, com um mercado cada vez mais concentrado e com os bancos públicos sem grande fôlego para serem mais agressivos. Esperamos que Bradesco e Itaú consigam capturar de forma mais relevante o crescimento de demanda de crédito nos próximos anos.

No setor de distribuição de energia elétrica, compramos posição na Energisa após o seu “re-IPO”. Já conhecíamos bem a empresa pelas análises para nosso investimento na Equatorial, mas a Energisa possui algumas características interessantes. O grupo controlador é familiar, com grande experiência no setor distribuição de energia. Em 2014, a empresa fez uma aquisição relevante: os ativos do Grupo Rede, que são as distribuidoras de MT, MS e TO. Atualmente, o foco da empresa é fazer o *turnaround* destas operações. Com a experiência de aquisição e integração de várias outras distribuidoras de energia, acreditamos que poderá entregar bons resultados nos próximos anos.

Outro investimento relevante atualmente na carteira é a Guararapes. Ela talvez represente uma ilustração mais clara de empresa que sairá mais forte depois da crise. Houve uma queda sequencial de produtividade (venda por m²) em suas lojas nos últimos 3 anos, porém a empresa implementou várias medidas de cortes de custo e despesas ao longo deste tempo. Entre as iniciativas, se destacam: otimização do número de vendedores nas lojas; melhora no processo de desenvolvimento de coleções; criação de um novo modelo de exposição de produtos nas lojas; criação de um novo CD (centro de distribuição) automatizado possibilitando a reposição individual de produtos ao invés de grade (push-pull). Além disso, estão aumentando as categorias vendidas nas lojas, adicionando celulares e perfumes. Com isso, apesar de ainda estar atrás em vários aspectos do benchmark do setor que é a Renner, a Guararapes deve apresentar uma melhora significativa de rentabilidade, maior do que o seu par, que sofreu menos com a crise.

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 30%. O nível de liquidez é alto: convertemos mais de 90% do fundo em caixa em apenas 12 dias. Continuamos com excelentes ativos, a

preços adequados, e com ótimas perspectivas para os próximos anos. Adicionalmente, estamos preparados para nos aproveitar de uma possível desvalorização do mercado.

Controle Estratégico vs Financeiro

Um aspecto que verificamos no mercado de ações brasileiro é que, ao longo dos anos, players estratégicos eficientes tendem a operar melhor empresas abertas que aqueles com viés financeiro.

Antes de aprofundar tal discussão, precisamos definir o que chamamos de player estratégico eficiente e player com viés financeiro. O primeiro definimos como um grupo que atua há bastante tempo em uma determinada indústria através da gestão de uma sociedade, detendo ou não o seu controle, e que possui amplo conhecimento nesse setor. Normalmente, são formados originalmente por empreendedores individuais ou grupos familiares que tiveram sucesso no setor. Por outro lado, nossa definição de player com viés financeiro seria aquele grupo que encara o investimento em uma determinada empresa primordialmente com o objetivo de ter boa rentabilidade em prazos de investimento não muito longos, sendo seus principais representantes os fundos de private equity.

Optamos por discorrer sobre o tema por representar uma questão que regularmente ocupa espaço relevante no nosso processo de avaliação de oportunidades de investimento. O objetivo desta análise não é apontar uma conclusão definitiva sobre o tema, menos ainda apontar a característica do controlador ou acionista de referência como parâmetro definitivo para a performance de uma companhia. O assunto é complexo demais e subjetivo demais para generalizar. Pretendemos sim apontar como o perfil do controlador se relaciona com atributos relevantes para a performance operacional de uma companhia e como essa questão se reflete nas nossas decisões de investimento.

Ilustramos abaixo alguns exemplos da realidade do mercado brasileiro, de modo a facilitar o paralelo com os conceitos que apresentaremos mais à frente.

A lista não pretende ser exaustiva, existem exemplos em outras indústrias que não listamos, porém que seguem o mesmo conceito. Embora existam exceções, exemplos em diferentes setores apontam para uma superioridade nas empresas controladas por players estratégicos. Tais empresas apresentaram maior consistência operacional ao longo do tempo, permitindo o fortalecimento de seu posicionamento competitivo. Como consequência, são companhias hoje percebidas como mais fortes pelo mercado. Mas obviamente, a história de cada uma das companhias tem sua singularidade.

| Setor | Estratégicos | Financeiros | Observações |
|--------------------------|------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Incorporação Imobiliária | - Cyrela - Eztec - Helbor | - Brookfield - PDG - CR2 - Viver | - Negócio cíclico intensivo em capital - Vencedores são empresas familiares com longo histórico no setor |
| Shoppings | - Multiplan - Iguatemi | - Brmalls | - Estratégicos com melhor alocação de capital nas expansões e maior compromisso com capex de manutenção |
| Telecom | - Telefônica - Claro | - Oi | - Estratégicos comprometidos com capex de manutenção de baixo retorno no curto prazo, porém fundamental devido a mudanças tecnológicas |
| Educação | - Kroton - Ser Educacional | - Anhanguera - Estácio | - Maior conhecimento do setor pelos estratégicos, sendo refletido em melhor eficiência operacional |
| Varejo | - Renner - Guararapes - Lojas Americanas - Hering | - Restoque - Inbrands (fechada) | - Dentre os estratégicos certamente existe uma discrepância de sua eficiência operacional, entretanto o foco no longo prazo e o conhecimento do setor permitiram sua sobrevivência |
| Distribuição de Energia | - Energisa | - Equatorial | - Energisa seria o player estratégico eficiente da indústria - Equatorial é uma exceção de sucesso, um caso a ser estudado no futuro |
| Consumo | - Ambev - M.Dias Branco | - BRF | - Ambev: onde o player financeiro se tornou estratégico, também uma exceção |
| Açúcar e Etanol | - São Martinho - Raízen | - Odebrecht Agroindustrial (fechada) | - Players estratégicos que conhecem a dinâmica do setor e tomam decisões coerentes de longo prazo - Player financeiro resultado da consolidação de operações similares |
| Aluguel de automóvel | - Localiza | - Unidas | - Player estratégico mais eficiente |
| Varejo Farmacêutico | - Raia Drogasil | - BR Pharma | - Player estratégico eficiente e com expertise em integração de aquisições |

Temos exemplos de companhias como Ambev, Lojas Americanas e Equatorial que foram construídas por players financeiros e que hoje são vistas como referência pelo mercado. No caso da Ambev e Lojas Americanas, vivenciamos a transformação de players financeiros em players estratégicos, algo raro e consequentemente difícil de se antecipar.

Já em relação à Equatorial, temos uma companhia que desenvolveu uma cultura sólida de sucesso, que opera em um setor regulado, onde os interesses dos acionistas e da sociedade estão alinhados. Em distribuição de energia elétrica esse alinhamento decorre da equação econômica definida pelo regulador, onde mais investimentos na base regulatória geram mais retorno para o acionista. Isso vem permitindo que, a despeito das transições do acionista de perfil financeiro, a companhia permaneça eficiente e com boas perspectivas futuras.

Voltando para o ponto central desta análise, qual paralelo podemos traçar entre a diferença na performance das empresas e o perfil dos controladores? O que está presente na gestão de um estratégico que leva a resultados superiores? Ou alternativamente, quais elementos ou vieses

podem se fazer presentes na gestão de um investidor financeiro que possa fragilizar uma companhia ao longo do tempo?

Em nosso entendimento, as razões se derivam de três principais elementos que se destacam nessa discussão: conhecimento do mercado, horizonte de tempo e foco na geração de caixa no curto prazo. Estes elementos muitas vezes atuam simultaneamente, induzindo a caminhos decisórios distintos. Empresas “estratégicas” tendem a ter conhecimento mais profundo do mercado, normalmente trabalham com horizonte de tempo mais amplo e entendem a importância de alocar capital em projetos de baixo retorno, mas que são importantes no longo prazo. Desta forma, as chances de identificarem e priorizarem as questões estratégicas relevantes de uma determinada indústria são mais elevadas.

Alternativamente, empresas “financeiras”, deliberadamente ou não, tendem a priorizar o curto prazo em função de seu horizonte de investimento, e muitas vezes também pela incapacidade de mensurar a relevância das questões estratégicas para a competitividade do negócio no longo prazo. Maior ainda é a dificuldade de tomarem decisões não

suportadas claramente por análises financeiras. Natural que essa diferença no processo decisório, ocorrendo por períodos longos, resulte em discrepâncias no posicionamento competitivo da companhia com consequências na sua dinâmica operacional.

Estas diferenças no alinhamento de horizonte de tempo, conhecimento e foco na geração de caixa de curto prazo podem ser observadas em uma série de aspectos críticos de uma empresa, como:

- *Política de investimentos:* Investimentos necessários para fortalecer os diferenciais competitivos, mas que não apresentam retorno financeiro visível, têm maiores chances de serem negligenciados por controladores financeiros. Da mesma forma, investimentos com apelo financeiro podem ser aprovados sem a devida ponderação dos riscos de execução que naturalmente são mais visíveis ao “estratégico” com conhecimento amplo do setor. Particularmente no caso de investimentos (capex) de manutenção, o investidor financeiro tem mais dificuldade. Esse aspecto é amplificado quando a necessidade de manutenção de uma determinada indústria é elevada. Como a redução marginal do capex de manutenção não afeta as operações no curto prazo, a fórmula parece funcionar. Entretanto, algum tempo depois, as companhias passam a sofrer consequências como parques desatualizados (seja fabril, de transporte, energia ou telecomunicações), equipamentos antigos que têm menor produtividade e níveis de serviço insatisfatórios. Infelizmente, alguns casos desses ocorreram no Brasil nos últimos anos, com os investidores financeiros ganhando dinheiro com o investimento e as empresas se deteriorando dramaticamente anos depois.

- *Transformação da indústria:* Indústrias com mudanças relevantes em sua dinâmica competitiva, devido a novas tecnologias ou novos entrantes, requerem decisões de negócio complexas. Abrir mão do status quo para apostar em um novo modelo é muito difícil. Isso porque, via de regra, o novo modelo canibaliza aquele existente, responsável pelos resultados da companhia no curto prazo. Investidores estratégicos têm maiores chances de sucesso em um período de transição como esse, pelo melhor entendimento das tendências da indústria e seu foco no longo prazo. Adicionalmente, investidores financeiros têm dificuldade em alocar capital em projetos que gerariam resultados duvidosos no longo prazo em detrimento dos resultados mais imediatos.

- *Gestão de custos:* players financeiros têm mais riscos de sacrificar o posicionamento competitivo da empresa aplicando uma gestão de custos demasiadamente agressiva. As pressões por resultados no curto prazo podem levar a cortes com consequências negativas para o negócio, como por exemplo, a deterioração na qualidade do produto, do nível de serviço ou o aumento do risco de ruptura nas operações da companhia. Enquanto o resultado de curto prazo da empresa pode melhorar substancialmente, sua competitividade no longo prazo fica comprometida.

- *Fusões e aquisições:* Controladores estratégicos tendem a ser mais cautelosos nesse aspecto. Novamente, a

diferença de postura está relacionada à questão do horizonte e conhecimento. Mais provável um controlador financeiro engajar em uma operação corporativa pelos motivos errados do que um estratégico. Muitas vezes uma fusão/aquisição pode ser vista como um atalho para obtenção de resultados e a ponderação das sinergias pode se sobrepor a questões de longo prazo, como racional estratégico e cultura corporativa por exemplo.

- *Cultura organizacional/Política de remuneração:* “Financeiros” são mais suscetíveis a adotar políticas de remuneração que não atendem aos objetivos de longo prazo de uma companhia. Novamente, pressões de curto prazo levam a esquemas de remuneração agressivos, ancorados em regimes de metas de resultados de prazos menores. Pior, modelos de gestão agressivos e políticas de remuneração inadequados podem criar uma cultura corporativa focada no curto prazo, onde o “batimento” das metas anuais é mais importante do que o desenvolvimento da companhia no longo prazo. Nas empresas estratégicas é mais natural encontrar políticas mais alinhadas com os interesses de longo prazo e, como consequência, um quadro de executivos mais estável e com maior experiência junto à companhia.

Na Bogari, damos atenção especial ao entendimento do perfil do controlador. Embora não exista dogma em relação ao tema, à luz de todos os pontos que levantamos até aqui, temos clara preferência por empresas com controle estratégico. Como sempre, se tratando de investimentos, não existe parâmetro definitivo, porém vemos esta questão como um fator relevante na ponderação de risco de um investimento. Todo o resto constante, em uma empresa de viés financeiro, o risco de ao longo do tempo ocorrer uma deterioração na sua posição competitiva nos parece mais elevado. Quanto maior a complexidade do negócio, maior o risco associado ao perfil do controlador. Historicamente, essa preferência se reflete em nossos resultados.

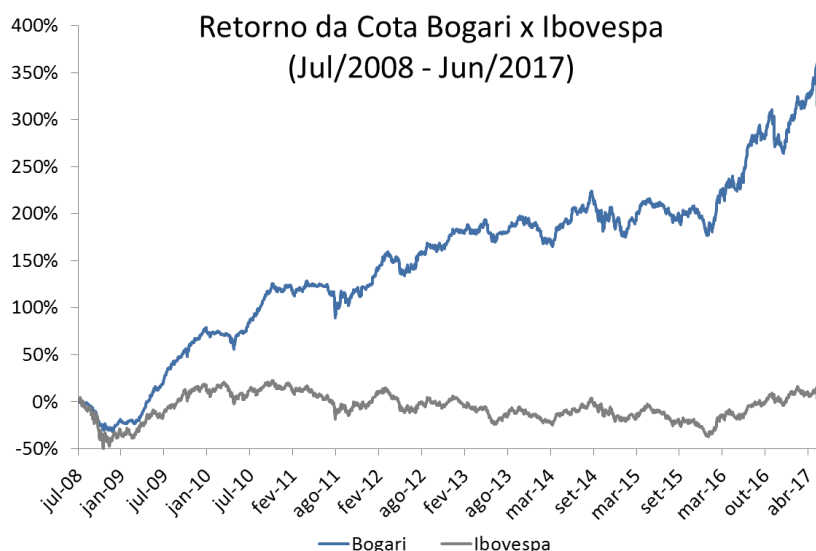
Não tivemos até aqui perdas relevantes em situações resultantes das questões relacionadas ao perfil de controle financeiro. Muito provavelmente por ter dimensionado bem o risco e exigido em contrapartida um preço adequado para o ativo. Ao mesmo tempo, acumulamos ganhos relevantes investindo em empresas de controle estratégico. Muitas vezes, ganhos simplesmente resultantes da coerência operacional das empresas, que como consequência permitiu um retorno acima da média para suas ações. Outras vezes, oportunidades onde tivemos a vantagem de investir em nível de preço onde os benefícios do controle estratégico estavam sendo negligenciados pelo mercado, devido a obstáculos de curto prazo impactando transitoriamente os resultados dessas companhias.

Por todos os argumentos expostos, preferimos “empresas de dono”, muitas vezes até por mais controverso que seja o controlador. Assim, contamos com um especialista experiente tomando as decisões estratégicas de longo prazo, aumentando a probabilidade de sucesso em nosso prazo de investimento.

Obrigado pela confiança.

Variação da Cota

| | | Jan | Fev | Mar | Abr | Mai | Jun | Jul | Ago | Set | Out | Nov | Dez | Ano |
|---------------------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|
| 2017 | Bogari | 6,0% | 4,2% | 1,2% | 3,6% | -3,4% | 0,4% | | | | | | | 12,2% |
| | Ibov | 7,4% | 3,1% | -2,5% | 0,6% | -4,1% | 0,3% | | | | | | | 4,4% |
| 2016 | Bogari | -1,9% | 3,3% | 7,5% | 3,5% | -2,8% | 7,1% | 9,0% | 1,7% | -1,4% | 8,1% | -6,4% | -1,4% | 27,9% |
| | Ibov | -6,8% | 5,9% | 17,0% | 7,7% | -10,1% | 6,3% | 11,2% | 1,1% | 0,8% | 11,2% | -4,6% | -2,7% | 38,9% |
| 2015 | Bogari | -6,9% | 6,9% | 2,7% | 3,6% | -2,1% | 1,1% | -1,6% | -3,3% | -1,0% | 2,0% | 0,9% | -1,6% | 0,2% |
| | Ibov | -6,2% | 10,0% | -0,8% | 9,9% | -6,2% | 0,6% | -4,2% | -8,3% | -3,4% | 1,8% | -1,6% | -3,9% | -13,3% |
| 2014 | Bogari | -5,9% | -0,5% | 3,4% | 1,7% | 1,5% | 4,1% | 0,2% | 6,5% | -7,7% | 1,1% | 1,9% | -3,7% | 1,8% |
| | Ibov | -7,5% | -1,1% | 7,1% | 2,4% | -0,8% | 3,8% | 5,0% | 9,8% | -11,7% | 0,9% | 0,2% | -8,6% | -2,9% |
| 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 | | | | | | | -3,7% | -0,8% | -12,9% | -13,0% | -0,6% | 7,8% | -22,4% |
| | Ibov | | | | | | | -0,1% | -6,4% | -11,0% | -24,8% | -1,8% | 2,6% | -36,9% |



(1) O fundo teve início em 8/7/2008. O Patrimônio Líquido médio nos últimos 12 meses foi de R\$ 328,2 milhões e o atual é de R\$ 455,6 milhões. A rentabilidade nos últimos 12 meses foi de 22,4%.

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 | 2,0% (Taxa Máxima: 2,2%) |
| Auditor | KPMG Auditores Independentes | Taxa de Performance | 20% do que exceder Ibovespa (com marca d'água) |
| Aplicação mínima | R\$ 50.000,00 | Código Anbima | 212962 |
| Saldo mínimo | R\$ 50.000,00 | Classificação | Ações Ativo Valor/Crescimento |
| Movimentação mínima | R\$ 10.000,00 | Cota | Fechamento |
| Público-Alvo | Investidores em Geral | Horário | 9hs às 14hs |
| | | Imposto de renda | 15% sobre o ganho nominal |

Este material de divulgação tem caráter unicamente informativo. A Bogari Gestão de Investimentos Ltda. não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. Este Fundo possui Lâmina e Regulamento, os quais podem ser acessados através do site: www.bnymellon.com.br. 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. LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. DESCRIÇÃO DO TIPO ANBIMA DISPONÍVEL NO FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES. 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. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.

Rua Jardim Botânico, 674, salas 501 e 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

