

BOGARI VALUE FIC DE FIA
Carta Bogari 33 – Recuperação Pós Crise

Bogari Value FIC de FIA é um veículo de investimento em ações. 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 primeiro trimestre de 2018 apresentamos uma rentabilidade de +4,8%, contra uma variação do Ibovespa de +11,7%.

Desde o início do fundo¹, acumulamos uma rentabilidade de +416%, comparada a +43% do Ibovespa. Nesse período, nossa cota variou de R\$ 463 para R\$ 2.387.

Rentabilidade Anual		
Ano	Bogari	Ibov
2018	+4,8%	+11,7%
2017	+29,9%	+26,9%
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
2018	+415,5%	43,4%
2017	+391,8%	+28,3%
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%

O ano de 2017 e o início de 2018 acabaram sendo de continuação da recuperação do mercado acionário brasileiro, apesar dos percalços ao longo do caminho. O mercado acionário, como sempre faz, antecipou o impacto da melhora do ambiente no país, com a aprovação de reformas, melhora de governança em estatais, controle da

inflação e queda relevante da taxa básica de juros. Já no final do ano vimos diversos indicadores mostrando resultados efetivos de retomada da economia. Por outro lado, corroborando com este cenário de recuperação, os resultados das empresas também têm mostrando expressiva melhora.

Apesar da alta acumulada, as perspectivas ainda são boas para 2018. Olhando o lado micro, ou seja, as análises que fazemos das empresas, vemos melhorias relevantes de resultados, que deve continuar a suportar o bom momento do mercado de capitais. Como este tema é extenso e bastante interessante, resolvemos utilizar esta carta justamente para explicar porque seguimos otimistas com as perspectivas das empresas para os próximos anos.

Porém, ainda existem alguns riscos importantes. Neste ano temos uma eleição em que os candidatos ainda estão indefinidos e, até agora, não sabemos como se aglutinarão as forças políticas. Até o momento parece ser provável haver um governo que dê continuidade às políticas econômicas atuais. Se por um lado a reforma mais importante, da previdência, ainda não foi aprovada, por outro existe a crença que o próximo governo, qualquer que seja, o fará. Entretanto, esperamos turbulência no meio do caminho, natural de um processo eleitoral tão indefinido.

Um segundo risco é o atual cenário econômico global. Apesar do crescimento robusto, movimentos nos EUA e China podem ter impactos importantes no Brasil. Com o excesso de liquidez mundial e o apetite para risco renovado, volumes expressivos de capital estão vindo para os mercados emergentes e, como consequência, afetando também o Brasil. É difícil dizer até quando este fluxo continuará, mas tem sido bastante benéfico para o mercado de ações como observado no primeiro trimestre de 2018.

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 recuperação pós crise das companhias.

Carteira

As principais posições da carteira não se alteraram muito recentemente, mas estamos com um extenso *pipeline* de oportunidades e novas análises. Já temos posições

¹ O fundo teve início em 8/7/2008. O Patrimônio Líquido médio nos últimos 12 meses foi de R\$ 598,1 milhões e o atual é de R\$ 896,0 milhões. A rentabilidade nos últimos 12 meses foi de 21,8%.

menores novas que são candidatas a serem relevantes em um futuro próximo.

Energisa se tornou a maior posição do nosso fundo recentemente. O caso de investimento era baseado em: (i) turnaround das operações adquiridas do Grupo Rede, (ii) forte investimento no aumento da base regulatória dessas empresas e (iii) desalavancagem. Existiam ainda algumas opcionalidades como: aquisição de participações minoritárias das investidas, novas aquisições de distribuidoras e novos projetos de geração e/ou transmissão. Esse caso ainda era baseado no fato da companhia ser gerida pelo aquilo que chamamos um Player estratégico eficiente - conforme discutido em nossa última carta (carta 32). Quando investimos na empresa em seu IPO, tínhamos muita clareza do que esperar para o desenvolvimento da empresa. E o caso se desenvolveu melhor que esperado.

Os resultados das distribuidoras do grupo Rede adquiridas em 2014 apresentou grande melhora, a revisão tarifária foi excepcional (com o reconhecimento da base regulatória) e o endividamento está sob controle. Algumas das opcionalidades também se materializaram, como a aquisição de participações minoritárias na distribuidora de MT, que foi feita a um preço interessante. Com isso, a empresa tem entregue resultados consistentes e o mercado, reconhecendo isso, passou a precificar a empresa em outro patamar, dando um selo de “qualidade” parecido com o que atribui à Equatorial. Ainda enxergamos melhorias à frente e um retorno, ajustado ao risco, interessante na empresa.

Outra empresa que tem entregue bons resultados é a Guararapes. As mudanças internas na empresa estão surtindo efeito e a rentabilidade do negócio vem aumentando. Após a implementação da reposição das lojas por unidade vendida (push-pull), os resultados têm sido animadores. A margem bruta parece menos pressionada por remarcações, as vendas cresceram em um ritmo saudável e o capital de giro teve redução significativa. Com a retomada da economia, esperamos que a empresa consiga continuar melhorando seus resultados.

Com relação aos bancos, nosso cenário de normalização dos riscos das suas carteiras e retomada de concessão de crédito com menor pressão competitiva dos bancos públicos parece estar se materializando. Isso deve levar a uma manutenção de um ritmo bom de crescimento do lucro dos bancos nos próximos anos. Entretanto, os preços das ações estão antecipando parte desta melhora futura e com isso, reduzimos sua participação no fundo.

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 28%. O nível de liquidez é alto: convertemos mais de 90% do fundo em caixa em apenas 13 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.

Retomada pós crise

Apesar de o mercado já ter subido bastante nos últimos 18 meses, de forma geral continuamos animados, porém com a cautela de sempre. Essa animação advém de um conjunto de fatores micro e macroeconômicos que afetam as operações das empresas, suportado por um fluxo de capitais que está apenas começando a ocorrer. Sem dúvida, os vetores positivos associados às melhorias se sobrepõem àqueles negativos no cenário de mais alta probabilidade. Nesse contexto, o mais importante para nosso processo de investimento é o entendimento de alguns fatores que afetam cada uma das empresas investidas nesse momento de saída da crise. De forma geral, os principais aspectos a serem entendidos podem ser agrupados em: (i) dinâmica competitiva/evolução de *market share*; (ii) redução de gastos e ganho de eficiência operacional, (iii) desalavancagem e redução de despesas financeiras.

Dinâmica Competitiva

A sociedade como um todo sofreu bastante com a queda de PIB per capita de quase 10% nessa crise. Indivíduos perderam seus empregos ou reduziram sua renda e, como consequência, tiveram que fazer cortes profundos em suas despesas para se adequar a esse novo patamar. Por sua vez, as empresas passaram por situação análoga e muitas não conseguiram sobreviver, fechando suas portas e deixando seu mercado de atuação. Aquelas que estão conseguindo cruzar a crise tiveram, em sua maioria, que realizar profundos cortes de gastos para adequar sua estrutura. Esses dois efeitos, a mortalidade de competidores e as consequências dos cortes de gastos, afetaram de forma importante a dinâmica competitiva dos mercados.

Na saída da crise, as empresas que sobreviveram e mantiveram sua capacidade de geração de receitas serão duplamente beneficiadas. Primeiro pelo crescimento da economia como um todo e segundo pelo ganho de *market share* em seus mercados, caso tenham se preparado para tal. O crescimento econômico, em média, afeta as empresas de forma proporcional a seus mercados de atuação, setor e geografia. Já a dinâmica competitiva varia de acordo com o conjunto de decisões tomadas pelas empresas em cada um desses mercados locais. O efeito em cada setor dependerá da quantidade de players que continuarão a atuar no mercado e da decisão tomada por cada empresa de como reduzir sua estrutura de gastos.

Cortar gastos não é um processo óbvio, pois pode gerar efeitos indesejados. Se por um lado aumenta a lucratividade no curto prazo, por outro lado pode gerar uma perda de potencial de receita em uma fase de recuperação. O ideal é cortar gastos sem afetar a capacidade de geração de valor da empresa.

Por exemplo, supomos que uma empresa de varejo possui uma rede de lojas e consegue cortar custos, pois reduz sua despesa em loja, seja renegociando o aluguel ou reduzindo seu quadro de funcionários por redesenho de processos. Ao sair da crise, com a volta do crescimento da demanda, sua receita e margem serão maiores, beneficiando o retorno da empresa. Uma outra solução seria a empresa reduzir o

número de lojas, fechando aquelas que estão com resultado ruim. Apesar dessa decisão gerar um ganho no curto prazo, reduzindo seu prejuízo durante a crise, ao sair dela sua capacidade de geração de resultados será menor, pois terá um potencial de vendas menor.

Sendo assim, a qualidade do corte de gastos afetará a performance de recuperação de cada empresa ao sair da crise, dependendo da manutenção da capacidade de geração de receita. Para ficar menos abstrato, vamos colocar alguns exemplos:

- Empresas líderes do setor de varejo de vestuário ganharam 10% de *market share* pelo fechamento de lojas dos competidores. “Grosso modo”, vamos imaginar que existiam 100 lojas com vendas iguais em todo o varejo nacional antes da crise. Com o acirramento da crise 9 lojas não aguentam e fecham suas portas. Como consequência, o *market share* das companhias sobreviventes cresce em torno de 10%, pois aquelas vendas foram redistribuídas entre os sobreviventes. Assim, com a recuperação das vendas, os sobreviventes passarão a vender proporcionalmente mais do que vendiam antes.

- Várias empresas prestadoras de serviços de infraestrutura saíram de alguns mercados, tanto porque quebraram como porque reduziram o tamanho de sua rede de filiais. Mais uma vez, imaginemos que em determinada cidade existiam 4 prestadores de serviços para infraestrutura de tamanho igual, onde o “*fair share*” seria de 25%. Se um deles fecha a sua filial, os serviços restantes são redistribuídos entre os que sobreviveram, elevando o “*fair share*” para 33%. Portanto, o mercado com três participantes gera uma equação competitiva e financeira melhor do que um com quatro participantes, pois haverá uma maior utilização dos ativos locais e uma maior diluição dos custos fixos.

Em suma, os sobreviventes saíram mais fortes da crise, pois terão uma participação de mercado maior do que tinham antes. E o crescimento de suas receitas será beneficiado tanto por esse efeito como pelo crescimento da economia como um todo.

Ganho de Eficiência

Outro efeito do forte ajuste que as empresas fizeram nos últimos anos foi uma maior eficiência operacional. Essa pode ter acontecido por ganho de margem bruta ou redução de SG&A. De qualquer forma, o somatório dessa melhoria gera uma alavancagem operacional importante para as empresas. Isso significa que para um determinado crescimento de receita haverá um crescimento ainda maior do EBITDA.

Como cada empresa e setor possui alocações contábeis diferentes, para simplificar vamos comentar sobre as reduções de gastos (custos e despesas) em função de serem variáveis (ou semi-variáveis) ou fixos com relação à receita. De forma geral, podemos afirmar que as empresas não tiveram pudores ao cortar gastos. Tudo foi reavaliado, não existindo mais qualquer tipo de tabu ou preconceito em seu questionamento. Dos gastos variáveis (ou semi-variáveis), houve ganho operacional na redução da

utilização de recursos e na renegociação de valores unitários desses recursos, gerando uma maior margem.

De uma forma geral, o pacote redução de quadro, redução do salário médio via demissão de pessoal mais caro e contratação de mais barato, redução de benefícios (inclusive saúde), renegociação com fornecedores, cancelamento de licenças de software, redução de despesas de promoção e marketing, etc. foi utilizado por todos. Por outro lado, o ganho de produtividade de fazer mais com menos também foi privilegiado. Mais uma vez, para ilustrar o que foi feito e seus efeitos é importante darmos alguns exemplos:

- Empresas de educação fizeram um forte esforço para diluir o custo semi-variável com professores. Para isso, melhoraram seu ensalamento de alunos, ajustaram o currículo dos cursos e passaram a utilizar mais o recurso de ensino à distância.

- Empresas de varejo renegociaram com seus fornecedores de mercadoria, com shoppings seus aluguéis e reduziram o quadro de funcionários.

- Bancos continuaram seu processo de fechamento de agências, reduziram quadros, renegociaram com fornecedores, etc.

Um caso prático que temos é a Guararapes. Ao longo da crise ela implementou várias iniciativas para aumentar a eficiência operacional. Reduziu o quadro de funcionários nas lojas, saindo de 38 para 48 m²/funcionário; implementou o modelo de reposição por SKU (push-pull), reduzindo significativamente o estoque nas lojas; implementou melhorias nos modelos de loja; reforçou o planejamento e processos das novas coleções. O resultado do 4T17 da empresa já demonstrou o potencial de ganho de eficiência e alavancagem operacional. A receita da empresa cresceu 9%, enquanto o seu Ebitda (ajustado) cresceu 32%.

Resumindo, as empresas ficaram mais eficientes, com uma capacidade de melhora de resultados grande em função da alavancagem operacional, independentemente da velocidade de crescimento da receita.

Redução de Despesas Financeiras

A redução de despesas financeiras tem ocorrido de forma bastante forte por três razões: redução do CDI e inflação, do spread e da alavancagem. O CDI médio caiu de em torno de 14% em 2016 para 10% em 2017 e menos de 7% em 2018, uma queda de quase 30% em cada ano. O spread pago pelas empresas também vem caindo de forma consistente no último ano. A razão principal é que as empresas estão acessando o mercado de capitais diretamente, levantando recursos via debêntures (isentas ou não), e CRIs ou CRAs que possuem custos muito mais baixos. Mas, mesmos as linhas de crédito bancárias já vêm reduzindo seus custos de forma bastante relevante. Finalmente, a alavancagem também foi sendo reduzida. As empresas se esforçaram muito para aumentar seus resultados (EBITDA, por exemplo), gerar caixa, desmobilizar ativos, ajustando sua estrutura de capital.

Um exemplo interessante é Energisa. Em 2014, quando a companhia comprou o Grupo Rede, emitiu debêntures simples no montante de R\$ 1,5 bi. Em 2016, antes de seu re-IPO, negociou com o BNDES um conjunto de debêntures em um momento em que o mercado de capitais estava praticamente fechado para as empresas. Parte dessas debêntures são simples e outras possuem um direito de conversão em ações da companhia. As debêntures simples foram negociadas com o BNDES a uma taxa de IPCA+9% aa. Entretanto, em 2016, a Energisa não cumpriu com seus covenants e a remuneração foi aumentada para IPCA+10,25%. A título ilustrativo, a inflação de 2016 foi de 6,28%, o que levou o custo financeiro nominal deste instrumento para 16,53% aa.

Com a reabertura de capital e melhoria operacional das empresas do grupo, a Energisa voltou ao mercado de capitais, levantando dívidas cada vez mais baratas. Em 2017, por exemplo emitiu debêntures a um custo médio de 105% CDI aa (swap), equivalente atualmente a um custo 7,1% aa. Ou seja, nesse exemplo houve uma economia marginal de 57% no custo financeiro da dívida.

Este exemplo da Energisa não é único, as empresas como um todo estão se beneficiando da melhora das condições de crédito e desalavancagem, impulsionando sua geração de caixa.

Como consequência dos 3 fatores mencionados acima – a melhoria da dinâmica competitiva/evolução de *market share*; a redução de gastos e ganho de eficiência operacional e a desalavancagem com redução de despesas financeiras - temos uma série de empresas bem posicionadas para apresentar uma sólida melhoria de resultados nos próximos anos.

Para ilustrar o impacto destes fatores no lucro das empresas, usaremos um exemplo hipotético de uma empresa A. Assumimos que esta empresa operou no ano de 2016 com um lucro deprimido por consequência da crise. Considerando um crescimento de seu mercado de 3% ao ano, e ganho de *market share* de 0,5 pontos percentuais ao ano, a receita da companhia apresenta crescimento da ordem de 8% a.a. .

Com o efeito da alavancagem operacional, assumindo neste caso 60% de custos fixos, boa parte da receita é traduzida em Ebitda. Assim, o crescimento do Ebitda é bem maior do que o da receita (~17% vs. 8%). Ao mesmo tempo, o efeito da redução de despesas financeira impulsiona ainda mais o crescimento do lucro. Neste exemplo, com a empresa tendo uma alavancagem inicial de 2x Dív.Líqu/Ebitda, e um custo de 100% do CDI em sua dívida, a despesa financeira cai pela metade em dois anos. Com isso, o efeito final para a empresa é que o seu lucro cresce 85% dois anos, mesmo com crescimento modesto de receita.

	2016	2017	2018
Mercado	100.000	103.000	106.090
Crescimento		3,0%	3,0%
Mkt Share	10,0%	10,5%	11,0%
Receita Líquida	10.000	10.815	11.670
Crescimento		8,1%	7,9%
Ebitda	2.500	2.945	3.413
Mg. Ebitda	25,0%	27,2%	29,2%
Crescimento		17,8%	15,9%
Desp. Financeiras	-700	-497	-340
CDI	14,0%	9,9%	6,8%
Lucro	990	1.418	1.830
Crescimento		43,2%	29,1%

Figura 1: Exemplo hipotético do impacto de uma retomada modesta de crescimento na demanda, combinada com ganhos de eficiência, *market share*, e queda das despesas financeiras.

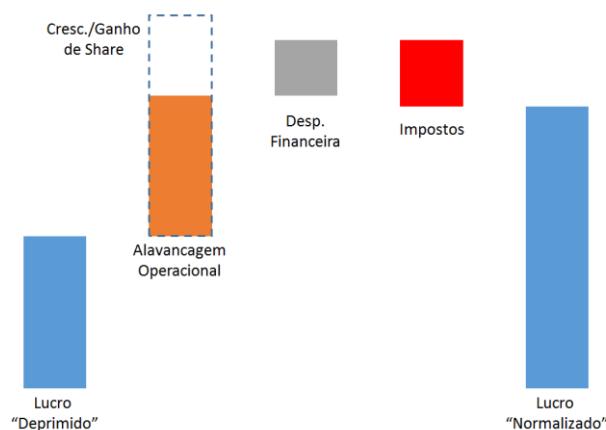


Figura 2: Impacto da alavancagem operacional e redução de despesas financeiras na normalização do lucro.

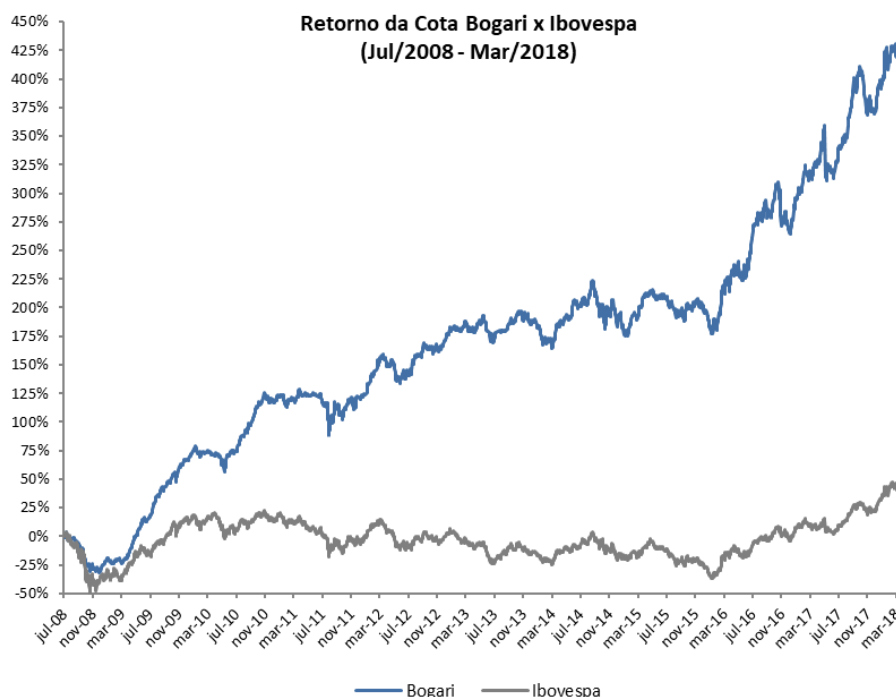
Conjugado a esta forte melhoria dos fundamentos das empresas, temos também potencialmente um forte fluxo de capitais vindo para a bolsa. A queda da taxa de juros para o menor patamar histórico faz com que haja uma procura maior por ativos com melhor potencial de retorno. Como os investidores em geral estão em um patamar de exposição em ações baixo para padrões históricos, devemos ver um aumento de alocação em renda variável ao longo dos próximos anos. Assim, o fluxo de investimento em ações será suportado pela melhoria relevante do fundamento das empresas, dando sustentabilidade à valorização dos ativos.

Acreditamos que diversas companhias de nosso portfólio se beneficiarão dos fatores de retomada de resultados que descrevemos. Adicionalmente, como o preço das ações tende a acompanhar o fundamento das empresas, estamos animados com as perspectivas atuais.

Obrigado pela confiança.

Variação da Cota

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2018	Bogari	6,5%	0,1%	-1,6%										4,8%
	Ibov	11,1%	0,5%	0,0%										11,7%
2017	Bogari	6,0%	4,2%	1,2%	3,6%	-3,4%	0,4%	4,1%	5,8%	5,4%	-0,8%	-3,7%	4,4%	29,9%
	Ibov	7,4%	3,1%	-2,5%	0,6%	-4,1%	0,3%	4,8%	7,5%	4,9%	0,0%	-3,1%	6,2%	26,9%
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\$ 598,1 milhões e o atual é de R\$ 896,0 milhões. A rentabilidade nos últimos 12 meses foi de 21,8%.

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	Bogari Gestão de Investimentos Ltda.	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

ANBIMA
 A presente instituição aderiu ao
 Código ANBIMA de Regulação
 e Melhores Práticas para os
 Fundos de Investimento.

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