



## Carta aos Investidores – Maio de 2009

Aos Investidores,

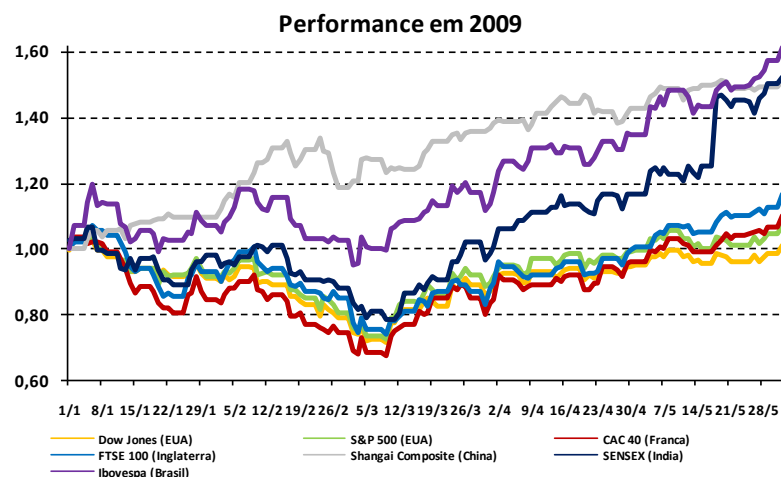
No mês de maio a rentabilidade do Guepardo FIA foi de +7,50% contra o Ibovespa de +15,67%. No ano o fundo acumula alta de 23,31% contra alta de 41,67% do Ibovespa.

O mês de maio deu continuidade ao movimento eufórico dos investidores na busca por ativos mais arriscados, com isso as bolsas ao redor do mundo apresentaram forte alta. Dados positivos relacionados ao setor imobiliário americano e outros “*green shoots*” que apareceram na economia americana trouxeram uma onda de otimismo para os investidores mundiais, que foi refletida nas cotações das bolsas. No âmbito doméstico, alguns dados econômicos positivos sobre a economia brasileira encorajaram os investidores, principalmente os estrangeiros, a irem às compras, trazendo mais um mês de forte alta para o Ibovespa.

Na nossa visão, essa recente alta das ações está sendo “patrocinada” pelo investidor estrangeiro, que bateu em retirada do país no segundo semestre do ano passado, em meio a todo pânico da crise financeira internacional, e que está voltando agora com um apetite poucas vezes visto.

Acreditamos que esse movimento possui duas explicações básicas: 1) parte dos analistas de mercado defende que os países emergentes, devido as suas economias fechadas e aos seus mercados internos em crescimento sairão da crise mais rápido e mais fortalecidos. 2) o nível da remuneração dos investimentos nos mercados desenvolvidos caiu drasticamente nos últimos meses (sendo negativo em alguns casos) levando uma boa parte do dinheiro disponível para investimentos nos mercados emergentes.

Essas duas teses explicam, em parte, o descolamento das ações dos chamados países emergentes, das ações dos países desenvolvidos no ano.



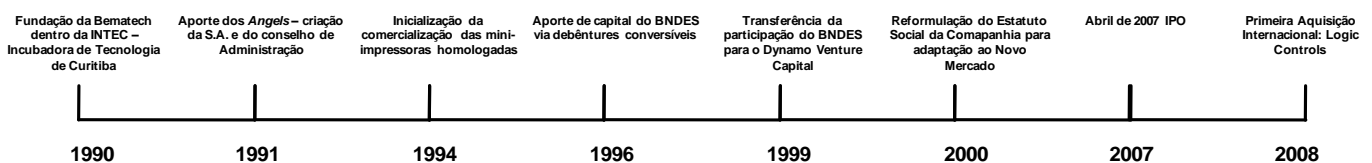


Aqui na Guepardo, continuamos focados em empresas que acreditamos ter potencial de longo prazo e que estejam sendo negociadas com desconto em relação ao seu valor intrínseco. Não nos atemos a fazer previsões macroeconômicas e sim nos concentramos em estudar e entender o dia-a-dia de nossas empresas e tentar selecionar ações que possuam uma melhor relação risco-retorno.

## BEMATECH

A Bematech foi criada em 1990 por Marcel Malczewski e Wolney Betiol a partir de uma incubadora a INTEC (Incubadora Tecnológica de Curitiba). A Bematech S.A. (“Companhia” ou “Bematech”) é uma empresa provedora de soluções integradas de automação comercial para o varejo no Brasil. A Companhia é líder na venda de *hardware*, com presença, por meio de suas impressoras, em 62% dos *checkouts* dos estabelecimentos automatizados, considerando uma base instalada de 400 mil *checkouts* que contêm impressoras desde janeiro de 2006, segundo estudo da Clarendon Reports. A Bematech também é líder no licenciamento de software, com 9% do mercado brasileiro de software aplicativo para gestão do comércio, segundo a Série Estudos. A Companhia possui, ainda, presença significativa na prestação de serviços relacionados. O foco da Bematech são os varejistas de pequeno e médio porte, atuantes em diversos setores da economia.

O modelo de negócios da Bematech está fundamentado no conceito *one-stop-shop*. A Companhia oferece uma ampla gama de soluções integradas para automação comercial no varejo, compreendendo desde a venda de *hardware* e o licenciamento de software até a prestação de serviços relacionados, tais como implantação, suporte técnico e manutenção. Dessa forma, a Bematech oferece aos seus clientes a conveniência de encontrar em um único provedor os produtos e serviços necessários para a automação comercial de seus negócios. Adicionalmente, a Companhia consegue otimizar os investimentos de seus clientes em automação comercial, oferecendo produtos e serviços customizados a custos mais atrativos.



Com um foco para os acionistas a empresa possui um histórico encorajador de práticas de governança corporativa, sempre antecipando tendências e buscando o aperfeiçoamento contínuo



de transparência perante seus acionistas. A empresa faz parte do Novo Mercado, nível máximo de governança corporativa para empresas listadas na Bovespa, além disso o estatuto da companhia já refletia a maior parte dos conceitos de aplicados no Novo Mercado desde 2001, muito antes da criação pela Bovespa.

### **Tese de Investimento**

O investimento em Bematech apresenta um alto potencial de crescimento que adquirimos a preço de *utilities*. Com taxas de crescimento históricas elevadas, acreditamos que a empresa esteja muito bem posicionada para capturar todo o crescimento do varejo em suas mais distintas vertentes. O seu alto *market share* e baixo custo marginal de produção trazem vantagens competitivas sustentáveis para o investimento.

### **Posicionamento Estratégico**

- *Crescimento*

Acreditamos que o crescimento da Bematech acontecerá em três estágios ou ondas. Em um primeiro estágio a obrigatoriedade do uso de impressoras fiscais térmicas trará o primeiro contato do pequeno e médio varejistas com a automação comercial.

O governo percebeu que havia um gargalo no arrecadamento de tributos ao pequeno e médio varejista e que somente a obrigatoriedade do uso de impressoras fiscais térmicas não levaria o empresário a recolher os tributos. Em vista disso o Estado de São Paulo desenvolveu um programa chamado **Nota Fiscal Paulista**, que consiste na restituição de determinados impostos (IPVA, entre outros) para o contribuinte, desde que o mesmo exija do estabelecimento uma nota fiscal que comprove sua compra através de seu número de CPF. Com isso o governo colocou milhões de “fiscais” nas ruas exigindo cupom fiscal dos comerciantes, alavancando assim o recolhimento de impostos e beneficiando em cheio as vendas da Bematech.

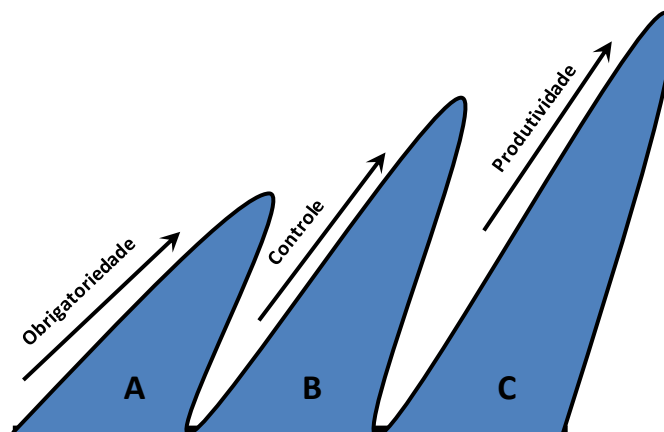
Devido ao aumento da arrecadação do Estado de São Paulo, proveniente do sucesso do “Nota Fiscal Paulista”, outros governos estaduais começaram a desenvolver projetos de lei semelhantes. Com à proximidade das eleições de 2010, imaginávamos que esses projetos de lei estivessem em estado mais avançado do que realmente estão. Em alguns estados de maior importância os projetos já estão prontos, somente a espera da votação dos deputados. No entanto, em outros estados ainda estão constituindo seus projetos.

---

Mesmo com todo esse atraso, acreditamos que a adoção de um programa similar ao Nota Fiscal Paulista está próximo e seria de extrema relevância para o investimentos.

Para demonstrar tal relevância, faremos um pequeno exercício. O número de *check-outs* do Estado de São Paulo está em torno de 650.000, acreditamos que um terço seja automatizado (possui impressora fiscal). O número de *check-outs* do Estado de Minas Gerais é provavelmente um terço do de São Paulo o que equivale a 220.000 pontos. A Bematech possui 60% de participação de mercado, sendo assim, caso seja aprovada uma lei em Minas Gerais, a empresa venderia, de saída, aproximadamente 45.000 unidades, o equivalente a dois a quatro meses de vendas da Companhia.

Entendemos que essa “obrigatoriedade” é um catalisador mais de longo prazo; apesar de gerar uma receita significativa no curto prazo, ela cria o primeiro contato de muitos dos varejistas com a automação comercial.

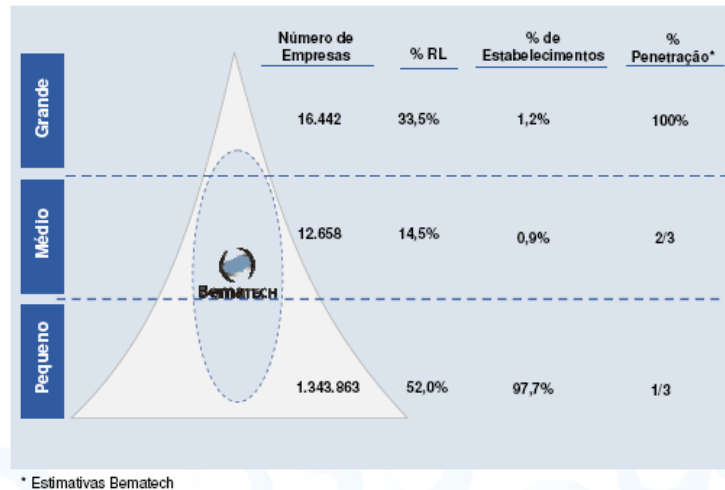


A segunda onda de crescimento está relacionada ao aumento da necessidade de controle por parte dos varejistas. Com a ampliação do negócio e a chegada da segunda geração ao comando do negócio, entendemos que a informatização dos processos substituirá o antigo “papel e caneta”. Apesar de acreditarmos que esse movimento ocorrerá no médio prazo, já existe uma tendência dos grandes atacadistas de fornecer/financiar computadores para os pequenos varejistas. Os atacadistas perceberam que um melhor controle do negócio por parte dos varejistas otimiza a logística de toda a cadeia. Enxergamos, com alguma clareza, que esse será o primeiro contato dos pequenos e médios varejistas com os *softwares* de automação comercial.

A terceira onda se dará somente no longo prazo. Com a formalização da economia, as vantagens competitivas dos pequenos e médios varejistas diminuirão significativamente, e para estes manterem sua lucratividade, terão de investir em tecnologia para obter ganhos significativos de produtividade, e é aí que acreditamos que a Bematech possuirá um grande diferencial e se consolidará como o maior provedor de soluções para o varejo.

- *Posicionamento*

A Bematech possui uma atuação focada no pequeno e médio varejista, um nicho pouco explorado, com alto potencial de crescimento e extremamente pulverizado condicionando-os a serem *price takers*, gerando espaço para a empresa praticar seus preços com maior conforto.



A medida que o consumo interno do país cresce a alta penetração que a Bematech possui junto ao varejo deve beneficia - la. A empresa possui distribuidores espalhados por todo o território nacional expondo-a a diversos setores do varejo. Acreditamos que estes canais criados pela empresa desde sua fundação representam uma enorme barreira a entrada de novos *players*. Em conversas com a companhia e com distribuidores, estimamos que para um concorrente “criar” um canal de distribuição semelhante ao da companhia levaria algo em torno de três anos, tempo que acreditamos ser mais do que suficiente para uma manobra da empresa em caso de alguma ameaça.



**Penetração Arterial**



Paralelo a criação dessa rede de distribuição, a Bematech está treinando todos os revendedores para vender aos clientes o B-O-S-S ou **Bematech One Stop Shop**. Ele consiste num pacote que integra a solução completa, fornecendo para o varejista o Hardware, Software e os serviços de manutenção e suporte técnico fornecendo para o cliente um pacote de soluções 100% Bematech.

A Bematech só consegue implementar essa estratégia devido ao alto número de soluções em seu *portfólio*. Com os recursos levantados no IPO a empresa realizou uma série de aquisições focada em *softwares* que ampliou o seu “leque” de soluções alcançando assim um maior número de vetores do varejo. Acreditamos que a empresa “errou” em certas aquisições, ao pagar um pouco mais do que consideramos justo por sinergias que ainda não enxergamos os efeitos, mas acertou por serem empresas que lhe darão um posicionamento mais sólido e um maior *portfólio* para *cross selling*. No geral as aquisições foram muito bem executadas e, segundo dados da empresa, agregaram nesse primeiro trimestre uma margem EBITDA de aproximadamente 27%.

**Software - 1Q07 (pré IPO)**

		Micro	Pequeno	Médio	Grande
HOSPITALITY	Alimentação				
	Restaurantes				
VESTUÁRIO	Vestuário		Smart FASHION		anywhere
	Calçados				anywhere
CONSTRUÇÃO	Materiais de Construção		smart MARKET		anywhere
	Farmácia		smart PHARMACY		
SAÚDE	Cosméticos				
	Móveis e Eletrodomésticos		Smart RETAIL		anywhere
OUTRAS ATIVIDADES	Papelaria, Livros e Jornais				
	Ótica e Brinquedos		smart PHOTO		
SUPERMERCADOS	Lojas de Departamento				anywhere
	Supermercados		smart MARKET		anywhere
COMBUSTÍVEIS	Lojas de Conveniência e Padarias				
	Posto de Gasolina		smart GÁS		
SERVIÇOS	Estacionamento		BemaPARK		
	Loja de Serviços		BemaSERVICE		

**Software - 1T09**

		Micro	Pequeno	Médio	Grande
HOSPITALITY	Alimentação		Mister Chef.net		Snack Control
	Restaurantes				
VESTUÁRIO	Hotéis				CMNet
	Vestuário	Smart PRACTICO		Smart FASHION	anywhere
CONSTRUÇÃO	Calçados	Smart PRACTICO			anywhere
	Tecidos	Smart PRACTICO		smart MARKET	anywhere
SAÚDE	Materiais de Construção	Smart PRACTICO			
	Farmácia			smart PHARMACY	
AUTOMÓVEIS	Cosméticos				Practico
	Peças/Veículos	Smart PRACTICO			
OUTRAS ATIVIDADES	Móveis e Eletrodomésticos	Smart PRACTICO		Smart RETAIL	anywhere
	Papelaria, Livros e Jornais	Smart PRACTICO		Practico	
SUPERMERCADOS	Ótica e Brinquedos			smart PHOTO	
	Lojas de Departamento				anywhere
COMBUSTÍVEIS	Supermercados	Smart PRACTICO		smart MARKET	anywhere
	Lojas de Conveniência e Padarias			Practico	
SERVIÇOS	Posto de Gasolina	Smart PRACTICO		smart GÁS	
	Estacionamento			BemaPARK	
	Loja de Serviços			BemaSERVICE	

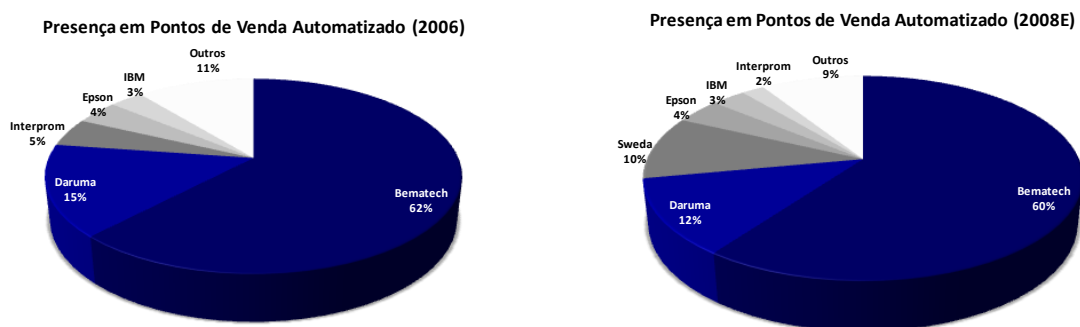
Um dos fatores que facilitará a implementação dessa estratégia é o alto *market share* construído pela empresa. Com quase dois terços de presença em *checkouts* automatizados, a empresa virou referência em automação comercial para o varejo recebendo prêmios como o *Top of mind* e entendendo cada vez mais as necessidades dos clientes.

Os principais concorrentes da Bematech, em impressoras fiscais, não possuem como *core business* a automação comercial. A italiana Daruma possui parte relevante de sua receita ligada à computadores e produtos de telefonia como “orelhões” para telefonia pública. As grandes

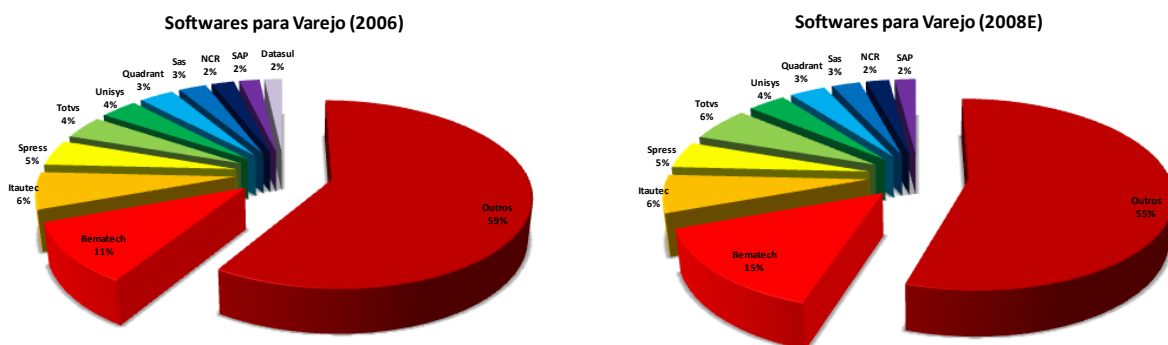
como IBM e Epson, se concentram em clientes *corporate*, segmento que não é foco da Bematech e dificilmente acreditamos que eles teriam mobilidade e rapidez para incomodar a Bematech no segmento de pequeno e médio varejo.

Outro concorrente que ganhou espaço nos últimos anos foi a Sweda. Acreditamos hoje que ela seja o terceiro maior *player* do mercado de impressoras fiscais, no entanto, estudando o preço praticado e o volume vendido, entendemos que essa empresa esteja rodando com uma margem próxima de zero, o que, em nossa visão, não pode ser sustentada no longo prazo.

Essa “falta” de concorrência traz uma certa margem de segurança para o investimento.



O segmento de *software* apresenta características um pouco mais distintas, mais pulverizado que o segmento de *hardware* e com muitas empresas de nicho. Não conseguimos enxergar nenhuma grande ameaça para a empresa, vislumbramos sim, alguns possíveis *targets* de aquisição que podem complementar o portfólio da empresa, apesar de acreditarmos que a maior parte do processo de aquisições da empresa já tenha sido realizado.

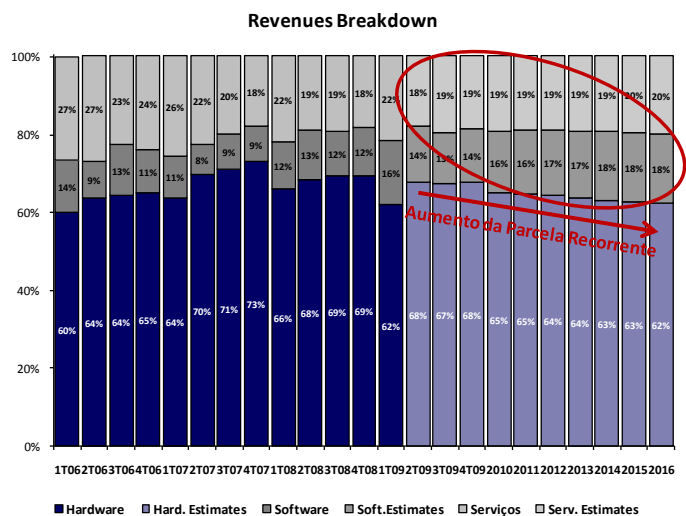
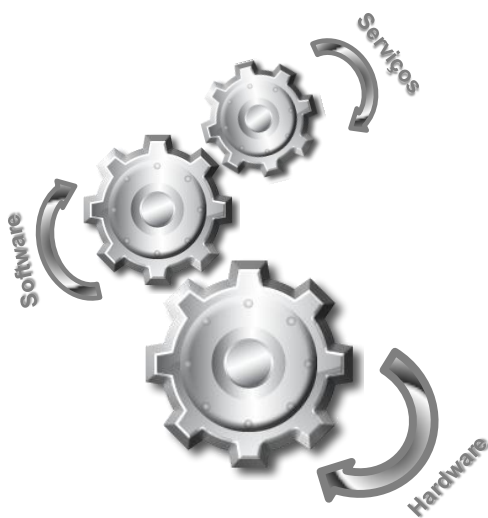


Existem dois outros importantes pontos quando se discute o posicionamento estratégico da empresa. Um deles é a estratégia internacional da empresa, a Bematech possui filiais espalhadas por todo o mundo, sendo seu objetivo capturar novas tendências tecnológicas, estabelecer novos contatos com fornecedores e ampliar o leque de clientes. Hoje, as vendas

internacionais da Bematech representam cerca de 10% das receitas totais da empresa e acreditamos que esse número irá crescer nos próximos anos.

Outro ponto importante é o relacionamento que a empresa desenvolve com os órgãos fiscalizadores. A empresa trabalha em conjunto com o fisco para desenvolver novas tecnologias de fiscalização a partir de pontos de transmissão instalados dentro das impressoras fiscais. Através de nossos freqüentes contatos com a empresa, descobrimos que os responsáveis pelo desenvolvimento de novas tecnologias para o fisco são pessoas muito técnicas e comprometidas com a melhora dos métodos de fiscalização e não burocratas e *lobbistas* que buscam a otimização própria como acontece na maioria dos órgãos públicos.

Todos esses componentes estratégicos culminam a uma só estratégia: crescer a receita aumentando a parcela de itens recorrentes. Com o aumento da venda de impressoras e o fortalecimento do canal BOSS, aumenta a demanda por *softwares*, que gera mais demanda por manutenção, elevando a venda dos serviços.



- Operacional

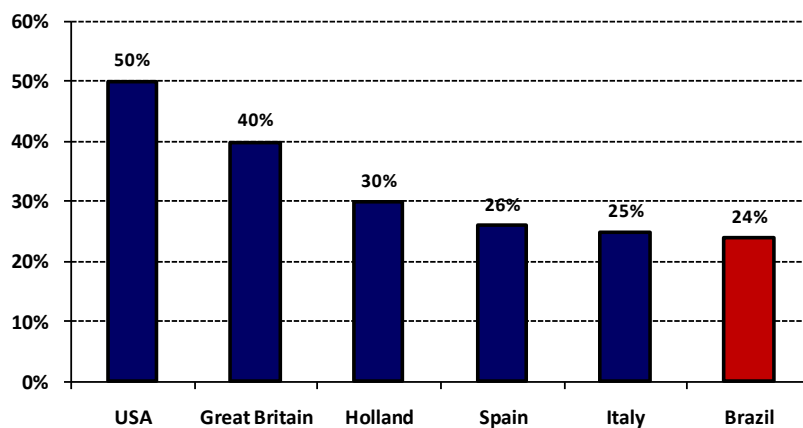
As receitas da Bematech são divididas basicamente em três partes: Hardware, Software e Serviços. O portfólio de hardware é composto pelas impressoras fiscais, térmicas e não térmicas, leitores de códigos de barra, balanças e uma diversidade de outros produtos, recentemente com a aquisição da americana Logic Controls, foi adicionado ao portfólio os monitores *touch screen*.

O departamento de software é o que apresenta maior crescimento e maior margem, com a aquisição da CMNet, empresa focada em softwares para a hotelaria, a Bematech adquiriu uma



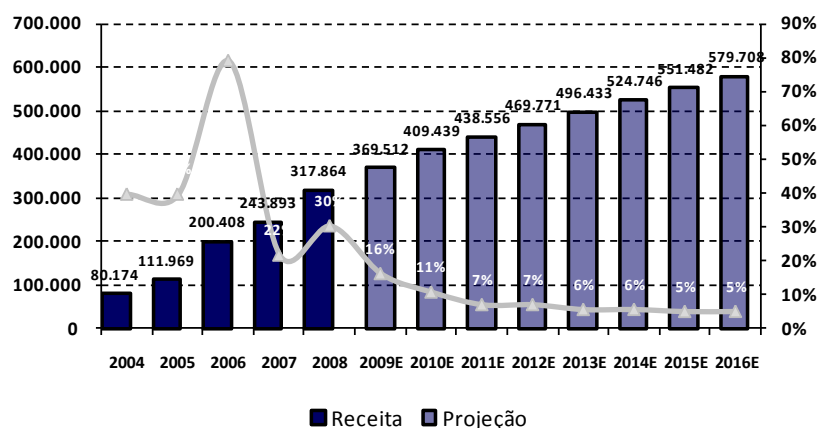
importante presença no segmento de *hospitality*. As aquisições de Mister Chef e Snack Control, também deram à empresa um importante papel no segmento de *fast-food chains*, segmento que vem crescendo acima de dois dígitos (próximo a 18,5%, segundo a ABF) nos últimos anos e que apresenta um interessante potencial de crescimento. Segundo a ECD Consultoria as famílias brasileiras fazem somente 24% de suas refeições fora de casa, enquanto que em países mais desenvolvidos como EUA e Reino Unido este índice chega a 50%, acreditamos que existe um massivo potencial de crescimento a ser explorado.

Meals Outside Home



O setor de serviços talvez seja aquele que apresente as menores oportunidades de crescimento. Ele se resume a prestar serviços de manutenção aos componentes de hardware da Bematech. Se este departamento somente consertasse os produtos da própria empresa, ele trabalharia com capacidade ociosa. O *management* da empresa percebendo tal oportunidade, começou a efetuar manutenção de outros produtos (por exemplo, a linha de *laptops* da Phillips tem toda sua manutenção realizada pela Bematech) e até mesmo de produtos de concorrentes.

Net Sales





As margens da Bematech são consideradas altas para uma empresa que está condicionada às mesmas variáveis do varejo. A empresa fechou 2008 com uma margem EBITDA de 22%. Acreditamos que no longo prazo a margem de cruzeiro da empresa ficará em torno de 20%, variando num intervalo de 17% a 22%. Neste primeiro trimestre de 2009 as margens da empresa vieram muito abaixo daquilo que consideramos normal. Uma série de eventos não recorrentes contribuíram para essa perda, um mix de vendas mais pobre, um aumento pontual nas despesas atrelado a vendas menores culminaram com essa redução expressiva de margens. Desde então a empresa implementou uma série de mudanças, que foram desde aumentar o esforço de vendas, até uma redução de 15% do quadro de funcionários. Acreditamos que as margens do segundo trimestre já apresentarão uma expressiva melhora e o terceiro trimestre trará margens até melhores do que as vistas no ano passado. Entendemos que essa melhora ocorrerá devido a três fatores: 1) as margens das aquisições são maiores do que as da empresa, 2) 50% dos custos da empresa são atrelados ao dólar, ou seja, quando o dólar cai a margem se expande. 3) o terceiro e quarto trimestres são sazonalmente mais fortes.

- *Riscos*

O principal risco que enxergamos para o investimento em Bematech seria um aumento excessivo da concorrência. As impressoras fiscais não envolvem uma tecnologia muito complexa, por isso, qualquer fabricante de hardware consegue dominá-la facilmente. Acreditamos que o maior diferencial da Bematech é a confiabilidade no lacre dos chips com as informações fiscais, As impressoras da empresa viraram sinônimo de confiabilidade e os fiscais quando indetificam que a impressora é Bematech, já sabem que a possibilidade de fraude é baixa, no entanto, onde a fiscalização é baixa os outros concorrentes ganham espaço, pois o varejista consegue manipular os dados da impressora sem maior repreensão.

Uma guerra de preços também pode afetar a rentabilidade da empresa, as impressoras da Bematech são vendidas com prêmio e a entrada de empresas como a Samsung, que conseguem trabalhar com margens mais baixas pode consumir esse prêmio.

A falta de fiscalização em determinados estados da união também pode esfriar o crescimento das vendas. Em muitos estados as leis que obrigam o uso de impressoras fiscais, já estão em vigor, mas os varejistas não a cumprem devido a falta de fiscalização.

Outro fator de risco é o fato das vendas da Bematech dependerem de investimentos de terceiros, em um cenário de desaquecimento econômico, um dos primeiros gastos que são cortados pelos empresários são os investimentos e, isso pode reduzir de maneira significativa as vendas da empresa. Acreditamos que os programas estaduais do tipo “Nota Fiscal Paulista”,



CREDIT SUISSE  
CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO



Guepardo Investimentos

---

podem mitigar esse efeito, dado que os estabelecimentos serão obrigados a comprar as impressoras.

Em suma, acreditamos que a Bematech está preparada para desfrutar do crescimento secular que vive o varejo brasileiro. Uma série de vantagens comparativas a leva para uma posição privilegiada perante seus concorrentes. Estamos comprando uma companhia que possui um enorme potencial de crescimento, potencial de alavancagem, um *management* de extrema qualidade, sólidas vantagens competitivas, tudo isso por 2,5x EV/EBITDA. Entendemos que seja uma relação risco retorno invejável.



## Boi Gordo

Os preços da @ do boi estão estáveis em todo o País, com certa pressão de baixa em função da chegada da frente fria, que sempre gera uma expectativa de aumento de oferta. Por termos passado um mês de maio firme, ao contrário do histórico de preços desse mercado nessa época do ano, criou-se uma expectativa de alta para o restante do ano e com isso os preços futuros não pararam de subir.

Em nosso ponto de vista o mercado não está atrativo para investimento no momento, principalmente por estar com grande ágio referente aos preços praticados no mercado físico. Na verdade está correto precificar uma alta em um período de entressafra, mas a força da alta é o grande ponto a se analisar. Em um período de crise mundial, retração de consumo, dificuldades de exportação e situação financeira complicada nas indústrias frigoríficas; não podemos esperar uma grande reação mesmo estando ainda no final de um ciclo de alta da pecuária nacional. Com uma precificação para o pico de entressafra por volta de 10% acima dos preços praticados no mercado físico hoje, preços do bezerro em estabilidade, e expectativa de inflação mais fraca, não conseguimos ver uma alta muito maior do que o mercado futuro está precificando.

Se por um lado não tem como entrar em uma posição comprada no momento, a posição vendida também não nos atrai hoje, principalmente pelo período do ano as portas de uma entressafra.

Essa análise de hoje é a explicação por estarmos com uma posição zerada nesse mercado no final do mês de maio, mas todas as variáveis mudam com uma grande velocidade, e as oportunidades podem aparecer a qualquer momento.

Com giros momentâneos de curto prazo o fundo alcançou uma rentabilidade no mês de maio de 0,16% no mercado futuro de boi gordo.

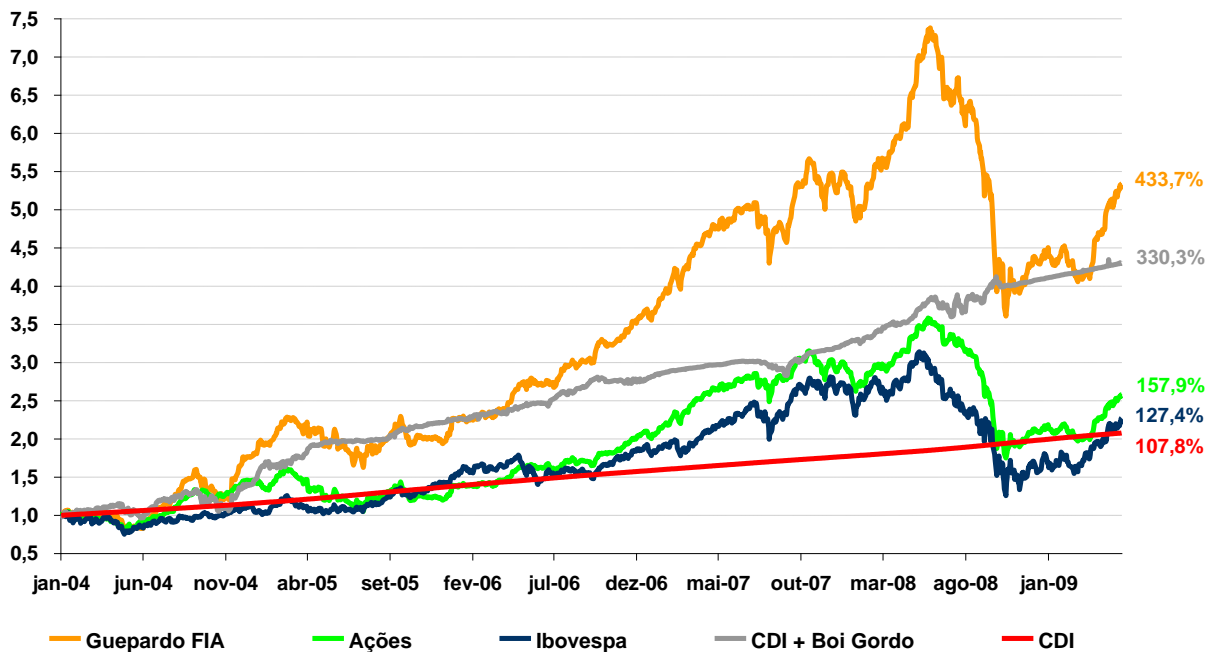


### Histórico de Rentabilidades:

	Guepardo FIA	IGPM + 6% aa	Ibovespa
2004 (Início em 14/01/04)	76,49%	18,52%	11,83%
2005	17,51%	7,24%	27,06%
2006	77,22%	9,94%	33,73%
2007	49,46%	14,04%	43,68%
2008	-21,21%	16,45%	-41,25%
2009	23,31%	1,17%	41,67%
No mês	7,50%	0,36%	15,67%
Desde o início	433,74%	88,37%	127,41%
Em 12 meses	-25,48%	11,73%	-26,72%
<b>PL Médio 12 meses</b>	<b>R\$ 128.830.573,55</b>		

\* Rentabilidade líquida de taxas e bruta de impostos  
Dados históricos desde 14 de janeiro de 2004 até 29 de maio de 2009  
Fonte: Guepardo Investimentos e Econômica

### Gráfico de Decomposição:





<b>Objetivo do Fundo</b>	Proporcionar aos seus cotistas ganhos de capital através do investimento em empresas com alto potencial e proporcionar retornos no mercado futuro de commodities principalmente no mercado de Boi Gordo.
<b>Público Alvo</b>	Exclusivamente à Investidores Qualificados, que busquem maximizar a taxa de retorno absoluta de seus investimentos de acordo com o objetivo do fundo, nos termos da regulação em vigor.
<b>Classificação Anbid</b> <b>Gestão</b> <b>Administração</b> <b>Custódia</b> <b>Auditoria</b>	Ações Livre com Alavancagem Guepardo Investimentos Ltda Credit Suisse Hedging Griffó Corretora de Valores S/A Banco Itaú S.A. Price WaterhouseCoopers Auditores Independentes
<b>Liquidez</b> <b>Cota de Aplicação</b> <b>Cota de Resgate*</b>	D+1 Cota D+1, Liquidação D+4
<b>Tributação</b> <b>IR</b> <b>IOF</b>	15% recolhidos no resgate Aplicável somente a resgates inferiores a 30 dias
<b>Taxas</b> <b>Taxa de Administração</b> <b>Taxa de Performance</b> <b>Taxa de Saída*</b>	2% ao ano recolhida mensalmente 20% do que exceder IGPM + 6% ao ano recolhida semestralmente 10% do valor que vier a ser resgatado, caso não respeite o período de programação de resgate.
<b>Aplicação Mínima</b> <b>Movimentação Mínima</b>	R\$ 50.000 R\$ 10.000

\*O quotista deverá programar previamente o pedido de resgate de cotas, mediante informação por escrito à ADMINISTRADORA, com antecedência igual ou superior a 30 dias da apuração da cota. A liquidação financeira e conversão dos pedidos de resgate deste fundo ocorrem em data diversa do respectivo pedido. Veja o quadro acima.

ESTE FUNDO DE INVESTIMENTO NÃO CONTA COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR DO FUNDO, DO GESTOR DA CARTEIRA, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS - FGC;

RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA;

É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DO PROSPECTO E REGULAMENTO PELO INVESTIDOR AO APLICAR SEUS RECURSOS;

ESTE FUNDO UTILIZA ESTRATÉGIAS COM DERIVATIVOS COMO PARTE INTEGRANTE DE SUA POLÍTICA DE INVESTIMENTO. TAIS ESTRATÉGIAS, DA FORMA COMO SÃO ADOTADAS, PODEM RESULTAR EM PERDAS PATRIMONIAIS PARA SEUS QUOTISTAS, PODENDO INCLUSIVE ACARREJAR PERDAS SUPERIORES AO CAPITAL APLICADO E A CONSEQÜENTE OBRIGAÇÃO DO COTISTA DE APORTAR RECURSOS ADICIONAIS PARA COBRIR O PREJUÍZO DO FUNDO.

ESTE FUNDO ESTÁ AUTORIZADO A REALIZAR APLICAÇÕES EM ATIVOS FINANCEIROS NO EXTERIOR.

ESTE FUNDO PODE ESTAR EXPOSTO A SIGNIFICATIVA CONCENTRAÇÃO EM ATIVOS DE POUÇOS EMISSORES, COM OS RISCOS DAÍ DECORRENTES.

A PARTIR DE 02/05/2008, TODOS OS FUNDOS DE INVESTIMENTO QUE UTILIZAM ATIVOS DE RENDA VARIÁVEL EM SUAS CARTEIRAS DEIXAM DE APURAR SUA RENTABILIDADE COM BASE NA COTAÇÃO MÉDIA DAS AÇÕES E PASSAM A FAZÊ-LO COM BASE NA COTAÇÃO DE FECHAMENTO DESTES ATIVOS.