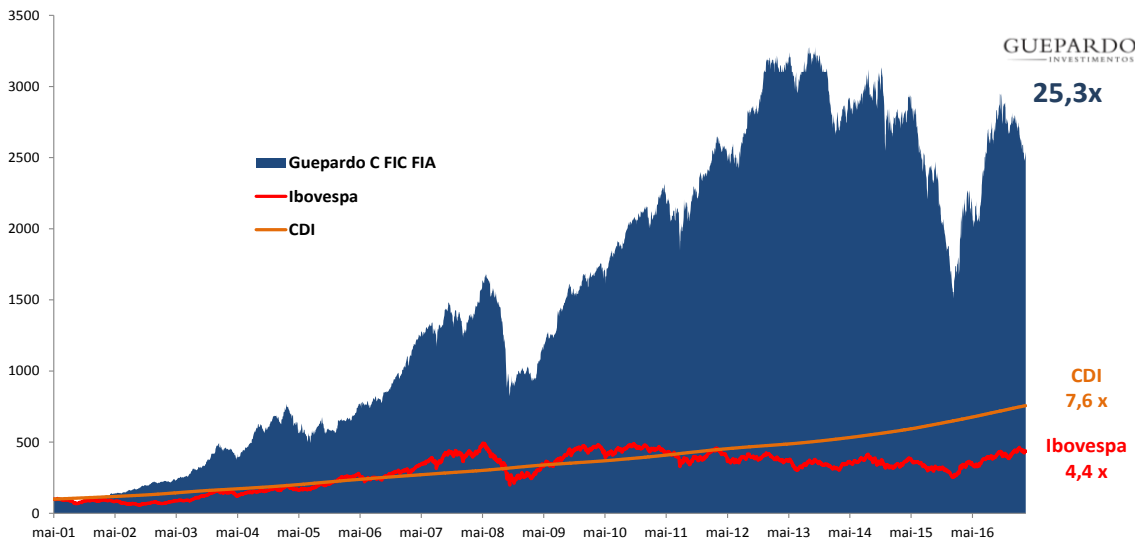


Prezados investidores,

Abaixo segue o gráfico do Guepardo C FIC FIA¹, fundo mais antigo da gestora (lâmina em anexo). Nossos fundos para investidores locais e estrangeiros possuem a mesma estratégia de investimento.

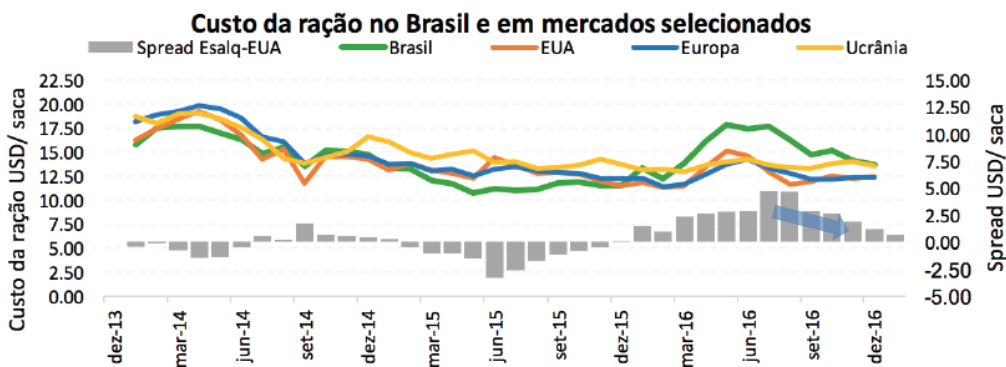


Segue abaixo nossos comentários sobre os resultados do quarto trimestre de 2016 das empresas investidas.

BRF

Ainda sob o efeito da alta dos grãos, valorização cambial e demanda ruim, o resultado do 4º trimestre de 2016 da BRF foi fraco no mercado doméstico e no internacional. Assim sendo, o ano de 2016 ficou marcado por variáveis que impactaram negativamente o resultado da BRF no curto prazo, sobretudo a alta dos grãos que aconteceu somente no Brasil.

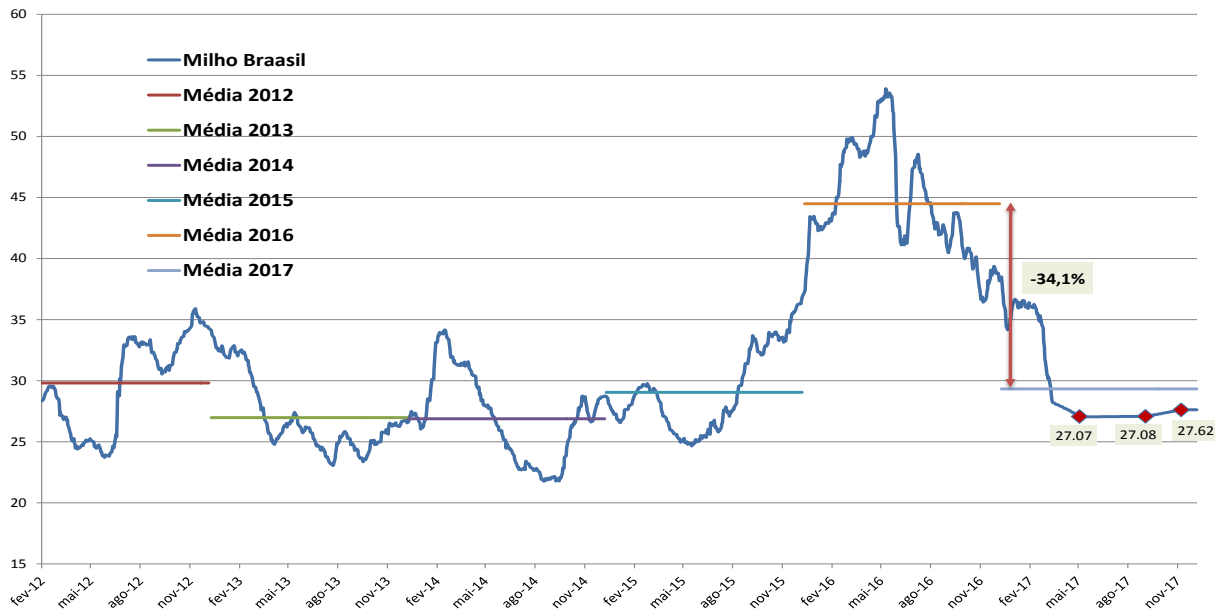
O custo da ração e a posição competitiva do Brasil permitirão que a BRF tenha margens brutas melhores nos próximos trimestres:



Fonte: ESALQ, CBOT, Euronext, Bloomberg e BM&F.

¹ Resultado até dia 31 de março de 2017

O gráfico abaixo que mostra o preço do milho e também a projeção futura já apresenta um cenário mais positivo para o ano de 2017 no quesito custo.



Fonte: Guepardo Investimentos e CPEA

A receita líquida consolidada da BRF no ano de 2016 cresceu 4,8% em relação ao ano de 2015, porém o lucro bruto caiu 25,4%.

No mercado doméstico, a falta de demanda no final do ano impediu uma melhora de margem (sazonal) com os produtos comemorativos de final de ano. Em dezembro a companhia realizou um último repasse de preços em 2016 com intuito de recuperar suas margens. A concorrência também está operando com margens reduzidas e nossa expectativa é de uma competição menos intensa no ano de 2017.

No mercado internacional, com a redução da margem bruta, principalmente para os produtores brasileiros, ocorreu um ajuste na produção local para exportação, permitindo uma expansão de países como Polônia e Ucrânia que não sofreram com a alta dos grãos e com isso ganharam mais competitividade. Entretanto, a eclosão recente de “gripes aviárias” em diversas regiões do mundo pode favorecer os exportadores brasileiros neste ano.

A companhia anunciou no trimestre a aquisição da Banvit, maior produtora de aves da Turquia. Esta aquisição está em linha com o plano estratégico de globalização da companhia e também de expansão no mercado de alimentos halal².

No dia 17 de março de 2017 foi deflagrada a operação “Carne fraca” bastante divulgada pelas mídias. Alguns países chegaram a barrar 100% da carne exportada pelo Brasil, porém, com uma rápida resposta do governo e do ministério da agricultura, após pouco mais de uma semana praticamente todos esses países revisaram suas decisões. A BRF instituiu o grupo certificador de qualidade para retestar a adesão da Companhia aos padrões internacionais de qualidade e também criou um comitê especial de resposta para os atuais desafios enfrentados. A companhia também tem reiterado que não compactua com práticas ilícitas. Como saldo desta operação, acreditamos que teremos um marginal aumento de custo para os produtores brasileiros que serão compensados com uma percepção ainda melhor da qualidade do produto nacional exportado. Neste

² Regras de fabricação seguindo normas da religião muçulmana

contexto, entendemos que no médio e longo prazo a BRF tem condições de aumentar sua presença nos mercados internacionais versus outros concorrentes brasileiros.

Ainda no mês de março, a BRF comunicou ao mercado algumas mudanças na gestão com o objetivo de fortalecer suas operações e também dar respostas ágeis e transparentes para os desafios de curtíssimo prazo que se apresentam com a operação “Carne Fraca”.

Acreditamos em uma forte melhora de resultados no segundo semestre de 2017 e aproveitamos a recente queda das ações para aumentar nossa posição.

As ações da BRF (BRFS3) acumularam desvalorização de 10,5% no ano de 2016.

GERDAU

Ao longo dos últimos meses a Guepardo realizou o desinvestimento total de sua posição de Gerdau S.A e Metalúrgica Gerdau S.A. Apesar de termos recuperado os prejuízos de 2014 e de 2015 no ano de 2016, não consideramos um investimento de sucesso, pois nossa rentabilidade foi inferior à da renda fixa no período.

Durante este período o cenário se alterou bastante em relação ao que prevíamos ao iniciar este investimento, tanto do lado operacional como no societário. Primeiramente, a crise econômica brasileira atingiu o consumo de aços longos de forma muito mais severa do que prevíamos, com uma queda de volume ao redor de 30% quando comparado aos volumes de 2013 e provavelmente levará muitos anos até que se recupere plenamente. Os menores volumes atingiram a utilização de capacidade da empresa, provocando menor diluição de custos fixos e conseqüentemente menores margens. A operação americana também sofreu com um aumento na importação de aço, principalmente da Turquia, que atingiu volumes bastante maiores do que imaginávamos ser possível.

Além disso, ao longo deste período fomos surpreendidos com dois eventos societários que, em nossa visão, contribuíram de forma muito negativa sobre a forma como a empresa é enxergada pelo mercado e que certamente tiveram impacto negativo na cotação das ações.

O primeiro evento foi a celebração de um contrato de SWAP feito entre Metalúrgica Gerdau S.A. e o banco BTG Pactual sobre as ações ordinárias de Gerdau S.A. detidas pelo BNDES. Ao realizar este contrato a Metalúrgica Gerdau S.A. pode se isentar, naquela época, de realizar uma OPA por aumento de participação aos minoritários ordinaristas de Gerdau S.A que era o nosso caso.

Ocorreu ainda a compra de participações minoritárias feitas pela Gerdau S.A. em subsidiárias operativas. As participações eram detidas por Arcelor Mittal e Itau e tiveram preços bastante diferentes entre si, levantando questionamentos sobre as motivações para estas diferenças.

A Guepardo apresentou à CVM questionamentos formais contra as duas operações realizadas pela Gerdau. Com base nos fatos e argumentos apresentados pela Guepardo e também por outros investidores, a CVM instaurou processos administrativos para apurar os casos, solicitar esclarecimentos e providências por parte da Gerdau.

Recentemente a Metalúrgica Gerdau S.A. liquidou este contrato de SWAP e ofereceu aos minoritários ordinaristas de Gerdau S.A. a possibilidade de trocar suas ações ordinárias por preferenciais, o que na nossa visão foi um desfecho positivo para a questão, apesar de tardio e de não reparar os danos a reputação da

empresa. A compra das subsidiárias ainda encontra-se em análise pela CVM e poderá gerar desdobramentos tanto para Gerdau S.A. quanto para Metalúrgica Gerdau S.A.

É importante salientar que durante o período de investimento tivemos momentos de grande volatilidade no preço das ações, que atingiram preços extremamente descontados em qualquer cenário que se analisasse. Mantivemos o investimento de forma racional e esperamos o melhor momento para realizar o desinvestimento (no caso de Metalúrgica Gerdau, do mínimo até o preço final do nosso desinvestimento, o valor se multiplicou por quase 7 vezes).

O investimento ficou muito aquém do esperado por nós e pelos nossos investidores. Aproveitamos este momento para refletir sobre nosso processo de investimento, revisando nossos filtros qualitativos melhorando-os e nos posicionando de forma a evitar que tenhamos surpresas negativas semelhantes em investimentos futuros.

As ações preferenciais da Metalúrgica Gerdau (GOAU4) acumularam valorização de 192,0% e as ações ordinárias da Gerdau S.A. (GGBR3) acumularam valorização de 128,5% no ano de 2016.

JSL

O resultado do quarto trimestre de 2016 foi marcado por uma série de eventos não recorrentes que acabaram por prejudicar o número consolidado. Ocorreram no trimestre o ajuste de preço de empresas adquiridas no passado e a baixa de ágio que totalizaram ao redor de oitenta milhões de reais. Acreditamos que estes efeitos não irão se repetir no futuro.

Quando excluímos estes efeitos não recorrentes o resultado operacional da empresa foi bastante em linha com o esperado, tanto na JSL Logística quanto na Movida. As duas subsidiárias passam por momentos bastante diferentes, com a primeira focando na rentabilização do ativo já existente e a segunda ainda executando um acelerado plano de crescimento. Em fevereiro de 2017 a Movida abriu seu capital na Bovespa, passo que consideramos muito importante para a continuidade de seu desenvolvimento e sobre o qual falaremos a seguir.

Esperamos que o ano de 2017 seja muito interessante para a JSL logística, principalmente devido a uma estabilização no volume de seus clientes (que foram duramente atingidos pela crise econômica brasileira), pela redução de CAPEX e por menores despesas financeiras advindas da enorme queda da taxa Selic, permitindo um maior lucro líquido trimestre após trimestre.

As ações da JSL (JSLG3) acumularam valorização de 42,7% no ano de 2016.

Fras-le

A Fras-le apresentou resultados em linha com o esperado, se desconsiderarmos os eventos não caixa (*impairment* na operação norte americana devido aos menores volumes de blocos produzidos localmente).

A margem EBITDA ajustada no quarto trimestre de 2016 ficou em 14,2%, em linha com o projetado e acima dos 11,5% alcançados no quarto trimestre de 2015. No entanto, acreditamos que a empresa tem potencial

para entregar margens ainda melhores, principalmente considerando a capacidade ociosa existente nas plantas atuais.

Em dezembro de 2016 a Fras-le anunciou a aquisição do controle da Federal Mogul VCS Holding BV. A transação visa à aquisição de 80,10% da referida empresa. A Federal Mogul, localizada na cidade de Sorocaba/SP, atua fortemente na fabricação de pastilhas para veículos leves, com faturamento bruto no ano de 2015 de R\$44 milhões. A transação não envolve desembolso financeiro pela Companhia, sendo que o objetivo principal é atuar em conjunto com a nova controlada no mercado de materiais de fricção para veículos leves no Brasil e na América do Sul.

A Fras-le deve realizar outras aquisições e *joint ventures* ao longo de 2017, se aproveitando de sua sólida posição de caixa (R\$275 milhões de caixa líquido no final de 2016) para fortalecer ainda mais sua posição como fornecedor global de materiais de fricção nos mercados de montadoras e de reposição.

As ações da Fras-le (FRAS3) acumularam valorização de 17,0% no ano de 2016.

Duratex

Ao longo do quarto trimestre de 2016 realizamos um investimento em Duratex de cerca de 5% do fundo que já foi desinvestido ao longo do primeiro trimestre de 2017. Tivemos um ganho ao redor de 30% neste rápido investimento que tem uma tese bastante parecida com o investimento que realizamos na empresa no início de 2016.

A Duratex sofreu com a queda no volume de painéis de madeira ao longo de 2015 e de 2016, mas ao mesmo tempo efetuou uma série de ajustes internos que, em nossa visão, deixaram a companhia muito mais preparada para a retomada de volumes que prevemos para os próximos anos.

No entanto, após esse rápido período de oportunidade no qual montamos a posição pela segunda vez, os preços já corrigiram bastante (alta de aproximadamente 35% em 3 meses), precificando uma boa parte da melhora que vislumbramos e, portanto, diminuindo nossa margem de segurança. Optamos por realizar o desinvestimento e concentrar nossos recursos onde enxergamos um maior desconto do valor intrínseco.

Movida

No dia 6 de fevereiro de 2017 a Movida precificou sua oferta inicial de ações, captando pouco mais de R\$ 500 milhões em dinheiro novo para o caixa da companhia (oferta primária). Acreditamos que este foi um passo muito importante na consolidação do plano de crescimento da companhia, assim como na sua independência operacional em relação à JSL.

O dinheiro captado servirá para fortalecer sua estrutura de capital e, junto com a geração de caixa do próprio negócio, ira financiar a continuidade do crescimento de sua operação. Desde que foi adquirida pela JSL em dezembro de 2013 a Movida saiu de uma frota de 2.400 carros e R\$ 93M de receita líquida para uma frota de 64.223 carros e R\$ 1,9 Bilhão de receita líquida no ano de 2016. Este crescimento acelerado fez com que a empresa se tornasse a segunda maior locadora de carros do país, mas também teve alguns impactos em sua rentabilidade.

Acreditamos firmemente que na medida em que o crescimento percentual desacelera (efeito base) os níveis de rentabilidade da empresa serão cada vez melhores. Ao longo deste tempo a empresa também construiu uma extensa rede de venda de veículos seminovos (59 lojas no final de 2016) que ainda não foram completamente utilizadas. Os próximos trimestres devem mostrar uma rentabilidade em constante evolução pela melhor utilização dos ativos atuais, diluição da base de custos atuais e uma melhor venda dos veículos seminovos através de suas lojas próprias.

Por termos muita convicção neste case, que já conhecíamos e acompanhávamos desde o início, dado nosso investimento na controladora, e aliado ao grande desconto do valor intrínseco na oferta pública de ações, resolvemos aumentar nossa exposição a Movida (além do que já possuímos como investidores da JSL S.A.).

Realizamos um novo investimento de aproximadamente 10% do fundo diretamente na Movida e esperamos colher a melhoria na rentabilidade dessa operação tanto via JSL quanto via este investimento direto.

Abaixo, seguem os resultados dos fundos ao longo dos diversos períodos:

Rentabilidade	ANO 2016*	3 ANOS*	4 ANOS*	5 ANOS*	10 ANOS*	PATRIMÔNIO LÍQ.*
Guepardo FIC FIA ¹	+51,4%	-12,2%	-8,3%	+19,2%	+242,7%	R\$ 103.397.946,39
Guepardo C FIC FIA ²	+51,1%	-12,5%	-11,9%	+15,1%	+178,3%	R\$ 15.810.747,80
Guepardo Institucional FIC FIA	+51,7%	-12,1%	-11,4%	+13,5%	-	R\$ 107.998.851,74
Guepardo Institucional 60 FIC FIA	+51,7%	-12,0%	-10,0%	-	-	R\$ 106.216.762,56
Guepardo Allocation FIC FIA ¹	+50,7%	-12,4%	-8,5%	+18,9%	-	R\$ 34.607.510,39
Guepardo I FIC FIA	+51,4%	-12,3%	-8,3%	+17,7%	-	R\$ 11.289.193,48
Guepardo 60 FIC FIA ¹	+50,6%	-12,4%	-8,9%	-	-	R\$ 38.594.985,26
Guepardo Escalonado Institucional FIC FIA	+50,3%	-4,9%	-	-	-	R\$ 11.975.236,09
Guepardo Escalonado FIC FIA	+46,1%	-	-	-	-	R\$ 2.283.840,82
Ibovespa	+38,9%	+16,9%	-1,2%	+6,1%	+35,4%	
IGP-M + 6% a.a.	+13,6%	+46,3%	+63,9%	+87,3%	+240,6%	
IPCA + 5% a.a.	+11,6%	+45,2%	+61,8%	+79,9%	+198,4%	
CDI	+14,0%	+43,0%	+54,6%	+67,6%	+183,4%	

*Data Base: 30/12/2016

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 gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor de crédito (FGC). Este fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos de renda variável com poucos emissores. Caso o índice comparativo de rentabilidade utilizado neste material não seja o parâmetro objetivo do fundo (benchmark oficial), tal indicador é meramente utilizado como referência econômica. Verifique a data de início das atividades deste fundo. Para avaliação da performance de fundos de investimento, é recomendável uma análise de no mínimo, 12 meses. Rentabilidade líquida de taxas e bruta de impostos. Consulte o prospecto e o regulamento do fundo para obter informações sobre o uso de conversão de cotas, objetivo e público alvo. Verifique se a conversão e liquidação financeira dos pedidos de resgate deste fundo ocorrem em data diversa da do pedido. Ouvidoria Guepardo Investimentos – (11) 3103-9200 ou contato@guepardoinvest.com.br. Este material técnico não corresponde à lâmina de informações essenciais, que se encontra disponível no site dos respectivos administradores.

¹ Verifique se 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 acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Verifique se este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior.

² O histórico apresentado considera a rentabilidade do Clube de Investimentos Guepardo ("Clube"), que iniciou operações em 18 de maio de 2001, e, nos termos do art. 104 da Instrução CVM n. 409/04, foi transformado em 30 de setembro de 2013 em Guepardo C FIC FIA. Durante todo o período, a estratégia do fundo manteve-se inalterada, assim como gestor e administrador. Do início de seu funcionamento até 05 de setembro de 2012, o benchmark de performance considerado foi IGP-M+6%; a partir desta data, por determinação do Ofício Circular BM&F Bovespa 028/12, o benchmark passou a ser o IBOVESPA, mantendo-se até a atualidade.

Atenciosamente,

Equipe Guepardo Investimentos.

Aviso Legal

O CONTEÚDO DESSA CARTA É MERAMENTE INFORMATIVO. NÃO SE TRATA DE ANÁLISE OU RELATÓRIO DE ANÁLISE, E NÃO SE DESTINA À PUBLICAÇÃO, DIVULGAÇÃO OU DISTRIBUIÇÃO A TERCEIROS. O GESTOR NÃO SE RESPONSABILIZA POR EVENTUAIS ERROS DE AVALIAÇÃO E OMISSÕES. OS COMENTÁRIOS, DADOS E FIGURAS APRESENTADOS NESTE DOCUMENTO FORAM PRODUZIDOS MERAMENTE PARA USO INTERNO DO GESTOR, NÃO FORAM SUBMETIDOS À ANÁLISE DO ADMINISTRADOR, E TAMPOUCO FORAM RECONCILIADOS POR CONTADOR OU AUDITADOS POR AUDITOR INDEPENDENTE. PORTANTO, TAIS INFORMAÇÕES NÃO SUBSTITUEM DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS OU QUAISQUER OUTRAS INFORMAÇÕES OBRIGATÓRIAS PRODUZIDAS POR FUNDOS GERIDOS PELO GESTOR. PODE HAVER DISCREPÂNCIAS EM RELAÇÃO A INFORMAÇÕES CONTÁBEIS OBRIGATÓRIAS EM VISTA DE UTILIZAÇÃO DE METODOLOGIAS E CLASSIFICAÇÕES PARTICULARES DO GESTOR. ALGUMAS DAS INFORMAÇÕES PRESENTES NESTA CARTA PODEM SER BASEADAS EM SIMULAÇÕES E OS RESULTADOS REAIS PODERÃO SER SIGNIFICATIVAMENTE DIFERENTES. O GESTOR NÃO SE RESPONSABILIZA POR USO QUALQUER FEITO, SEJA PELO RECEPTOR DAS OPINIÕES E INFORMAÇÕES AQUI CONTIDAS, SEJA POR TERCEIROS QUE EVENTUALMENTE VENHAM A ELAS TER ACESSO. TAMPOUCO O GESTOR SE RESPONSABILIZA POR EVENTUAIS PREJUÍZOS OU DANOS CAUSADOS PELA UTILIZAÇÃO DAS OPINIÕES E INFORMAÇÕES AQUI CONTIDAS. O RECEPTOR NÃO DEVE TOMAR DECISÕES DE INVESTIMENTO COM BASE NESSAS OPINIÕES E INFORMAÇÕES. O INVESTIDOR DEVE TOMAR SUAS PRÓPRIAS DECISÕES DE INVESTIMENTO. O MATERIAL É SIGILOSO E FOI PRODUZIDO APENAS PARA PROVEITO NAS CONDIÇÕES REFERIDAS ACIMA. SOB AS PENAS DA LEI, O RECEPTOR SE COMPROMETE A MANTER A CONFIDENCIALIDADE DAS OPINIÕES E INFORMAÇÕES AQUI CONTIDAS, ABSTENDO-SE DE RETRANSMITIR-LAS A OUTRAS PESSOAS NÃO AUTORIZADAS PREVIAMENTE PELO GESTOR, NÃO IDENTIFICADAS, OU TERCEIROS QUAISQUER. EM RELAÇÃO AOS FUNDOS APRESENTADOS, LEIA OS RESPECTIVOS PROSPECTOS E OS REGULAMENTOS DOS ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO (FGC). OS FUNDOS DO GESTOR PODEM ESTAR EXPOSTOS A SIGNIFICATIVA CONCENTRAÇÃO EM ATIVOS DE RENDA VARIÁVEL COM POUCOS EMISSORES. VERIFIQUE SE ESTES FUNDOS UTILIZAM ESTRATÉGIAS COM DERIVATIVOS COMO PARTE INTEGRANTE DE SUAS RESPECTIVAS POLÍTICAS 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 CONSEQUENTE OBRIGAÇÃO DOS RESPECTIVOS COTISTAS DE APORTAR RECURSOS ADICIONAIS PARA COBRIR O PREJUÍZO DO FUNDO. VERIFIQUE SE OS FUNDOS ESTÃO AUTORIZADOS A REALIZAR APLICAÇÕES EM ATIVOS FINANCEIROS NO EXTERIOR. AS RENTABILIDADES PORVENTURA MENCIONADAS NÃO SÃO ISENTAS DE IMPOSTOS. PARA FUNDOS QUE PERSEGUEM A MANUTENÇÃO DE UMA CARTEIRA DE LONGO PRAZO, NÃO HÁ GARANTIA DE QUE TERÃO O TRATAMENTO TRIBUTÁRIO PARA FUNDOS DE LONGO PRAZO. VERIFIQUE SE A LIQUIDAÇÃO FINANCEIRA E CONVERSÃO DOS PEDIDOS DE RESGATE DE QUALQUER DOS FUNDOS MENCIONADOS OCORREM EM DATA DIVERSA DO RESPECTIVO PEDIDO. OUVIDORIA GUEPARDO INVESTIMENTOS – (11) 3103-9200 OU CONTATO@GUEPARDOINVEST.COM.BR.