

**CARTA AO INVESTIDOR 4T2017**

- GESTÃO EM FOCO
- ATUALIZAÇÃO DE INVESTIMENTOS
- AMBIENTE DE MERCADO

## GESTÃO EM FOCO AINDA POSITIVO

### AOS CLIENTES DA APEX CAPITAL:

Prezados investidores,

No quarto trimestre de 2017, o fundo **Apex Ações FIC FIA** subiu **2,81%** contra 2,84% do Ibovespa.

#### RETORNO – APEX AÇÕES FIC FIA

	APEX AÇÕES <sup>1</sup>	IBOVESPA
Dezembro	5,97%	6,16%
4T2017	2,81%	2,84%
2017	27,09%	26,86%
12 meses	27,09%	26,86%
DESDE INÍCIO	99,05%	34,34%

<sup>1</sup>Início do fundo: 30/11/2011. PL Médio 12M: R\$ 16,37 MM.

PL Estratégia 29/12/2017: 564 MM (Fonte: ANBIMA).

O fundo **Apex Infinity Long Biased FIC FIA** subiu **2,83%** no quarto trimestre.

#### RETORNO – APEX INFINITY LB FIC FIA

	APEX INFINITY <sup>2</sup>	IPCA+6%	IBOVESPA <sup>3</sup>
Dezembro	3,96%	0,73%	6,16%
4T2017	2,83%	2,39%	2,84%
2017	25,69%	8,85%	26,86%
12 meses	25,69%	8,85%	26,86%
DESDE INÍCIO	119,85%	90,68%	31,48%

<sup>2</sup>Início do fundo: 27/08/2012. PL Médio 12M: R\$ 39,47 MM.

PL Estratégia 29/12/2017: 601 MM (Fonte: ANBIMA).

<sup>3</sup>Mera referência econômica.

O **Apex Equity Hedge FIC FIM** subiu **2,66%** no quarto trimestre.

#### RETORNO – APEX EQUITY HEDGE FIC FIM

	APEX EQUITY HEDGE <sup>4</sup>	CDI
Dezembro	1,56%	0,54%
4T2017	2,66%	1,76%
2017	15,39%	9,95%
12 meses	15,39%	9,95%
DESDE INÍCIO	103,11%	85,90%

<sup>4</sup>Início do fundo: 30/11/2011. PL Médio 12M: R\$ 68,03 MM.

PL Estratégia 29/12/2017: 794 (Fonte: ANBIMA).

O **Apex Long Biased Icatu Previdência FIM** subiu **1,89%** no quarto trimestre.

#### RETORNO – APEX LONG BIASED ICATU PREV FIM

	APEX LB ICATU PREV <sup>5</sup>	CDI
Dezembro	2,53%	0,54%
4T2017	1,89%	1,76%
2017	17,20%	9,95%
12 meses	17,20%	9,95%
DESDE INÍCIO	40,25%	38,97%

<sup>5</sup>Início do fundo: 11/03/2015. PL Médio 12M: R\$ 7,57 MM.

PL Estratégia 29/12/2017: 12 MM (Fonte: ANBIMA).

No quarto trimestre, para o fundo **Apex Ações FIC FIA**:

#### MAIORES CONTRIBUIÇÕES POR EMPRESA

	Contribuição	% Médio do Patrimônio
VALE	1,86%	7,81%
CVC BRASIL	0,92%	5,06%
LOCALIZA RENT A CAR	0,60%	4,37%
PETROBRAS	0,54%	8,96%
RUMO	0,43%	6,26%

#### MAIORES DETRATORES POR EMPRESA

	Contribuição	% Médio do Patrimônio
BRF	(0,66%)	2,39%
BR MALLS	(0,43%)	3,75%
LOJAS AMERICANAS	(0,40%)	3,45%
BM&FBOVESPA	(0,24%)	4,58%
CYRELA	(0,22%)	0,88%

#### MAIORES CONTRIBUIÇÕES POR SETOR (GICS)

	Contribuição	% Médio do Patrimônio
MATERIAIS BÁSICOS	1,96%	11,69%
CONSUMO CÍCLICO	1,26%	25,00%
BENS INDUSTRIAIS	0,90%	11,28%
ENERGIA	0,78%	9,21%
SAÚDE	0,15%	2,00%

**MAIORES DETRATORES POR SETOR (GICS)**

	<i>Contribuição</i>	<i>% Médio do Patrimônio</i>
SERVIÇOS FINANCEIROS	(0,70%)	23,80%
SHOPPINGS/PROP.IMOBIL.	(0,62%)	7,21%
CONSUMO NÃO CÍCLICO	(0,51%)	2,62%
TELECOM	-	-
TI	-	-

Os principais fundamentos e expectativas do nosso Cenário Base estão no caminho correto e preservados, como, por exemplo, a tese de normalização de margens na medida em que as empresas estão bem preparadas para um longo ciclo de recuperação e crescimento do lucro por ação como principal razão para a valorização do preço das ações brasileiras.

Desta forma, as mudanças feitas no portfólio durante o trimestre foram relacionadas aos fundamentos específicos das empresas investidas e dos setores em que estão inseridas.

Atualizaremos nossos modelos de análise e projeção de resultados à medida em que as empresas publiquem seus números e balanços do quarto trimestre de 2017. Hoje acreditamos que as mudanças em nossas projeções seriam positivas. Estamos otimistas com a perspectiva de crescimento da economia brasileira e global. Acreditamos que este vento de cauda deve se manter ainda por algum tempo. A gestão na maioria das grandes empresas brasileiras está mais confiante atualmente do que há 3 meses, em uma dinâmica semelhante à do consumidor.

No cenário político brasileiro, um barulho a ser evitado é a crescente volatilidade gerada pela publicação de pesquisas de intenções de votos. Acreditamos que apenas a partir de agosto saberemos quem são os verdadeiros candidatos concorrendo ao cargo de Presidente da República.

Setores cíclicos – como, por exemplo, de varejo, de construção e a indústria de transformação – são os que se beneficiam mais do nosso Cenário Base com este nível de recuperação econômica, em comparação aos setores mais defensivos tais como o setor elétrico e de saúde. Em particular, as estatais deverão se beneficiar caso se perceba que um candidato pró-reformas esteja mostrando-se favorito nas eleições presidenciais, embora seja incerto o momento quando isto deve acontecer.

**ATUALIZAÇÃO DE INVESTIMENTOS****ITAÚ**

**Esperamos que a taxa de inadimplência continue apresentando uma trajetória de queda, permitindo que o banco reduza o nível de despesas de provisões para devedores duvidosos, o que deve garantir algum crescimento de lucro em 2018** mesmo com a queda esperada nos *spreads*.

Além disso, o banco conta com a melhor posição de capital, o que possibilita que ele possa distribuir mais dividendos do que os seus pares e aumentar a carteira

de crédito em um momento em que a atividade econômica se recupera.

O resultado do 3T17 do Itaú foi positivo e nos levou a uma pequena revisão para cima do lucro líquido em 2017. Os principais aspectos positivos foram i) CET1<sup>6</sup> (Basilea) de 14,6%; ii) crescimento de ~4% no trimestre na receita de serviços; iii) redução das despesas para a inadimplência; iv) despesas administrativas sob controle (queda nominal no acumulado do ano); (v) concluiu a emissão de USD 1.25 bilhão em títulos perpétuos, que podem ser utilizados como instrumentos de capital de nível I.

Apesar do ambiente mais desafiador em 2018 para as margens do banco (com a queda da Selic, retomada do crescimento da carteira, o que deve pressionar os spreads para baixo) e o aumento da alíquota efetiva de imposto de renda (dado o menor benefício fiscal com o pagamento de juros sobre capital próprio, após a queda da TJLP<sup>7</sup> para 6,75%), nós ainda projetamos um crescimento positivo no lucro líquido do banco, uma vez em que esperamos um crescimento um pouco maior das receitas de serviços sobre as despesas não relacionadas a juros e uma queda de dois dígitos nas despesas de provisão para a inadimplência.

No quarto trimestre, o lucro líquido recorrente foi de BRL 6,3 bilhões e 24,9 bilhões para o ano fechado (apresentando um crescimento de 12,3% contra 2016). Para 2018, estimamos um crescimento de lucro líquido de 8%.

## PETROBRAS

A Petrobras está passando por um importante processo de reestruturação interna com melhorias na

governança, em processos, planejamento e estratégia. Acreditamos que a empresa deve continuar praticando uma política de preço de combustíveis realista, que não prejudique seu fluxo de caixa e resultados durante o ano de 2018. Deve continuar buscando desalavancar seu balanço, chegando a 2,5x LAJIDA 2018 com a venda de ativos menos importantes. O pré-sal deve continuar como seu maior foco de atuação. Em 2017, a empresa conseguiu vender ativos no valor de USD 5 bilhões dos USD 20 bilhões planejados para o biênio 2017/18.

No trimestre, a empresa realizou um bom desinvestimento em Roncador e apresentou um consistente e positivo plano de negócios para 2018-22. Para os próximos meses, além de resultados melhores devido aos aumentos de preço dos combustíveis (15-20% nos últimos 4 meses), também esperamos mais novidades sobre o processo de renegociação da cessão onerosa, o que deveria servir como uma monetização de valor econômico de USD 3-12 bilhões para a empresa.

## VALE

**A Vale também está passando por um importante processo de reestruturação**

**micro**, com melhora na governança que deve refletir em uma estratégia mais voltada à produção de minério de ferro e níquel, focada em valor e não volume; desalavancagem com meta de dívida líquida de USD 10 bilhões (anteriormente USD 25 bilhões); aumento da participação de minoritários com fim do acordo de acionistas; aumento do número de conselheiros independentes e listagem no Novo Mercado.

Outros fatores que compõem a nossa tese de investimentos na empresa são: volume de minério de

<sup>6</sup> *Common Equity Tier 1* é o Capital Principal de Nível 1 referente à reserva de capital exigida pela regulamentação bancária Basileia III, que consiste na soma de diversos elementos incluindo ações ordinárias emitidas pelo banco que atendam aos critérios necessários, lucros retidos, entre outros.

<sup>7</sup> Taxa de Juros de Longo Prazo é a taxa determinada pelo *Conselho Monetário Nacional* e usada como referência pelo BNDES (Banco Nacional do Desenvolvimento).

ferro de 390 milhões de toneladas em 2018 e 400 milhões em 2019; prêmio médio do minério da Vale em 2018 de USD 3,5 a USD 4,5 (em 2017 o prêmio foi de USD 3,5); ganhos com inovação, automação, programas de corte de custos e otimização da oferta devem levar a um LAJIDA (Lucros Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização) adicional de USD 3 a 5 / t em 2020 em minério de ferro; Capex de USD 3,8 bi em 2018, USD 3,5 em 2019 e USD 3 bi em 2020.

## RUMO

**Rumo é uma empresa de logística com intenso programa de investimento para aumentar capacidade e faturamento** na região Centro-Oeste, uma das principais áreas de expansão da produção agrícola brasileira. Em 2017, o país teve a maior safra em toda a sua história, e em 2018 deve ter a sua segunda maior.

O preço da ação acabou sofrendo no mês de dezembro com as notícias que sugeriam um atraso na renovação antecipada da Malha Sul. Porém, entendemos que tal renovação teria pouco impacto na valoração da empresa e praticamente nula no plano de negócios até 2020. Apesar de uma pequena queda de safra em 2018, o elevado estoque de passagem deve garantir forte crescimento de LAJIDA para 2018, em linha com a expansão de capacidade que a empresa deve entregar (10-15%) com base em seu plano de investimentos para os próximos anos.

## CVC

CVC é uma das empresas consolidadoras no fragmentado setor de turismo no Brasil. Entre suas vantagens competitivas estão sua marca forte e o fato de seus fornecedores também serem fragmentados.

**Ela cresce no setor de varejo de turismo oferecendo pacotes de viagens completos em uma rede de franquias com mais de 1.300 lojas.** Este segmento ainda é incipiente no hábito de consumo do brasileiro e tem grande potencial de crescimento com a formalização do mercado de trabalho.

A empresa fez aquisições estratégicas no setor de turismo corporativo e estudantil permitindo-a crescer em diferentes segmentos da indústria.

A empresa teve um resultado forte no 3º trimestre e existe indicação de recorde de vendas na Black Friday. Além disso, houve a aquisição da Visual Turismo (lazer) que foi integrada junto com a Trend (corporativa adquirida no meio do ano) ao portfólio de empresas e negócios da CVC. Em reunião pública com investidores, a gestão da empresa apresentou nova estrutura organizacional e deu mais detalhes sobre como planeja continuar crescendo nos próximos anos por meio de investimentos em sua plataforma digital e online. Também tem planos de expansão em outros países da America Latina com sua estratégia de diferenciar-se ao oferecer uma ampla lista de serviços para seus clientes. Todas essas ações foram bem recebidas pelos investidores, o que fez com que o preço da ação se valorizasse no trimestre.

**B3**

**B3 é a bolsa de valores com monopólio no mercado brasileiro em renda variável, renda fixa e derivativos, e deve se beneficiar do crescimento do mercado de capitais nos próximos anos.**

Esperamos que o lucro líquido ajustado cresça ligeiramente acima de 10% em 2018, com forte geração de caixa e pagamento de dividendos.

Embora o LAJIDA tenha vindo abaixo do consenso no 3T17, a queda foi principalmente explicada pelo forte nível de despesas com provisões legais. As receitas da B3 continuam apresentando uma tendência de aceleração, puxada tanto pelo segmento de ações da bolsa, como pela unidade de financiamento de veículos e a listagem de derivativos. No caso do segmento de ações da bolsa, o alto volume negociado tem compensado a menor velocidade de giro dos papéis. Durante a reunião anual com investidores em dezembro, a diretoria da B3 disse que o processo de integração entre a CETIP e a BVMF está entregando resultados melhores do que os esperados – 90% do processo já foi concluído – o que fez com que a companhia revisse o potencial de sinergias para BRL 100 milhões já em 2018 (contra a indicação anterior de que isso somente ocorreria em 2020). A B3 ainda apresentou as indicações formais para 2018, com um intervalo de despesas administrativas ajustadas de BRL 1.050 milhões a 1.100 milhões (mesmo intervalo de 2017) e uma indicação de gastos com investimentos de 220-250 milhões de reais. Além disso, a B3 ainda afirmou que deverá manter a distribuição de dividendos entre 70%-80% do lucro líquido, sujeita às metas de desalavancagem da companhia.

Continuamos monitorando a tentativa de algumas outras bolsas de se estabelecerem no Brasil.

**LOCALIZA**

**Localiza é a maior empresa de aluguel de carros no Brasil e se beneficia de ganhos de escala e poder de negociação com fornecedores e clientes.**

A Localiza novamente entregou um forte resultado no 3T17 com expansão de volume acima de 30% e o melhor trimestre da história da empresa em termos de vendas de carros usados. Seguimos confiantes na execução da empresa e acreditamos que há espaço para revisão positiva de resultados ao longo dos próximos trimestres.

**ESTÁCIO**

**Estácio está fazendo ajustes no seu modelo de negócio e deve aumentar a margem do negócio de 20% do LAJIDA de dois anos atrás para 35% do LAJIDA no médio prazo.**

A empresa divulgou os resultados do 3T17, sustentando os bons resultados apresentados desde o começo do ano, com 27% de margem LAJIDA.

Ao longo deste trimestre, a empresa deu mais detalhes das iniciativas operacionais a serem implementadas. Entre as medidas, a empresa fez uma relevante troca no corpo docente (1,2 mil professores substituídos), implementará um novo modelo acadêmico e melhorará o modelo de captação de estudantes.

Estamos confiantes no potencial de expansão de margem da empresa, em direção à margem LAJIDA de 35%, com importante melhora já para 2018. Kroton, por outro lado, já tem uma margem LAJIDA de 44% e está com dificuldade de crescer. Nesse sentido, Estácio tem maior potencial de crescimento especialmente por conta da reestruturação.

## **BRADESCO**

**Bradesco é o segundo maior banco privado do país e deve se beneficiar do menor nível de inadimplência, consequentemente reduzindo o nível de despesas de provisão para devedores duvidosos.** Esse é um dos fatores que ajudam a explicar o crescimento do lucro em 2018, permitindo ao banco melhorar a sua posição de capital e consequentemente aumentar o pagamento de dividendos (crescimento nominal) além de aumentar a carteira de crédito principalmente de pequenas e médias empresas.

O lucro líquido do Bradesco foi acima do esperado durante o 3T17, mesmo com uma forte queda (5,7% ano a ano) na receita de intermediação financeira, que é principalmente explicada pelo crescimento da provisão para devedores duvidosos para títulos privados como debêntures, que tem em carteira, durante o período.

O ponto negativo foi que a carteira de crédito apresentou uma queda na evolução trimestral explicada principalmente pela redução no segmento corporate. Do lado positivo observamos evolução nos índices de inadimplência com redução nas despesas relacionadas e melhora no índice de cobertura. Além disso o banco

teve performance muito positiva em custos, que caem ~4% na comparação anual, principalmente explicado pelos ganhos de sinergia com o HSBC e a redução de headcount através do plano de aposentadoria incentivada.

O resultado do 4T17 foi abaixo do esperado, mas ainda esperamos um crescimento do lucro líquido de 12% em 2018.

## **BANCO DO BRASIL**

**Banco do Brasil é o maior banco estatal brasileiro e seus resultados devem se beneficiar da melhor gestão atual.** Além disso, o banco deve apresentar um crescimento de lucro líquido em 2018 superior ao do Bradesco e ao do Itaú.

O Banco do Brasil apresentou um lucro líquido um pouco abaixo do consenso no 3T17 (embora em linha com as nossas expectativas). Os principais pontos negativos do resultado foram a queda na receita de intermediação financeira, apesar de um ligeiro aumento nos spreads individuais, e a queda na carteira de crédito (-2% 4T17). Do lado positivo o Banco do Brasil tem conseguido entregar um crescimento bem robusto (+10% ano a ano) na linha de serviços e um controle forte de custos.

## AMBIENTE DE MERCADO

**Nosso Cenário Base pressupõe economia atingindo um crescimento forte (3%) este ano**, tendo como principal fator desta recuperação o consumo. A confiança do consumidor está cerca de 20 pontos mais alta que o nível mínimo registrado no 3T15 (embora esteja cerca de 26 pontos abaixo do máximo histórico). O mercado de trabalho começou sua tendência positiva antes do que se esperava. O processo de desalavancagem das famílias vem ocorrendo com dívida e percentual do serviço da dívida dos domicílios retornando aos níveis registrados no início de 2011.

Outro fator a favorecer a performance da economia em 2018 deve ser observado no lado do investimento: após 15 trimestres consecutivos de crescimento negativo do investimento (em relação aos trimestres precedentes, em termos sazonalmente ajustados), **finalmente apuramos crescimento positivo do investimento no 4T17 e esta tendência deve se manter durante todo o ano de 2018.**

Apesar da melhora do ambiente macroeconômico (ilustrada pelos avanços na confiança das empresas em todos os setores), três complicadores deverão impedir uma recuperação mais volumosa no investimento: o primeiro é a incerteza relacionada ao processo eleitoral. A recuperação econômica pode vir a ser interrompida caso o próximo presidente não tenha foco em corrigir o desequilíbrio fiscal. O segundo é o fato de que as empresas estão, em média, operando com capacidade ociosa (o nível de utilização na indústria de transformação, por exemplo, atingiu 74,5%, comparado a 83% ao final de 2013) e pode retardar investimentos

de maior porte, se necessário. E por último, o processo de desalavancagem das empresas pode não se dar tão rapidamente como está sendo a desalavancagem das pessoas físicas. Os bancos estão mantendo uma postura de cautela na concessão de novos créditos uma vez que os créditos em atraso alcançaram a marca de 5,1% (comparado ao máximo de 6% no 2T17 e 3% no final de 2013).

**A inflação não deve ser uma preocupação este ano apesar de o crescimento estimado do PIB de 2018 ser superior à tendência.** Projetamos uma inflação de 3,6% (após 2,95% em 2017), abaixo da meta do Banco Central de 4,5%. A razão para isso é que depois de 11 trimestres consecutivos de recessão, o hiato de produto deve continuar negativo e há espaço suficiente para uma recuperação da economia sem desencadear um surto de inflação.

O BC deverá ser capaz de manter a taxa Selic em 6,75% sem colocar em risco o cumprimento da meta de 4,25% para 2019.

**Para 2018, estimamos que a economia brasileira deverá manter intacto o seu principal ponto positivo: os números do setor externo.**

O problema, entretanto, é que sem um aumento de impostos e/ou grandes ajustes no lado dos gastos (tais como a aprovação da reforma da Previdência), a dívida pública em percentual sobre o PIB deve manter a tendência de alta.

Em nosso Cenário Base, estimamos um ambiente externo favorável em 2018. No que se refere aos Estados Unidos, projetamos: (i) crescimento econômico superior à tendência, com baixa probabilidade de recessão, (ii) aumento gradual da taxa de inflação, muito



provavelmente permanecendo abaixo da meta de 2%, (iii) três elevações das taxas de juros projetadas pelo Fed, (iv) uma suave normalização do balanço patrimonial e (v) ausência de uma maior correção financeira. Com relação à China, prevemos que o governo consiga continuar o ajuste da sintonia fina da

economia na direção de um arrefecimento sem uma aterrissagem brusca.

Agradecemos a confiança

Apex Capital Ltda

LEIA O PROSPECTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES, LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. AS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE MATERIAL SÃO MERAMENTE INFORMATIVAS E NÃO SE CONSTITUEM EM QUALQUER TIPO DE OFERTA DE INVESTIMENTOS, CONVITE OU VENDA E NEM ACONSELHAMENTO OU SUGESTÃO DE INVESTIMENTO. OS INVESTIDORES DEVEM BUSCAR ACONSELHAMENTO PROFISSIONAL COM RELAÇÃO AOS ASPECTOS TRIBUTÁRIOS, REGULATÓRIOS E OUTROS QUE SEJAM RELEVANTES À SUA CONDIÇÃO ESPECÍFICA, SENDO QUE O PRESENTE MATERIAL NÃO FOI ELABORADO COM ESTA FINALIDADE. INVESTIMENTOS NOS MERCADOS FINANCEIROS E DE CAPITAIS ESTÃO SUJEITOS A RISCOS DE PERDA DO CAPITAL INVESTIDO. RESSALTAMOS QUE: (I) OS DADOS E INFORMAÇÕES AQUI CONTIDOS NÃO DEVEM SERVIR COMO BASE EXCLUSIVA PARA TOMADAS DE DECISÕES DE INVESTIMENTO, QUE SOMENTE DEVERÃO SER EXECUTADAS APÓS A COMPREENSÃO DOS RISCOS ENVOLVIDOS E DA ANÁLISE DE SEUS OBJETIVOS PESSOAIS, E (II) OS RESULTADOS E EVENTUAIS RENTABILIDADES VERIFICADAS NO PASSADO PARA DETERMINADO PRODUTO, MODALIDADE DE INVESTIMENTO OU EM ALGUM SEGMENTO ENVOLVENDO DERIVATIVOS COMO PARTE INTEGRANTE DE SUAS POLÍTICAS DE INVESTIMENTO, TAIS ESTRATÉGIAS PODEM RESULTAR EM SIGNIFICATIVAS PERDAS PATRIMONIAIS PARA SEUS INVESTIDORES, E INCLUSIVE ACARREJAR PERDAS SUPERIORES AO CAPITAL APLICADO E A CONSEQUENTE OBRIGAÇÃO DO INVESTIDOR DE APORTAR RECURSOS ADICIONAIS PARA COBRIR OS PREJUÍZOS GERADOS. EM SE TRATANDO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO, AS NORMAS DA ANBIMA RECOMENDAM QUE A ANÁLISE DE RENTABILIDADE DE FUNDOS DE INVESTIMENTO SEJA EFETUADA CONSIDERANDO, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES. OS FUNDOS DE INVESTIMENTO ESTRANGEIROS MENCIONADOS NESTE MATERIAL NÃO POSSUEM REGISTRO JUNTO À COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS E, CONSEQUENTEMENTE, NÃO ESTÃO SUJEITOS A OFERTA PÚBLICA NO BRASIL. ADICIONALMENTE, RESTRIÇÕES DE NATUREZA FISCAL PODEM SE APLICAR EM RELAÇÃO A INVESTIMENTOS POR PARTE DE RESIDENTES NO BRASIL.

A APEX CAPITAL LTDA, SEUS ADMINISTRADORES E FUNCIONÁRIOS ISENTAM-SE DE RESPONSABILIDADE SOBRE QUAISQUER DANOS RESULTANTES DIRETA OU INDIRETAMENTE DAS INFORMAÇÕES CONTIDAS NESTE MATERIAL. AS INFORMAÇÕES UTILIZADAS PARA A ELABORAÇÃO DESTES RELATÓRIOS FORAM CONSIDERADAS COMO DE PRECEDÊNCIA IDÔNEAS PELA APEX, NO ENTANTO, ESTA NÃO SE RESPONSABILIZA POR EVENTUAIS INEXATIDÕES, OMISSÕES OU ERROS COMETIDOS POR SUAS FONTES. ESTA APRESENTAÇÃO NÃO DEVERÁ SER REPRODUZIDA, DISTRIBUÍDA OU PUBLICADA SOB QUALQUER PROPÓSITO E SEU CONTEÚDO PODE SER REVISTO OU ALTERADO PELA APEX A QUALQUER TEMPO INDEPENDENTE DE NOTIFICAÇÃO OU JUSTIFICATIVA.

