



**JBI**

JARDIM BOTÂNICO INVESTIMENTOS

---

## **CARTA QUADRIMESTRAL**

Abril 2011

*Sexta Carta*

## ÍNDICE

|  |          |
|--|----------|
| <b>ANÁLISE TEMÁTICA.....</b>           | <b>3</b> |
| I. 13 É O NÚMERO DA SORTE .....        | 3        |
| <b>RISCO-RETORNO DA CARTEIRA .....</b> | <b>7</b> |
| I. JB FOCUS FIC FIA.....               | 7        |
| II. NOVO INVESTIMENTO: ULTRAPAR .....  | 7        |
| VISÃO GERAL DA EMPRESA .....           | 7        |
| TESE DE INVESTIMENTO .....             | 8        |
| PERSPECTIVAS.....                      | 9        |

**1ª SEÇÃO****ANÁLISE TEMÁTICA****I. 13 É O NÚMERO DA SORTE**

A Instrução CVM 480/09, que dispõe sobre regras a serem seguidas para o registro de emissão de valores mobiliários, é um divisor de águas no desenvolvimento da governança corporativa no Brasil. Através desta, o órgão regulador publica uma orientação clara e detalhada sobre o nível mínimo de transparência exigido para as companhias abertas.

As informações exigidas nas 22 seções do novo Formulário de Referência (art. 24 e anexo 24, da Instrução 480/09) são imprescindíveis à análise do investidor. O primeiro teste se deu no ano passado, em que o prazo para entrega da primeira versão do Formulário de Referência (FR) venceu em 30 de Junho. Foi com grande satisfação que, ao analisarmos os dados, constatamos que os campos a serem preenchidos cobriam aproximadamente 70% do nosso próprio formulário interno de "due-dilligence". É bem verdade que a qualidade de muitas respostas a questões cruciais foi insatisfatória, fazendo com que o FR nos ajudasse a preencher aproximadamente metade das informações necessárias para nossa análise. Informações relativas à política de risco, funcionamento dos conselhos/comitês e remuneração dos administradores foram burocraticamente preenchidos, com linguajar demasiadamente formal e vago. Não nos parece que o FR deva ser encarado pelas empresas apenas como mais um documento estritamente jurídico/regulatório. E tudo que ouvimos da CVM vai nesse sentido também. A idéia não é punir por preenchimentos errados, e sim orientar as empresas a informarem de forma clara, simples e mais fiel possível às práticas adotadas.

É natural que a estréia seja assim. E os números acima nos parecem motivos mais que suficientes para comemorarmos a publicação da Instrução CVM 480/09 como um grande avanço para o mercado de capitais.

No entanto, algumas informações exigidas no FR precisam ser mais bem elaboradas. O item 13 do FR, referente a "remuneração da administração", é um exemplo. Apesar da resistência de algumas empresas, a importância de sua ampla divulgação não pode ser ignorada. De forma simplificada, a filosofia de investimentos da JBI procura detectar a melhor combinação entre quatro fatores críticos nas empresas: (i) modelo de negócios de alta qualidade; (ii) administração ética e competente; (iii) alinhamento de interesses; (iv) preço com desconto em relação ao seu valor intrínseco. Como enfatizamos em outros relatórios, o erro em um dos três primeiros compromete todo o investimento. Por isso, despendemos tempo considerável na análise dos primeiros três fatores que, por sua natureza mais qualitativa do que objetiva, cria dificuldades maiores de mensuração.

A remuneração da administração é um item importante para apurarmos o terceiro fator (alinhamento de interesses). A Instrução dispõe, em nada menos que 10 páginas, os campos a serem preenchidos, sendo que as informações requisitadas não se limitam a aspectos quantitativos. Há todo um cuidado em abordar os fundamentos por trás dos números apresentados, como ocorre, por exemplo, ao se exigir sejam apresentadas as "razões que justificam a composição da remuneração; principais indicadores de desempenho que são levados

*em consideração na determinação de cada elemento da remuneração; como a política ou prática de remuneração se alinha aos interesses do emissor de curto, médio e longo prazo”.*

Acreditamos que os números absolutos de remuneração fazem pouco sentido sem o complemento de informações dessa natureza. Mas, infelizmente, nesse quesito específico as companhias abertas deixam ainda mais a desejar do que nas informações quantitativas, pois se nessas vemos erros graves de preenchimento, nas qualitativas há uma espécie de “padronização” nas respostas, do tipo: *“baseada nas melhores práticas de mercado.....objetivo de recompensar os esforços de cada profissional na gestão dos interesses da companhia.....incentivar o melhor desempenho de cada profissional.....reter e atrair profissionais qualificados”.*

No que se refere à parcela variável da remuneração, pouca informação foi divulgada a respeito dos critérios adotados para sua constituição, metas a serem atingidas e pagamento. Pelas metas estabelecidas, podemos apurar o nível de alinhamento de interesses entre acionistas e administradores. E aqui atribuímos importância equivalente às metas financeiras, operacionais, de manutenção da qualidade e satisfação de clientes. Algumas companhias divulgam esses critérios: muitas concedendo remuneração variável em função de metas de crescimento de receita, EBITDA, lucro líquido e quase nenhuma em função do ROIC (retorno sobre capital empregado). Mesmo as que divulgam tais critérios são muito econômicas no detalhamento da política sem, por exemplo, explicar em que proporção a remuneração é expandida a partir da realização dessas metas.

Ainda há muito que avançar em relação ao item 13 (remuneração dos administradores) do FR, mas a transparência obtida, já em sua primeira versão, trouxe contribuições à compreensão do panorama geral de incentivos dos executivos brasileiros. O IBGC, Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, acaba de publicar uma pesquisa sobre remuneração dos administradores nas companhias abertas brasileiras com base nessa primeira safra de FRs<sup>1</sup>. Apesar dos prováveis erros no preenchimento dos formulários, desse trabalho, se depreendem algumas informações interessantes: (i) a remuneração individual mediana anual dos conselhos de administração corresponde a pouco mais de 10% da remuneração das diretorias (R\$118k x R\$1.026 Mn); (ii) apenas 15% da remuneração total dos conselhos pesquisados correspondem à parcela variável (sendo 3% a 5% desses 15% em ações/opções); (iii) em 6% dos conselhos parece haver remuneração simbólica; (iv) a maior remuneração individual anual de um diretor é de R\$10.7 Mn – presume-se que este seja o presidente de alguma companhia; nesse quesito possivelmente a pesquisa apresenta algum engano, pois vimos FRs com maior remuneração individual anual de diretoria acima de R\$15Mn (este valor é bem inferior ao observado no mercado americano onde o CEO que recebeu a maior remuneração Phillippe Dauman, da Viacom, obteve US\$84.3 Mn em 2010, o dobro do ano anterior, sendo US\$54.3 Mn em ações – o diretor brasileiro de maior remuneração nesse mesmo período estaria próximo ao 250º da lista americana)<sup>2</sup>; (v) a remuneração variável da diretoria corresponde a 37% do total, sendo apenas 8% em ações/opções (estamos nos níveis americanos do começo da década de 90 – hoje, ações/opções perfazem mais de 70% da remuneração dos executivos americanos, embora lá, como sabemos, há conseqüências negativas na “corrida de *stock options*”); (vi) 15% das empresas não têm remuneração variável para a diretoria.

<sup>1</sup> Ver em <http://www.ibgc.org.br/Pesquisas.aspx>

<sup>2</sup> Wall Street Journal de 08 de Maio de 2011

A pesquisa também indica que 40% das empresas não têm conselho fiscal instalado – em nossa opinião, a instalação deste não deve mesmo ser obrigatória. Constata-se que a grande maioria interpreta o §. 3º do Artigo 162 da Lei das S/A como uma limitação à remuneração do conselho fiscal em 10% do valor atribuído à diretoria, quando na verdade o artigo estabelece uma remuneração mínima, “*não inferior a 10%*”.

Por fim, a pesquisa traz a lista das 38 companhias que se utilizaram da decisão judicial liminar conseguida pelo IBEF-RJ para não divulgar as informações do item 13.11 do FR. Este item requer a divulgação da maior, média e menor remuneração individual. As empresas alegam que a norma fere o direito ao sigilo patrimonial dos interessados – embora os nomes não sejam divulgados, as empresas supõem ser evidente que o maior salário corresponda ao do presidente da companhia - além de questões relativas a segurança pessoal, para não divulgar o valor. Apesar de entender o possível custo individual dessa divulgação, esse não pode servir de empecilho à total transparência das informações societárias. Afinal, estamos lidando com sociedades de capital aberto, com número expressivo de acionistas, que dependem, para tomada de decisões, de todos os dados disponíveis da empresa, excetuando-se apenas aqueles que poderiam prejudicar o próprio negócio se de conhecimento de concorrentes, em que, por óbvio não estariam incluídas os relativos à remuneração dos administradores. O valor das remunerações traz uma mensagem clara sobre possíveis discrepâncias dentro da empresa e estudos indicam que remunerações muito dispersas em uma mesma diretoria podem causar maior *turnover* de pessoas, prejudicando a continuidade de projetos e possivelmente o desempenho da companhia<sup>3</sup>.

Junto com a Instrução 480/09, o Banco Central também emitiu a Resolução 3.921/09 para disciplinar a política de remuneração dos diretores e conselheiros de instituições financeiras. A Resolução faz bem mais que orientar, exigindo que pelo menos 50% da remuneração variável sejam na forma de ações/opções e que 40% da mesma sejam diferidas por pelo menos três anos. Estabelece ainda que a remuneração variável só poderá ser concedida a partir de metas que considerem o resultado recorrente da instituição, excluindo assim efeitos extraordinários de curto prazo. Exige também que a parcela diferida seja revertida em caso de redução significativa do resultado ou de prejuízo. A Resolução passa a produzir efeitos a partir de 01 de Janeiro de 2012.

Nos Estados Unidos, vemos também os primeiros efeitos da entrada em vigor da regra “*Say on Pay*”<sup>4</sup>, com as remunerações dos administradores sendo rejeitadas por acionistas em assembleias gerais. Embora seja apenas um voto consultivo (uma opinião dos acionistas), vários artigos vêm demonstrando o constrangimento que esses votos têm imposto aos administradores ao definir suas remunerações. E, para nossa surpresa, também aqui no Brasil esta temporada de AGOEs trouxe uma rejeição à remuneração global da administração. Informações divulgadas na imprensa indicam que o principal motivo para a rejeição teria sido exatamente o fato da companhia se valer da decisão judicial e não divulgar as informações do item 13.11.

Estamos bastante otimistas com o debate e a série de acontecimentos em torno do tema da remuneração da administração. É natural o despreparo das empresas em divulgar o tema com nível mínimo de qualidade e reveses como a decisão judicial que permitiu a não divulgação dos

<sup>3</sup> The Problem with Financial Incentives -- and What to Do About It: Knowledge@Wharton (<http://knowledge.wharton.upenn.edu/article.cfm?articleid=2741>)

<sup>4</sup> “*Say on pay*” is a term used for a rule in corporate law whereby a firm's shareholders have the right to vote on the remuneration of executives (Wikipedia)

dados, mas não há dúvida que esse importante item de avaliação das companhias está em pauta e que, daqui para frente, veremos avanços consideráveis nesse tema.

## 2ª SEÇÃO

## RISCO-RETORNO DA CARTEIRA

## I. JB FOCUS FIC FIA

O desempenho do fundo desde seu início em 16 de setembro de 2005 foi de 202.9% ou 21.5% a.a.

**Tabela 1: Relação Risco e Retorno desde e o início**

|                            | Focus FIA    | Ibovespa     | IGC          |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Retorno Anual</b>       | <b>21,5%</b> | <b>15,1%</b> | <b>16,4%</b> |
| <b>Desvio Padrão Anual</b> | <b>20,8%</b> | <b>30,5%</b> | <b>29,5%</b> |

Fonte: Economatica e BNY Mellon.

No período de Janeiro a abril de 2011, o fundo alcançou um resultado negativo de 1.8% comparado à queda de 3.1% do IGC e de 4.6% do Ibovespa. Reiteramos que, em função da forte característica de preservação de capital de nossa gestão, este tende a ser o comportamento típico do desempenho de nossa carteira.

No quadro abaixo, vemos as principais contribuições positivas e negativas neste período de janeiro a abril:

**Tabela 2: Contribuições Focus FIC de FIA (jan-abr 2011)**

|                     | Positivas   |                      | Negativas    |
|---------------------|-------------|----------------------|--------------|
| <b>AES Tiête PN</b> | <b>1,0%</b> | <b>Met Gerdau PN</b> | <b>-0,9%</b> |
| <b>Mills ON</b>     | <b>0,4%</b> | <b>Saraiva PN</b>    | <b>-0,8%</b> |
| <b>Marcopolo ON</b> | <b>0,4%</b> | <b>Itaúsa PN</b>     | <b>-0,7%</b> |

Fonte: JBI.

## II. NOVO INVESTIMENTO: ULTRAPAR

## Visão Geral da Empresa

A Ultrapar, fundada em 1937 pela família Igel, nasceu como uma companhia de distribuição de Gás Liquefeito de Petróleo (GLP) e foi pioneira no negócio de comercialização de gás em botijão no Brasil. Hoje, a Ultrapar é um dos maiores grupos empresariais brasileiros (está entre as cinco maiores empresas nacionais em faturamento), com negócios diversificados, operações no Brasil e no exterior, e posição de liderança em seus mercados de atuação.

A companhia atua em quatro segmentos diferentes através de subsidiárias específicas:

- Distribuição de combustíveis, através da Ipiranga;
- Distribuição de GLP, através da Ultragas;
- Indústria petroquímica, com a Oxiten; e
- Logística para graneis líquidos, por meio da Ultracargo.

A Ipiranga, fundada em 1937, é a segunda maior distribuidora de combustíveis do Brasil (atrás apenas da Petrobras-BR), operando nos segmentos do varejo, mercado consumidor e TRR (Transportador Revendedor Retalhista). Conta com uma rede de mais de 5500 postos

revendedores e participação de mercado de cerca de 20% com forte presença no segmento varejista e nas regiões Sul e Sudeste. Através dessa rede, a Ipiranga vende diesel, gasolina, álcool, gás natural veicular (GNV), óleos combustíveis, querosene e lubrificantes. Além disso, oferece produtos e serviços complementares à atividade no varejo, tais como: lojas de conveniência, troca de óleo lubrificante, programa de fidelidade e cartão de crédito com a marca Ipiranga.

A Ultragas, também fundada em 1937, é a maior distribuidora de GLP no Brasil, com atuação em todo território nacional e 24% de participação de mercado. A companhia atende a cerca de 10 milhões de domicílios (vendendo gás de botijão) e 34 mil clientes a granel (com seu sistema proprietário, UltraSystem) através de frota própria e da sua rede de mais de 4 mil revendedores independentes.

A Oxiten, que iniciou suas operações há mais de 30 anos, é a única produtora de óxido de eteno (e seus principais derivados) no Brasil e uma das maiores produtoras na América Latina. Além disso é a única produtora de alcoóis graxos e seus co-produtos na América Latina e grande produtora de especialidades químicas. Ao longo do tempo, a Oxiten mudou seu perfil de vendas, vindo de uma grande produtora de commodities, para uma grande produtora de especialidades químicas. A gama de produtos da Oxiten é muito ampla e tem utilização diversas, tais como cosméticos, detergentes, defensivos agrícolas, poliéster, embalagens, petróleo, e tintas e vernizes. Dentre as principais indústrias que são clientes da Oxiten e estão impulsionando o crescimento da companhia, destacamos: (i) cosméticos e detergentes, incentivado pela maior renda disponível; (ii) agroquímicos; (iii) tintas e vernizes, cujo crescimento está atrelado aos setores imobiliário e automotivo; e (iv) petróleo, impulsionado pelos projetos de prospecção de petróleo na camada pré-sal. A Oxiten possui nove unidades industriais entre Brasil, México e Venezuela e escritórios comerciais nos Estados Unidos, Argentina e Bélgica.

A Ultracargo, criada em 1966, é a maior provedora de armazenagem para granéis líquidos (especialmente químicos, combustíveis e óleos vegetais) do Brasil, com sete terminais e capacidade de armazenagem de aproximadamente 625 mil m<sup>3</sup>. Suas instalações estão localizadas estrategicamente, em terminais portuários ou em entroncamentos ferroviários nas regiões Sul, Sudeste e Nordeste. A Ultracargo fornece instalações de armazenagem à maior parte das indústrias petroquímicas do pólo petroquímico do Nordeste, inclusive à Oxiten. Além disso, após a aquisição da União Terminais em 2008, a Ultracargo passou a ter forte presença no Porto de Santos, o principal do país, e passou a estar estrategicamente posicionada nos portos do Rio de Janeiro e de Paranaguá, onde não possuía operações.

**Table 3: Negócios da Ultrapar**

|         | Ipiranga | Ultragas | Oxiten | Ultracargo |
|---------|----------|----------|--------|------------|
| Receita | 85.9%    | 8.6%     | 4.9%   | 0.7%       |
| EBITDA  | 60.4%    | 17.3%    | 14.2%  | 6.3%       |

Fonte: Companhia. (1) Dados de 2010; (2) Os dados podem não somar 100% por conta de arredondamentos, despesas da Holding e outros ajustes.

### Tese de Investimento

Consideramos que nosso investimento em Ultrapar é uma maneira de participar do atraente setor de distribuição de combustíveis através de uma companhia com posição de destaque nos segmentos aonde atua, com histórico comprovado de crescimento (tanto orgânico quanto por

aquisições) e rentabilidade sob diversos cenários macroeconômicos e com alto grau de proteção societária dada seu elevado padrão de governança – principalmente nos quesitos alinhamento de interesses e proteção aos minoritários.

As operações de distribuição de combustíveis representam quase 80% da geração de caixa da Ultrapar. É um setor que está crescendo a taxas próximas a 10% impulsionado pelo crescimento da frota de veículos, aumento da renda real per capita e inflação sob controle. Além disso, a Ipiranga tem mostrado um nível de rentabilidade excelente, após o profundo trabalho de corte de custos realizado pela Ultrapar após sua aquisição em 2007 e após o excelente programa de integração e captura de sinergias realizado na Texaco (adquirida em 2008).

A combinação de uma companhia que se destaca por um planejamento estratégico e execução pautada por disciplina na alocação de capital; cultura orientada para resultados (disciplina em custos); Governança; e alinhamento de interesses como instrumentos de crescimento se traduzem em uma grande resiliência de resultados e desempenho comprovado em diversos ciclos econômicos. O primeiro trimestre de 2011 foi o 19º seguido que vimos a companhia publicar EBITDA crescentes.

Em relação às práticas de Governança Corporativa, a Ultrapar tem uma história de comprometimento com o mercado de capitais e de pioneirismo na implementação de práticas diferenciadas, aonde podemos destacar, entre outras:

- Em 1999, a Ultrapar foi a primeira empresa brasileira a abrir seu capital simultaneamente na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBovespa) e na New York Stock Exchange (NYSE), com ADRs nível III (maior nível de transparência e disclosure);
- Em 2000, foi a pioneira a conceder 100% de direito de tag-along para todos seus acionistas;
- Em 2002 estabelece mecanismo de remuneração ligado ao EVA e permite que detentores de ações PN elejam membro para o Conselho de Administração;
- Em 2007 é separado o papel de CEO do Presidente do Conselho e a companhia consegue sua certificação Sarbanes-Oxley;
- E, no seu movimento mais recente, a Ultrapar anuncia a migração para o Novo Mercado com todos seus acionistas passando a deter os mesmos direitos políticos e econômicos
  - Após aprovação dessas mudanças em Assembléia Especial de acionistas, a Ultrapar passará a ser uma companhia de controle pulverizado e com regras que excedem os requisitos do Novo Mercado;
  - Com isso, a Ultrapar pretende aprofundar o alinhamento de interesses, aumentar sua capacidade de investimento, e garantir a institucionalização e perenização da companhia.

## Perspectivas

Principalmente após essa migração para o Novo Mercado (que deve aumentar as chances de a companhia usar suas ações como moeda de troca em aquisições), acreditamos que a Ultrapar terá

boas oportunidades de crescimento (tanto orgânico quanto por fusões e aquisições) podendo ter projetos ainda mais ambiciosos e com criação de valor para seus acionistas.

Na Ipiranga, a estratégia é fortalecer a marca e se diferenciar cada vez mais por serviços para evitar a "commoditização" do seu negócio e diminuir as chances de uma competição predatória focada somente em preços. Além disso, a companhia deve tentar aumentar sua participação de mercado nas regiões Centro-Oeste, Nordeste e Norte principalmente através de aquisições. Por fim, ressaltamos que a criação da associação entre Shell e Cosan deve trazer como impacto positivo uma maior racionalização no mercado de etanol (ainda que essa nova companhia possa representar um nível de competição geral maior já que se trata de novo integrante da indústria capitalizado e com metas ambiciosas de crescimento).

Na Ultragas, as oportunidades estão no segmento a granel, aonde o sistema proprietário da companhia, o UltraSystem, pode trazer crescimentos acima da média da indústria e compensar a estagnação do segmento de gás de botijão. A continuidade da implementação dos programas de eficiência operacional deve ajudar na geração de caixa e sustentação dos níveis de rentabilidade. Por fim, não podemos descartar a possibilidade de aquisições no exterior como forma de expandir esse negócio e levá-lo a novos patamares.

A Oxiteno está passando por uma fase de expansão de capacidade. Os próximos meses e anos, portanto, serão dedicados a aproveitar ao máximo os benefícios dessa expansão através do ganho de escala que ela vai dar e de uma maior alavancagem operacional. Em relação a volume e composição das vendas, o foco deve ser nos segmentos de maior crescimento esperado tais como cosméticos, detergentes, tintas e vernizes, agroquímicos e petróleo e gás.

A Ultracargo acabou de passar por um processo de reestruturação dos seus negócios, aonde vendeu suas operações de transporte e de armazenamento de sólidos para se concentrar somente no armazenamento de líquidos. Essa é uma operação que é mais rentável que os negócios anteriores e a companhia deve não só expandir os terminais existentes como também tentar adquirir novos.

**OBJETIVO**

Obter elevados níveis de rentabilidade no longo prazo através do investimento em ações de empresas listadas em bolsa, que tenham boas perspectivas de rentabilidade com base em análise fundamentalista e que se destaquem por suas perspectivas de retorno e práticas de governança corporativa. Nossos investimentos terão por foco o valor econômico das empresas, buscando uma atuação pró-ativa em defesa dos interesses do Fundo.

**CARACTERÍSTICAS**

|   |                                      |
|---|--------------------------------------|
| Público Alvo: Investidores Qualificados | Código Bloomberg: JARDBOT BZ         |
| Data de início: 16/09/2005              | ISIN: BRJRDBCTF005                   |
| Categoria ANBID: Ações livre            | PL (últimos 12m): R\$ 67,4MM         |
| Código ANBID: 156981                    | PL atual: R\$ 74,2MM                 |
|   | PL JBI (Renda Variável): R\$ 256,6MM |

**REGRAS DE MOVIMENTAÇÃO**

|   |  |
|---|--|
| Horário para movimentações: até 13:00 hrs | Resgate (isento de taxa de saída*):        |
| Novos cadastros: até 12:30 hrs            | ▪ Conversão de cotas: D+12 dias corridos   |
| Aplicação (conversão de cotas): D+1       | ▪ Pagamento: D+3 dias úteis após conversão |
| Aplicação inicial mínima: R\$ 25 mil      | Resgate (com taxa de saída*):              |
| Movimentações mínimas: R\$ 10 mil         | ▪ Conversão de cotas: D+1                  |
| Saldo mínimo de permanência: R\$ 25 mil   | ▪ Pagamento: D+3 dias úteis da conversão   |

*\*Taxa de saída: 10% sobre o montante resgatado revertido ao fundo*

**TAXAS**

Taxa de administração: 2% a.a.  
 Taxa de performance: 15% sobre IGPM + 6% a.a., cobrado trimestralmente, com marca d'água  
 Tributação: IR de 15% sobre os ganhos nominais

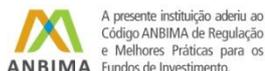
**AGENTES**

|   |  |
|---|--|
| <b>Gestor:</b><br>JBI ("Jardim Botânico Investimentos")<br>Av. Ataulfo de Paiva, 245/6º andar – RJ<br>Tel. (21) 2512-5574 / Fax: (21) 2512-5575<br>Website: www.jbinvest.com.br<br>Email: focus@jbinvest.com.br | <b>Administrador/ Distribuidor:</b><br>BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.<br>(CNPJ 02.201.501/0001-61)<br>Av. Pres. Wilson, 231/1101 – RJ, CEP 20030-905<br>www.bnymellon.com.br/sf   Tel: (21) 3219-2998<br>SAC: sac@bnymellon.com.br<br>Tel: (21) 3219-2600, (11) 3050-8010, (21) 3974-4600<br>Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br<br>Tel: 0800-7253219 |
| <b>Custodiante:</b> Bradesco  |  |
| <b>Auditor:</b> KPMG  |  |

**RENTABILIDADE JB FOCUS FIA (em %)**

|                               | <b>JB Focus FIA</b> | <b>IGC <sup>(1)</sup></b> | <b>IGPM+6%a.a.</b> |
|-------------------------------|---------------------|---------------------------|--------------------|
| Desde o início <sup>(2)</sup> | 202,9%              | 137,9%                    | 95,8%              |
| Anualizado <sup>(2)</sup>     | 21,5%               | 16,4%                     | 12,5%              |
| 2005 <sup>(2)</sup>           | 10,9%               | 17,7%                     | 2,3%               |
| 2006                          | 34,2%               | 41,3%                     | 10,5%              |
| 2007                          | 27,5%               | 31,6%                     | 14,6%              |
| 2008                          | -24,7%              | -45,6%                    | 16,7%              |
| 2009                          | 71,7%               | 83,4%                     | 4,3%               |
| 2010                          | 25,9%               | 0,1%                      | 5,6%               |
| 2011 <sup>(3)</sup>           | -1,8%               | -3,1%                     | 4,9%               |
| Abril 2011                    | 1,7%                | -2,0%                     | 0,9%               |

(1) IGC – Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada. O IGC não é um parâmetro objetivo do fundo, apenas uma referência econômica para efeito de comparação  
 (2) Desde o início do fundo em 16/09/2005.  
 (3) Acumulado até 29 de abril de 2011.



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

As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. A Jardim Botânico Partners Investimentos Ltda. (JBI) não se responsabiliza por decisões de investimento tomadas com base neste material. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. \* A JBI não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. \* Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de

*Créditos - FGC. \* Não obstante a diligência do gestor em selecionar as melhores opções de investimento, a carteira do fundo está, por sua própria natureza sujeita as flutuações de preços/ cotações de seus ativos, além de riscos de crédito e liquidez o que pode acarretar perda patrimonial do fundo. \* A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura \* A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. \* Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. \* Os fundos de ações com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. \* Nos fundos geridos pela JBI a data de conversão de cotas é diversa da data de resgate e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. \* Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, este fundo deixou de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passou a fazê-lo com base na cotação de fechamento. Assim comparações de rentabilidade devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média dos índices de ações e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento. \* Visando o atendimento ao exigido pela Lei nº 9.613/98, quando do ingresso no fundo, cada cotista deverá fornecer cópias de seus documentos de identificação entre outros documentos cadastrais. Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela JBI, não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário e não constitui o prospecto previsto na Instrução CVM 409 ou no Código de Auto-Regulação da ANBID. \* Os indicador "Ibovespa" e "IGC" são meras referências econômicas, e não parâmetros objetivo do fundo. \* Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior.*