IPO

Bluefit (BFFT3)

Publicado em: 17 de setembro de 2021

LEVANTE CORP

ARPOZ CAPITAL

Objetivo: Analisar o IPO (Initial Public Offering) da Bluefit (BFFT3)

Equity Research Analysis

Rafael Bevilacqua - Estrategista-Chefe, CNPI, CGA®

Bruno Benassi - Head of Analysis

Flávio Conde - Analista, CNPI

Enrico Cozzolino - Analista, CNPI-T

Fernando Martin - Analista, CNPI

Rodrigo Yamamoto - Analista, CNPI

Felipe Berenguer - Analista Político

Nelly Colnaghi - Analista, CNPI

Vitor Polli - Analista, CNPI

Rodrigo Carneiro - Analista

Fernanda Guardian – Analista

Caroline Sanchez – Analista

Levante Research S.A.

www.levantecorp.com.br

Sumário Executivo

A Bluefit é uma das maiores redes de academias do Brasil, oferecendo um serviço de qualidade a um preço justo (high value, low price), modelo de negócios consolidado em países desenvolvidos.

Nossa recomendação é **ENTRAR** na oferta pública inicial (Initial Public Offering – IPO) da Bluefit, com preço limite de **R$ 13,75**, no meio da faixa indicativa de preço e com **lock-up**, entendendo que até esse preço a companhia apresenta uma boa relação de risco-retorno no **longo prazo**.

Um ponto importante a ser ressaltado é que o principal fundamento para a recomendação é a confiança na execução do plano de expansão no longo prazo. Por ser um mercado de pouca penetração, esperamos um crescimento acelerado no número de unidades nos próximos anos, que justificarão pagar os múltiplos elevados aos quais a companhia espera negociar.

Com as incertezas no cenário político e econômico, enxergamos a possibilidade de a ação sofrer na estreia na bolsa e no curto prazo. **Reiteramos que só devem entrar no IPO aqueles que estão preparados para segurar o papel, com viés de alocação no longo prazo, e que consigam superar eventuais quedas no curto prazo.**

Os recursos líquidos provenientes da oferta serão destinados à expansão da empresa, através da compra de franquias (44,4%) e abertura de academias (55,6%).

Resumimos em três pontos a nossa tese de investimentos para a entrada em Bluefit:

1. Grande potencial de expansão e consolidação do setor de academias nos próximos anos, devido ao mercado atual ser sub-penetrado e altamente fragmentado, dominado por academias de bairro que geralmente apresentam um serviço pior a um preço maior que as academias low cost, além do aumento da preocupação da população com a saúde.

Protected for Arpoz Capital' #8d54b860-f9f1-0139-a48e-1638b2ebb775

2. Forte expansão no número de academias, com novas aberturas e compras de franquias, o que tende a aumentar o efeito de rede e a aquisição de novos alunos.

3. Companhia muito bem gerida, com boa governança, bom histórico de execução e focada na experiência do cliente, o que acarreta em uma maior fidelização.

Visão Geral da Companhia

A Bluefit é, hoje, a segunda maior rede de academias low cost do Brasil, com uma taxa expressiva de crescimento em número de unidades. Para fins de comparação, a rede encerrou 2016 com sete unidades. Hoje, menos de cinco anos depois, a Bluefit já conta com 102 unidades em operação, sendo 61 próprias e 41 franquias, 33 com contratos assinados, além de mais de 201 mil clientes ativos no primeiro semestre de 2021.

Hoje, a rede já opera em 15 estados brasileiros, além do Distrito Federal, em mais de 50 cidades nas cinco regiões do país.

Atuação da Bluefit no Brasil (até o 1S21)

Fonte: Prospecto Preliminar Bluefit - 03/09/2021

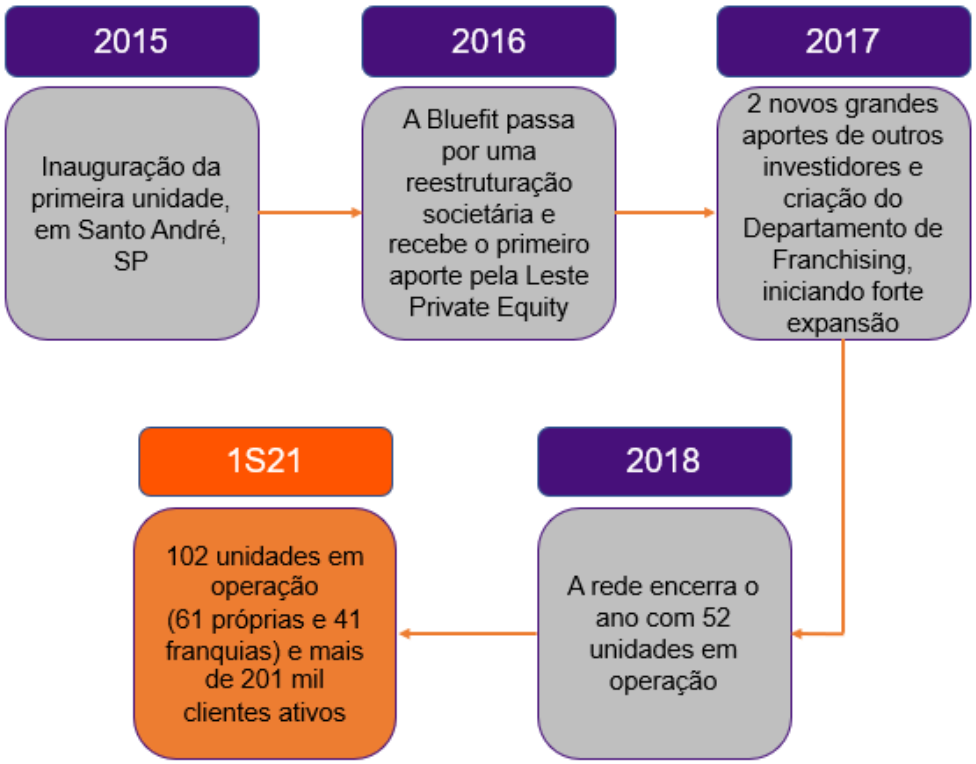
Breve histórico

A primeira unidade da rede foi inaugurada em abril de 2015, em Santo André, São Paulo, com o nome de Health Place, seguida pelas aberturas em Tancredo Neves e Fernando Prestes, todas no Estado de São Paulo.

Em 2016, identificou-se, através de pesquisa de mercado, que seria necessário um ajuste do nome da marca. Foi assim que nasceu oficialmente a Bluefit, com uma nova identidade visual e um novo projeto para as unidades após a reformulação do modelo de negócios. A companhia encerrou 2016 com sete unidades.

No final de 2016, a Bluefit recebeu o primeiro aporte de fundos de investimento pela Leste Private Equity e, no início de 2017, ganhou dois novos grandes aportes de outros investidores. Ainda em 2017, criou-se o departamento de franchising, que possibilitou a abertura de novas instalações em regiões como Maringá, Distrito Federal e Goiânia.

Linha do Tempo da Bluefit



Fonte: RI Bluefit | Elaboração: Levante Research

Com a reorganização societária da companhia, foi possível fortalecer sua estrutura de capital, desenvolver o conceito da marca e implementar um ciclo de expansão orgânica como de unidades em Curitiba, Joinville, Ponta Grossa e, principalmente, nas regiões metropolitanas de São Paulo.

Algumas dessas unidades foram criadas como Sociedades em Conta de Participação, que torna possível à companhia realizar uma captação de recursos com sócios que não participam da gestão, porém possuem direito de participação nos resultados da unidade. Esse modelo acelerou a expansão da Bluefit sem comprometer sua alavancagem financeira.

Protected for Arpoz Capital' #8d54b860-f9f1-0139-a48e-1638b2ebb775

Dentro de um período de menos de cinco anos, a companhia se tornou a segunda maior rede de academias low cost no país, carregando um histórico de rápido crescimento dentro do segmento de atuação e se destacando pela inovação em seus serviços.

Panorama do setor

Segundo a International Health, Racquet & Sportsclub Association (IHRSA), o faturamento global do mercado fitness em 2019 foi de U$ 96,7 bilhões, englobando mais de 184 milhões de alunos e 205 mil academias. O Brasil é o 12º maior mercado do mundo em termos de receita e o maior da América Latina, com faturamento de U$ 2,2 bilhões.

Em 2019, o país contava com 10,3 milhões de alunos e 29,5 mil unidades, de acordo com a IHRSA. Comparando com os Estados Unidos, o número de academias no Brasil representa 71% do total de academias dos EUA, mas com apenas 16% do número alunos.

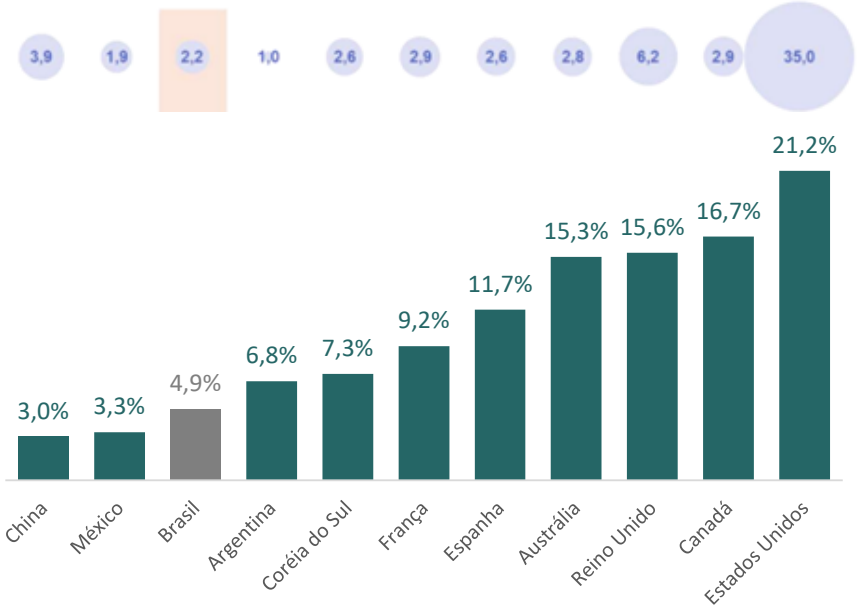
Mercado Fitness – 2019

Fonte: Global Report IHRSA 2020, RI Bluefit

Apesar de ser um dos maiores mercados fitness do mundo, a penetração no Brasil ainda é muito baixa, principalmente se comparada com países onde esse nicho é mais maduro, o que demonstra grande potencial de crescimento no número de academias e de alunos.

Protected for Arpoz Capital' #8d54b860-f9f1-0139-a48e-1638b2ebb775

Penetração do mercado fitness e tamanho do mercado - 2019 (%, U$ Bi)



Fonte: Global Report IHRSA 2020, RI Bluefit | Elaboração: Levante Research

Além de ser sub-penetrado, o mercado brasileiro é fragmentado, o que garante um potencial de consolidação, principalmente para academias com modelos de negócios bem definidos. O universo das academias pode ser dividido em três grupos: de bairro, low cost e premium.

As academias de bairro representam a maior parte do mercado e vêm perdendo espaço, pois normalmente apresentam baixa qualidade, pouca escala e um preço maior que as academias low cost. As academias premium possuem alta qualidade e ticket elevado, o que limita seu público potencial e crescimento.

Já as academias low cost são as que mais crescem nos últimos anos, apresentando alta qualidade a um baixo preço, e ganhando cada vez mais mercado, principalmente das academias de bairro.

Modelos de academia Fonte: RI Bluefit

Fonte: RI Bluefit

Protected for Arpoz Capital' #8d54b860-f9f1-0139-a48e-1638b2ebb775

Modelo de Negócio

O modelo de negócio da Bluefit é o high value, low price, ou seja, oferecer um serviço de qualidade, de alto valor percebido (Value Service), a um preço baixo. Com máquinas e equipamentos de primeira linha, aulas coletivas e de artes marciais e instrutores à disposição dos alunos, a Bluefit consegue entregar um serviço de maior qualidade do que academias de bairro, que normalmente possuem baixo preço e baixa qualidade.

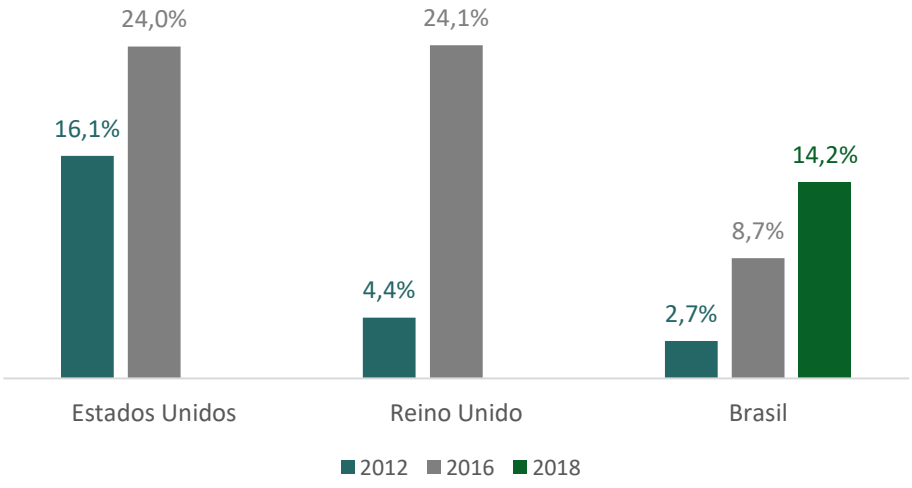
Uma das líderes do mercado fitness, a Bluefit é a segunda maior rede de academias high value, low price do país. O número de academias da rede é muito importante para criar o efeito de rede, capturar e manter clientes, pois em geral as pessoas frequentam academias perto de suas casas e/ou trabalho. Atendendo a essa demanda, a companhia consegue gerar valor para seus clientes.

A Bluefit estrutura seus processos para serem automatizados, centralizando as atividades administrativas e interagindo com os clientes de forma remota, o que possibilita o atendimento de um grande número de alunos de forma padronizada e com menor custo.

A Bluefit oferece dois tipos de planos - Gold e Blue. No plano Gold, o aluno pode frequentar qualquer unidade da rede, enquanto no plano Blue o cliente deve usar somente o endereço escolhido.

O modelo de high value, low cost já é consolidado em mercados maduros, e vem ganhando cada vez mais relevância no Brasil, mas ainda com um grande potencial de crescimento.

Participação de alunos em academias low cost



Fonte: IHRSA, RI Bluefit | Elaboração: Levante Research

Protected for Arpoz Capital' #8d54b860-f9f1-0139-a48e-1638b2ebb775

Vantagens competitivas

Modelo de Value Service: A companhia atua no modelo de Value Service, o qual tem como características o preço low cost, associado a um alto leque de serviços, como aulas coletivas de dança, zumba, fit dance, além de diversas artes marciais.

As academias são equipadas com equipamentos de última geração, localizadas em pontos estratégicos, e apresentam preço competitivo, o que garante maior competitividade em relação às academias de bairro.

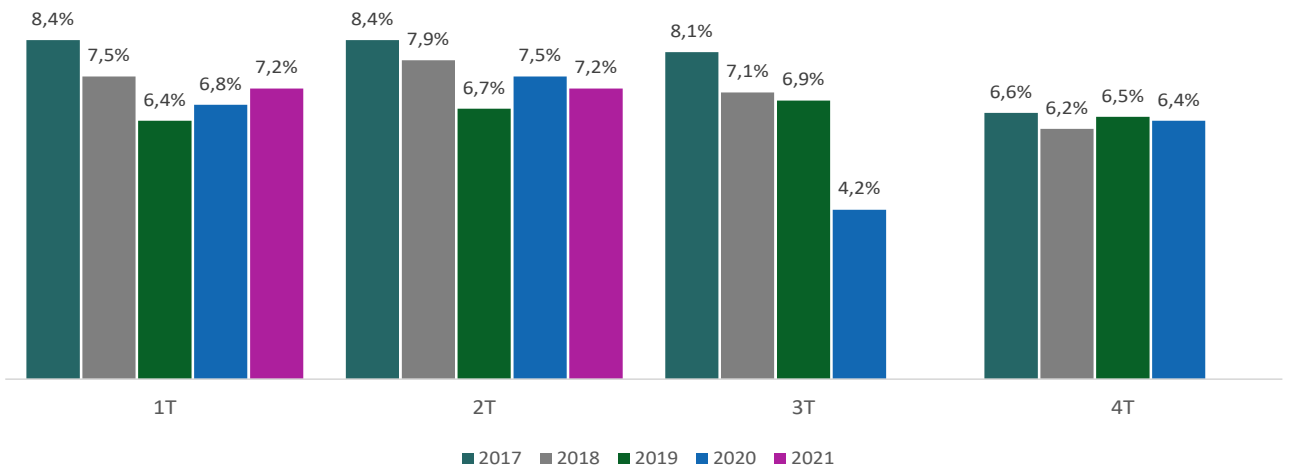
Segundo a companhia, esse modelo encontra-se em constante evolução. Sendo assim, à medida que o mercado muda, novas oportunidades aparecem e a empresa consegue introduzir novas atividades dentro das academias.

Formato de funcionamento e espaço das lojas: O formato das unidades difere de suas principais concorrentes - Smart Fit e Selfit. No caso da Bluefit, as academias funcionam 24 horas por dia, sete dias da semana. Além disso, as unidades contêm salas de dança e lutas. A média de área também é maior, chegando a 1,3 mil m².

Aumentando o espaço, o tempo para malhar e o número de atividades, a companhia consegue evitar que as academias acabem superlotadas, como ocorre nos casos de academias com menos espaço. Esse fato contribui para melhorar a experiência do cliente, aumentando a fidelização, fundamental nesse setor.

A medida para mensurar o sucesso do processo de fidelização é a média de churn trimestral, métrica que indica a taxa de perda de cliente no período. A Bluefit tem conseguido diminuir a porcentagem de churn nos últimos anos, mesmo não cobrando taxa de cancelamento - ao contrário de suas concorrentes.

Evolução da média trimestral de churn da Bluefit



Fonte: Prospecto de IPO da Bluefit | Elaboração: Levante Research

Ainda será possível observar uma melhoria nesse aspecto. À medida que a companhia consiga trazer boas experiências ao cliente, o esperado é que o indicador continue a cair. Em comparação com alguns players globais, guardadas as devidas proporções, as empresas brasileiras ainda têm espaço para evoluir.

Investimentos em tecnologia geram maior retenção de clientes: Por meio da base de dados interna da companhia, é possível promover o acompanhamento da frequência dos alunos nas academias. Exemplo: se o aluno vai treinar pouco, quando ele entra na academia, um dos professores da unidade recebe uma notificação sinalizando a sua chegada, a fim de realizar um atendimento personalizado.

Além disso, a Bluefit manda e-mail e SMS incentivando os alunos que não estão treinando a voltarem para a academia e retomarem as atividades.

Melhor eficiência na abertura de unidades: Segundo a companhia, mesmo com uma média de área maior, a empresa gasta menos em Capex/unidade do que a concorrência. Isso é possível devido a um melhor aproveitamento de espaço, como as salas de dança e lutas, que geram pouco Capex. Além disso, a Bluefit consegue cortar alguns gastos no tipo de material e produtos usados na construção das academias, onde a economia não afeta o desempenho e a qualidade das unidades.

Estrutura Acionária

O capital social da companhia é de R$ 67 milhões, totalmente subscrito e integralizado, representado por 73,6 milhões de ações ordinárias, sendo os acionistas controladores o Fundo Leste Private Equity com 36,7% de participação e James Marcos de Oliveira com 30,6%.

Após a oferta (considerando a colocação do lote adicional e suplementar), o número de ações ordinárias será de 111,3 milhões.

Na hipótese de colocação total das Ações, considerando as Ações Suplementares e as Ações Adicionais:

	Composição Atual		Composição Após a Oferta	
Espécie e Classe das Ações	**Quantidade**	**Valor**	**Quantidade**	**Valor**[1][2]
		(em R$)		*(em R$)*
Ordinárias	73.640.280	67.021.467,15	111.283.488	584.615.577,15
Total	**73.640.280**	**67.021.467,15**	**111.283.488**	**584.615.577,15**

(1) Com base no Preço por Ação de R$13,75, que é o preço médio da Faixa Indicativa. No contexto da presente Oferta, estima-se que o Preço por Ação estará situado entre R$12,25 e R$15,25, ressalvado, no entanto, que o Preço por Ação poderá, eventualmente, ser fixado em valor acima ou abaixo desta faixa indicativa.
(2) Sem dedução das comissões e das despesas da Oferta, tributos e outras retenções. Valores estimados e, portanto, sujeitos a alterações.

Protected for Arpoz Capital' #8d54b860-f9f1-0139-a48e-1638b2ebb775

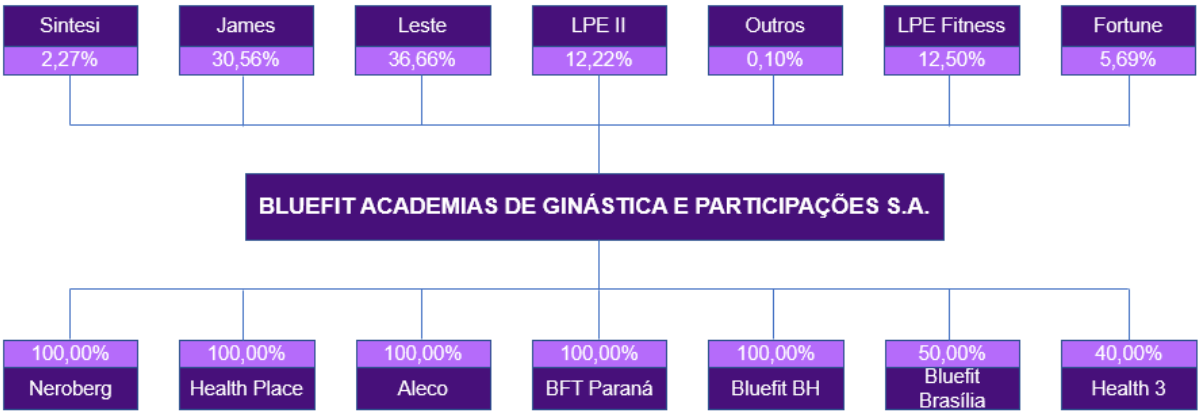
Na hipótese de colocação total das Ações, considerando as Ações Suplementares e as Ações Adicionais:

Acionista	Ações Ordinárias	%	Ações Ordinárias	%
Leste Private Equity FIP[1]	27.000.000	36,7%	24.600.000	22,1%
LPE II[1]	9.000.000	12,2%	8.200.000	7,4%
LPE Fitness I[1]	9.202.080	12,5%	8.383.749	7,5%
James Marcos de Oliveira[1]	22.505.640	30,6%	20.504.985	18,4%
Fortune Pre-IPO Fund LP	4.190.160	5,7%	3.817.656	3,4%
Sintesi Participações LTDA.	1.670.040	2,3%	1.521.431	1,4%
Ações em Tesouraria	0	0,0%	0	0,0%
Outros	72.360	0,1%	65.814	0,1%
Ações em Circulação[2]	0	0,0%	44.189.853	39,7%
Total	**73.640.280**	**100,0%**	**111.283.488**	**100,0%**

(1) Acionistas Controladores.
(2) Correspondem às ações de emissão da Companhia com exceção daquelas detidas pelos Acionistas Controladores, Administradores e ações em tesouraria.

Fonte: Prospecto Preliminar Bluefit - 03/09/2021

Estrutura Acionária da Bluefit



Fonte: Prospecto Preliminar Bluefit - 03/09/2021 | Elaboração Levante Research

Condições da Oferta

Segundo prospecto preliminar, a oferta pública de distribuição primária será inicialmente de 32,7 milhões de ações ordinárias (ON).

O prospecto também indica a possibilidade, de acordo com a Instrução CVM 400, de um lote de ações adicionais de até 20% do montante inicial - ou seja, até 6,5 milhões de ações ordinárias - e de um lote suplementar de 15% do total de ações inicialmente ofertadas - ou seja, até 4,9 milhões de ações ordinárias - em comum acordo com os coordenadores da oferta e a critério da acionista vendedora, até a data da divulgação do anúncio de início da oferta pública de distribuição. O lote adicional deve seguir as mesmas condições e o mesmo preço das ações inicialmente ofertadas.

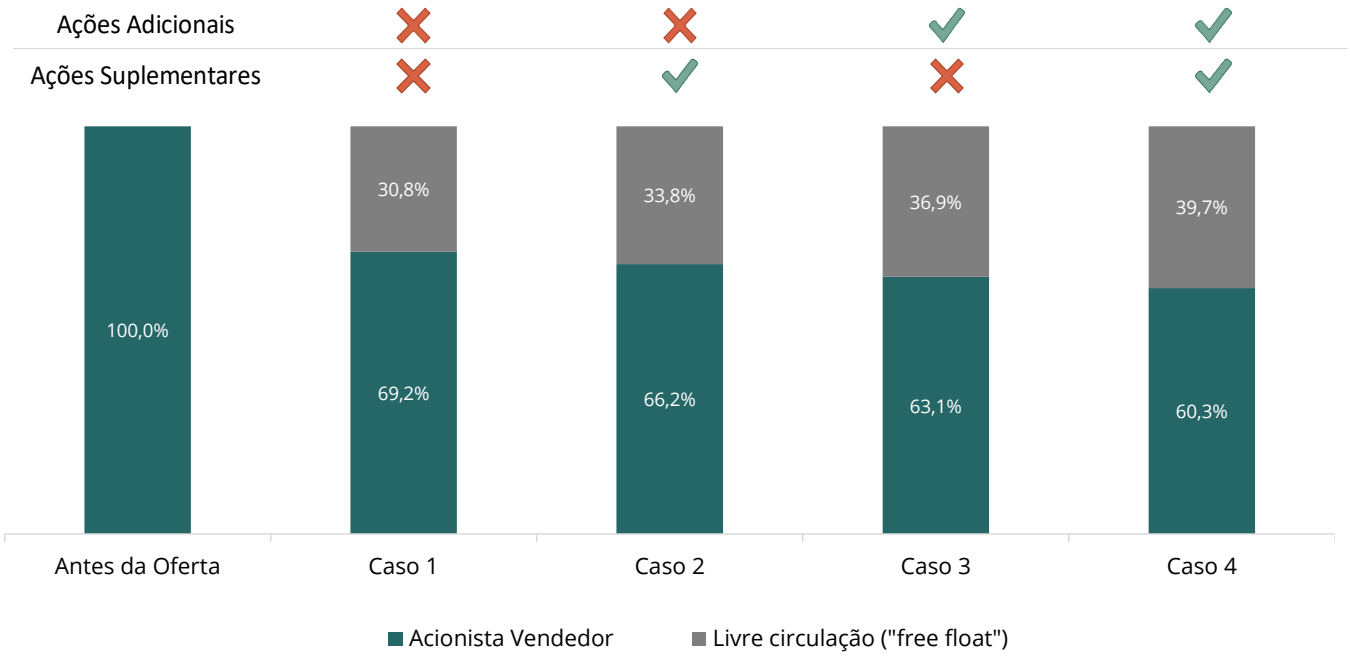
Protected for Arpoz Capital' #8d54b860-f9f1-0139-a48e-1638b2ebb775

As possíveis estruturas estão apresentadas abaixo:

Caso	Ações Adicionais	Ações Suplementares	Ações Ordinárias Inicial	Oferta Primária	Oferta Secundária	Ações Ordinárias Final
1	✗	✗	73.640.280	32.733.225	0	106.373.505
2	✗	✓		32.733.225	4.909.983	111.283.488
3	✓	✗		32.733.225	6.546.645	106.373.505
4	✓	✓		32.733.225	11.456.628	111.283.488

Fonte: Prospecto Preliminar Bluefit | Elaboração: Levante Research

O percentual de ações em livre circulação no mercado (free float) pode ser de 30,8% da oferta-base e aumentar em caso de ofertas suplementares e adicionais, conforme é possível observar no gráfico abaixo:



Fonte: Prospecto Preliminar Bluefit | Elaboração Levante Research

A faixa indicativa de preço por ação ficou entre R$ 12,25 e R$ 15,25. Considerando o ponto médio da faixa, de R$ 13,75, a Bluefit pode captar R$ 450 milhões (sem considerar as ações adicionais e suplementares) e até R$ 607,6 milhões (considerando a colocação das ações adicionais e suplementares).

O preço da ação será definido no dia 24 de setembro e a previsão é a de que os papéis comecem a ser negociados na Bolsa em 28 de setembro, com o código “BFFT3”.

Protected for Arpoz Capital' #8d54b860-f9f1-0139-a48e-1638b2ebb775

Valores para reserva

O público-alvo da oferta consiste em Investidores Não Institucionais e Investidores Institucionais, com destinação mínima de 10% e máxima de 50% (considerando as ações adicionais e suplementares) da oferta para investidores não institucionais.

A colocação das ações se dará da seguinte forma:

i. Oferta aos Investidores Não Institucionais: esta compreenderá (a) uma oferta aos Investidores Private; e (b) uma oferta aos Investidores de Varejo.

ii. Oferta aos Investidores Institucionais: realizada exclusivamente pelo Coordenador Líder e pelo Agente de Colocação Internacional.

Para a Oferta de Varejo, o valor mínimo para participar é de R$ 3 mil, enquanto o máximo é de R$ 1 milhão por investidor. Já para a Oferta do segmento Private, o valor mínimo de pedido de investimento deve ser superior a R$ 1 milhão, enquanto o máximo é de R$ 10 milhões.

Antes da realização da oferta não existiam ações ordinárias de emissão da companhia em circulação no mercado. Após a realização da oferta (sem considerar a colocação das ações adicionais e suplementares), o montante será de 32,7 milhões de ações ordinárias de emissão da companhia, representativas de até 30,8% de seu capital social, estarão em circulação no mercado.

Considerando o lote adicional e suplementar, o montante será de 44,2 milhões de ações ordinárias de emissão, representativas de até 39,7% do capital social da empresa estarão em circulação no mercado.

Cronograma da Oferta

Início do Período de Reserva	13 de setembro de 2021
Encerramento do Período de Reserva	23 de setembro de 2021
Fixação do Preço por Ação	24 de setembro de 2021
Início das Negociações	28 de setembro de 2021

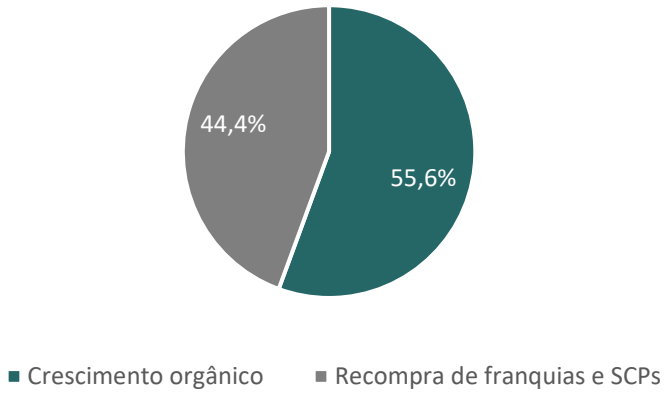
Fonte: Prospecto Preliminar Bluefit - 03/09/2021

Destinação dos Recursos

A Bluefit utilizará os recursos da oferta para a sua expansão, sendo 55,6% para a abertura de novas unidades e 44,4% para a aquisição de novas franquias e participações de não controladores em SCPs (Sociedade em Conta de Participação) e subsidiárias.

Protected for Arpoz Capital' #8d54b860-f9f1-0139-a48e-1638b2ebb775

Destinação dos recursos da oferta



Fonte: RI Bluefit | Elaboração: Levante Research

Coordenadores da Oferta

O Coordenador da Oferta e Coordenador Líder é a XP Investimentos.

Perspectivas

Conforme o avanço da vacinação, a retirada de medidas restritivas e o controle da pandemia, o setor de academias deve apresentar um cenário extremamente positivo, principalmente por três razões:

i) Mercado sub-penetrado: conforme exposto na seção Panorama do Setor, o mercado de academias no Brasil ainda é muito sub-penetrado, principalmente se comparado a países mais desenvolvidos.

ii) Consolidação do mercado: além de sub-penetrado, o mercado brasileiro é altamente fragmentado, sendo dominado pelas academias de bairros, que normalmente oferecem um serviço de pior qualidade e com preços maiores que as academias low cost, além de serem as que mais sofreram com a pandemia. Dessa forma, os alunos que voltarão às aulas com o fim da pandemia devem buscar academias com um melhor custo-benefício, o que tende a acelerar a consolidação natural do mercado das academias low cost.

iii) Maior preocupação com a saúde: principalmente com a pandemia, boa parte da população percebeu a importância de ser ativo fisicamente e se preocupar com a saúde, com estudos comprovando o menor impacto da Covid-19 em pessoas saudáveis e que se exercitam regularmente. Uma percepção que deve aumentar o fluxo de novos entrantes nas academias.

Protected for Arpoz Capital' #8d54b860-f9f1-0139-a48e-1638b2ebb775

Valuation

Para calcular o valor justo da empresa, assumimos premissas de aberturas de academias conforme previsto pela empresa, que acelera muito com os recursos do IPO. Com a grande abertura de academias, esperamos um maior efeito de rede, fazendo com que o número de alunos tenha um crescimento médio de cerca de 40% ao longo dos próximos anos, além de uma maior conversão de alunos ao plano Gold, com acesso a qualquer academia da rede, além do ticket médio anual superior ao do plano Blue.

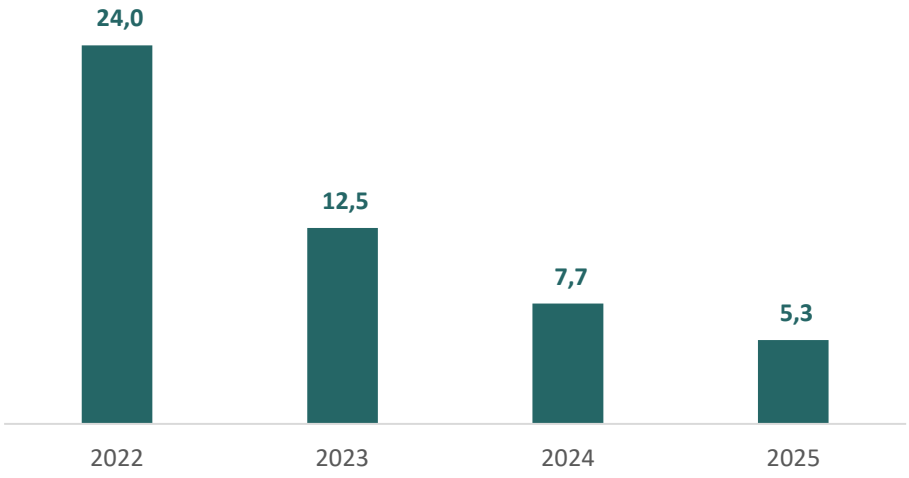
Mesmo com o aumento da base de alunos, o maior tamanho da área das unidades da Bluefit consegue comportar muito bem o crescimento, ainda com espaço para a maturação das academias existentes.

Já o ticket médio por aluno deve, no geral, ter leve crescimento ao longo dos anos, repondo apenas os efeitos de inflação e mantendo a empresa bem posicionada em sua estratégia low cost. Com isso, a Receita Líquida, em nossas estimativas, crescerá a uma taxa anual composta de 33%, tomando como base o período pré-pandemia.

Com relação às margens, esperamos uma queda em um primeiro momento, à medida que a companhia acelera o ritmo de aberturas e os gastos com marketing e aquisições de novos alunos aumenta. A previsão, no entanto, é de uma melhora gradual das margens ao longo dos anos, mantendo a margem Ebitda entre 32% e 39% até 2025.

Analisando os múltiplos de curto prazo, acreditamos que a companhia está bem precificada. Mas devido ao grande crescimento esperado para os próximos anos, tanto em número de academias quanto de alunos, esperamos uma rápida descompressão dos múltiplos que podem parecer esticados no curto prazo. Contudo, olhando para o futuro, o múltiplo EV/EBITDA esperado para 2025 é de 5,3x, abaixo de seu par listado.

EV/ EBITDA Bluefit



Estimativas: Levante Research

Conclusão

Conforme exposto nas seções anteriores, o setor de academias terá uma forte recuperação no “pós-pandemia”, acelerando a consolidação natural para academias low cost. Enxergamos a Bluefit muito bem posicionada para capturar esse crescimento, dado o seu modelo de negócios comprovadamente vencedor.

Dessa forma, temos como maior risco da tese a execução da estratégia de crescimento da empresa. Porém, com um bom histórico de execução e uma equipe de gestores experientes e altamente qualificados.

Recomendamos a **entrada no IPO** até o meio da faixa indicativa, de **R$ 13,75**, **com lock-up**, preço que apresenta uma boa relação de risco-retorno no **longo prazo**.

Ponto importante a ser ressaltado: grande parte do valor estimado para a companhia se encontra no longo prazo, à medida que a Bluefit continuar expandindo sua atuação e incorporar os resultados das franquias adquiridas com os recursos do IPO. A consequência é o aumento no preço das ações ao longo do tempo.

-

Equipe Levante Research.

Protected for Arpoz Capital' #8d54b860-f9f1-0139-a48e-1638b2ebb775

DISCLAIMER

Este relatório foi elaborado pela Levante Research e o uso é exclusivo de seu assinante, estando protegido pela Lei de Direitos Autorais. Este conteúdo não pode ser reproduzido, copiado ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização.

Este documento tem como objetivo somente informar os leitores e não tem a finalidade de assegurar, prometer ou sugerir a existência de garantia de resultados futuros ou isenção de risco para os leitores. O documento não tem o cunho de ofertar, negociar, comercializar ou distribuir títulos ou valores mobiliários ou qualquer outro instrumento financeiro.

As decisões de investimentos devem ser realizadas pelo próprio leitor.

O analista responsável poderá esclarecer dúvidas de seus leitores através de vídeos ou relatórios que serão enviados simultaneamente aos assinantes, mantendo e garantindo a isonomia de informações.

As informações deste relatório foram baseadas em fontes públicas e consideradas fidedignas na data de publicação, e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação com respeito a tal mudança.

Conforme o artigo 20, parágrafo único da ICVM 20/2021, a analista Rafael Bevilacqua declara-se inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise.

Nos termos do artigo 21 da ICVM 20/2021, os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente e autônoma.

Os valores mobiliários não contam com garantia do Fundo Garantidor de Crédito – FGC.

A reprodução, cópia ou distribuição deste conteúdo, no todo ou em parte, implicará ao infrator sanções cíveis e criminais, incluindo a obrigação de reparação de perdas e danos causados, nos termos dos artigos 102 e seguintes da Lei 9.610/98.

Protected for Arpoz Capital' #8d54b860-f9f1-0139-a48e-1638b2ebb775