Hogan Absoluto FIM

REVISÃO DO DESEMPENHO

1T 2024

HOGAN
INVESTIMENTOS

AGENDA

Atribuição do Desempenho

Movimentações

Portfolio Analytics

Principais Teses de Investimento

HOGAN
INVESTIMENTOS

RESUMO

- O Hogan Absoluto FIM apresentou uma performance 5,9% no primeiro trimestre de 2024 vs CDI 2,6%, Ibovespa -4,5% e SMLL -4,1%, evidenciando a eficácia de nossa estratégia de investimento e gestão ativa em um contexto de mercado desafiador.
- Gostaríamos de destacar as contribuições positivas ao desempenho tanto das posições compradas em Marcopolo e Embraer, que figuram entre as maiores exposições e apostas de maior convicção em nosso portfólio, quanto da posição vendida em Qualicorp, validando nossa abordagem sistemática e afirmando nossa capacidade de gerar retorno e nos descorrelacionar dos mercados utilizando tanto Longs quanto Shorts.
- Tivemos como principais mudanças da carteira a saída de Fleury como aposta comprada após avaliarmos a ação já se apresentava bem precificada após o resultado do 4T23. Vale também foi zerada longo do trimestre, dando lugar às apostas compradas em Tim e aumento da posição em Marcopolo, que segue sendo a maior exposição da carteira. Após o resultado apresentar crescimento escasso e dificuldade em expandir margens, Totvs passou a ser uma aposta vendida em nosso portfólio.

Hogan Absoluto FIM

ATRIBUIÇÃO DO DESEMPENHO

1T 2024

HOGAN
INVESTIMENTOS

DESEMPENHO DO TRIMESTRE & ATRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA

Por País	Absoluto	BRA	Outros
Net Est. Performance	5.9%	4.7%	1.2%
Long Book	4.6%	2.6%	2.0%
Short Book	1.3%	2.1%	-0.8%

A maior contribuição do desempenho veio das posições compradas e vendidas no Brasil.

	Mês	Tri	Ano	1 Ano
Performance (%)	3.3%	5.9%	5.9%	22.2%
Ibovespa (%)	-0.7%	-4.5%	-4.5%	26.6%
SMLL (%)	2.2%	-4.1%	-4.1%	24.1%
MSCI Latam (%)	1%	-1.7%	-1.7%	15.0%
CDI (%)	0.8%	2.6%	2.6%	12.5%

Descorelação e Consistência no desempenho.

Em 31/Março/2024

HOGAN INVESTIMENTOS

ATRIBUIÇÃO DO DESEMPENHO SETORIAL

Por Setor	Absoluto	BRA	Outros
Industrial & Capital Goods	5.40	5.70	-0.30
Financial Institutions	1.63	1.63	
Commodities	0.54	0.00	0.54
Retail	0.33	-0.70	1.03
Utilities	-0.05	-0.05	
Infrastructure & Logistics	-0.11	-0.34	0.23
Consumer Staples	-0.27	0.02	-0.29
Real Estate & Properties	-0.29	-0.29	
Telecom, Media & Technology	-0.44	-0.01	-0.43
Consumer	-0.82	-1.24	0.42

Contribuição positiva principalmente dos longs em Embraer e Marcopolo .

Reflexo das posições compradas em Nubank, Banco do Brasil, Itaú e Pagseguro, além dos shorts em Santander e Bradesco.

Longs em Vista Energy e shorts em Ferbasa e Gerdau.

Desempenho positivo da posição vendida na qualicorp, porém compensado pelo desempenho negativo da posição comprada da YDUQ.

Em 31/Março/2024

HOGAN INVESTIMENTOS

ATRIBUIÇÃO DO DESEMPENHO POR PAPEL - POSITIVAS

Contribuições Positivas	Setor	Exp. Med. (% PL)	Contribuição (%)	Decisão	Comentários
EMBRAER	Industrial & Capital Goods	6.84%	3.28%	Manter long	Revisões para cima, potencial de alta, fortes entregas de jato, geração de caixa positiva e boa redução da alavancagem.
MARCOPOLO	Industrial & Capital Goods	8.01%	2.26%	Aumentar long	Resultados acima do esperado, melhora no mix de vendas, recuperação das operações internacionais e governança.
ALSEA SAB DE CV	Retail	3.21%	1.32%	Aumentar long	Resultado acima do esperado, revisões para cima, crescimento, desalavancagem
QUALICORP AS	Consumer	-2.24%	1.28%	Manter short	Potencial de alta limitado, controle de custo não compensa a desalavancagem operacional
NU HOLDINGS LT-A	Financial Institutions	2.47%	0.94%	Manter long	Estrutura de custos mais enxuta, expansão da carteira de crédito, ARPAC crescente.

ATRIBUIÇÃO DO DESEMPENHO POR PAPEL - NEGATIVAS

Contribuições Negativas	Setor	Exp. Med. (% PL)	Contribuição (%)	Decisão	Comentários
VALE SA-SP ADR	Commodities	2.01%	-0.52%	Zerar long	Reduzir exposição no setor, volatilidade do preço do minério de ferro, revisões para baixo.
ECORODOVIAS	Infrastructure & Logistics	4.31%	-0.61%	Reduzir long	Bond proxy, exposição ao estilo, despesas financeiras mais altas.
PET CENTER COMER	Retail	-2.06%	-0.62%	Manter short	Potencial de alta limitado, crescimento lento, ambiente competitivo, visibilidade limitada, M&A testara a administração da cia.
FLEURY SA	Consumer	4.16%	-0.90%	Zerar long	Grande parte dos ganhos de sinergia estão no passado, receitas abaixo do esperado.
YDUQS PART	Consumer	5.86%	-1.29%	Manter long	Resultado em linha com o esperado.

Em 31/Março/2024

HOGAN INVESTIMENTOS

Hogan Absoluto FIM

PRINCIPAIS MOVIMENTAÇÕES

1T 2024

HOGAN
INVESTIMENTOS

MOVIMENTAÇÕES – 1T/2024 - GEOGRAFIA

Por País	Absoluto	BRA	Outros
Exposição Líquida (%PL)	-6.9%	-10.4%	3.6%
Exposição Bruta (%PL)	-5.2%	-11.9%	6.7%
Long Book (%PL)	-6.0%	-11.1%	5.1%
Short Book (%PL)	-0.8%	0.7%	-1.6%

Reduzimos nossa exposição no Brasil aumentando as posições no Mexico com ALSEA.

MOVIMENTAÇÕES – 1T/2024 - SETORIAL

Por Setor	Absoluto	BRA	Outros
Industrial & Capital Goods (%PL)	5.4%	5.4%	0.0%
Utilities (%PL)	2.2%	2.2%	0.0%
Real Estate & Properties (%PL)	0.7%	0.7%	0.0%
TMT (%PL)	0.7%	3.5%	-2.8%
Retail (%PL)	0.3%	-4.0%	4.3%
Infrastructure & Logistics (%PL)	0.1%	-1.2%	1.3%
Commodities (%PL)	-0.6%	-2.6%	2.0%
Financial Institutions (%PL)	-0.8%	-0.8%	0.0%
Consumer Staples (%PL)	-1.6%	-0.2%	-1.4%
Consumer (%PL)	-13.1%	-13.3%	0.0%

Aumentamos a posição comprada em Marcopolo e reduzimos a posição vendida em Weg.

Zeramos o short em Cemig e aumentamos o long em Sabesp.

No Brasil, iniciamos posição comprada em Tim e reduzimos a posição vendida em Locaweb. No México abrimos short em Televisa e na Argentina também abrimos short na Telecom Argentina.

Zeramos os longs em Hapvida, Fleury e Localiza, além de abrir short em Hypera e Rede D'Or.

Em 31/Março/2024

HOGAN INVESTIMENTOS

MOVIMENTAÇÕES – 1T/2024 – POR FATOR DE ESTILO

Style Exposures	Absoluto	BRA	Outros
Indicators of Change - Events/ESG	27.5%	34.3%	-6.8%
Fundamental Momentum	6.4%	3.6%	2.8%
High Yield	3.6%	2.4%	1.2%
Lower Liquidity	1.6%	2.0%	-0.4%
FX Protection	-0.6%	-2.7%	2.1%
Lower Size	-1.2%	-0.7%	-0.5%
Value	-2.9%	-4.7%	1.7%
High Leverage	-9.1%	-7.3%	-1.8%
Growth	-11.6%	-11.0%	-0.6%
Cheapness	-12.1%	-13.6%	1.5%

Aumentamos nossa exposição em empresas que vieram com resultados positivos, revisões para cima e que possuem bons dividendos.

Reduzimos nossa exposição em Cheapness de modo consequente (a) a redução da exposição líquida e (b) ao desempenho forte das posições compradas em Marcopolo e Embraer

Em 31/Março/2024

HOGAN INVESTIMENTOS

PRINCIPAIS MOVIMENTAÇÕES – 1T/2024 – POR PAPEL

Companhias	Setor	Maiores Mudanças (%PL)	Decisão	Comentários
FLEURY AS	Consumer	-5.77%	Zerar long	Desempenho abaixo do esperado, despesas crescentes, grande parte dos ganhos de sinergia estão no passado.
TIM SA	Telecom, Media & Technology	4.74%	Abrir long	Potencial de alta, poder de precificação, despesas financeiras menores.
VALE SA	Commodities	-4.29%	Zerar long	Reduzir exposição no setor, volatilidade do preço do minério de ferro, revisões para baixo.
TOTVS SA	Telecom, Media & Technology	-3.91%	Zerar long/ Abrir short	Potencial de alta limitado, custos altos, desaceleração na Techfin
MARCOPOLO	Industrial & Capital Goods	3.80%	Aumentar long	Resultados acima do esperado, melhora no mix de vendas, recuperação das operações internacionais e governança.

Em 31/Março/2024

HOGAN INVESTIMENTOS

Hogan Absoluto FIM

PORTFÓLIO ANALYTICS

1T 2024

HOGAN
INVESTIMENTOS

PORTFÓLIO & ANÁLISE DE RISCO (% PL)

Country Exposures	Absoluto	BRA	Outros
Net Exposure (%PL)	68.6%	52.7%	15.9%
Long Exp. (%PL)	113.5%	93.1%	20.4%
Short Exp. (%PL)	-44.9%	-40.4%	-4.5%
Gross Exp. (%PL)	158.5%	133.6%	24.9%
Ex-BZ Gross Exp. (%PL)	24.9%		
Longs (#)	32	26	6
Shorts (#)	21	18	3

Em 31/Março/2024

HOGAN INVESTIMENTOS

PORTFÓLIO & ANÁLISE POR SETOR (% PL)

Sector Exposure	Absoluto	BZ	Outros
Financial Institutions	15.0%	15.0%	0.0%
Real Estate & Properties	11.8%	11.8%	0.0%
Industrial & Capital Goods	9.5%	9.5%	0.0%
Infrastructure & Logistics	8.9%	10.5%	-1.7%
Utilities	8.4%	8.4%	0.0%
Retail	6.6%	-3.1%	9.7%
Commodities	6.0%	4.0%	2.0%
Consumer	4.4%	-2.3%	6.7%
Telecom, Media & Technology	-0.6%	2.2%	-2.8%
Consumer Staples	-1.4%	-3.4%	2.0%

Nossa maior aposta setorial com as posições compradas em Banco do Brasil, Stone, Itaú, Nubank e BTG.

Reflexo dos longs em Cyrela, Iguatemi e Multiplan.

Posições compradas em Embraer e Marcopolo.

Em 31/Março/2024

HOGAN INVESTIMENTOS

PORTFÓLIO & ANÁLISE POR ESTILO (% PL)

Style Exposures	Absoluto	BRA	Outros
Cheapness	54.9%	43.7%	11.2%
Value	35.4%	31.3%	4.1%
Fundamental Momentum	33.4%	29.5%	3.9%
High Yield	27.2%	22.7%	4.5%
FX Protection	17.0%	0.1%	16.9%
High Leverage	15.9%	16.5%	-0.6%
Growth	12.0%	8.9%	3.1%
Lower Liquidity	5.7%	4.9%	0.8%
Lower Size	4.9%	5.4%	-0.5%
Indicators of Change - Events/ESG	-51.9%	-43.7%	-8.2%

Continuamos expostos principalmente em empresas com potencial de alta, valuation atrativo, bons dividendos e que apresentam resultados acima do esperado.

Em 31/Março/2024

HOGAN INVESTIMENTOS

PORTFÓLIO & ANÁLISE POR ESTILO (% PL)

Sector	Side	Exposure	ETR 12m	Cheapness	Value	ESG-Indicators of Change	Growth	Fundamental Momentum	Low Liquidity	High Leverage	High Yield	Low Size	FX Protection	3M Price Momentum	12M Price Momentum
COMMODITIES															
BRFS3	Long	2,6%	22%												
FESA4	Short	-2,6%	15%												
GGBR4	Short	-2,5%	7%												
PETR4	Long	4,0%	23%												
SLCE3	Long	2,7%	17%												
VIST US	Long	2,0%	12%												
CONSUMER															
CPA US	Long	6,7%	51%												
MOVI3	Short	-1,6%	28%												
ODPV3	Short	-1,1%	15%												
QUAL3	Short	-2,3%	18%												
RDOR3	Short	-2,3%	14%												
YDUQ3	Long	5,1%	36%												

PORTFÓLIO & ANÁLISE POR ESTILO (% PL)

Sector	Side	Exposure	ETR 12m	Cheapness	Value	ESG-Indicators of Change	Growth	Fundamental Momentum	Low Liquidity	High Leverage	High Yield	Low Size	FX Protection	3M Price Momentum	12M Price Momentum
CONSUMER STAPLES															
ABEV3	Short	-1,2%	23%												
ALPA4	Short	-2,3%	10%												
HYPE3	Short	-2,4%	13%												
KIMBERA MM	Long	2,0%	17%												
MDIA3	Long	2,5%	36%												
FINANCIAL INSTITUTIONS															
BBAS3	Long	5,3%	31%												
BBDC4	Short	-4,0%	9%												
BPAC11	Long	2,6%	31%												
ITUB4	Long	5,1%	22%												
NU US	Long	2,6%	10%												
PAGS US	Long	2,1%	26%												
PSSA3	Long	1,5%	17%												
SANB11	Short	-2,4%	14%												
STNE US	Long	2,1%	31%												

PORTFÓLIO & ANÁLISE POR ESTILO (% PL)

Sector	Side	Exposure	ETR 12m	Cheapness	Value	ESG-Indicators of Change	Growth	Fundamental Momentum	Low Liquidity	High Leverage	High Yield	Low Size	FX Protection	3M Price Momentum	12M Price Momentum
INDUSTRIAL & CAPITAL GOODS															
EMBR3	Long	5,9%	25%												
POMO4	Long	8,9%	55%												
TUPY3	Short	-3,0%	10%												
WEGE3	Short	-2,5%	10%												
INFRASTRUCTURE & LOGISTICS															
AMBP3	Long	2,7%	27%												
ECOR3	Long	2,8%	42%												
STBP3	Long	3,3%	12%												
VAMO3	Long	1,4%	32%												

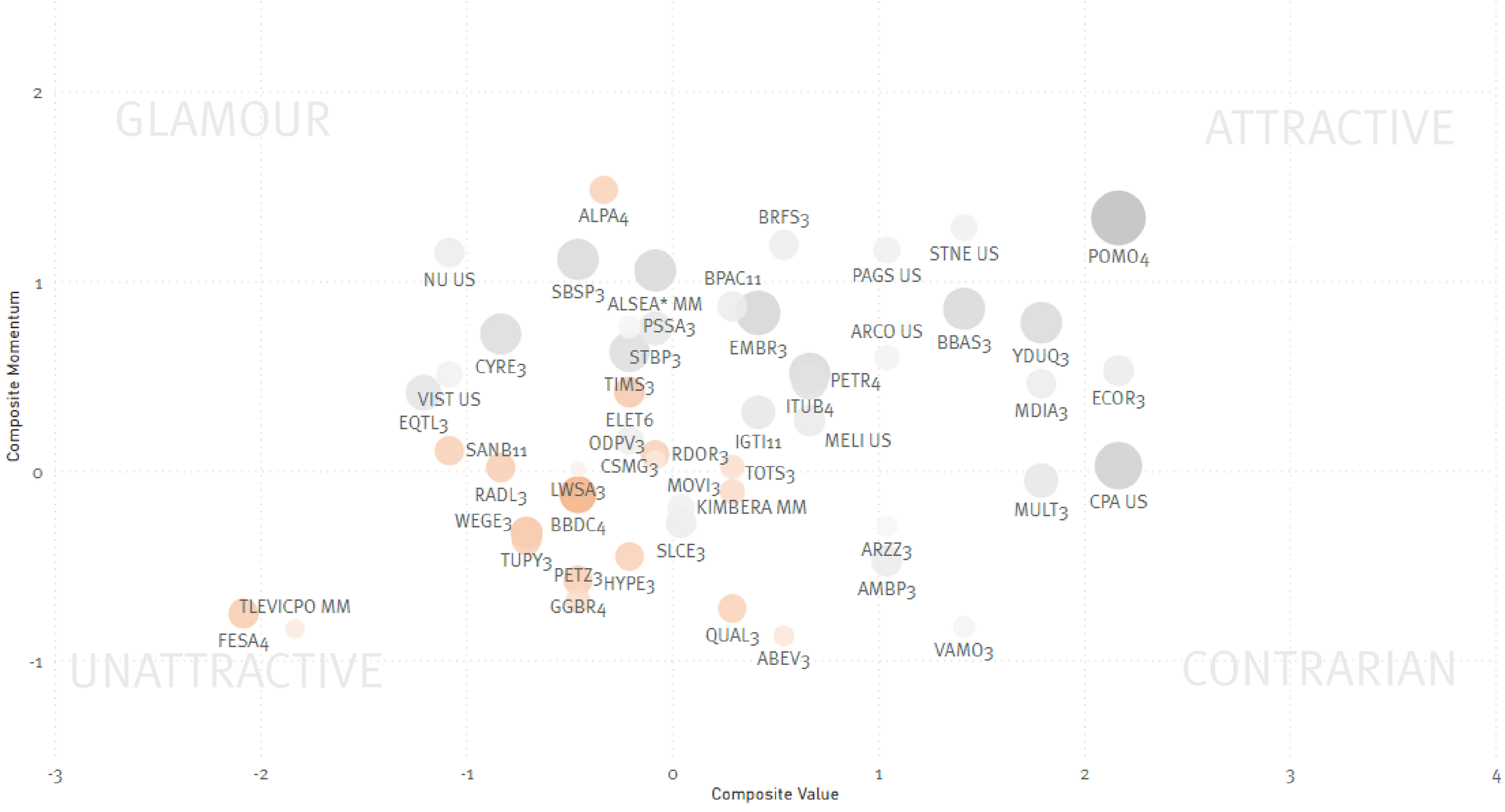
PORTFÓLIO & ANÁLISE POR ESTILO (% PL)

Sector	Side	Exposure	ETR 12m	Cheapness	Value	ESG-Indicators of Change	Growth	Fundamental Momentum	Low Liquidity	High Leverage	High Yield	Low Size	FX Protection	3M Price Momentum	12M Price Momentum
REAL ESTATE & PROPERTIES															
CYRE3	Long	4,9%	26%												
IGTI11	Long	3,3%	30%												
MULT3	Long	3,5%	39%												
RETAIL															
ALSEA* MM	Long	5,2%	13%												
ARCO US	Long	1,8%	29%												
ARZZ3	Long	1,3%	26%												
MELI US	Long	2,9%	25%												
PETZ3	Short	-1,8%	7%												
RADL3	Short	-2,5%	9%												

PORTFÓLIO & ANÁLISE POR ESTILO (% PL)

Sector	Side	Exposure	ETR 12m	Cheapness	Value	ESG-Indicators of Change	Growth	Fundamental Momentum	Low Liquidity	High Leverage	High Yield	Low Size	FX Protection	3M Price Momentum	12M Price Momentum
TELECOM, MEDIA & TECHNOLOGY															
LWSA3	Short	-0,7%	8%												
TIMS3	Long	4,7%	25%												
TLEVICPO MM	Short	-1,0%	1%												
TOTS3	Short	-1,8%	17%												
UTILITIES															
CSMG3	Long	2,4%	17%												
ELET6	Short	-2,8%	18%												
EQTL3	Long	3,7%	15%												
SBSP3	Long	5,1%	21%												

Portfolio Hogan – Clusters Relativos



Short *Long*

Hogan Absoluto FIM

PRINCIPAIS TESES DE INVESTIMENTO

1T 2024

HOGAN
INVESTIMENTOS

Ticker

POMO4

Brazil

BRL
7,45
Last Price

INDUSTRIAL & CAPITAL GOODS

Potencial de Alta (12 m)

57%

Contribuição do crescimento esperado em 12m

24%

Contribuição dos dividendos esperados

10%

Contribuição da expansão das métricas

22%

Contribuição do crescimento futuro

1
Ano(s)

Contribuição do Período Explicíto 12m Fwd

57%

Contribuição do Crescimento Futuro

0%

Exposição aos Fatores de Risco	
Marcopolo	
12m Expected Total Return	57%
Value	
IC - Events/ESG	
Growth	
Earnings Revisions	
Earnings Surprises	
Low Liquidity	
High Leverage	
High Yield	
FX Protection	
Price Momentum	

Multiples	Blending	Comfort Target	Historical 5Y Median	Peers Historical 5Y Median	Exit Metrics
P/E	80%	12,0	20,8	21,1	12,0
EV/Ebtida	20%	9,0	15,0	13,4	9,0
EV/S	0%	0,0	1,0	0,0	0,0

Indicators of Change	Sinal
Praticas contaveis - Equity income no EBITDA	
Dependency on government programs and subsidies.	

Ticker

CPA US

Panama

BRL
97,69
Last Price

CONSUMER

Potencial de Alta (12 m)

60%

Contribuição do crescimento esperado em 12m

2%

Contribuição dos dividendos esperados

6%

Contribuição da expansão das métricas

52%

Contribuição do crescimento futuro

1
Ano(s)

Contribuição do Período Explícito 12m Fwd

60%

Contribuição do Crescimento Futuro

0%

Exposição aos Fatores de Risco	
Copa Holdings	
12m Expected Total Return	60%
Value	
IC - Events/ESG	
Growth	
Earnings Revisions	
Earnings Surprises	
Low Liquidity	
High Leverage	
High Yield	
FX Protection	
Price Momentum	

Multiples	Blending	Comfort Target	Historical 5Y Median	Peers Historical 5Y Median	Exit Metrics
P/E	0%	0,0	14,6	16,3	0,0
EV/Ebtida	100%	6,0	9,9	10,5	6,0
EV/S	0%	0,0	2,3	1,5	0,0

Indicators of Change	Sinal
Regulatory: Grounding dos 737 Max/Alaska Airlines	

Ticker

EMBR3

Brazil

BRL
25,59
Last Price

INDUSTRIAL & CAPITAL GOODS

Potencial de Alta (12 m)

27%

Contribuição do crescimento esperado em 12m

21%

Contribuição dos dividendos esperados

1%

Contribuição da expansão das métricas

5%

Contribuição do crescimento futuro

2
Ano(s)

Contribuição do Período Explicíto 12m Fwd

5%

Contribuição do Crescimento Futuro

22%

Exposição aos Fatores de Risco	
Embraer	
12m Expected Total Return	27%
Value	
IC - Events/ESG	
Growth	
Earnings Revisions	
Earnings Surprises	
Low Liquidity	
High Leverage	
High Yield	
FX Protection	
Price Momentum	

Multiples	Blending	Comfort Target	Historical 5Y Median	Peers Historical 5Y Median	Exit Metrics
P/E	0%	18,0	17,3	21,1	0,0
EV/Ebtida	100%	8,4	12,4	13,4	10,1
EV/S	0%	0,0	0,8	0,0	0,0

Indicators of Change	Sinal
E-VTol - SPAC	

Ticker

BBAS3

Brazil

BRL
57,01
Last Price

FINANCIAL INSTITUTIONS

Potencial de Alta (12 m)

30%

Contribuição do crescimento esperado em 12m

8%

Contribuição dos dividendos esperados

11%

Contribuição da expansão das métricas

12%

Contribuição do crescimento futuro

1
Ano(s)

Contribuição do Período Explícito 12m Fwd

30%

Contribuição do Crescimento Futuro

0%

Exposição aos Fatores de Risco	
Banco do Brasil	
12m Expected Total Return	30%
Value	
IC - Events/ESG	
Growth	
Earnings Revisions	
Earnings Surprises	
Low Liquidity	
High Leverage	
High Yield	
FX Protection	
Price Momentum	

Multiples	Blending	Comfort Target	Historical 5Y Median	Peers Historical 5Y Median	Exit Metrics
P/E	95%	5,0	8,3	9,3	5,0
EV/Ebtida	0%	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/S	0%	0,0	0,0	0,0	0,0

Indicators of Change	Sinal
Tax & Regulations - Tributação de Dividendos	
Political Interference	
Increased competition from BNDES	
Impacto da TVA	

Ticker

YDUQ3

Brazil

(Em branco)
16,65
Last Price

CONSUMER

Potencial de Alta (12 m)

32%

Contribuição do crescimento esperado em 12m

16%

Contribuição dos dividendos esperados

2%

Contribuição da expansão das métricas

14%

Contribuição do crescimento futuro

3
Ano(s)

Contribuição do Período Explícito 12m Fwd

3%

Contribuição do Crescimento Futuro

29%

Exposição aos Fatores de Risco	
Estácio	
12m Expected Total Return	32%
Value	
IC - Events/ESG	
Growth	
Earnings Revisions	
Earnings Surprises	
Low Liquidity	
High Leverage	
High Yield	
FX Protection	
Price Momentum	

Multiples	Blending	Comfort Target	Historical 5Y Median	Peers Historical 5Y Median	Exit Metrics
P/E	30%	11,6	23,9	21,6	16,1
EV/Ebtida	50%	4,9	12,2	11,5	5,7
EV/S	20%	1,7	2,9	1,8	1,9

Indicators of Change	Sinal
Volta do FIES	
M&A - Cruzeiro.	

CONTATO

www.hoganinvest.com.br

ir@hoganinvest.com.br

+55 11 4872-4040

Av. Nove de Julho, 5713 – Sobreloja 1
Itaim Bibi - 01407-200 | São Paulo - Brasil

@hogan.investimentos

Hogan Investimentos

Hogan Investimentos

HOGAN
INVESTIMENTOS

DISCLAIMER

DISCLAIMER: As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. 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. 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. 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. Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Hogan Investimentos, 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 ANBIMA. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Este Fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus quotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado, implicando na ocorrência de patrimônio líquido do Fundo e a consequente obrigação do quotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do Fundo.

HOGAN
INVESTIMENTOS