

## Resumo do mês: Copart

A carta do mês de dezembro fecha o ano de 2024.

Este foi mais um ano desafiador para o mercado de ações no Brasil, onde os desafios macro aumentaram o prêmio de risco e levaram os ativos brasileiros a preços ainda mais descontados. Isso não vale apenas para ações, mas também para juros longo e câmbio. Neste ambiente, o fundo STK Long Biased procurou navegar de forma equilibrada e encerrou o ano preservando capital com uma performance ligeiramente positiva, contra o Ibovespa que performou -10.36%.

Apesar disso, não ficamos satisfeitos com o resultado e continuamos de forma diligente a procurar entregar resultados diferenciados para os nossos investidores. Um dos pilares de nosso processo é o amplo histórico de investimentos no exterior, que sempre contribuiu significativamente para a diversificação da nossa carteira e capacidade de gerar alfa de forma consistente no longo prazo.

Um exemplo disso é o tema dessa carta, na qual vamos explorar mais a fundo nossa tese de Copart, empresa que carregamos em nosso portfólio desde outubro de 2024. Vamos dividir a carta nos seguintes tópicos: 1) Breve introdução, 2) *Core business*, 3) Diferenciais competitivos no *core business*, 4) Gestão e alocação de capital, 5) Verticais de crescimento, 6) Conclusão.

### Breve Introdução

Fundada em 1982 por Willis J. Johnson, começou suas atividades com um único pátio para armazenamento e leilão de veículos na Califórnia. Atualmente, a empresa é um leiloeiro 100% *online*, atendendo a uma ampla gama de vendedores, incluindo seguradoras, concessionárias, empresas de aluguel de carros, agências governamentais, instituições financeiras e organizações de caridade. As seguradoras representam a maior parte dos vendedores, com 81% do total. No *marketplace* da empresa, são vendidos aproximadamente 4 milhões de veículos por ano. O inventário disponibilizado *online* fica armazenado em mais de 7600 hectares da empresa e inclui carros, caminhões, vans, além de equipamentos de construção e industriais. Sua base de compradores é composta por cerca de 750 mil membros registrados, dos quais 60% são desmontadoras; os demais incluem restauradores, concessionárias, entusiastas e consumidores. Estes membros estão distribuídos em mais de 190 países e realizam mais de 70 milhões de lances por ano.

O *core business* da Copart é o leilão de veículos considerados perda total, fornecidos por seguradoras e comprados majoritariamente por desmontadoras. A empresa detém aproximadamente 55% de *market share* nesse segmento nos Estados Unidos. Além disso, a Copart possui pátios físicos e posição cada vez mais

relevante em diversos países, incluindo Inglaterra, Alemanha, Brasil, Finlândia, Emirados Árabes Unidos, Omã, Bahrein, Canadá, Irlanda e Espanha.

Em 2024, a Copart gerou 82% de sua receita nos Estados Unidos e 18% no exterior, com a Inglaterra sendo o principal contribuinte internacional. A estrutura operacional da empresa é composta por 84% da receita proveniente de serviços relacionados a taxas cobradas de vendedores e compradores durante os leilões. Este modelo permite que a Copart não precise adquirir os veículos e sofra menos riscos com a desvalorização dos veículos. Os outros 16% da receita são oriundos de vendas diretas de veículos pela empresa, os quais são utilizados para aumentar a oferta nos leilões e para incentivar seguradoras a adotarem o modelo baseado em taxas ao observar os retornos potenciais desse formato.

### **Core business: Receita de serviços nos Estados Unidos**

O core business da Copart está na interseção entre seguradoras que precisam vender os carros que foram considerados perda total e a procura constante de ofertas de carros em final de vida útil por desmontadoras visando vender as peças.

Quando uma seguradora notifica a Copart de um veículo que foi considerado perda total, a Copart fica encarregada de levar o veículo para um de seus pátios de armazenamento, onde funcionários tirarão fotos detalhadas do carro que será colocado em leilão. No modelo "PIP" - *Percentage Incentive Program* - que a companhia introduziu no setor para alinhar os interesses com as seguradoras, ela não cobra pelo transporte e armazenamento do veículo, mas recebe um percentual do valor de venda do veículo e outras taxas como processamento do título dos veículos. Do lado dos compradores há taxas de assinatura para participar dos leilões e de serviço de entrega do veículo após a compra se desejado.

Este segmento é praticamente um duopólio dominado pela Copart e IAA – adquirida pela Ritchie Bros - nos Estados Unidos. São disponibilizados em média por ano 6 milhões de veículos considerados perda total para venda, dos quais a Copart possui um *market share* de aproximadamente 55% e a IAA com 40%. O setor se consolidou ao longo dos anos em nossa visão devido a aquisições realizadas por essas duas empresas de outros leiloeiros menores e regionais, maior liquidez no *marketplace* de ambos em relação a outros *players* e facilitação da comunicação para as seguradoras que atualmente praticamente só precisam lidar com 2 *players* com escala ao invés de múltiplos leiloeiros regionais.

Embora esteja inserido no setor de automóveis, o qual naturalmente seria associado a dificuldade de performar bem em tempos de crise, o negócio da Copart se provou resiliente ao longo dos anos. Entre os

anos de 2007 e 2009, por exemplo, a receita líquida apresentou um CAGR de 15% e em 2020 durante a pandemia cresceu 8% em relação a 2019. Além desta resiliência de receita, é um negócio extremamente rentável com uma margem *free cash flow* média de 2021 a 2024 de 22% e que se excluído *capex* de crescimento – principalmente relacionado à compra de terras em novas regiões para armazenar os carros que irão para leilão – estimamos uma margem de 30%.

Nos últimos anos, ambas têm se beneficiado de uma tendência de aumento de complexidade dos veículos, o que naturalmente torna os veículos mais caros para reparo e aumenta o percentual de veículos que são considerados perda total dos carros que sofreram sinistro. Em 2014, o percentual de carros que sofreram sinistros e eram considerados perda total era de 14%, sendo que atualmente esse número está em 21% e a empresa já comentou sobre possibilidade de ultrapassar 30% no futuro.

Um dos principais riscos que a empresa é questionada é relacionado a veículos autônomos que poderiam reduzir de forma significativa o número de acidentes de forma que o aumento do percentual de perda total devido à maior complexidade dos veículos poderia não compensar a redução esperada no número de sinistro e conseqüentemente o volume disponibilizado para o leilão da Copart cairia estruturalmente. Em nossa visão, um mitigador da provável redução de acidentes é o tamanho da frota de 280 milhões de veículos nos Estados Unidos. Com o nível de produção de carros atual de aproximadamente 15 milhões de veículos por ano e utilizando uma premissa que não é realista de produção de 100% de veículos autônomos, levariam 18,6 anos para alterar a frota por completo. Mesmo nesse cenário, a Copart teria tempo suficiente para avançar de forma relevante em suas opcionalidades que vamos abordar mais para frente na carta.

### **Diferenciais competitivos no *core business***

Acreditamos que o elevado *market share* da Copart nos Estados Unidos continuará sendo sustentado por diferenciais competitivos relevantes. A grande quantidade de membros registrados na plataforma da Copart gera retornos mais elevados para as seguradoras, devido à maior liquidez, colocando a empresa em uma posição única para manter e conquistar novos contratos. Um número que deixa evidente a importância do efeito de rede do *marketplace* da empresa é que 1/3 das vendas de carros nos Estados Unidos são para compradores internacionais e 1/3 para Estados diferentes do qual o veículo se encontra armazenado em um pátio da Copart.

Outro diferencial é relacionado as terras da Copart. Com os preços atuais das terras, seria inviável para um novo concorrente entrar no mercado e alcançar um retorno sobre o capital investido semelhante ao da Copart

que formou um *landbank* robusto ao longo dos anos. A empresa, sendo a líder em área de pátios no setor, consegue também reduzir os custos de transporte dos veículos das seguradoras para seus locais de armazenamento. A estratégia diferenciada da Copart em relação à IAA merece destaque: enquanto a Copart focou na aquisição de terras, a IAA optou pelo *leasing*, o que expõe a última a negociações mais difíceis em tempos de inflação elevada.

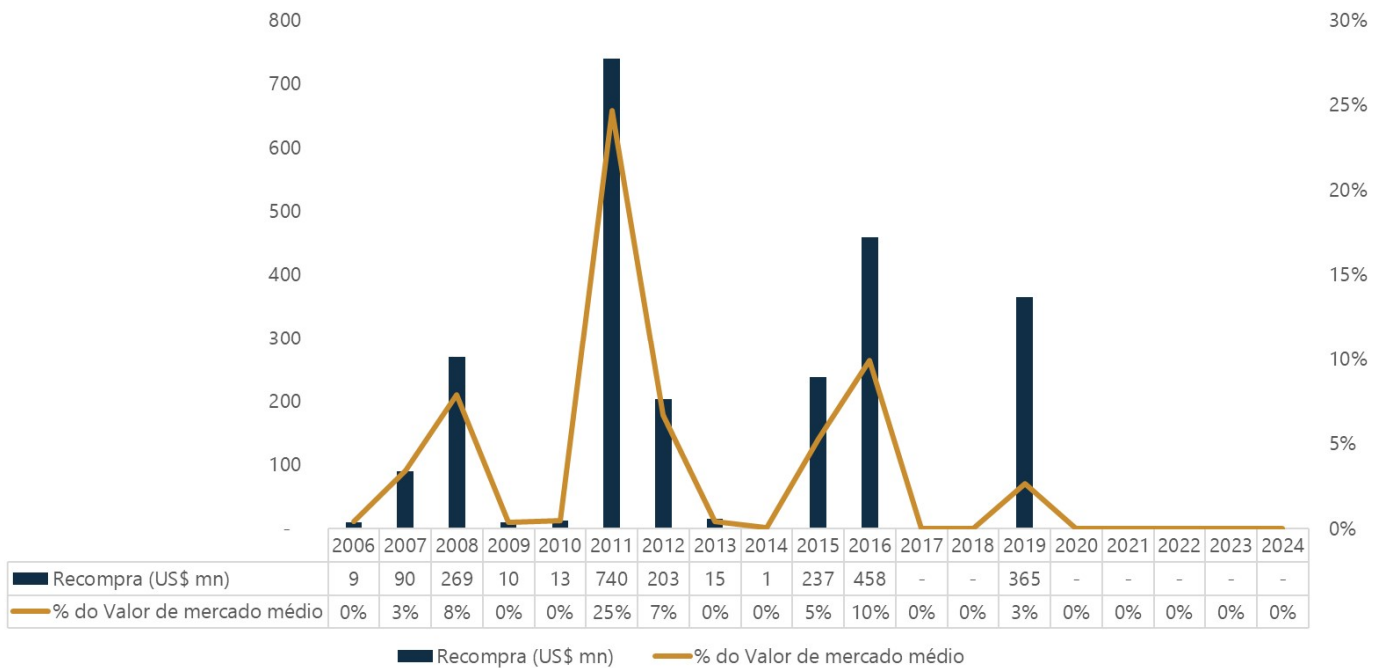
Além disso, a Copart tem se esforçado para agregar serviços adicionais às seguradoras e aumentar o *switching cost*. Um exemplo é o processamento de títulos de veículos, uma atividade que tradicionalmente era realizada internamente pelas seguradoras. Após a pandemia, a empresa convenceu algumas seguradoras a terceirizarem esse serviço e atualmente já processa mais de 1 milhão de títulos por ano.

Por último, ao longo dos anos, a capacidade da Copart de executar serviços de resgate de carros com agilidade durante situações extremas, como furacões, permitiu que ela conquistasse *goodwill* com as seguradoras e ganhasse *market share* em relação ao seu principal concorrente, a IAA. Outro fator, que contribuiu para o fortalecimento da marca foi não aumentar indevidamente as taxas cobradas das seguradoras durante situações extremas.

### **Gestão e alocação de capital**

Os dois principais nomes da Copart são o fundador Willis Johnson, que ocupa a posição de *Chairman*, e seu genro Jayson Adair, *Executive Chairman*, que está no negócio desde os 19 anos, começando em 1989. Há diversos exemplos na história da empresa que evidenciam a qualidade da gestão na alocação de capital. Um deles é o investimento antecipado na criação de seu *marketplace online*, que já representava 100% do negócio em 2003, enquanto seu principal concorrente – IAA – só se tornou totalmente online após a pandemia.

Além disso, a Copart não adota recompras de ações como uma política constante; essas operações são realizadas quando a empresa acredita que suas ações estão subavaliadas. O gráfico abaixo mostra a realização de recompras ao longo dos anos. Um exemplo que deixa claro a capacidade da gestão de alocar bem capital é o ano de 2011 em que o volume financeiro de recompra foi equivalente a 25% do valor de mercado médio do ano de aproximadamente US\$ 3 bilhões versus os atuais US\$ 55 bilhões.



Fonte: Bloomberg | Elaboração: STK Capital

Acreditamos que quando as ações voltarem a ficar subavaliadas na visão do *management*, eles irão optar por realizar recompras relevantes, ainda mais considerando que o indicador de Dívida líquida / Ebitda 12 meses se encontra atualmente em  $-1,98x$ , possibilitando um *firepower* de aproximadamente US\$ 5.3 bilhões (9,6% do Market Cap) caso a empresa decida se alavancar até um patamar confortável que já apresentou no passado recente de apenas  $1x$ .

Outro exemplo, é a expansão para a Inglaterra, iniciada em 2007. Por meio de aquisições e do desenvolvimento de relacionamentos com as principais seguradoras do país, a empresa é um dos principais players com mais de 500 mil carros leiloados – majoritariamente carros provenientes de seguradoras - por ano neste país. Em 2010, a empresa obteve um marco importante no crescimento na Inglaterra através da conversão da maioria do negócio com seguradoras para o modelo de cobrança de taxas – replicando com sucesso o modelo que é majoritariamente adotado nos Estados Unidos – e evitando a necessidade de ter que comprar o carro das seguradoras para revender no seu próprio leilão, o qual é um modelo com mais risco e intensivo em capital.

## Verticais de crescimento

Além da expansão internacional, buscando replicar o *core business* de foco em leilão de veículos considerados perda total e o modelo de cobrança de taxas dos Estados Unidos em outros países, a Copart possui outras opcionalidades importantes.

Uma das opcionalidades mais relevantes é o foco na diversificação da base de vendedores em sua plataforma, dos quais atualmente 19% não são seguradoras. Os principais vendedores além das seguradoras que a Copart tem buscado estabelecer relacionamentos incluem bancos, locadoras de veículos e concessionárias. Essa estratégia visa atingir um mercado endereçável maior de carros usados, aumentar o preço médio de venda do seu marketplace, o que naturalmente aumenta as taxas cobradas e ajuda a mitigar os riscos do *core business* da empresa relacionados a redução de acidentes devido ao incremento na produção de carros autônomos. Nos Estados Unidos, por exemplo, o tamanho do mercado de carros usados é de 40 milhões de veículos vendidos anualmente e possui uma estrutura mais fragmentada.

Outro desenvolvimento importante é o investimento na Purple Wave, anunciado em 2023. A Purple Wave é uma leiloeira especializada na comercialização de máquinas agrícolas e de construção e veículos comerciais. Embora essa nova vertical ainda represente uma pequena parte dos resultados da Copart, acreditamos que ela oferece oportunidades relevantes de crescimento. No último trimestre, a empresa reportou um aumento de dois dígitos no *GMV* em relação ao ano anterior, ganhos de participação de mercado e anunciou que fará investimentos significativos em recursos humanos para continuar impulsionando o crescimento.

## Conclusão

Em suma, acreditamos que o posicionamento único da empresa nos Estados Unidos no mercado de leilões de veículos considerados perda total continuará possibilitando elevados níveis de geração de caixa livre nos próximos anos. O histórico excepcional de execução e alocação de capital da empresa nos faz acreditar que ela será capaz de continuar crescendo com sucesso em novas regiões, no mercado de carros usados e na Purple Wave. Além disso, o balanço financeiro robusto da Copart proporcionará a flexibilidade necessária para implementar programas de recompra e buscar novas oportunidades que não estão no radar dos investidores.

**Atribuição de Performance:**

O STK Long Biased FIC FIA teve um desempenho de -2.22% contra -4.28% do Ibovespa no mês, enquanto no ano, o fundo apresentou um retorno positivo de 0.17% contra -10.36% do Ibovespa. Em termos setoriais, as principais contribuições positivas vieram dos setores de Tecnologia e Insumos Básicos. Do lado negativo, os principais detratores foram os setores Elétrico/Saneamento e Industrial.

As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram:

Ticker	% Retorno
GOOGL US	0.77%
AMZN US	0.75%
META US	0.34%

Do lado negativo, os destaques foram:

Ticker	% Retorno
EQTL3	-0.94%
RENT3	-0.87%
BPAC11	-0.47%

Em relação a exposição:

	Long Brazil	Long Global	Short	Hedge	Valor Relativo	Total
<b>Exp Bruta</b>	44.0%	47.6%	0.0%	-0.2%	25.9%	117.7%
<b>Exp Líquida</b>	44.0%	47.6%	0.0%	0.2%	0.0%	91.4%

Dezembro de 2024 | Material de Divulgação

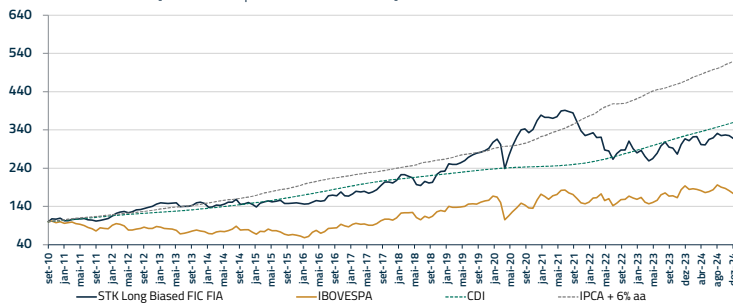
O STK Long Biased FIC FIA mantém no mínimo 95% de sua carteira investido no STK Long Biased Master FIA, cuja estratégia é investir em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. As posições do fundo são primordialmente compradas, mas o fundo pode também manter posições vendidas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, primordialmente através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores e em seus respectivos derivativos. A Gestora busca maximizar a performance do fundo através de gestão ativa da carteira.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Ibovespa	IPCA+6%
2010										7.28%	-0.21%	1.94%	9.13%	-0.18%	3.72%
2011	-5.89%	0.04%	2.76%	0.86%	1.14%	0.59%	-3.16%	-0.90%	-2.10%	1.55%	2.20%	2.28%	-0.99%	-18.11%	12.87%
2012	6.07%	6.11%	2.73%	1.05%	-2.20%	2.16%	3.50%	0.63%	1.95%	2.56%	1.79%	4.68%	35.45%	7.40%	12.14%
2013	1.88%	-0.24%	-0.49%	0.29%	0.37%	-6.59%	0.71%	-0.32%	2.23%	4.39%	1.29%	-2.34%	0.77%	-15.50%	12.29%
2014	-6.86%	1.04%	3.29%	-0.38%	1.91%	3.88%	0.16%	4.65%	-8.57%	1.12%	2.72%	-3.71%	-1.76%	-2.91%	12.83%
2015	-4.18%	7.11%	2.21%	1.65%	-1.95%	1.23%	1.60%	-5.37%	-0.15%	0.74%	0.95%	-1.53%	1.76%	-13.31%	17.25%
2016	-0.71%	0.33%	2.97%	2.77%	-1.30%	0.86%	8.50%	0.84%	-1.06%	6.21%	-5.55%	-0.86%	12.97%	38.93%	12.67%
2017	3.59%	3.73%	-0.63%	1.12%	-2.89%	1.60%	3.58%	6.04%	4.60%	0.10%	-1.44%	3.41%	24.85%	26.86%	9.04%
2018	7.30%	-0.10%	-1.73%	-2.06%	-8.23%	-1.30%	5.92%	-2.27%	0.84%	10.30%	3.54%	0.10%	11.52%	15.03%	9.94%
2019	8.30%	-0.61%	0.10%	1.69%	2.14%	3.42%	2.34%	1.53%	1.09%	1.49%	1.88%	5.40%	32.50%	31.58%	10.54%
2020	2.81%	-4.57%	-20.74%	14.22%	9.09%	8.17%	5.64%	0.63%	-2.93%	2.55%	6.90%	4.04%	23.38%	2.92%	10.76%
2021	-1.67%	0.01%	-0.72%	1.24%	3.89%	0.39%	-0.69%	-0.94%	-6.19%	-6.40%	-3.78%	1.15%	-13.32%	-11.93%	16.67%
2022	1.15%	-3.78%	0.35%	-10.37%	-0.87%	-7.88%	5.94%	3.26%	0.06%	8.08%	-6.41%	-3.70%	-14.77%	4.69%	12.11%
2023	2.26%	-5.42%	-4.36%	2.13%	5.61%	6.75%	3.23%	-4.31%	-0.85%	-5.29%	8.99%	5.10%	13.16%	22.28%	10.84%
2024	-1.71%	3.24%	0.34%	-6.60%	-0.26%	4.67%	1.41%	3.70%	-1.78%	0.50%	-0.61%	-2.22%	0.17%	-10.36%	11.15%

	Mês		Ano		12M		24M		36M		60M		Desde o Início	
	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade
STK Long Biased FIC FIA	-2.22%	0.17%	12.06%	0.17%	12.06%	13.35%	13.76%	-3.39%	15.94%	3.32%	20.18%	217.40%	15.59%	
Ibovespa	-4.28%	0.10%	10.36%	0.10%	12.78%	9.61%	15.14%	14.75%	17.29%	4.01%	25.83%	73.24%	23.54%	
IPCA + 6%	1.00%	0.10%	11.15%	0.10%	11.15%	23.19%		38.12%		78.47%		419.63%		

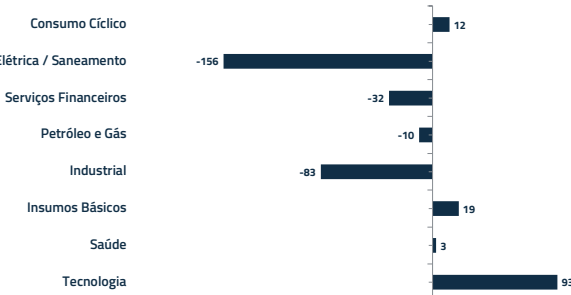
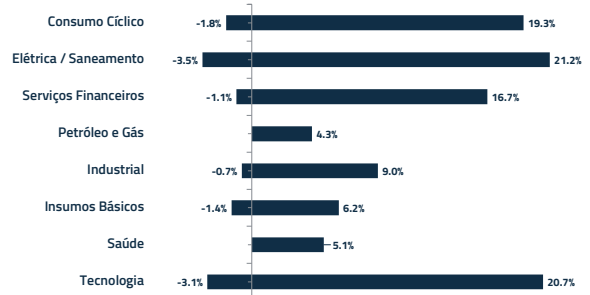
**Performance Desde o início 30 de setembro de 2010**

Rentabilidade Acumulada [Desde o início | 30 de Setembro de 2010]



\* Ibovespa é mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance do fundo.

\* CDI é mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance do fundo.

**Contribuição Setorial Bruta | Dezembro**

**Exposição Setorial (Fechamento de Mês)**

**Termos**
**Público Alvo:** Investidores Qualificados

**Início do Fundo:** 30/09/2010

**Classificação ANBIMA:** Ações Livre

**Cód. Anbima:** 257982 / Cód. CVM: 147656

**Cód. BRC:** STKLBFRRZ Equity

**Perfil de Risco:** Agressivo

**Taxa de Administração:** 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. Apurada diariamente e paga mensalmente

**Taxa de Performance:** 20% aa sobre o ganho que exceder IPCA + 6% aa, com marca d'água. Apurada diariamente e paga semestralmente

**Tributação:** 15% sobre os rendimentos, incidente no resgate.

**Conversão de Cotas na Aplicação:** D+1 da disponibilidade dos recursos

**Conversão de Cotas no Resgate:** D+30 dias corridos da solicitação

**Pagamento do Resgate:** D+2 dias úteis da conversão de cotas

**Carência para Resgate:** Não há

**Administrador e Distribuidor:** BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001-61) Av.

Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ,

CEP: 20030-905, Tel: (21) 3219 2500 / Fax: (21) 3219 2501 www.bnymellon.com.br/sf

**SAC:** sac@bnymellon.com.br ou (21) 3219 2600, (11) 3050 8010

**Ouvidoria:** ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 725 3219

O regulamento do fundo poderá ser encontrado no site do distribuidor por meio do seguinte hiperlink:

[Regulamento do fundo](#)
**Gestor:** STK Capital Gestora de Recursos Ltda.

Tel: (21) 3219 6550 / Fax: (21) 3219 6505

contato@stkcapital.com.br

**Auditor:** KPMG

**Custodiante:** BNY Mellon Banco

SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO

- Comissão de Valores Mobiliários - CVM

- Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br



O STK Long Biased FIC FIA mantém no mínimo 95% de sua carteira investido no STK Long Biased Master FIA, cuja estratégia é investir em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. As posições do fundo são primordialmente compradas, mas o fundo pode também manter posições vendidas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, primordialmente através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores e em seus respectivos derivativos. A Gestora busca maximizar a performance do fundo através de gestão ativa da carteira.

Início do fundo: 30 de setembro de 2010.

Público alvo: Investidores Qualificados.

Classificação ANBIMA: Ações Livre | Código ANBIMA - 257982 | Código CVM – 147656

Perfil de Risco: Agressivo.

Taxa de administração: 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. Apurada diariamente e paga mensalmente.

Taxa de performance: 20% aa sobre o ganho que exceder IPCA + 6% aa, com marca d'água. Apurada diariamente e paga semestralmente.

Tributação: 15% sobre os rendimentos, incidente no resgate. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.

Conversão de cotas na Aplicação: D+1 da disponibilidade dos recursos

Conversão de cotas no Resgate: D+30 dias corridos da solicitação

Pagamento do Resgate: D+2 dias úteis da conversão de cotas

Carência para Resgate: não há

Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001 61)

Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP: 20030-905, Tel: (21) 3219 2500 / Fax: (21) 3219 2501 [www.bnymellon.com.br](http://www.bnymellon.com.br) / sf SAC: [sac@bnymellon.com.br](mailto:sac@bnymellon.com.br) ou (21)3219-2600 | (11) 3050-8010

Ouvidoria: [ouvidoria@bnymellon.com.br](mailto:ouvidoria@bnymellon.com.br) ou 0800-725-3219

Gestor: STK Capital Gestora de Recursos Ltda.

Auditor: KPMG

Custodiante: BNY Mellon Banco

O regulamento do fundo poderá ser encontrado no site do distribuidor por meio do seguinte hiperlink: [Regulamento do fundo](#)

SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO: Comissão de Valores Mobiliários – CVM | Serviço de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Os fundos geridos pela STK Capital utilizam 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 cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. As informações contidas nesse documento são confidenciais e não podem ser reveladas sem o consentimento prévio e expresso da STK capital. A exposição ao risco e a possibilidade de perda são inerentes aos investimentos



Gestão de Recursos