

Por meio das cartas semestrais, a Organon Capital busca ter uma comunicação simples e direta com seus investidores, discorrendo sobre a performance do fundo no período, nossos investimentos e temas de finanças.

Lembramos que, embora a gestora tenha sido criada em setembro de 2020, o veículo Organon FIC FIA¹ teve início em fevereiro de 2013 como um fundo restrito com intuito de administrar os recursos pessoais do gestor. A transferência de gestão do fundo para a Organon Capital não alterou nossa estratégia de investimento, tampouco o gestor do fundo. Finalmente, de casa nova, o fundo passou a ser oferecido ao público em janeiro de 2021.

Esta edição referente ao primeiro semestre de 2021 abordará os princípios e a estratégia de investimento do fundo, dividida em cinco tópicos:

- (i) Estratégia fundamentalista focada em valor
- (ii) Abordagem *bottom-up* e círculos de competência
- (iii) Foco em retorno absoluto
- (iv) Concentração do portfólio
- (v) Visão de sócio e alinhamento de interesses.

Assim, trazemos clareza aos nossos investidores sobre o que devem e, mais importante, o que não devem esperar de seus investimentos conosco. Além disso, vamos comentar sobre a Ferbasa, um importante investimento do fundo no período, e detalhar a performance deste semestre.

Princípios e Estratégia de Investimento

Estratégia Fundamentalista Focada em Valor

A Organon Capital faz a sua alocação de recursos com base numa estratégia fundamentalista focada em valor, por meio de ações de empresas de capital aberto listadas na bolsa brasileira. O principal critério de investimento é a determinação do valor intrínseco do negócio, com horizonte de retorno de médio/longo prazo. Antes de aprofundarmos na nossa estratégia, trazemos os seguintes conceitos:

(i) preço x valor e (ii) investimento x especulação.

- (i) **Preço x Valor:** A maioria das pessoas, intuitivamente, sabe a diferença entre estes conceitos. Preço é o que nós pagamos e valor é o que levamos. Preço é o que você lê nos jornais e nas telas das bolsas de valores. O valor, no entanto, não está cotado em nenhum lugar. Ele precisa ser estimado pelo investidor e a única forma racional de fazê-lo é com base na expectativa de rendimentos futuros desse ativo. Preço é algo certo, preciso, determinável no dia a dia, instante a instante. Valor já é algo estimado

¹ À época, chamado de Organon FIA

e de mais difícil precisão. O objetivo de qualquer investidor racional deve ser o de comprar um ativo precificado abaixo do que vale e vender aquele cujo preço supera seu valor. Simples, certo? Por mais clara que essa distinção seja quando explicada de forma abstrata, participantes de mercado, por muitas vezes, acabam esquecendo-se dela no caso concreto. A obsessão por movimentos de curto prazo da bolsa faz com que essa importante distinção se ofusque. Se alguém diariamente se dispusesse a precificar sua casa ou carro e essas precificações oscilassem muito, por exemplo, você certamente não lhe daria ouvidos quando o preço caísse e talvez até vendesse o bem quando lhe oferecessem preços muito altos. Então, por que a preocupação com a flutuação da opinião de terceiros sobre as ações das empresas que você possui?

- (ii) **Investimento x Especulação:** Com clareza sobre a primeira distinção, fica mais fácil compreender a segunda. Especulação é tudo aquilo que implica opiniões sobre o preço de um determinado ativo, enquanto investimento é aquilo que implica opiniões sobre seu valor. O especulador é um profeta; ele diz: “O preço desse ativo deve subir”. O investidor, pelo contrário, não faz profecias; ele é declaradamente agnóstico quanto aos movimentos futuros de preço e a única afirmação que ele faz é: “Acredito estar pagando um preço por esse ativo que é inferior à minha estimativa de valor”. Ciente dessa diferença, é curioso ver como a palavra “investimento” e seus derivados, no contexto do mercado de ações, são muitas vezes aplicados sem rigor técnico. Lê-se sobre “investidores grafistas”, que tentam prever preços futuros com base em movimentos de preços históricos, ou “investidores *day-traders*”, que buscam obter ganhos comprando e vendendo ações no mesmo dia. Nada disso é investimento, mas sim especulação. Não há nada de errado com especulação, tanto do ponto de vista jurídico quanto moral, e é possível (ainda que muito mais difícil) ganhar dinheiro consistentemente empregando-a. No entanto, julgamos não possuir diferenciais relevantes em relação ao resto do mercado neste tipo de atividade e, por isso, nós nos abtemos de tais práticas. Ainda assim, é importante entender a distinção entre especulação e investimento, pois o sucesso nas duas atividades requer competências totalmente diferentes. Um investidor de sucesso precisa ter diligência para buscar as oportunidades, capacidade técnica para distinguir as verdadeiras barganhas das armadilhas, e desapego emocional para não confundir oscilações de preço com informações sobre valor. Já o que faz um especulador de sucesso é muito mais difícil de definir. Essa atividade requer uma sensibilidade a respeito de como a opinião alheia vai precificar um ativo no futuro, bem como a capacidade de mudar de opinião rápida e decisivamente.

Munidos dos conceitos acima, é possível definir o que é ser um investidor fundamentalista focado em valor. O ponto de partida é uma filosofia de investimento que requer comprometimento de longo prazo dos recursos e desapego de flutuações de curto prazo de preços.

Por termos consciência de que não somos capazes de prever os movimentos de mercado, temos aversão à alavancagem financeira. Embora possamos realizar investimentos em empresas com uma

estrutura de capital alavancada, o fundo jamais terá alocado recursos superiores a seu capital total. Isso é essencial para nós, pois nos casos de mudanças abruptas de mercado, o investidor alavancado, ao invés de ter a possibilidade de aumentar as suas posições, por muitas vezes se vê forçado a vender ativos a preços depreciados para ajustar seu nível de alavancagem.

Imagine um gestor que está 120% comprado em excelentes empresas com bons fundamentos e, de repente, ocorre algum movimento macroeconômico abrupto e sua carteira desvaloriza 30% em poucos dias ou em uma manhã². Esse gestor, além de amargar 36% de prejuízo, passaria de 20% para 31,25% de alavancagem e precisaria vender parte dos seus ativos para retornar ao patamar anterior ou segurá-los e continuar navegando com ainda mais risco.

“Como a Cinderela no Baile, você tem de prestar atenção em uma advertência, ou tudo virará abóbora e ratos: o *Senhor Mercado* está aí para servi-lo e não para guiá-lo. São os recursos financeiros dele, e não a sabedoria, que você achará proveitoso. Se ele aparecer algum dia com um humor particularmente irracional, você tem toda a liberdade para ignorá-lo ou tirar vantagem dele, mas será desastroso se você se submeter à sua influência. De fato, se você não tem certeza se entende e pode avaliar o negócio melhor do que o *Senhor Mercado*, você não se encaixa no jogo. Como dizem no pôquer ‘se você está no jogo há 30 minutos e não sabe quem é o trouxa, você é o trouxa.’”³

As ações são analisadas como se você estivesse comprando uma fração da empresa emissora e para isso é necessário avaliar: (i) os ativos da empresa – ativos fixos, parque industrial, capital de giro, marcas; (ii) setor onde a empresa está inserida – ambiente competitivo, regulação, relacionamento com os mais diversos *stakeholders* como clientes, fornecedores, governo, concorrentes; (iii) administradores e gestores do negócio; e (iv) impactos de variáveis macroeconômicas sobre os resultados da empresa.

Buscaremos oportunidades de investimento pouco visadas pelos demais participantes de mercado: empresas desconhecidas, pouco líquidas ou conhecidas, mas criticadas por todos. Entendemos que é aí onde mora o valor. Essa visão contrária é fundamental, pois as verdadeiras oportunidades quase nunca estão nas empresas óbvias, as “queridinhas do mercado”, cobertas por dezenas de analistas, com grande liquidez em bolsa e com departamentos de relações com investidores bem estruturados.

Abordagem Bottom-up e Círculos de Competência

A Organon adota uma abordagem *bottom-up*. Ou seja, entendemos primeiro a empresa, depois o setor, e apenas então partimos para uma visão da economia como um todo.

² Na “Black Monday”, em 19 de outubro de 1987, o índice Dow Jones Industrial Average recuou 22,6%

³ Trecho retirado do livro Ensaios de Warren Buffet: Lições para Investidores e Administradores (p. 87)

Nossas decisões de investimento não são balizadas em opiniões sobre fatores macroeconômicos, tais como crescimento da economia, trajetória da taxa de juros, inflação e câmbio, afinal acreditamos não ser possível prever consistentemente o comportamento dessas variáveis. Trata-se de sistemas tão complexos e inter-relacionados, que nos imaginarmos capazes de prevê-los seria, no mínimo, ingênuo. Logo, somos agnósticos quanto a fatores macroeconômicos.

Dentro desta nossa abordagem, é fundamental que nossos círculos de competência estejam muito bem delimitados - estes são os setores da economia que melhor entendemos a dinâmica competitiva e conseguimos projetar cenários com maior grau de assertividade. Para destacar a importância dos círculos de competência, diferenciaremos dois tipos de erros possíveis ao se avaliar a veracidade de uma afirmativa qualquer:

- (i) Erro de comissão: aceitar como verdadeiro algo que seja falso, levando o sujeito a agir com base numa premissa que se torna falsa.
- (ii) Erro de omissão: aceitar como falso algo que seja verdadeiro, levando o sujeito a deixar de agir sobre uma premissa que se torna verdadeira.

Aplicando esses conceitos abstratos ao caso concreto da atividade de investimento, pode-se dizer que há dois tipos de erros passíveis de serem cometidos por um investidor: fazer um investimento e perder dinheiro com ele (erro de comissão) ou não fazer um investimento e deixar de ganhar dinheiro com ele (erro de omissão). É impossível eliminar os dois tipos de erro simultaneamente: ao tentar minimizar um, acaba-se incorrendo mais no outro, e vice-versa. O investidor precisa, em certa medida, aceitar que poderá cometer um dos tipos de erros e optar por buscar eliminar aquele que julga ser mais danoso.

O risco de cometer erros de comissão é mitigado ao atuar dentro de seu círculo de competência, e potencializado ao atuar fora. Por outro lado, ao focar no seu ciclo de competência, o investidor perderá muitas oportunidades de investimentos bem-sucedidos. Dito isso, acreditamos que a melhor forma de investir é em empresas que estão dentro do nosso círculo de competência, distanciando-nos do primeiro tipo de erro. Eventualmente, surgem oportunidades de investimentos atraentes em setores que sejamos menos familiarizados, e estas exigem um processo decisório mais cauteloso, no qual buscamos primeiramente compreender melhor a dinâmica competitiva na qual a empresa atua. O monitoramento da empresa e de seus *stakeholders* nos permite avançar na curva de aprendizagem e gradualmente aumentar o grau de convicção na tese de investimento.

Desta forma, estaremos mais expostos a empresas em que possuímos conhecimento extenso, uma vez que o grau de convicção é fator determinante na avaliação da relação de risco e retorno dos investimentos analisados e, portanto, na construção e concentração do portfólio.

Como bem colocado no dito popular, “a ignorância é a mãe do atrevimento”.

Foco em Retorno Absoluto

Você sabe por que os cavalos de corrida usam protetores nos olhos? Para limitar o campo de visão deles e forçá-los a olharem só para frente, mantendo o foco na linha de chegada.

Nosso objetivo primário é obter o maior retorno possível, dentro de uma estratégia conservadora focada em preservação do capital e não de superar os índices do mercado acionários, como Ibovespa e IBrX, ou outros fundos de ações. Por este motivo, temos como benchmark o IPCA + 5% ao ano. A história do mercado de capitais mostra que, atingindo este objetivo, será uma mera consequência superar os índices do mercado e a maioria dos concorrentes. Importante ressaltar que isso, com certeza, não ocorrerá em inúmeras janelas de tempo.

Parafraseando Benjamin Graham, o mercado não funciona como uma “*weighting machine*”⁴ que determina valor de ativos com precisão, mas sim como uma “*voting machine*”⁵, na qual inúmeros participantes registram suas escolhas, baseadas parcialmente em razão e parcialmente em emoção⁶. Em muitos momentos, essas “escolhas” destoarão do valor intrínseco do ativo e assim podem permanecer por períodos prolongados. Buscamos sempre mapear catalisadores de performance, ou gatilhos, que possam destravar a percepção de valor dos ativos, uma vez que, na ausência de catalisadores, estes podem permanecer subavaliados indeterminadamente.

Dito isso, haverá períodos em que performaremos melhor do que os índices de referência, assim como períodos em que performaremos pior. O preço pelo qual um ativo é negociado foge de nosso controle. Cabe a nós esperarmos que este convirja ao seu valor intrínseco e aproveitarmos de quando se afasta.

Concentração do Portfolio

Acreditamos na concentração da nossa carteira como uma forma de diminuição do risco econômico e maximização de retorno potencial. Altas expectativas de retorno não exigem exposição a riscos elevados; pelo contrário, são quase sempre incompatíveis.

A escolha pela concentração decorre do fato de que as boas oportunidades de investimento são escassas. Acreditamos que possuir poucos ativos não seja necessariamente arriscado. Enxergamos como arriscado o posicionamento em um determinado ativo, sem que haja profundo conhecimento dele.

O nosso maior controle de risco não é a diversificação, e sim o preço que pagamos pelo ativo. Ao investir em uma empresa que se encontra com o preço descontado em relação ao seu valor intrínseco, obtém-se uma margem de segurança.

⁴ Weighting machine – Balança de medição

⁵ Voting machine – Urna eleitoral

⁶ Analogia atribuída à Benjamin Graham na carta aos acionistas da Berkshire Hathaway em 1993

Desta forma, utilizamos a concentração de portfólio como uma importante ferramenta de minimização de riscos e de maximização de retornos, de modo que a contribuição de cada investimento tenha impacto relevante na performance do portfólio.

Visão de Sócio e Alinhamento de Interesses

Enxergamos nossos investidores como sócios de um empreendimento privado, colegas do mesmo barco, que estão dispostos a nos acompanhar por muitos anos. Desta forma, compartilhamos com nossos cotistas o mesmo veículo, sob os mesmos termos, e devemos manter uma participação significativa de nosso patrimônio aplicado no fundo. Administramos os recursos como se fossem próprios.

O co-investimento por parte de nossos sócios é uma importante demonstração de alinhamento de interesses com nossos cotistas. Não basta uma equipe qualificada e um discurso sobre respeito aos clientes se os nossos recursos estiverem investidos em outro lugar. Ações falam sempre mais do que palavras.

Saibam, portanto, que quando errarmos - e isto é inevitável em qualquer atividade – estaremos sofrendo juntos, em proporção provavelmente muito maior do nosso patrimônio pessoal. O segredo da atividade de investimento é errar onde você é pequeno e acertar onde é grande.

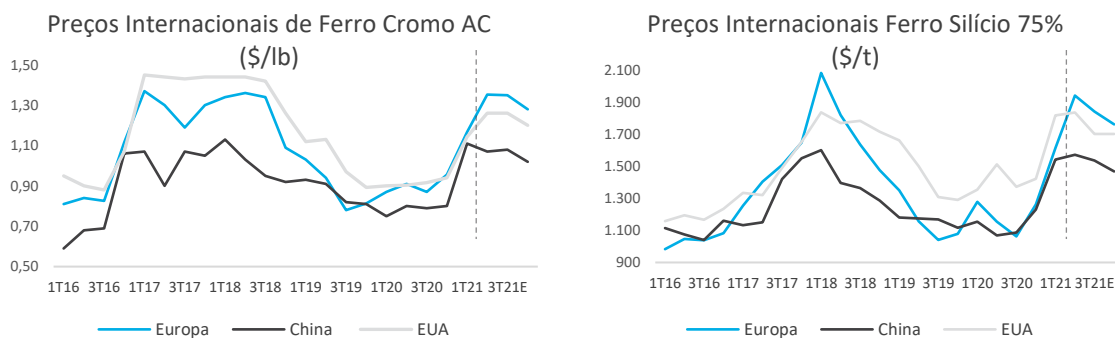
Ferbasa

A cada carta semestral, comentaremos uma das nossas teses de investimento. Nesta, escolhemos a Ferbasa, que contribuiu com 23% para a performance deste primeiro semestre e exemplifica tamanhas assimetrias de risco e retorno existentes no universo de empresas de capital aberto de pequeno e médio porte.

Ao avaliar empresas cíclicas, é comum encontrá-las negociando a múltiplos altos (EV/EBITDA) em momentos desafiadores do ciclo ou a múltiplos baixos em momentos prósperos. O racional é que existe uma tendência de normalização do ciclo, por meio da dinâmica competitiva. Por exemplo: quando condições de oferta e demanda permitem margens elevadas, adições de capacidade são estimuladas, elevando a oferta e conseqüentemente pressionando os preços e margens. Já em ambientes acirrados, produtores de menor eficiência em custos são estimulados a fechar suas capacidades, causando o efeito inverso – redução de oferta e expansão de preços e margens. Esta tendência de reversão à média causada pelo ambiente microeconômico faz com que empresas cíclicas em momentos positivos do ciclo apresentem uma tendência de piora, da mesma forma que uma melhora é esperada em momentos negativos do ciclo.

No caso de Ferbasa, iniciamos o investimento em junho de 2020, quando a indústria de ferro ligas enfrentava um período de baixa de preços e compressão de margens, ao mesmo tempo em que suas ações eram negociadas a múltiplos abaixo de sua média histórica. Adquirimos, ao longo de 2020, uma fração de uma empresa que, excluindo o resultado de hedge cambial⁷, geraria um fluxo de caixa operacional equivalente a cerca de 15% de seu EV⁸ no ano, em um dos piores momentos do ciclo.

Um claro exemplo de margem de segurança – caso fossem mantidas as condições desfavoráveis de mercado, já teríamos um retorno razoável no investimento. Ao nos aprofundarmos na dinâmica do setor – interagindo com as principais consultorias especializadas⁹ e acionistas de concorrentes internacionais, participando da conferência da ICDA¹⁰ e assinando as publicações do MetalBulletin¹¹ – entendemos que aqueles patamares de preço não seriam sustentáveis.



Fonte: MetalBulletin

Parte relevante dos produtores globais estavam operando com margens de contribuição próximas a zero. A Sul Africana Afarak, por exemplo, havia entrado em concordata e estava reduzindo sua produção, inclusive fechando plantas. O preço da energia elétrica na África do Sul¹², que já acumulava uma alta de 45,7% desde 2016, passaria por um novo aumento de 15% em abril de 2021. Vale destacar que a energia elétrica é um custo relevante para produção de ferro cromo – no caso da Ferbasa, representa cerca de 20% do CPV¹³.

⁷ Na nossa análise foi somado à dívida líquida o saldo de perdas acumuladas do hedge cambial e desconsiderado o seu impacto no fluxo de caixa operacional.

⁸ EV: Enterprise Value = Valor de Mercado + Dívida Líquida

⁹ Roskill, MetalBulletin, CRU, e SteelMint

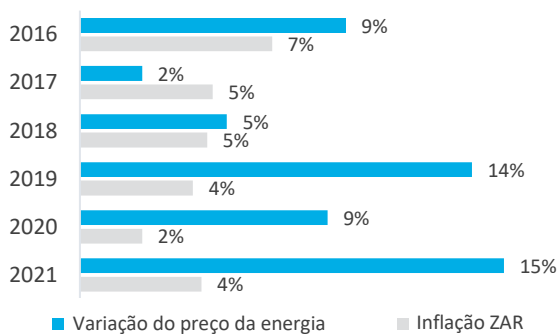
¹⁰ International Chromium Development Association

¹¹ As publicações do MetalBulletin fornecem dados do setor, como pesquisas de preço semanais, e dinâmica de oferta e demanda

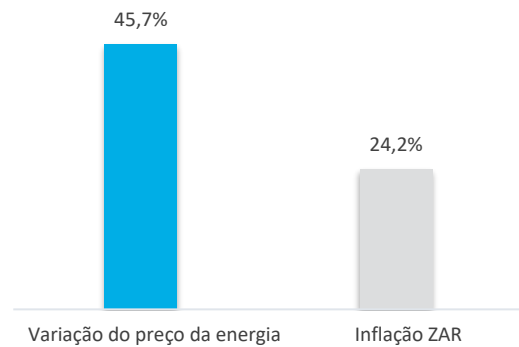
¹² África do Sul é o segundo maior país produtor de ferro cromo

¹³ CPV: Custo do Produto Vendido

Preço da Energia na África do Sul vs. Inflação do ZAR



Acumulado 2016-2020



Fonte: Bloomberg; Merafe Resources

Os fatores que possibilitaram a Ferbasa navegar esse cenário adverso com maior conforto, quando comparado ao último ciclo de baixa ocorrido em 2016, foram: (i) iniciativas internas de redução de custos na produção de carvão vegetal e mineração de cromita; (ii) melhoria do mix de produtos por meio da expansão de capacidade em ferro silício HP¹⁴; (iii) alta inflação de custos dos produtores sul africanos; e (iv) depreciação do real superior a das moedas dos demais países produtores de ferro cromo e ferro silício.

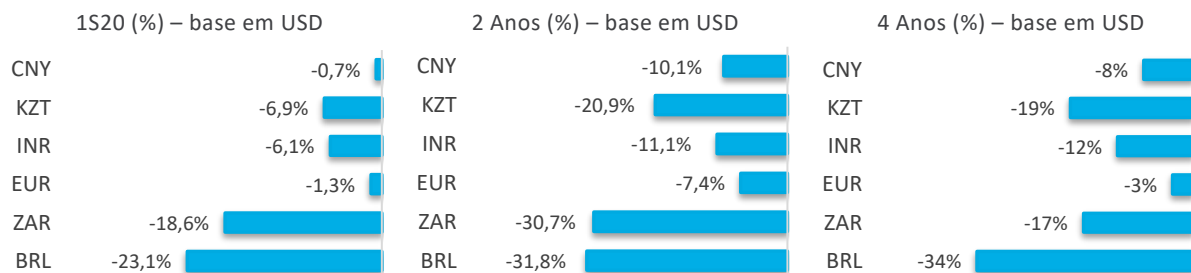
Margem EBITDA – Produtores de Ferro Cromo

2016		2017		2018		2019		H1 2020	
Kazchrome	51,3%	Kazchrome	52,6%	Kazchrome	47,3%	Outokumpu	20,8%	Outokumpu	23,7%
Outokumpu	21,6%	IMFA	36,9%	Outokumpu	38,7%	Ferbasa	13,0%	Ferbasa	20,3%
Merafe	19,9%	Outokumpu	35,6%	Ferbasa	26,9%	IMFA	8,7%	IMFA	10,2%
IMFA	18,2%	Ferbasa	29,1%	Merafe	24,1%	Merafe	7,3%	Merafe	7,8%
Balasure	14,0%	Balasure	28,3%	IMFA	18,4%	Facor	3,0%	Afarak	-22,9%
Ferbasa	8,5%	Ferbasa	29,1%	Facor	11,6%	Balasure	1,2%	Kazchrome	*
Afarak	5,9%	Facor	12,7%	Balasure	8,5%	Afarak	-38,2%	Facor	*
Facor	3,4%	Afarak	10,7%	Afarak	-8,4%	Kazchrome	*	Balasure	*

*Informação Indisponível

Fonte: Ferbasa, Merafe, Afarak, Kazchrome, Outokumpu, IMFA, Balasure e Facor

Desvalorização Cambial – Países Produtores de Ferro Cromo



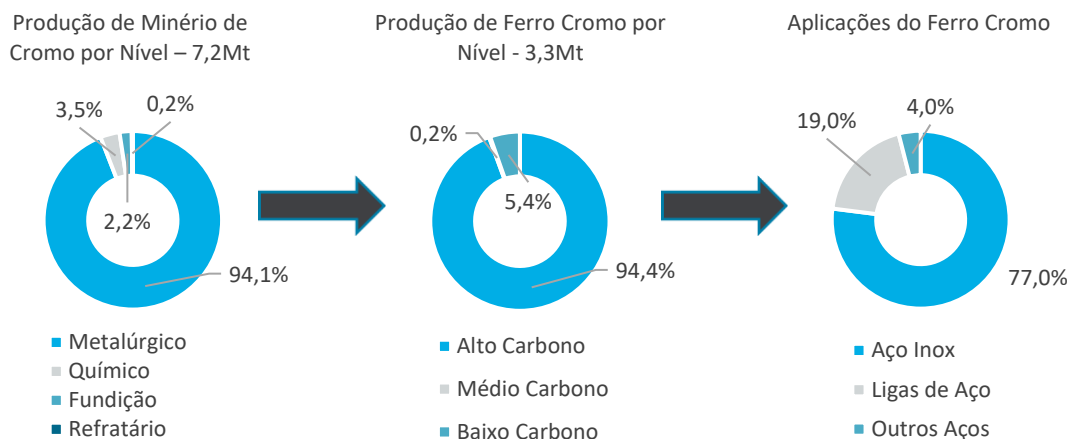
Fonte: Bloomberg até 30/06/2020

¹⁴ HP: High Purity – Alta Pureza

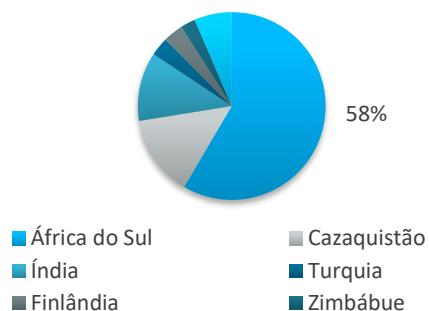
Com o maior entendimento setorial e convicção de que os preços das ligas deveriam subir, encerramos o ano de 2020 com a Ferbasa representando 25% do nosso portfólio. Dadas as condições setoriais acima descritas, enxergamos à época que um cenário em que os preços das commodities subissem 15% em 2021 (ainda 10% abaixo da média nominal em dólar dos últimos 10 anos) seria factível. Com essas premissas, a Ferbasa estaria negociando a 4,5x o lucro, e geraria mais de 20% do seu valor de mercado em fluxo de caixa no ano.

Os dois eventos que poderiam catalisar uma alta no preço das ferro ligas, e que nos levaram a aumentar nossa exposição à Ferbasa, eram: (i) a possível implementação de uma tarifa de exportação sobre o minério de cromo sul africano¹⁵, uma vez que o país produz cerca de 60% da oferta global; e (ii) o desligamento de fornos de menor produtividade e maior gasto energético na China, motivados pelo novo plano quinquenal do estado chinês que visa se adequar às regras ambientais mais restritivas, considerando que a produção de ferro ligas é eletrointensiva e poluente. O impacto na oferta global seria de grande relevância dado que a China é responsável por cerca de 50% da produção de ferro cromo.

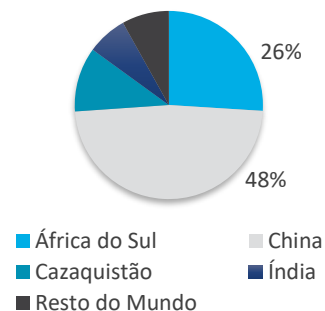
Cadeia de Produção do Ferro Cromo



Participação na Produção Global de Minério de Cromo (2019)



Participação na Produção Global de Ferro Cromo (4T19)

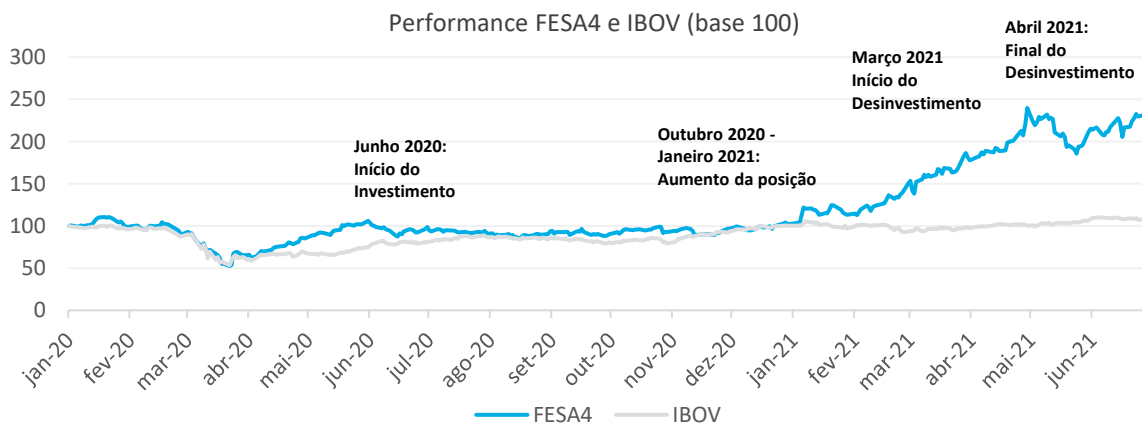


¹⁵ Medida proposta pelo governo em outubro de 2020, como tentativa de socorrer indústria de ferro cromo, por meio do aumento da oferta doméstica do minério

Apesar da tarifa de exportação do minério sul-africano não ter sido implementada até a presente data, o desligamento de fornos chineses resultou em uma forte redução na oferta de ferro ligas. Esta redução ocorreu em um momento de aceleração de demanda, que sucedia a fase mais aguda das restrições globais relacionadas ao COVID-19. Conseqüentemente, os preços do ferro cromo e do ferro silício acumularam altas de mais de 40% e 35%, respectivamente, nas primeiras dez semanas de 2021. As ações da Ferbasa até o final de janeiro de 2021 haviam se valorizado apenas 12%, enquanto as ações da IMFA (produtora de ferro cromo indiana) e da Merafe (produtora de ferro cromo sul-africana) haviam valorizado cerca de 40% e 31%, respectivamente.

Considerando estes preços de ferro ligas, a Ferbasa estaria negociando a cerca de 3x o lucro de 2021. Aumentamos nossa posição para 35% do fundo (limite de concentração ativa)¹⁶.

Ao final de março deste ano, começamos a reduzir nossa posição na Ferbasa e finalizamos o desinvestimento em abril, após as ações se valorizarem mais de 150% em relação ao nosso preço médio de aquisição de R\$18,00¹⁷. A um preço de R\$45,00 por ação, não enxergávamos uma margem de segurança que justificasse a manutenção do investimento. Utilizando como premissa a volta dos preços das ferro ligas para suas médias históricas nos próximos anos e uma taxa de câmbio de R\$4,80/USD para o ano de 2022, não víamos um potencial de retorno substancial.



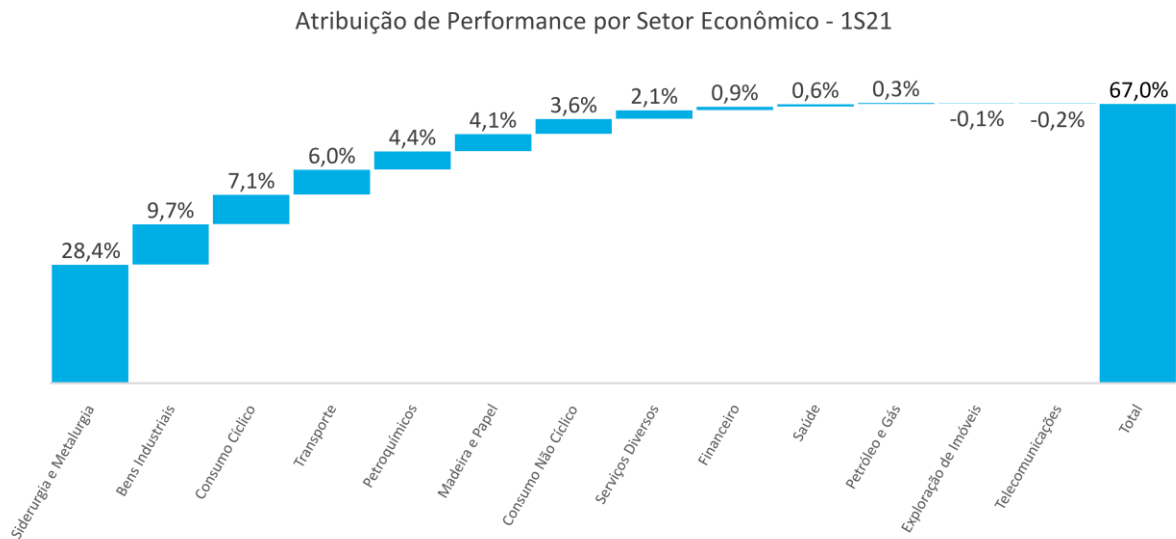
Desempenho Semestral

Neste primeiro semestre de 2021 obtivemos um retorno de 67%. Em contrapartida, o índice Bovespa teve valorização de 6,5%, índice Bovespa Small Cap de 11,4% e o IPCA +5% a.a. acumulou uma alta de 6.3%. No gráfico abaixo demonstramos a distribuição de performance por setor de nossa carteira de

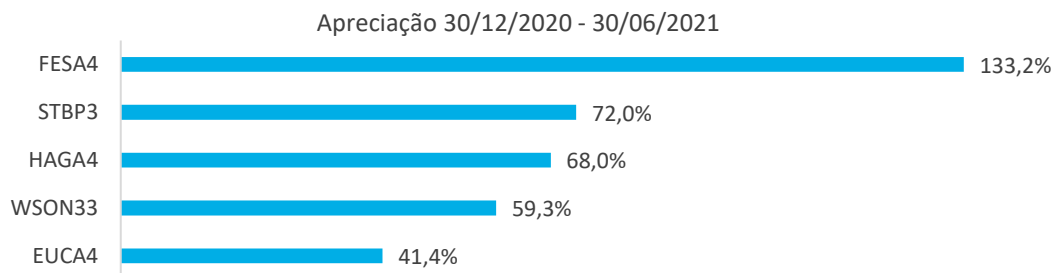
¹⁶ Limite de concentração ativa ocorre quando a posição é aumentada por meio de aquisições de ações; limite de concentração passiva ocorre quando a posição é aumentada por valorização da ação.

¹⁷ Ajustado por dividendos

ações. Esse desempenho foi calculado líquido das taxas de administração e performance, que foram distribuídas proporcionalmente aos ativos.



Dentre os investimentos maturados (dos quais já realizamos total desinvestimento) ao longo do semestre, os cinco maiores contribuidores no período e suas respectivas contribuições foram: (i) Ferbasa (+23,2%), (ii) Eucatex (+4,9%), (iii) Santos Brasil (+3,6%), (iv) Haga (+2,0%) e (v) Wilson Sons (+2,0%).



Ao final do primeiro semestre de 2021, nosso portfólio contava com posições em 17 empresas. Destacam-se a Marcopolo e Tupy, investimentos relevantes iniciados em 2018 e 2020, respectivamente, que deverão ser tópicos das próximas cartas aos investidores.

Por fim, gostaríamos de agradecer a confiança de nossos investidores, que na presente data ultrapassam a marca de 400 cotistas. Seguiremos acessíveis em nossos canais de comunicação.

Atenciosamente,

Equipe de gestão da Organon Capital

São Paulo, 19 de julho de 2021