

“QUIEN NO ESPERA VENCER, YA ESTÁ VENCIDO”¹

Certo dia, um trabalhador embarcado em uma plataforma de petróleo no Mar do Norte acordou com o barulho de uma grande explosão. Envolto em fumaça e fogo, teve que tomar uma decisão rápida: aguardar a morte sem tomar nenhuma atitude ou arriscar um salto nas águas geladas, torcendo por um improvável resgate.

Foi com uma versão um pouco mais elaborada dessa parábola que o recém-contratado CEO da Nokia, Stephen Elop, deu início a uma carta² destinada a todos os funcionários da empresa, retratando em tom quase apocalíptico o atual momento da companhia: *“Nokia, our platform is burning”*³.

O processo de massificação da telefonia móvel ao longo dos últimos 20 anos elevou a Nokia à posição de liderança global com *market share* estimado de 40% em 2007. Após anos de sucesso, a companhia não acompanhou importantes transformações no seu mercado. A falta de agilidade para se adaptar às mudanças tecnológicas, como o advento dos smartphones e dos celulares com marcas chinesas, levaram a perda de ¼ dessa participação de mercado em apenas 3 anos.

O novo CEO, um ex-executivo da Microsoft, assumiu o cargo em Setembro de 2010. Realista, fez questão de compartilhar com seu público os principais problemas da companhia e deixou claro que seria necessário um “salto da plataforma” ou a empresa deixaria de existir.

Ficamos muito surpresos com sua franqueza ao relatar um momento tão adverso. Executivos realistas (ou pessimistas) são uma raridade. O processo empresarial não costuma ser linear, mas sim contínuas tentativas até se alcançar a um bom resultado. Um executivo na década de 80 ao ser questionado por um jovem talento qual seria o segredo para tantos acertos, respondeu: *“Se você quiser duplicar seus acertos, basta triplicar seus fracassos”*. Os executivos que chegam aos cargos mais relevantes são em sua maioria consequência desse processo.

O otimista está sempre buscando novos projetos e desenvolvendo idéias sem temer o fracasso (*“I’ve not failed, I’ve successfully found 10.000 ways that don’t work”*⁴). A busca de sócios para colocar capital na iniciativa, a obtenção de empréstimos junto aos bancos e o convencimento de fornecedores/parceiros, entre outros, exigem uma grande habilidade técnica, mas acima de tudo comercial. A idéia precisa ser muito bem vendida para colocar todos a bordo. O pessimista não dá nem o primeiro passo.

“DREAM IN A PRAGMATIC WAY”⁵

O otimismo costuma ser contagiante e, certamente, é o responsável pela maioria dos grandes avanços empresariais. Aqueles que não buscam novos produtos, mercados, maneiras de atendimento ao cliente, entre outros, dificilmente vão sobreviver à concorrência no longo prazo. Nestes casos, mesmo empresas com fluxo de caixa estável e que estejam negociando a múltiplos baixos podem se mostrar um péssimo investimento. Assim o desafio é escolher empreendedores/executivos que apesar do viés otimista não comprometam a sobrevivência da empresa caso um determinado projeto não tenha sucesso. Investidores precisam ponderar que algumas variáveis como atrasos na execução, aumentos do orçamento, demanda menor que o esperado e

¹ *La victoria de Junín* - José Joaquín de Olmedo

² <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/37ecf3fe-3432-11e0-993f-00144feabdc0.html#axzz1T7ap2rJu>

³ *“Nokia, nossa plataforma está queimando”* – Stephen Elop

⁴ *“Eu não falhei. Eu tive sucesso em achar 10.000 maneiras que não funcionavam”* - Thomas Edison

⁵ Aldous Huxley

aumento de custos operacionais fazem uma enorme diferença no retorno real de um investimento.

Depois de vários anos de forte crescimento econômico as pessoas costumam dar pouca atenção para cenários mais negativos. A febre de IPOs tornou sonhos, projetos e seus fluxos de caixa futuros em dinheiro de verdade, abrindo espaço para os mais otimistas ou mesmo os oportunistas. Os empresários e executivos evoluíram com o mercado e, atualmente, sabem exatamente o que o mercado quer ouvir para garantir financiamentos e ter suas ações bem precificadas (o que é importante para remuneração via opções, retenção e atração de talentos e como moeda de troca em aquisições). Desta maneira, vão focar sua mensagem no cenário mais favorável seja porque, de fato, acham pouco provável que o cenário piore ou porque querem monetizar seus ativos o mais rápido possível antes que isto aconteça.

É interessante notar que nem sempre o mercado exige mais desconto para um projeto novo e um empreendedor sem histórico. Talvez isso ocorra devido à impossibilidade de se comparar o que foi realizado em relação ao que foi prometido. As *start-ups* sabem que os primeiros meses são fundamentais para a sobrevivência de longo prazo e assim costumam focar em pequenas realizações que são fáceis de mostrar para o mercado. O importante é superar as expectativas de curto prazo mesmo que estas signifiquem pouco em relação à conclusão de fato do projeto.

M&A

Em uma fusão/aquisição é fácil se encantar com sinergias prometidas e *ramp-up* de receita das empresas adquiridas. Dificilmente vemos um anúncio desse tipo que não seja acompanhado por uma grande apreciação das ações no mercado. Afinal, temos muitos exemplos de empresas que consolidaram seus mercados gerando retornos expressivos para seus acionistas. Por outro lado, a maioria dos casos não são bem sucedidos, mas com o tempo suas histórias acabam sendo esquecidas pelo mercado.

Evidências empíricas mostram que a maioria das fusões não conseguem atingir os ganhos esperados devido a choques de culturas, dificuldade de lidar com muitos produtos, entre outros. Muitos negócios que não fazem sentido econômico são promovidos por banqueiros, advogados e consultores, que acabam sendo os maiores beneficiados em detrimento dos stakeholders. Se por um lado é fácil calcular *ex ante* quanto será economizado na compra de insumos, é difícil estimar os investimentos necessários em sistemas e na integração de processos, *overlap* de clientes, canibalização entre as marcas/lojas, só para citar alguns.

“SON, IF YOU REALLY WANT SOMETHING IN THIS LIFE, YOU HAVE TO WORK FOR IT. NOW QUIET! THEY’RE ABOUT TO ANNOUNCE THE LOTTERY NUMBERS”⁶

Não pretendemos julgar o mérito de cada personagem quando estão apenas defendendo seus interesses. Empreendedores, executivos e investidores possuem visões e objetivos bastante diferentes. Isso não significa que o relacionamento não seja extremamente importante, mas é necessário independência de julgamento.

O ceticismo protege os investidores de determinados riscos. Por outro lado, também os impede de investir em grandes idéias que possam transformar o mundo e rentabilizar o capital a taxas estratosféricas. A possibilidade de multiplicar o capital sempre vai gerar grande comoção. Não é a toa que jogos de azar são tão populares, mesmo tendo valor esperado negativo. Porém, não é porque você conheceu uma pessoa que ganhou na Mega-Sena que você deve comprar um ticket (e também não é porque todos seus amigos resolveram fazer um grupo para comprar vários tickets que você deva entrar na jogada com medo de ser o único que não vai ganhar). O mesmo vale para quem investiu em um projeto muito arriscado e multiplicou

⁶ “Filho, se você realmente quer algo nessa vida, você tem que trabalhar por isso. Agora quieto! Eles vão anunciar os números da loteria”. Homer Simpson

seu capital por muitas vezes. Quantos outros perderam muito com apostas similares e certamente não saíram alardeando suas perdas?

O excesso de otimismo de empresários pode ser importante para a economia, mas pode resultar em péssimos retornos de longo prazo caso o investidor esteja disposto a arriscar uma parcela muito alta do seu capital em empreendimentos que podem ter valor residual caso os acontecimentos não saiam como esperado. Enfim, admiramos o otimismo dos empresários, mas precisamos nos esforçar para não sermos influenciados por eles.

Atmos Capital

A Atmos Capital foi fundada em julho de 2009 e tem como sócios: Bruno Levacov, Lucas Bielawski, David Kaddoum, João Salarini, Fabiana Gelband e Bruno Campos. O objetivo do Atmos Ações FIC FIA é gerar rendimentos superiores à taxa de juros de longo prazo a partir de investimentos realizados predominantemente no mercado de ações do Brasil. O fundo é voltado para investidores qualificados, conforme regulamentação expedida pela CVM.

PERFORMANCE HISTÓRICA

		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out*	Nov	Dez	Acum
2009	Atmos Ações										-0,04%	5,91%	5,74%	11,95%
	Ibovespa										-7,73%	8,94%	2,30%	2,83%
2010	Atmos Ações	-1,40%	1,42%	1,65%	0,07%	0,16%	1,67%	6,52%	0,15%	5,31%	4,13%	1,83%	0,66%	24,23%
	Ibovespa	-4,65%	1,68%	5,82%	-4,04%	-6,64%	-3,35%	10,80%	-3,51%	6,58%	1,79%	-4,20%	2,36%	1,05%
2011	Atmos Ações	-2,26%	2,42%	4,07%	0,37%	-0,12%	-0,60%	-2,26%						1,48%
	Ibovespa	-3,94%	1,21%	1,79%	-3,58%	-2,29%	-3,43%	-5,74%						-15,12%

		Rentabilidade	Volatilidade
Desde o início*	Atmos Ações	41,13%	9,71%
	Ibovespa	-11,81%	20,32%
	IPCA + 6%	23,42%	-
Últimos 12 meses	Atmos Ações	14,24%	8,67%
	Ibovespa	-12,87%	16,87%
	IPCA + 6%	13,28%	-

Obs: Histórico de rentabilidade em R\$, líquido de taxas. Cálculo de volatilidade apenas para dias de pregão.

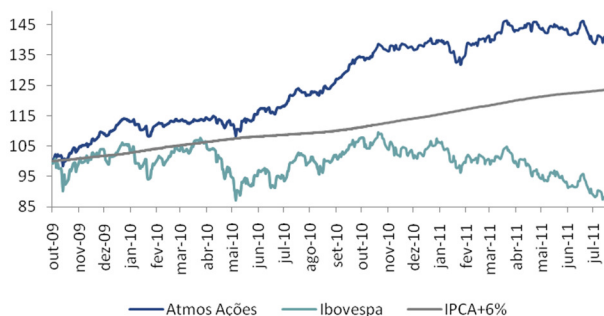
*Início do fundo: 15/10/2009

PL	R\$
PL Atual / PL Médio - FIC FIA**	81,8 MM / 52,3 MM
PL Atual / PL Médio - Master FIA**	95,6 MM / 64,1 MM
PL Total Administrado***	140,6 MM

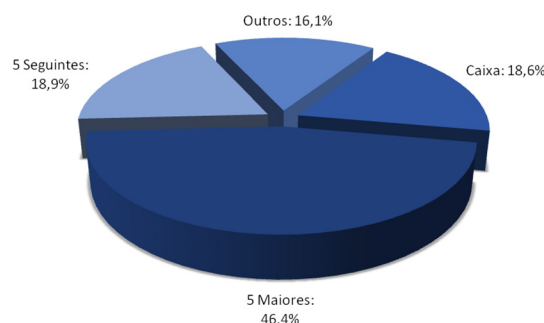
**PL médio dos últimos 12 meses

***M aster, FIAs exclusivos e fundo espelho para investidores estrangeiros

GRÁFICO DA PERFORMANCE



CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA



PORTFOLIO

Composição Setorial	% Patrimônio
Alimentos e Bebidas	3,7%
Commodities	19,5%
Consumo e Varejo	10,1%
Energia Elétrica	0,0%
Financeiros diversos	38,5%
Logística	0,1%
Saúde	4,4%
Tecnologia e Telecomunicações	5,2%
Caixa	18,6%
Total	100,0%

Valor de Mercado	% Parcela em Ações
Pequeno (abaixo de R\$1 bi)	0%
Médio (de R\$1 a R\$10 bi)	29%
Grande (acima de R\$10 bi)	71%

Liquidez	% PL
Caixa	19%
≥ 10 MM	64%
3 MM a 10 MM	9%
1 MM a 3 MM	7%
< 1 MM	0%

Obs: média do volume diário dos últimos 20 dias

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Data de Início:	15/10/2009	Taxa de Saída:	10% revertendo em favor do fundo para pagamento em D+4
Aplicação Mínima:	R\$ 50.000,00	Tributação:	IR de 15% sobre ganhos nominais
Movimentação Mínima:	R\$ 10.000,00	Gestor:	Atmos Capital Gestão de Recursos Ltda.
Saldo Mínimo:	R\$ 20.000,00	Adm/Distribuidor:	BNY Mellon Serviços Financeiros S.A. ⁽²⁾
Aplicação (até 14hrs):	Cotização em D+1	Custodiante:	Banco Bradesco S.A.
Resgate (até 14hrs):	Cotização em D+10 (úteis) e liquidação em D+13 (úteis) da solicitação	Auditor:	KPMG Auditores Independentes
Taxa de Administração:	2,0% a.a. ⁽¹⁾ sobre o PL do fundo	Categoria Anbid:	Ações Livre
Taxa de Performance:	10% sobre o que exceder IPCA + 6% pago anualmente, com marca d'água	Bloomberg:	ATMOSAC <BZ> <Equity>
		CNPJ do Fundo:	11.145.320 / 0001-56
		Dados Bancários:	Bradesco Ag 2856-8 C/C 613.476-9

Para mais informações, favor contactar: faleconosco@atmoscapital.com.br Tel / Fax +55 21 2025-1800 www.atmoscapital.com.br

⁽¹⁾1,85% a.a sobre o PL do fundo FIC + 0,15% a.a sobre o PL do fundo Master. Taxa de adm. máxima: 2,35%a.a. A taxa de adm. máx. compreende a taxa de adm mín. e o percentual máx. que a política do fundo admite despendido em razão das txs de adm. dos fundos investidos.
⁽²⁾Contato Administração/Distribuição: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. CNPJ: 02.201.501/0001-61 Av Pres. Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro - RJ. CEP 20030-905. www.bnymellon.com.br/sf. SAC: sac@bnymellon.com.br (21) 3219-2600 ou 0800 725 3219. Ouidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 725 3219. A utilização do Ibovespa como indicador é mera referência econômica e não parâmetro ou objetivo do fundo. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do fundo garantidor de créditos - FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. É recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. As informações constantes neste relatório estão em consonância com o regulamento do fundo, porém não o substitui. É recomendada a leitura cuidadosa do regulamento com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo e à política de investimento do fundo de investimento, bem como às disposições do regulamento que tratam dos fatores de risco a que o fundo está exposto. Este fundo utiliza e pode aplicar em fundos que utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas 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. Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. As informações constantes deste relatório têm caráter meramente informativo, não se constituindo em oferta de venda de cotas. Esse relatório é de uso exclusivo pelos seus destinatários. A Atmos Capital não se responsabiliza por erros, omissões ou imprecisões no conteúdo das informações divulgadas. As informações contidas neste documento são confidenciais e não podem ser reveladas sem o consentimento prévio e expresso da Atmos Capital. A exposição a risco e a possibilidade de perda são inerentes aos investimentos.