

### “BECOME INDEPENDENT OF THE GOOD OPINION OF OTHERS”<sup>1</sup>

A Ambev, maior sucesso corporativo brasileiro das últimas décadas, foi construída sem nenhum constrangimento em copiar modelos já existentes e utilizar *benchmarks* internacionais. Hoje, ironicamente, a empresa é alvo de uma busca desenfreada por sua própria imitação. Qualquer desvio do seu modelo de gestão parece uma heresia.

Uma das características mais marcantes da companhia, herança de um modelo utilizado nos bancos de investimentos, é a utilização de uma meritocracia operacional. As pessoas são avaliadas por metas claramente identificáveis e evoluem na empresa conforme estas são atingidas.

Porém, mesmo para copiar algo é necessário reflexão. Se por um lado o conceito teórico de meritocracia nos parece indiscutível, sua implementação não é nada simples. Muitos falham em não perceber que o negócio de cerveja possui características que facilitam esse tipo de gestão. Trata-se de um *business* resiliente, com margens altas na maior parte do mundo e baixa volatilidade. Esses fatores permitem uma maior capacidade de medir resultados com certa assertividade em períodos curtos de tempo.

Ao interpretar uma história, a tendência é se apegar a um número restrito de variáveis mensuráveis e atribuí-las um maior peso. A Ambev é fruto de anos de desenvolvimento de uma cultura construída lentamente e praticamente irreplicável, e a meritocracia constitui apenas um dos fatores por trás do seu grande sucesso. Os elementos de uma cultura não cabem dentro de uma equação e fogem do ambiente confortável do método. “*Not everything that counts can be counted, and not everything that can be counted counts*”<sup>2</sup>.

### “CULTURE EATS STRATEGY FOR BREAKFAST”<sup>3</sup>

Atualmente, qualquer fuga de um modelo de gestão supostamente “moderno” carimba o negócio como ultrapassado. Meritocracia agressiva, orçamento base zero, plano de metas, renomeação de Recursos Humanos para Gente e Gestão, plano de opções e a cereja no bolo, a contratação de alguns ex-Ambev, parecem o único caminho para o sucesso das empresas brasileiras.

Um alvo clássico para a aplicação da “cartilha Ambev” são as empresas familiares. A possibilidade de ser um agente indutor de mudanças nesses negócios é muito tentadora. Para os que tentam esse jogo, estão disponíveis carreiras meteóricas e a possibilidade de grandes recompensas em prazos relativamente curtos. Por outro lado, o que é bom individualmente para aqueles que elevam o patamar de resultados no curto prazo não necessariamente é bom para a companhia ou seus acionistas com horizontes de investimento mais longos. Afinal, cinco anos é muito tempo na vida de um executivo, mas pouco significativo para o valor intrínseco do negócio.

---

<sup>1</sup> Abraham Harold Maslow, psicólogo norte-americano

<sup>2</sup> Algumas fontes atribuem esta frase a William Bruce Cameron, sociólogo norte-americano. A citação aparece pela primeira vez em seu *paper* de 1963 “*Informal Sociology: A Casual Introduction to Sociological Thinking*”

<sup>3</sup> Peter Drucker, guru da administração

## Schlitz

Em 1933, após o fim do *prohibition* nos EUA, a Schlitz tornou-se a marca de cerveja mais vendida do país. Manteve a liderança por quase 20 anos através de inovações constantes em embalagens, estratégia de marketing e distribuição. A partir do início da década de '50 a Budweiser começou a dividir a liderança do mercado, assumindo o posto definitivamente em 1957 após uma greve nas fábricas da Schlitz.

Em 1970, com sua capacidade de produção no limite e buscando um rápido aumento de rentabilidade, a Schlitz alterou o seu processo produtivo: reduziu o tempo de fermentação, aumentando sua capacidade sem fazer novos investimentos, e ao mesmo tempo substituiu alguns ingredientes por equivalentes de pior qualidade.

Estas medidas impulsionaram os resultados no curto prazo, inclusive levando a empresa a bater seu recorde de vendas em 1974. No entanto, aos poucos os consumidores perceberam a queda na qualidade e foram abandonando a marca. A Schlitz acabou vendida na década de '80 por uma fração do seu valor de mercado no auge e entrou no ostracismo.

Na maioria das empresas familiares de sucesso os sócios possuem uma visão de longo prazo para o negócio. As empresas são construídas a partir da personalidade de um empreendedor e sua cultura é um reflexo das suas características. Nesse ambiente, em cada geração, um dos membros da família costuma se apresentar como uma espécie de “bastião cultural”. O Wal-Mart é um caso emblemático onde a cultura se mantém através dos herdeiros de Sam Walton na liderança do conselho de administração. Mesmo Warren Buffett, que demonstra grande aversão por qualquer tipo de favorecimento a parentes, indicou seu filho Howard para o cargo de presidente do conselho da Berkshire Hathaway após sua morte.

O desejo de perpetuação muitas vezes funciona como instrumento poderoso para a própria perenidade da empresa, mesmo que, em algumas situações, a contrapartida possa ser uma redução na eficiência de curto prazo. A tentativa de romper abruptamente com esses atributos pode desestruturar irremediavelmente a essência do negócio<sup>4</sup>.

## “ONE TRICK PONY”<sup>5</sup>

Ao adquirir o controle de uma empresa, investidores financeiros concentram-se em duas fontes de geração de valor: otimização da estrutura de capital e busca por ganhos operacionais. Apesar de muitas vezes conseguirem bons retornos, dificilmente enxergamos este tipo de investidor construindo um caso de sucesso com ganhos operacionais permanentes.

Formar uma cultura quando o principal objetivo do acionista é justamente a saída do negócio, de preferência no menor tempo possível, não é tarefa fácil.

Às vezes, a sabedoria do que é possível atingir em um curto espaço de tempo é encontrada onde menos se espera, como no anúncio de uma oficina mecânica: “Aqui fazemos três tipos de trabalho: bom, barato e rápido. O cliente só pode escolher dois deles. Se for bom e barato não vai ser rápido, se for barato e rápido não vai ser bom, se for rápido e bom não vai ser barato!”. O processo de implementação de uma boa cultura é ainda mais difícil, pois o trabalho nunca é barato e muito menos rápido.

Para tornar a situação ainda mais complexa, em muitos casos de “engenharia corporativa” são feitas aquisições em série com o objetivo de aumentar o tamanho dos negócios rapidamente rumo ao IPO ou nova oferta de ações. Normalmente se utiliza o discurso óbvio de aumento das margens via ganhos de escala para dar credibilidade às transações. Toda essa atividade de M&A em empresas imaturas nos remete à analogia do sujeito que tenta trocar o pneu de um Fusca rodando a 200 km/h. Caso atinja o objetivo final, o destino é o Guinness. Entretanto, a chance do colapso em algum ponto antes da linha de chegada é enorme. Não conseguimos deixar de lembrar a famosa frase clichê: “Não sabendo que era impossível, foi lá e fez... *La Merde!*”<sup>6</sup>

<sup>4</sup> “A system which is efficient in the static sense at every point in time can be inferior to a system which is never efficient in this sense, because the reason for its static inefficiency can be the driver for its long-term performance.” – Schumpeter (1942)

<sup>5</sup> Expressão norte-americana utilizada para descrever um indivíduo com poucas habilidades

<sup>6</sup> Adaptação Atmos para a famosa frase atribuída a Mark Twain e Jean Cocteau

Muitos não lembram, mas a Brahma (predecessora da Ambev) demorou quase 10 anos para fazer sua primeira grande aquisição. Tempo suficiente para formar uma cultura e um time de executivos competente e alinhado com a construção do negócio.

Somente nesse momento de maturidade torna-se possível a busca constante por crescimento orgânico e via aquisições, abrindo espaço para que os novos talentos possam continuar desenvolvendo suas carreiras e sendo desafiados constantemente. O ciclo virtuoso começa a agir. Normalmente, é ao se tentar acelerar este processo que se perde o jogo.

Existe certa utopia de que é possível atrair um líder (ou um grupo de executivos) apenas com pacotes financeiros atrativos e um alinhamento construído contratualmente para contornar todos os obstáculos. Porém, encontramos inúmeros exemplos de pessoas inteligentes, bem formadas e financeiramente alinhadas que levaram negócios ao fracasso por ignorarem (intencionalmente ou não) eventos de baixa probabilidade em períodos relativamente curtos<sup>7</sup>.

A sensação é que uma quantidade desproporcional de tempo é gasta pensando em estratégias de alinhamento e metas *ex-post*, enquanto a seleção cultural das pessoas *ex-ante* (por mais *soft* que pareça) é muito mais relevante.

### “INVERT, ALWAYS INVERT”<sup>8</sup>

Regras de bolso, por mais tentadoras que sejam, costumam funcionar em um número reduzido de casos.

Hoje, os grandes exemplos de sucesso no mundo apresentam um modelo de gestão totalmente diferente do “gabarito” corporativo brasileiro. Apesar de existir desde o fim dos anos ‘70, o modelo das empresas de tecnologia ganhou notoriedade com o amadurecimento deste setor e o aumento de sua relevância na economia mundial.

Impressiona a falta de rigidez corporativa nestes negócios. Isso não significa ausência de regras, controles e metas, mas sim que o modelo de relação hierárquica se transforma. Parece se esgotar a herança *quasi*-militar de controle e medo, migrando para um ambiente onde o comprometimento é moral. Não é mais necessária a figura de um tutor, e ao se transferir a responsabilidade para o próprio indivíduo, cada funcionário torna-se um déspota de si mesmo<sup>9</sup>.

#### *Candle Problem*

Um experimento clássico da psicologia comportamental foi proposto por Karl Duncker nos anos ‘40. O problema, conhecido como *Candle Problem*, era bastante simples: consistia em prender uma vela acesa em um quadro de cortiça sem que a cera pingasse na mesa logo abaixo. Para isso, além da vela oferecia-se uma caixinha cheia de tachinhas e uma caixa de fósforos. A solução não era trivial e demandava certa criatividade para que se enxergasse na caixinha de tachinhas uma segunda função: ela também poderia servir como um suporte para a vela após ter sido afixada na parede com as tachinhas.

Esse problema foi desenvolvido ao longo dos anos, e um de seus testes mostrou-se polêmico e bastante conflitante com as premissas motivacionais da época: dois grupos eram desafiados a executar a tarefa descrita, sendo que em um deles os participantes eram monetariamente incentivados a terminar primeiro. O experimento, replicado inúmeras vezes em situações distintas, apresentava resultados bem consistentes e contra intuitivos. O grupo incentivado, na média, apresentava desempenho inferior ao grupo não-incentivado<sup>10</sup>.

<sup>7</sup> É interessante observar que justamente os dois CEOs dos bancos americanos mais afetados pela crise de 2008 (Richard “Dick” Fuld do Lehman Brothers e James “Jimmy” Cayne do Bear Stearns) possuíam grande parte de seus patrimônios pessoais em ações dos próprios bancos

<sup>8</sup> Carl Gustav Jacob Jacobi, matemático alemão

<sup>9</sup> Recomendamos a leitura de uma apresentação sobre a cultura da Netflix. Matéria de Janeiro da Harvard Business Review: <http://hbr.org/2014/01/how-netflix-reinvented-hr/ar/1>

<sup>10</sup> Dan Ariely, Uri Gneezy, George Lowenstein, e Nina Mazar, acadêmicos especializados em *Behavioral Finance*, resumiram os resultados do problema em um *paper* de 2009 (“*Large Stakes and Big Mistakes*”, *The Review of Economic Studies*) da seguinte forma: “(...) *tasks that involve only physical effort are likely to benefit from increased incentives, while for tasks that include a cognitive component, such as adding numbers, there seems to be a level of incentive beyond which further increases can have detrimental effects on performance.*”

Nesse novo ambiente de negócios, a remuneração está longe de ser a única variável de atração. Essa geração, com certo desdém para ambientes tradicionais, busca acima de tudo a liberdade, a autonomia e a possibilidade de uma carreira significativa em termos de realizações.

### **“EVERYTHING SHOULD BE AS SIMPLE AS IT CAN BE, BUT NOT SIMPLER”<sup>11</sup>**

O negócio de gestão de recursos é altamente cíclico. Medir a performance do fundo, assim como da equipe, dentro de um calendário gregoriano é tarefa árdua. Trata-se de um ambiente complexo para a utilização do modelo simples de meritocracia. A tentação inicial é remunerar de forma agressiva aqueles que, aparentemente, mais contribuíram para a rentabilidade do ano. Mesmo sem entrar na relevante questão que períodos curtos estão sujeitos à aleatoriedade, esta forma de compensação pode gerar uma série de outras distorções.

Por exemplo, remunerar com base no resultado tangível de um ano pode acabar selecionando adversamente indivíduos com temperamentos mais propensos ao risco. O ambiente cooperativo entre os membros da equipe tende a desaparecer, abrindo espaço para comportamentos agressivos e individualistas. Esta simples prática torna a discussão viesada e pobre do ponto de vista reflexivo. A função objetivo do analista deixa de ser uma busca pela verdade e a discussão se torna uma batalha para colocar posições no portfólio. É desconstruída a capacidade de admissão de erros.

Nessa indústria, o jogo do indivíduo remunerado no curto prazo por métricas é desalinhado na sua origem. Caso o resultado seja positivo, alguns degraus hierárquicos são galgados, enquanto no insucesso tenta-se esconder atrás da irracionalidade do mercado. No pior cenário, muda-se de emprego, deixando a cicatriz na pele dos clientes.

Uma alternativa é reconhecer a dificuldade de se medir resultados e trazer adaptações ao modelo meritocrático tradicional. A preocupação passa a ser a avaliação de processos, em detrimento dos resultados quantificáveis. Porém, por mais bem intencionada que seja, essa tentativa pode trazer consigo outras complexidades. É comum, por exemplo, o início de uma gincana frenética em busca de informações marginais pouco relevantes para a formação do caso de investimento, simplesmente para demonstrar conhecimento. Além do tempo perdido, esse montante de informação com utilidade marginal baixa pode acabar influenciando perversamente a capacidade de reflexão.

A grande pergunta que se faz presente é como nos adaptamos a toda essa dificuldade em busca de um modelo ideal. A resposta imediata é muito simples: o modelo ideal não existe. Nossa impressão é que trabalhar com um time pequeno, compartilhando objetivos de longo prazo e com personalidades diferentes mas valores muito parecidos é um bom caminho. Ao se escolher pessoas que enxerguem na gestão de recursos um ambiente fértil para discussão, apurem e admitam democraticamente seus erros, respeitem estilos diferentes e a diversidade de ideias, tenham prazer no que fazem, e acima de tudo não percebam a remuneração como a única razão do trabalho, a cultura é construída quase que no piloto automático.

Nestes primeiros quatro anos alguns passos desta longa jornada foram dados. A equipe vem crescendo lentamente, respeitando nossa crença de que esse esforço possui uma limitação natural. Hoje somos um time de 11 pessoas, nove delas dedicadas à gestão do fundo. No final de 2013, duas pessoas foram adicionadas à sociedade.

---

<sup>11</sup> Albert Einstein

## PERSPECTIVAS 2014

“PRESSURE IS SOMETHING YOU FEEL WHEN YOU DON’T KNOW WHAT THE HELL YOU’RE DOING”<sup>12</sup>

Os erros cometidos principalmente a partir do segundo mandato do PT resultaram em fortes gargalos para o crescimento do Brasil. Indicadores simples como quantidade de reservas, superávit primário e déficit em transações correntes financiado por IED - Investimento Estrangeiro Direto - escondiam um modelo insustentável. Mas enquanto crescíamos baseados na expansão dos gastos do governo, aumento dos salários, distribuição de renda e crescimento do crédito, o mercado deixou de pressionar o governo por políticas mais consistentes. O controle de gastos públicos, as reformas estruturais, as novas concessões e as temidas privatizações ficaram em segundo plano.

Neste momento, a história parece diferente. Mesmo um governo que possui profunda descrença pela cartilha liberal não consegue ignorar a pressão do mercado. O poder executivo precisou ceder marginalmente contra sua vontade. Os juros que anteriormente “nunca poderiam subir acima de 10%”, beiram hoje os 11%. Concomitantemente, as concessões públicas começaram a sair do papel e os empréstimos dos bancos públicos desaceleraram.

Não será fácil recuperar um período tão longo de ausência de reformas e investimentos. Qualquer que seja o próximo governo, este será obrigado a realizar ajustes difíceis. É provável que demore alguns anos para o país voltar a apresentar um crescimento mais robusto. Por outro lado, os preços dos ativos no Brasil já começam a refletir não só esse cenário de menor crescimento, como também alguma probabilidade de descontrole fiscal e alta significativa da inflação. A forte queda das ações ligadas ao mercado local nos últimos meses foi o início de uma correção do excesso de otimismo anterior.

Hoje já é possível comprar bons negócios a preços razoáveis. Estamos procurando concentrar as posições do fundo nestes ativos e diminuir a exposição a negócios de menor qualidade. À medida que conduzimos este rebalanceamento temos lentamente aumentado nossa exposição, apesar de ainda mantermos parcela significativa do portfólio em caixa e ações globais.

Apesar de continuarmos cautelosos, acreditamos que até o PT pode mudar com a forte pressão exercida pelo mercado. Como posto previamente, as políticas e o processo decisório tem melhorado marginalmente, mesmo que não o suficiente para acelerar o crescimento. Um governo correndo atrás da curva certamente é melhor que um governo parado.

---

<sup>12</sup> Peyton Manning, jogador de futebol americano, atual *quarterback* dos Denver Broncos

## PERFORMANCE HISTÓRICA

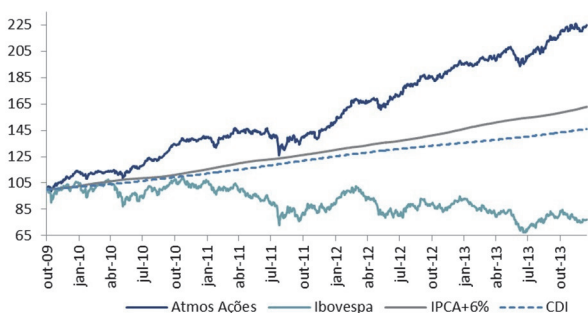
		Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out*	Nov	Dez	Acum
2009	Atmos Ações										-0,04%	5,91%	5,74%	11,95%
	Ibovespa										-7,73%	8,94%	2,30%	2,83%
2010	Atmos Ações	-1,40%	1,42%	1,65%	0,07%	0,16%	1,67%	6,52%	0,15%	5,31%	4,13%	1,83%	0,66%	24,23%
	Ibovespa	-4,65%	1,68%	5,82%	-4,04%	-6,64%	-3,35%	10,80%	-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%	-2,80%	0,04%	3,63%	0,30%	3,76%	6,42%
	Ibovespa	-3,94%	1,21%	1,79%	-3,58%	-2,29%	-3,43%	-5,74%	-3,96%	-7,38%	11,49%	-2,51%	-0,21%	-18,11%
2012	Atmos Ações	4,40%	6,71%	0,46%	2,07%	-2,31%	3,42%	4,00%	0,95%	2,65%	-0,06%	3,06%	2,73%	31,61%
	Ibovespa	11,13%	4,34%	-1,98%	-4,17%	-11,86%	-0,25%	3,21%	1,72%	3,71%	-3,56%	0,71%	6,05%	7,40%
2013	Atmos Ações	-0,09%	1,94%	1,43%	0,90%	1,34%	-3,34%	2,51%	1,29%	3,43%	4,19%	1,46%	-0,46%	15,39%
	Ibovespa	-1,95%	-3,91%	-1,87%	-0,78%	-4,30%	-11,31%	1,64%	3,68%	4,66%	3,66%	-3,27%	-1,86%	-15,50%

	Retorno	Ano	Volatilidade	Retorno	12 M	Volatilidade	Retorno	24 M	Volatilidade	Retorno	36 M	Volatilidade	Retorno	Desde o início*	Volatilidade
Atmos Ações	15,39%		8,27%	15,39%		8,27%	51,87%		8,61%	61,61%		10,39%	124,76%		10,21%
Ibovespa	-15,50%		20,52%	-15,50%		20,52%	-9,25%		21,03%	-25,68%		22,29%	-22,78%		22,18%

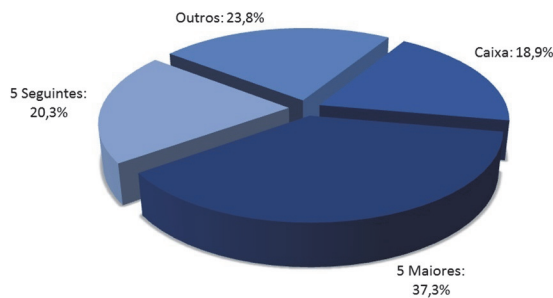
Obs: Histórico de rentabilidade em R\$, líquido de taxas. Cálculo de volatilidade apenas para dias de pregão.

\*Início do fundo: 15/10/2009

## GRÁFICO DA PERFORMANCE



## CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA



## PORTFOLIO

Composição Setorial	% Patrimônio
Alimentos e Bebidas	14,4%
Bens de Capital	0,0%
Commodities	3,0%
Consumo e Varejo	14,2%
Educação	4,5%
Energia Elétrica	7,1%
Financeiros diversos	26,2%
Imobiliário e Shoppings	8,5%
Logística	0,0%
Saúde	3,1%
Tecnologia e Telecomunicações	0,0%
Caixa	18,9%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>

Valor de Mercado	% Parcela em Ações
Pequeno (abaixo de R\$1 bi)	1%
Médio (de R\$1 a R\$10 bi)	37%
Grande (acima de R\$10 bi)	62%

Liquidez	% PL
Caixa	19%
≥ 10 MM	71%
3 MM a 10 MM	8%
1 MM a 3 MM	2%
< 1 MM	1%

Obs: média do volume diário dos últimos 20 dias

PL	R\$
PL Atual / PL Médio - FIC FIA**	637,2 MM / 577,5 MM
PL Atual / PL Médio - Master FIA**	924,6 MM / 728,9 MM
PL Total Administrado***	1.321,3 MM

\*\*PL médio dos últimos 12 meses

\*\*\*Master, FICs exclusivos e fundo espelho para investidores estrangeiros

## INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

<b>Data de Início:</b>	15/10/2009
<b>Aplicação Mínima:</b>	R\$ 50.000,00
<b>Movimentação Mínima:</b>	R\$ 10.000,00
<b>Saldo Mínimo:</b>	R\$ 20.000,00
<b>Aplicação (até 14hrs):</b>	Cotização em D+1
<b>Resgate (até 14hrs):</b>	Cotização em D+10 (úteis) e liquidação em D+13 (úteis) da solicitação ou cotização em D+1 com taxa de saída de 10%
<b>Tributação:</b>	IR de 15% sobre ganhos nominais

**Taxa de Administração:** 2,0% a.a.<sup>(1)</sup> sobre o PL do fundo  
**Taxa de Performance:** 10% sobre o que exceder IPCA + 6% pago anualmente, com marca d'água

**Gestor:** Atmos Capital Gestão de Recursos Ltda.  
**Adm/Distribuidor:** BNY Mellon Serviços Financeiros S.A.<sup>(2)</sup>  
**Custodiante:** Banco Bradesco S.A.  
**Auditor:** KPMG Auditores Independentes

**Categoria Anbid:** Ações Livres  
**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](mailto:faleconosco@atmoscapital.com.br) Tel / Fax +55 21 3202-9550 [www.atmoscapital.com.br](http://www.atmoscapital.com.br)

<sup>(1)</sup> 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.  
<sup>(2)</sup> 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](http://www.bnymellon.com.br/sf). SAC: [sac@bnymellon.com.br](mailto:sac@bnymellon.com.br) (21) 3219-2600 ou 0800 725 3219. Ouvidoria: [ouvidoria@bnymellon.com.br](mailto: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.