

“YOU CALL IT MONOPOLY, I CALL IT ENTERPRISE”¹

As histórias de sucesso dos empreendedores são recheadas de fantasias. A seção de *best-sellers* das lojas de aeroporto é repleta desses contos de fada do idealista que ficou rico e só quer o bem da sociedade. Inicialmente, até pode existir a paixão por desenvolver e entregar um produto ou serviço de qualidade. Entretanto, nos poucos negócios que sobrevivem, é comum que o crescimento inicial catalise um desejo viciante de continuar aumentando os lucros. Nesse momento a experiência do cliente é relevada e o foco do empreendedor (agora vestindo a roupa de empresário) passa a ser “criar seu pedágio na única ponte da cidade”. Para evitar o surgimento de novos entrantes vale tudo, até mesmo patentear quadrados com bordas arredondadas².

Em tese, um dos objetivos de uma sociedade madura deveria ser evitar grandes concentrações de mercado. Atitude perigosa, pois o risco de ultrapassar a tênue linha da intervenção excessiva é enorme. Ainda pior, dentro do governo podem existir posições pessoais que venham a destruir empreendedores e empresários competentes ao invés de apenas lidar com os monopólios dos “barões ladrões”³. Os Estados Unidos souberam dar este passo sofisticado de forma competente. No fim do século XIX e início do século XX foram criadas normas e regulações⁴ que desmembraram grandes corporações de diversos empresários de sucesso, dentre os quais podemos citar nomes como John D. Rockefeller e John Pierpont Morgan. Deve-se destacar que a ausência de tal atitude poderia ter prejudicado de modo irreparável a produtividade daquela sociedade ainda em sua infância.

Por sua vez, os países subdesenvolvidos quase sempre flertaram de modo promíscuo com os grandes empresários. Uma sociedade menos educada, um governo muito presente no fomento das empresas e uma fundação de direitos civis menos sólida parecem ser alguns dos motivos. A mistura entre Estado e empresariado nunca foi fortemente combatida nessas localidades. Notadamente no caso brasileiro, é fácil identificar a impressão digital de benesses de governos de épocas específicas por trás da guinada de quase todos grandes grupos empresariais.

Essa característica criou mercados concentrados e oligopólios intocados que marcaram a formação econômica brasileira desde o início do século XX. O Estado e suas subsidiárias, como os bancos públicos e órgãos reguladores, trataram sempre de privilegiar e proteger o posicionamento desses grupos. Aliás, quase todos esses, quando se viram em apuros, encontraram no Estado um “pai” bondoso disposto a resgatá-los. Não é à toa que temos um mercado acionário anêmico em quantidade de empresas. O vilão não parece ser apenas a taxa de juros historicamente alta.

¹ Frase popularmente atribuída a John D. Rockefeller. Refere-se ao seu posicionamento no processo que desmembrou a Standard Oil (“*Standard Oil Co. of New Jersey v. United States*”, 1911)

² Aqui, referimo-nos à tentativa da Apple de barrar o crescimento da Samsung no segmento de *smartphones* patenteando o design de eletrônicos retangulares com bordas arredondadas. Para uma discussão sobre o estado atual da validade dessa patente, ver: <http://fortune.com/2015/08/19/apple-patents-rounded-corners/>

³ Barão Ladrão (*robber baron*) é um termo pejorativo aplicado aos poderosos empresários americanos do fim do século XIX. É usado tipicamente para descrever os empresários monopolistas da época que utilizavam um montante enorme de “força bruta” (no mais amplo sentido) para acumular suas fortunas

⁴ Vide o “*Sherman Act*” de 1890, e o *trust busting* de Theodore Roosevelt da primeira década do século XX

“BECAUSE THINGS ARE THE WAY THEY ARE, THINGS WILL NOT STAY THE WAY THEY ARE”⁵

O capitalismo possui uma natureza essencialmente cíclica e atualmente estamos passando por mais uma onda de concentração de lucros e renda, principalmente nos países desenvolvidos. Dentre alguns fatores responsáveis por esse fenômeno podemos citar o auxílio de sofisticados softwares de gestão, menos barreiras entre nações, os juros baixos (facilitadores de fusões e aquisições), efeitos de rede⁶ cada vez mais relevantes e um engenhoso planejamento fiscal que transfere lucro para regiões onde o imposto é mais baixo. Por sua vez, enquanto as grandes empresas aumentaram seus mercados, os trabalhadores menos técnicos passaram a competir globalmente. Nesse sentido, não é surpresa o aumento da desigualdade no mundo desenvolvido.

Um ponto positivo do processo de concentração de mercado é que inicialmente os ganhos de escala e diluição dos custos fixos costumam gerar lucros extraordinários que permitem re-investimentos e conseqüentemente alavancam o crescimento. No entanto por mais que essa dinâmica possa ser eficiente por um período de tempo, quanto mais concentrada a economia, maior o risco no longo prazo. Uma decisão errada ou abuso de poder de um único agente pode gerar impactos negativos para todo o sistema. Se a intenção for fomentar o crescimento em um horizonte maior de tempo não se deve contar com a boa vontade das pessoas, e sim com um sistema que incentive a competição.

Em ambientes pouco competitivos perde-se o estímulo à inovação, talvez o maior vetor de geração de valor para a sociedade em períodos longos. E mesmo quando há ganhos de produtividade, esses não são repassados ao consumidor através de descontos ou melhorias na qualidade dos produtos. Torna-se irrelevante a velha máxima do guru da administração Peter Drucker: *“The only function of a company is to create and maintain a customer.”*

Em contraposição, em mercados competitivos, além da constante busca pela inovação e a necessidade de praticar preços que levem em consideração a concorrência, existe uma maior propensão das empresas a buscar um bom relacionamento com os diversos membros da cadeia. Por seleção natural sobrevivem os funcionários e executivos que atendam bem a esses requisitos. Qualquer tentativa de abuso de poder direcionada aos clientes, fornecedores ou funcionários tende a se reverter em perda de participação de mercado e, conseqüentemente, em um menor retorno para os acionistas.

A competição verdadeira não se importa com títulos ou insígnias, tampouco com conquistas passadas. Até mesmo o Walmart, símbolo do *establishment* varejista americano, foi forçado recentemente a anunciar um aumento de salários relevante para seus funcionários e investimentos agressivos no comércio eletrônico para tentar enfrentar a experiência de compra e o ritmo de inovação da Amazon. Posteriormente, no *Walmart Day*, o CEO da companhia declarou: “Para entregar aos acionistas, primeiro temos que ganhar com os consumidores e associados.” Frases desse tipo costumam ser muito vazias e isentas de qualquer compromisso, porém com a metafórica faca no pescoço, é uma questão de fazer ou não fazer.

Outro ótimo exemplo do benefício que a competição pode trazer para o bem-estar comum é a transformação que estamos vendo na indústria americana de cerveja. Devido ao grande avanço das cervejarias artesanais, a AB InBev precisa se reinventar para tentar manter sua relevância nesse mercado. O modelo de gestão antigo, baseado em exercer domínio através das alavancas que os oligopólios brasileiro e mexicano (dois mercados relevantes da empresa) permitem, perde forças em um ambiente regulatório que incentiva a competição. Com o *three-tier*

⁵ Bertolt Brecht, dramaturgo alemão do início a meados do século XX

⁶ Um produto ou serviço apresenta efeitos de rede quando seu uso por qualquer novo usuário aumenta o valor de utilização do mesmo para outros usuários

*system*⁷, ações como ajudar o dono do bar na compra de refrigeradores e pressionar para que apenas marcas próprias sejam ofertadas no ponto de venda tornam-se mais difíceis de executar. As velhas variáveis mensuráveis e quantitativas que sempre foram as principais diretrizes da companhia precisam dar espaço para elementos menos tangíveis. Recentemente até o “sonho” da empresa foi modificado com a inclusão do termo “*bringing people together*” na sua antiga missão de ser “*the best beer company in a better world*”: “(...) *One of the reasons why people come to us, why they use our products is when people get together. So this whole idea that we want to build the best beer company by doing what, by bringing people together for what, for a better world (...) We're changing some of our commercial codes to make sure that every time we sponsor something that people feel better about themselves and their lives after. So if they go to a music festival, we want to do it in a very responsible way, so when they leave, they have great memories and they want do it again. And the neighborhood where the festival took place will welcome us again next year. So that's the idea, to really make an impact, a positive impact in the communities that we live and serve, so we can have a long-term business as opposed to anything else. So that's the idea.*”⁸

Quando a competição se traduz em uma oferta ampla, pulverizada e de alta qualidade, a soberania do consumidor modifica o comportamento até do mais agressivo dos capitalistas.

“MESMO QUERENDO EU NÃO VOU ME ENGANAR / EU CONHEÇO SEUS PASSOS / EU VEJO SEUS ERROS / NÃO HÁ NADA DE NOVO / AINDA SOMOS IGUAIS”⁹

Na última década, o *boom* das *commodities* trouxe para o Brasil uma abundância de recursos que possibilitou fortes estímulos de crédito a uma série de segmentos. Em consequência, com a perspectiva de grande aumento do consumo, diversas empresas e investidores colocaram o país como prioridade. Tornaram-se comuns os casos de multinacionais obcecadas em crescimento investindo somas injustificáveis em marketing. A alta liquidez global fortaleceu esse processo, levando fundos de *private equity* e o próprio mercado de capitais a fazerem aportes relevantes em projetos e planos de expansão sem muito critério. Durante essa fase de aumento da demanda, poucos foram os *players* que conseguiram um crescimento efetivo de lucros econômicos¹⁰. O cenário mais competitivo dificultou a captura de mercado e repasses de preços em linha com a inflação. O exemplo do mercado imobiliário, onde uma enxurrada de capital possibilitou a explosão no número de lançamentos, é o mais emblemático. Nesse caso, apenas os donos de terrenos e os trabalhadores da construção civil foram verdadeiramente beneficiados.

A atual crise econômica e o descrédito do Brasil nas rodas financeiras mundiais podem retardar o processo de aumento da competição por mais alguns anos. De certa forma, sentimos um gosto azedo de *déjà vu* da década perdida de 80. Renascem as lembranças do baixo crescimento econômico e aumento da concentração de renda. No entanto, por mais cínico que pareça, esse período é motivo de saudosismo por parte de alguns empresários (principalmente do setor industrial) já bem estabelecidos.

Neste momento, o setor bancário brasileiro nos traz lembranças do Brasil antigo. Nos últimos cinco anos os bancos públicos, turbinados pelo viés ideológico da “nova matriz econômica”, diminuíram preços agressivamente

⁷ Sistema no qual os produtores de cerveja só podem vender seus produtos para distribuidores que, por sua vez, fazem a venda para os varejistas. Os varejistas são os únicos que podem vender para os consumidores finais. No Brasil, por exemplo, a indústria pode vender e entregar o produto diretamente para o varejo. Vale citar que em alguns estados dos EUA a venda direta é permitida. No entanto, esses casos representam uma parcela insignificante do mercado americano de cervejas como um todo

⁸ Essa frase foi extraída do *call* do 4T14 da AB InBev. Trata-se da resposta do CEO, Carlos Brito, a uma pergunta de um analista acerca da mudança recente no “sonho” da companhia

⁹ Trecho da música “Meu Erro” da banda brasileira Os Paralamas do Sucesso. Autoria de Herbert Vianna

¹⁰ Lucros acima do custo de oportunidade da remuneração do capital

na busca por maior participação de mercado. Hoje, como consequência, operam com balanços sobrealavancados e possuem um controlador que gastou todas as suas balas. Ao mesmo tempo, o setor privado é enxugado, seja por vendas de subsidiárias de grandes bancos internacionais, como o HSBC, ou pela diminuição da agressividade da matriz, como no caso do Santander. Um oligopólio educado parece renascer, com um sentimento amargo para o país.

Existe certa fixação pela maior parte dos executivos e investidores em perseguir segmentos e empresas com alto potencial de crescimento de receita. O problema é que o foco no longo prazo deveria estar no crescimento do lucro econômico e, para isso, fatores como o montante de capital alocado e a dinâmica concorrencial são muito mais importantes. Por exemplo, em setores com menor potencial de crescimento a competição por participação de mercado tende a diminuir¹¹. Nessas situações, os oligopólios se fortalecem e a capacidade de aumentar preço e exercer poder com outros membros da cadeia é mais facilmente utilizada.

Cabe ressaltar que seria ingênuo, apesar de supostamente sofisticado, desejar um período negativo em âmbito nacional. Embora tais situações possam trazer benefícios para determinados grupos empresariais em prazos mais longos, tendem a destruir grandes montantes de riqueza em um primeiro momento. No curto/médio prazo é necessário reciclar um enorme montante de capital mal alocado e vencer a difícil missão de ajustar custos quase fixos. Tarefa morosa em uma economia engessada, que pune seus empreendedores com altíssimos custos transacionais associados à demissão de funcionários e fechamento de negócios. Dependendo do tamanho da crise e seus efeitos sistêmicos, mesmo líderes de mercado podem não completar o percurso livres de cicatrizes.

“THERE IS ONLY ONE REALLY SERIOUS PHILOSOPHICAL QUESTION, AND THAT IS SUICIDE”¹²

Muito tem sido escrito sobre o baixo potencial de crescimento do Brasil. Por outro lado, devemos lembrar que os últimos anos foram contaminados pelo estímulo à má alocação de recursos através da oferta de crédito subsidiado em diversos setores. Sem tanta interferência do governo, com uma agenda mínima de abertura econômica e aumento da competição, o Brasil poderia ter crescido a taxas bem mais significativas. Simbolizando o nosso atraso, atualmente o país não é uma área de livre comércio nem entre os próprios estados.

Também cabe ressaltar que, complexidades de natureza política à parte, um país com pouco estoque de capital alocado em infraestrutura não deveria, em um ambiente aberto, ter tanta dificuldade em atrair interessados em PPP's¹³ e concessões públicas. Maiores investimentos nesse setor destravariam gargalos relevantes e impulsionariam a economia.

Não será fácil reciclar todo o capital mal alocado ao longo dos últimos anos. A dificuldade de reverter esse ciclo, em um ambiente político conturbado e economicamente frágil, exige um foco ainda maior na preservação de capital. Entretanto momentos adversos da economia costumam resultar em redução da competição e, conseqüentemente, um cenário positivo para os sobreviventes. A partir desse instante, investimentos efetuados em tais ativos a múltiplos educados podem levar a uma composição de capital bastante interessante.

¹¹ O inverso do efeito descrito é conhecido como “guerra de preço de *boom markets*”. Esse fenômeno é estudado há tempos pela literatura da teoria dos jogos e organização industrial. Para mais, ver: Julio J. Rotemberg and Garth Saloner. *A Supergame-Theoretic Model of Price Wars during Booms*. *The American Economic Review*, Vol. 76, No. 3. June 1986

¹² Albert Camus, escritor e filósofo francês do século XX

¹³ Parceria Público-Privada. Contrato pelo qual o parceiro privado assume o compromisso de disponibilizar à administração pública um certo serviço com uma contrapartida financeira intertemporal

Contudo, no longo prazo, um mercado concentrado mas sem rupturas, onde não há *IPOs* (ou em que os *IPOs* são *spin-offs* de receitas de negócios existentes) para financiar o crescimento de novas empresas é simplesmente um mercado de *rent-seeking*. Ou seja, não contribui em nada para a melhor alocação de capital da sociedade e o crescimento econômico. Tem como única função deixar mais rico quem já é rico. Se essa dinâmica se sustentar será difícil argumentar contra o progressivo aumento da tributação sobre grandes riquezas e corporações nacionais.

“Cause I'm the taxman / Yeah, I'm the taxman / And you're working for no one but me!”¹⁴

O diálogo abaixo, extraído da peça teatral "Le Diable Rouge" de Antoine Rault, teria ocorrido durante o reinado de Louis XIV.

A conversa entre os personagens Jean-Baptiste Colbert (ministro de Estado e da Economia de Louis XIV) e o cardeal Jules Mazarin (que serviu na mesma época como primeiro ministro francês), apesar de claramente fictícia, serve como um alerta aos tempos em que vivemos:

Colbert: - Para arranjar dinheiro, há um momento em que enganar o contribuinte já não é possível. Eu gostaria, Senhor Superintendente, que me explicasse como é possível continuar a gastar quando já se está endividado até o pescoço...

Mazarin: - Um simples mortal, claro, quando está coberto de dívidas e não consegue honrá-las, vai parar na prisão. Mas o Estado é diferente! Não se pode mandar o Estado para a prisão. Então, ele continua a endividar-se... Todos os Estados o fazem!

Colbert: - Ah, sim? Mas como faremos isso, se já criamos todos os impostos imagináveis?

Mazarin: - Criando outros.

Colbert: - Mas já não podemos lançar mais impostos sobre os pobres.

Mazarin: - Sim, é impossível.

Colbert: - E sobre os ricos?

Mazarin: - Os ricos também não. Eles parariam de gastar. E um rico que gasta, faz viver centenas de pobres.

Colbert: - Então, como faremos?

Mazarin: - Colbert! Teu raciocínio é furado como um queijo! Há uma quantidade enorme de pessoas entre os ricos e os pobres: as que trabalham sonhando enriquecer e temendo empobrecer. É sobre essas que devemos lançar mais impostos, cada vez mais, sempre mais! Quanto mais lhes tirarmos, mais elas trabalharão para compensar o que lhes tiramos. Formam um reservatório inesgotável. É a classe média!

Não vivemos mais em um regime absolutista ou uma ditadura. Um nível gritante de disparidade entre classes socioeconômicas (donos de grandes negócios de um lado e classe média do outro), sustentado ao longo do tempo em um regime democrático onde até o capitalismo concorrencial é um tanto malvisto, pode ser bastante perigoso inclusive para empresas bem estabelecidas.

No longo prazo o crescimento depende da competição. Essa, por sua vez, é a inimiga número um dos lucros econômicos. Caso sustentada a atual dinâmica de baixo crescimento, em uma economia pouco competitiva na qual cada grupo defende o seu conjunto de privilégios, não demorará muito para que pulemos juntos do precipício rumo ao suicídio coletivo.

¹⁴ Trecho da música "Taxman" da banda Britânica The Beatles. Autoria de George Harrison

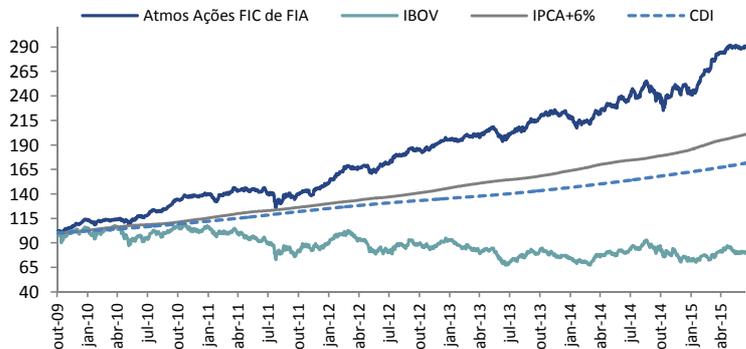
PERFORMANCE HISTÓRICA

		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%
2014	Atmos Ações	-6,19%	1,73%	3,74%	1,59%	0,92%	3,24%	1,07%	6,59%	-5,96%	0,54%	4,85%	-0,28%	11,58%
	Ibovespa	-7,51%	-1,14%	7,05%	2,40%	-0,75%	3,76%	5,01%	9,78%	-11,70%	0,95%	0,17%	-8,62%	-2,91%
2015	Atmos Ações	-2,61%	8,87%	4,96%	2,97%	0,56%	0,65%	-	-	-	-	-	-	15,98%
	Ibovespa	-6,20%	9,97%	-0,84%	9,93%	-6,17%	0,61%	-	-	-	-	-	-	6,15%

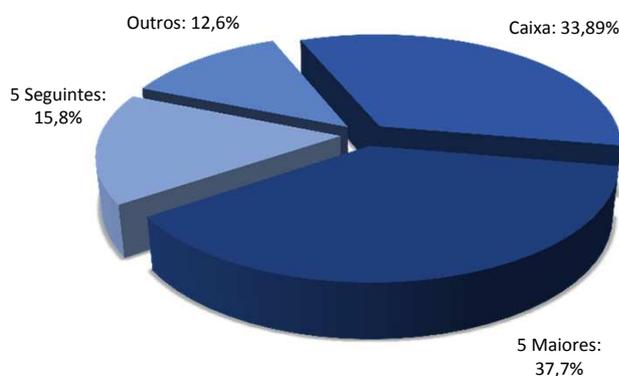
	Ano		12 M		24 M		36 M		60 M		Desde o início*	
	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade								
Atmos Ações	15,98%	9,66%	23,51%	12,97%	46,24%	11,45%	70,27%	10,43%	150,82%	10,72%	190,89%	10,79%
Ibovespa	6,15%	21,59%	-0,16%	25,90%	11,85%	23,34%	-2,34%	22,51%	-12,89%	22,42%	-20,42%	22,70%

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	0,0%
Bens de Capital	1,0%
Commodities	1,5%
Consumo e Varejo	8,8%
Educação	4,4%
Energia Elétrica	13,7%
Financeiros diversos	24,1%
Imobiliário e Shoppings	3,2%
Logística	0,5%
Saúde	5,4%
Tecnologia e Telecomunicações	3,7%
Caixa	33,9%
Total	100,0%

Valor de Mercado	% Parcela em Ações	
Pequeno	abaixo de R\$1 bi	2%
Médio	de R\$1 a R\$10 bi	45%
Grande	acima de R\$10 bi	53%

Liquidez	% Parcela Portfólio
Caixa	34%
≥ 10 MM	55%
3 MM a 10 MM	6%
1 MM a 3 MM	5%
< 1 MM	0%

Obs: média do volume diário dos últimos 20 dias

PL	R\$
PL Atual / PL Médio - FIC FIA**	537,7 MM / 560,1 MM
PL Atual / PL Médio - Master FIA**	1.378,3 MM / 1.063,9 MM
PL Total Administrado***	2.183,1 MM

**PL médio dos últimos 12 meses

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

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

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

Taxa de Administração: 2,0% a.a.¹ 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 Servicos Financeiros S.A.²
Custodiante: BNY Mellon Banco S.A.
Auditor: KPMG Auditores Independentes

Categoria Anbid: Ações Livre
Bloomberg: ATMOSAC <BZ><Equity>
CNPJ do Fundo: 11.145.320 / 0001-56
Dados Bancários: BNY Mellon Banco S.A. | Ag 001 | C/C 1208-4 |

Para mais informações, favor contactar:

faleconosco@atmoscapital.com.br

Tel/Fax +55 21 3202-9550

www.atmoscapital.com.br

¹1,85% a.a sobre o PL do fundo Master. Taxa de adm. máxima: 2,35% a.a. Taxa de adm. máx. compreende a taxa de adm. mín. e o percentual máx. que a política do fundo admite despendar em razão das taxas 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. Ouvidoria: 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 a 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 garantias 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. Este 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 e risco e a possibilidade de perda são inerentes aos investimentos.