

### “NOTHING IS MORE OBSTINATE THAN A FASHIONABLE CONSENSUS”<sup>1</sup>

O século XX recebeu a merecida marca de Era dos Extremos<sup>2</sup> - de um lado o nacionalismo míope, do outro a democracia em massa. Foi o século do totalitarismo, mas também da ciência, da tecnologia, do aumento da qualidade e expectativa de vida. O liberalismo, apesar de não ter se legitimado como ideologia universal, sagrou-se como grande sobrevivente de um século repleto de experimentação no campo político e social.

O caminho não foi linear. O flerte com o dirigismo e a crença no Estado como protagonista estiveram presentes em grande parte do período. Na União Soviética, o Estado assumiu um papel central como único organismo de controle econômico e social, prometendo deter a chave para o desenvolvimento equitativo. Em contrapartida, a reação do humanismo liberal esteve centrada em uma economia de mercado com intervenções heterodoxas. O exemplo soviético, aliado à avassaladora crise de 1929, levou até mesmo os Estados Unidos, bastião do liberalismo desde os seus *founding fathers*, a incorporar ao seu projeto nacional uma maior participação do setor público. No caso particular americano, o governo federal tornou-se presente principalmente nas atividades de caráter social/humanitário<sup>3</sup> e nas grandes obras de infraestrutura<sup>4</sup>.

Na periferia latino-americana, os governos iniciaram um movimento mais complexo onde o Estado interviria na economia como agente indutor do desenvolvimento, criando bancos e gerindo indústrias inteiras. No Brasil, Getúlio Vargas simbolizou o ideário nacional-desenvolvimentista até a Intervenção Militar de 1964<sup>5</sup>. Mas foram os militares que perderam completamente o constrangimento e efetivamente alavancaram o Estado como o grande protagonista da alocação de capital da economia. A intervenção na produção de bens e serviços atingiu seu apogeu nesse período, quando em 15 anos aproximadamente 300 estatais<sup>6</sup> foram criadas.

Somente em meados da década de 70, com as múltiplas crises do petróleo que viriam a balançar os países capitalistas envolvidos com a cartilha estatizante, passou-se a questionar a utopia intervencionista vigente. Era a realidade colidindo com o ideário utópico carregado por uma geração de *baby boomers* ocidentais que acreditavam que os governos centralizados nos salvariam do colapso de uma humanidade egoísta e desigual.

Desse modo, no início dos anos 80 ascendiam ao poder Ronald Reagan nos EUA e Margareth Thatcher na Grã-Bretanha, fortes proponentes de uma agenda liberalizante para uma economia ocidental que poucas décadas antes quase se rendera a alternativas de natureza autocrática<sup>7</sup>. A estrutura tributária foi simplificada e reduziu-se o tamanho do governo. A ideia de que ao privatizar uma empresa o comportamento de busca do lucro levaria a um processo de corte de custos e consequentes ganhos de produtividade era central na retomada da agenda liberal. Em uma das representações dessa cartilha que veio a ser denominada “Consenso de Washington”<sup>8</sup>, havia

---

<sup>1</sup> Margaret Thatcher

<sup>2</sup> Eric Hobsbawm

<sup>3</sup> Principalmente sistemas de seguridade social, iniciados no país em 1935 com a assinatura do *Social Security Act* pelo Presidente Roosevelt. Para mais, ver: <https://www.ssa.gov/history/briefhistory3.html>

<sup>4</sup> Como por exemplo nas obras gestadas no *Public Works Administration, PWA*, criado no *New Deal*

<sup>5</sup> Getúlio foi responsável pela criação: (i) da Companhia Vale do Rio Doce e CSN (em seu primeiro mandato), e (ii) da Petrobrás e do BNDE (em seu segundo mandato)

<sup>6</sup> Para mais, ver: “O Estado da Arte da Avaliação de Empresas Estatais”, Hamilton Luiz Corrêa

<sup>7</sup> Como em todo ciclo, a virada de 180 graus na política econômica dos países desenvolvidos do mundo ocidental parece ter sido exagerada. A partir da crise de 2008, perdeu-se o constrangimento em questionar o modelo vigente. Para uma crítica geral, ver: <http://www.businessinsider.com/joseph-stiglitz-milton-friedman-capitalism-theories-2018-3>

<sup>8</sup> O “Consenso” tratava-se de uma prescrição de dez pilares econômicos que auxiliariam os países latino-americanos a resolver os graves problemas fiscais que enfrentavam na década de '80. Foi formalmente exposto por John Williamson em 1989 no Instituto de Economia Internacional em Washington D.C.

inclusive a compreensão de que um governo menos envolvido na produção de bens e serviços era um governo com maior capacidade de focar nas atividades de caráter equalizador de oportunidades (educação, saúde e segurança pública), centrais para o bom funcionamento da social-democracia e por conseguinte do mercado em si.

O sucesso das iniciativas de privatização globais influenciou o Brasil, culminando na venda da Usiminas em 1991<sup>9</sup>. Desde então o processo alastrou-se para outros setores, tendo como auge a privatização do setor de energia elétrica - iniciado com o leilão da Escelsa em 1995 -, a concessão de rodovias federais e o leilão das empresas de telefonia.

### **“THERE ARE MORE THINGS IN HEAVEN AND EARTH, HORATIO, THAN ARE DREAMT IN YOUR PHILOSOPHY”<sup>10</sup>**

Desde a promulgação da Constituição Federal de 1988, o Brasil possui um problema estrutural de crescimento de despesas. Os gastos do governo como percentual do PIB (excluindo transferências a estados e municípios) saíram de aproximadamente 11,1% no início da década de 90 para ao redor de 16% ao fim do Governo FHC<sup>11</sup>.

Recentemente, os governos Lula<sup>12</sup> e Dilma re-apostaram todas as fichas no nacional-desenvolvimentismo<sup>13</sup>. A ilusão de riqueza criada pelo ciclo positivo de *commodities* agiu de modo a desinibir a pró-atividade na gestão pública, removendo a disciplina orçamentária do cerne das escolhas alocativas do governo. Nossos problemas pareciam resolvidos e o caminho rumo ao Primeiro Mundo uma questão de tempo.

Infelizmente, passava desconhecido o princípio formulado pelo empresário japonês Akio Morita, presidente da Sony por décadas: “O que conta no desenvolvimento são três coisas: matéria cinzenta no cérebro, portos profundos no mar e ameaça à sobrevivência”. O Japão, uma ex-colônia de pescadores, desprovido de recursos naturais e devastado pela segunda grande guerra mundial, é exemplo de resiliência. A ameaça de extinção alinha prioridades, gera um impulso de energia e acanha experimentos econômicos perigosos.

No Brasil, a complacência misturada a uma coragem excessiva atuou como ingrediente para uma debacle sem precedentes. Praticou-se abertamente a heterodoxia nas mais distintas situações sem atentar para a distorção de incentivos. A lista de “bondades” é longa: desonerações discricionárias, quebras de modelo regulatório em indústrias consolidadas (MP 579), cortes de juro sem correspondência na política fiscal, capitalizações multibilionárias de bancos públicos, crédito subsidiado para o ensino superior – FIES, política de controle de preços através do aparato estatal, liberações indiscriminadas de empréstimos a estados e municípios, entre outros. Não foi de surpreender quando o PIB, erguido sob bases irreais, eventualmente despencou 8% em dois anos, levando o resultado primário a atingir -2,5% em 2016<sup>14</sup>.

Aliando a situação descrita à insustentabilidade do regime previdenciário vigente, um choque de gestão torna-se condição precedente para qualquer um que vier a assumir o país. Com o corpo do morto ainda quente, o fantasma do voluntarismo econômico, representado recentemente por nossos amigos campineiros, parece distante.

---

<sup>9</sup> Cabe aqui lembrar a famosa foto onde um sindicalista chuta um investidor no leilão de privatização da Usiminas [http://acervo.oglobo.globo.com/incoming/10448616-d86-0eb/imagemHorizontalFotogaleria/xfoto.jpg.pagespeed.ic.SeKC1op\\_cD.jpg](http://acervo.oglobo.globo.com/incoming/10448616-d86-0eb/imagemHorizontalFotogaleria/xfoto.jpg.pagespeed.ic.SeKC1op_cD.jpg)

<sup>10</sup> Hamlet, William Shakespeare

<sup>11</sup> Correntemente esse número está rodando na faixa de 20% do PIB

<sup>12</sup> Principalmente a partir do seu segundo mandato

<sup>13</sup> Isto ocorreu em um ambiente em que qualquer aumento adicional de imposto era inexecutável uma vez que a carga tributária como % do PIB já havia saído de algo próximo a 20% em 1988 para cerca de 35% em 2010

<sup>14</sup> Saindo de um superávit de 3,5% em média ao longo do primeiro mandato de Lula

A história latino-americana é envolta pelo ativismo governamental. Porém, correndo o risco de estarmos vestindo a fantasia da esperança, acreditamos que neste ciclo as doses de intervenção devem ser homeopáticas. Por mais que eventualmente o candidato eleito se alinhe ao pensamento econômico heterodoxo, a margem de manobra é estreita.

### **“MANUAL DEL PERFECTO IDIOTA LATINO-AMERICANO”<sup>15</sup>**

Parte da sociedade brasileira tem a visão de que empréstimos subsidiados e empresas estatais são importantes para aumentar a formação bruta de capital. Diversas vezes escutamos que o governo Lula aumentou o investimento e o consumo. Mas para o investimento sustentar o crescimento de longo prazo ele precisa ser produtivo, fato oposto ao que ocorreu no governo do PT.

A Petrobrás é o exemplo mais marcante dos impactos de incompetência na gestão pública. A empresa chegou a investir US\$40 bilhões por ano com a descoberta do pré-sal em uma época na qual o barril de petróleo estava a mais de US\$100. Concomitantemente, o governo controlou preços no mercado local, resultando em uma produção estagnada e um endividamento que quase levou a empresa à falência<sup>16</sup>.

Os investimentos da Petrobrás, somados às políticas de conteúdo nacional, estimularam toda a cadeia produtiva a tentar atender a demanda artificialmente criada. Prestou-se pouca atenção para os efeitos colaterais. As empresas locais não estavam capacitadas para arcar com as novas exigências do setor, implicando em atrasos e custos maiores que o esperado<sup>17</sup>. No fim do ciclo, quando a Petrobrás foi forçada pela realidade a reduzir o CAPEX em mais de 60% para menos de US\$15 bilhões, toda essa indústria acessória colapsou.

O dirigismo econômico é quase sempre precedido por uma crença de superioridade de visão estratégica. Porém, mesmo que a empiria tenha demonstrado a tolice de tais credos etéreos, uma vez criados, insistem em se sustentar como utopia coletiva<sup>18</sup>. Como exemplo, em grandes campos de petróleo o governo fica com algo entre 60%-70% do lucro operacional<sup>19</sup>. Não seria melhor ter uma diversidade de empresas investindo e eventualmente pagando mais impostos de forma perene, do que patrocinar estatais opacas em nome de um senso antiquado de interesse nacional?

A privatização não é solução de todos os problemas. Existem diversos exemplos de má alocação de capital privado. A diferença é que na iniciativa privada, com uma diversidade de empresas atuando em um mesmo setor<sup>20</sup>, se um agente alocar capital mal estruturalmente, acabará perdendo mercado para outros mais eficientes. No entanto, quanto mais concentrada a economia, maior será o impacto negativo de uma única empresa improdutiva. Em nossa concepção, a função objetivo do *policy-maker* deveria ser sempre, antes de qualquer outra consideração nobre, diminuir o risco de má alocação de capital futura.

---

<sup>15</sup> Título do livro de 1996 de Álvaro Vargas Llosa, Carlos Montaner e Plinio Apuleyo, crítico da tática de vitimização utilizada pelas esquerdas latino-americanas para justificar o atraso local

<sup>16</sup> A dívida líquida da Petrobrás cresceu de U\$36.7 bilhões no final de 2010 para U\$100.4 bilhões no final de 2015. Em contrapartida a sua produção de petróleo no Brasil no mesmo período aumentou somente 6%: de 2.004 milhões de barris por dia para 2.128 milhões de barris por dia. Para efeitos de comparação, no plano estratégico da empresa de 2011 a projeção de produção em 2015 era de 3.070 milhões de barris por dia, um volume 44% maior que o realizado

<sup>17</sup> A Sete Brasil, exemplo extremo da situação descrita, faliu. Sem contar com os atrasos emblemáticos (e superfaturados) de obras como Abreu e Lima e Comperj

<sup>18</sup> Reforçados por propaganda manipulativa, como por exemplo o slogan antigo e frequentemente requeitado: “O Petróleo é Nosso”

<sup>19</sup> A parcela do governo inclui: bônus de assinatura, royalties (5 a 10% sobre a receita), participações especiais (10 a 40% do valor líquido da produção), e imposto de renda (34% do LAIR).

<sup>20</sup> Ou ao menos havendo ameaça de competição externa

Reiterando – os erros na alocação de capital explicam em grande parte o tamanho da crise pela qual o Brasil passou recentemente. Não se trata somente do tamanho do endividamento público em relação ao PIB e nem da falta de confiança nas contas fiscais. Entre 2002 e 2003, por exemplo, o *CDS*<sup>21</sup> do Brasil atingiu mais de 3.500 pontos e passou mais de um ano acima de 1.000 pontos e o PIB não se mexeu. Na crise atual o *CDS* não passou de 500 pontos e o PIB caiu 8%.

Assim como a emblemática destruição de capital no setor de petróleo, também foi destruído um montante enorme de capital no setor automotivo, imobiliário (empurrado pela gestão ativa da Caixa Econômica Federal no setor), sucro-alcooleiro, entre outros. Empresários investem quando enxergam demanda. Não levam em consideração que a expansão em curso não é sustentável porque está baseada em aumentos de gastos contínuos do governo, que por sua vez implicam em uma deterioração lenta das contas fiscais e na expansão insustentável do crédito.

É corriqueira a discussão acerca da incapacidade que o país teve em ganhar produtividade ao longo dos últimos 15 anos. O Brasil possui problemas multivariados de regulação, corrupção e violência, - e todos esses agem como limitantes ao ganho de eficiência da economia. Entretanto, vale ressaltar que muitos países enfrentam desafios similares aos nossos, e ainda assim conseguiram crescer a renda per capita a taxas superiores na última década<sup>22</sup>.

Na nossa visão, não se deveria minimizar a influência da interferência excessiva do PT sobre o desempenho pífio do Brasil dos últimos anos. O capitalismo depende do ciclo de destruição criativa. Quando o governo sustenta artificialmente a demanda e o crédito, segurando a mão de obra e os empréstimos em investimentos improdutivos<sup>23</sup>, acaba ocorrendo um “*crowding out*” de bons projetos.

### **“CHANGE IS INEVITABLE. CHANGE IS CONSTANT”<sup>24</sup>**

Pela primeira vez em muito tempo enxergamos as Estatais tomando decisões racionais. A Petrobrás mudou a política de preços, vendeu ativos e cortou custos<sup>25</sup>. A Eletrobrás também tenta vender subsidiárias, implementou um grande PAI<sup>26</sup> e agora está discutindo um modelo de capitalização. O Banco do Brasil segurou o crédito e corrigiu distorções.

Como descrito no panorama do início da carta, o intervencionismo na política econômica e social tem início, meio e fim. Estamos saindo de um ciclo em que a heterodoxia se entranhou mais uma vez como solução única às mazelas sociais da nação. Por um bom tempo pareceu muito caro sair desse sistema dado os custos sociais de ajustar preços represados, aumentar juros, e gerar desemprego no curto prazo. Mas passada a eleição de 2014, também ficou nítido o enorme custo de médio prazo de se implementar uma política econômica excessivamente baseada na participação discricionária do governo.

---

<sup>21</sup> *Credit Default Swap* – Contrato de transferência de risco de crédito entre partes. O comprador do *swap* realiza pagamentos ao vendedor até a data de maturidade do título. Se ocorrer *default* neste período, o vendedor é obrigado a arcar com o principal e os juros que seriam incorridos até a data de vencimento. Assim, quanto maior o risco de crédito da instituição, maior o prêmio pago pelo *CDS*

<sup>22</sup> Para mais, ver: A Década Perdida, 2003-2012, por Vinicius Carrasco, João M. P. de Mello e Isabela Duarte - <http://www.econ.puc-rio.br/uploads/adm/trabalhos/files/td626.pdf>

<sup>23</sup> Vale lembrar que durante todo o período descrito o BNDES foi capitalizado pelo Tesouro em mais de R\$500 bilhões

<sup>24</sup> Benjamin Disraeli - Escritor, aristocrata e primeiro ministro do reino-unido em duas ocasiões durante a segunda metade do século XIX

<sup>25</sup> É natural que em sistemas adaptativos complexos como a economia haja uma reação forte quando uma prática tão antiga como o subsídio a determinada classe é alterada. No entanto, independente das intempéries de curto/médio prazo, chama muito mais atenção a mudança de direção que parece começar a se consolidar

<sup>26</sup> Programa de Aposentadoria Incentivada

Com uma base atualmente muito baixa, refletida em uma taxa de desemprego ainda na casa de 12% e uma inflação que teima em se manter abaixo da meta, parece fazer pouco sentido uma guinada de volta a um modelo demasiado sustentado no aparato público. Não temos dúvida de que o estoque de ignorância e loucura é infinito. No entanto, a política econômica ortodoxa nunca esteve tão barata. A implementação de uma cartilha mais liberal provavelmente renderá frutos ao presidente que a perseguir, coroando este, independente de filiação ideológica, como salvador da pátria.

Esta fotografia nos leva a questionar o tradicional preconceito em relação a ativos controlados pelo governo. As cicatrizes recentes somadas a um cansaço popular em relação à utilização destas companhias como instrumento político tendem a proteger a alocação de capital futura.

A diminuição da intolerância em relação ao investimento em companhias públicas, oriunda de uma visão mais construtiva em relação ao ciclo político-econômico, nos conduz inevitavelmente a repensar probabilidades de sucesso e fracasso. Entretanto, isso de forma alguma remove o fato que a perda potencial desses investimentos em um cenário negativo continua extremamente elevada.

Quando retornos esperados ainda ponderam estados da natureza muito deprimidos, geralmente preferimos perder a oportunidade a incorrer o risco de perda efetiva de capital. Esperamos estar preparados para alterar o curso quando a nebulosidade diminuir.

Contudo, no momento, optamos pelo mantra recente<sup>27</sup> (e alterado para nossos propósitos) do famoso investidor norte-americano Howard Marks: *“(When dealing with public companies facing managerial re-structurings)<sup>28</sup> move forward, but with caution”*.

---

<sup>27</sup> Desenvolvido durante o período de *Quantitative Easing*, quando os *yields* de *Junk Bonds* achataram excessivamente, mas encontravam-se bolsões pontuais de *outsized returns*

<sup>28</sup> Alteração Atmos

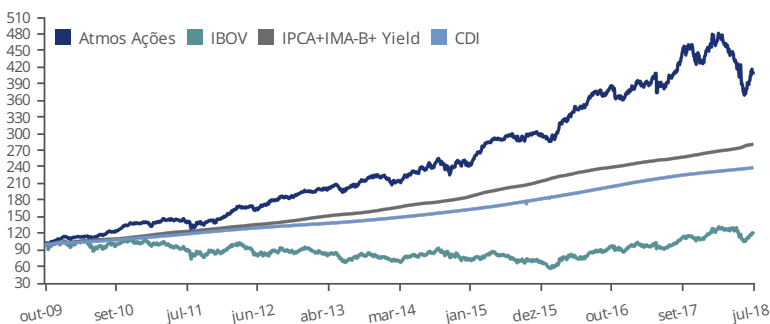
## PERFORMANCE HISTÓRICA

|      |             | Jan    | Fev    | Mar    | Abr    | Mai     | Jun     | Jul    | Ago    | Set     | Out    | Nov    | Dez    | Ano     |
|------|-------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 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%  | 1,04%   |
| 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%  | -0,37% | -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%   | 2,90%  | -3,17% | 0,06%   | 2,68%  | -0,18% | -0,87% | 17,50%  |
|      | Ibovespa    | -6,20% | 9,97%  | -0,84% | 9,93%  | -6,17%  | 0,61%   | -4,17% | -8,33% | -3,36%  | 1,80%  | -1,63% | -3,92% | -13,31% |
| 2016 | Atmos Ações | 0,17%  | 3,91%  | 5,37%  | 4,18%  | 2,09%   | 2,14%   | 6,02%  | 0,81%  | -1,53%  | 4,32%  | -4,54% | 0,93%  | 26,04%  |
|      | Ibovespa    | -6,79% | 5,91%  | 16,97% | 7,70%  | -10,09% | 6,30%   | 11,22% | 1,03%  | 0,80%   | 11,23% | -4,65% | -2,71% | 38,93%  |
| 2017 | Atmos Ações | 2,97%  | 2,31%  | 0,51%  | 1,64%  | -3,59%  | 1,32%   | 3,54%  | 4,94%  | 4,96%   | 0,28%  | -4,32% | 5,05%  | 20,85%  |
|      | Ibovespa    | 7,38%  | 3,08%  | -2,52% | 0,65%  | -4,12%  | 0,30%   | 4,80%  | 7,46%  | 4,88%   | 0,02%  | -3,15% | 6,16%  | 26,86%  |
| 2018 | Atmos Ações | 5,96%  | -0,36% | -2,44% | -3,97% | -7,89%  | -7,41%  | 7,42%  |        |         |        |        |        | -9,38%  |
|      | Ibovespa    | 11,14% | 0,52%  | 0,01%  | 0,88%  | -10,87% | -5,20%  | 8,88%  |        |         |        |        |        | 3,69%   |

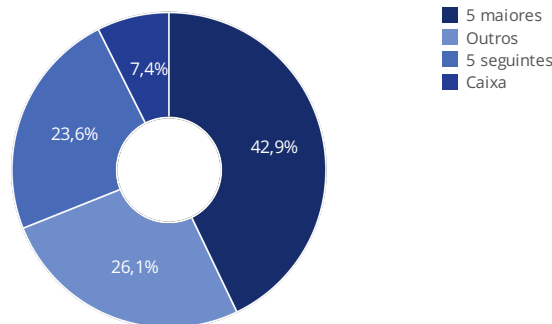
|             | Ano     |              | 12M     |              | 24M     |              | 36M     |              | 60M     |              | Desde o início* |              |
|-------------|---------|--------------|---------|--------------|---------|--------------|---------|--------------|---------|--------------|-----------------|--------------|
|             | Retorno | Volatilidade | Retorno | Volatilidade | Retorno | Volatilidade | Retorno | Volatilidade | Retorno | Volatilidade | Retorno         | Volatilidade |
| Atmos Ações | -9,38%  | 17,23%       | 0,61%   | 16,01%       | 9,26%   | 14,45%       | 35,89%  | 13,08%       | 99,50%  | 12,36%       | 306,76%         | 11,53%       |
| Ibovespa    | 3,69%   | 20,39%       | 20,18%  | 18,86%       | 38,24%  | 20,27%       | 55,75%  | 23,01%       | 64,24%  | 22,95%       | 18,77%          | 22,66%       |

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      | %     |
|--------------------------|-------|
| Consumo Cíclico          | 15,6% |
| Consumo Não Cíclico      | 12,1% |
| Energia                  | 4,0%  |
| Financeiros Diversos     | 22,9% |
| Imobiliário e Shoppings  | 14,2% |
| Saúde                    | 2,2%  |
| Tecnologia da Informação | 0,4%  |
| Utilidades Públicas      | 21,1% |
| Caixa                    | 7,4%  |

| Valor de Mercado           | % Parcela de ações |
|----------------------------|--------------------|
| Pequeno (abaixo de R\$1bi) | 0,72%              |
| Médio (de R\$1 a R\$10bi)  | 46,13%             |
| Grande (acima de R\$10bi)  | 53,15%             |

| Liquidez     | % Patrimônio |
|--------------|--------------|
| Caixa        | 7,4%         |
| > 10 MM      | 75,9%        |
| 3 MM a 10 MM | 11,2%        |
| 1 MM a 3 MM  | 5,4%         |
| < 1 MM       | 0,0%         |

Obs: Média do volume diário dos últimos 20 dias.

| PL                                 | R\$                   |
|------------------------------------|-----------------------|
| PL Atual / PL Médio - FIC FIA**    | 506,0MM / 605,1MM     |
| PL Atual / PL Médio - Master FIA** | 2.536,4MM / 2.670,4MM |
| PL Total Administrado***           | 4.466,7MM             |

\*\*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</b>            | Cotização em D+1   |
| <b>Resgate</b>              | Cotização em D+10 (úteis) e liquidação em D+13 (úteis) de solicitação ou cotização em D+1 com taxa de saída de 10% |
| <b>Tributação:</b>          | IR de 15% sobre ganhos nominais  |
| <b>Bloomberg:</b>           | ATMOSAC <BZ><Equity>   |
| <b>Dados Bancários:</b>     | BNY Mellon Banco S.A.   Ag 001   C/C 1208-4  |

|   |  |
|---|--|
| <b>Taxa de Administração<sup>1</sup>:</b> | 2,0% aa sobre o PL do fundo  |
| <b>Taxa de Performance:</b>               | 10% sobre o que exceder IPCA+IMA-B Yield* pago anualmente, com marca d'água (*) Ver detalhes no regulamento do fundo |
| <b>Gestor:</b>                            | Atmos Capital Gestão de Recursos Ltda.   |
| <b>Adm/Distribuidor<sup>2</sup>:</b>      | BNY Mellon Serviços Financeiros S.A.   |
| <b>Custodiante:</b>                       | BNY Mellon Banco S.A.  |
| <b>Auditor:</b>                           | Deloitte Touche Tohmatsu Limited   |

|                         |                    |
|-------------------------|--------------------|
| <b>Categoria Anbid:</b> | Ações Livres       |
| <b>CNPJ do Fundo:</b>   | 11.145.320/0001-56 |

Para mais informações, favor contactar:

faleconosco@atmoscapital.com.br

Tel/Fax +55 21 3202-9550

www.atmoscapital.com.br

(1) 1,85% 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 depender em razão das tbs de adm. dos fundos investidos. (2) Contato Administração/Distribuição: BNY Mellon Serviços Financeiros DTM 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 S.A.C. 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 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 as 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 em perdas superiores ao capital aplicado e consequente obrigação do cotista a 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.

