

Performance Líquida Acumulada

	Atlas One FIC FIA	IBrX-100	Excesso	Atlas One LB FIC FIM	IPCA + Yield IMA-B	Excesso	Atlas One Icatu FIA Prev
Junho	-11.45%	-11.56%	0.11%	-13.14%	1.11%	-14.25%	-11.27%
2022	-14.88%	-5.72%	-9.16%	-12.57%	8.49%	-21.06%	-14.88%
12 Meses	-40.13%	-23.04%	-17.09%	-24.87%	17.59%	-42.46%	-39.85%
Desde Início	222.76%	118.55%	104.21%	4.01%	31.20%	-27.19%	-19.15%

Parte I – The Winner’s Curse

Em meados da década de 1970, três engenheiros¹ observaram que as companhias que disputavam direitos de exploração de petróleo *offshore* em leilões no Golfo do México obtinham retornos consistentemente abaixo do esperado, ainda que quantidades razoáveis de petróleo e gás fossem extraídas. Ao debruçarem-se sobre os dados históricos, constataram que a oferta vencedora alcançava, no mínimo, o dobro da proposta mais próxima, sendo que, em um quarto dos casos, a vitoriosa superava a segunda em quatro vezes ou mais.

O fenômeno observado foi batizado pelos engenheiros de “Maldição do vencedor” – *The winner’s curse*. A ideia é bastante simples: cada licitante efetua suas estimativas sobre o valor dos direitos leiloados. Supondo uma quantidade grande o suficiente de participantes, a média dos lances deve convergir para algo próximo do valor real dos direitos de perfuração. Dada a incerteza quanto ao valor verdadeiro e à assimetria de informação existente, há uma dispersão considerável entre as estimativas e, logo, entre os lances. Em um leilão, no entanto, o vencedor é aquele de maior lance. É muito provável, portanto, que este tenha ofertado preço mais alto que o real valor dos ativos.

Richard Talem, vencedor do prêmio Nobel, relata em seu artigo “*Anomalies: The Winner’s Curse*” algumas evidências, tanto através de estudos experimentais quanto de campo, de que a maldição do vencedor é um fenômeno relativamente comum no cotidiano. Em 1983, pesquisadores² realizaram um experimento com a turma de MBA da Universidade de Boston. Conduziram 48 leilões de uma jarra de vidro transparente, que continha quantidade não divulgada de moedas de um centavo. Um prêmio foi ofertado ao palpite mais próximo do real e o lance mais alto era contemplado com a jarra. O viés criado tenderia a trabalhar contra a observação da maldição ao ganhador. De fato, a média dos lances (U\$5.13) foi inferior ao valor real da jarra (U\$8.0). No entanto, o lance vencedor médio foi de U\$10.01, produzindo perda média 2.01 ao “vitorioso”. Experiências posteriores comprovaram que o fenômeno foi novamente observado com gestores experientes e não desapareceu mesmo com a repetição, ou seja, quando os participantes puderam aprender com seus erros prévios.

Estudos sobre o assunto revelaram ainda dois aspectos curiosos: (i) a necessidade de agressividade do lance vitorioso cresce conforme a quantidade de ofertantes. Logo, a maldição se faz mais presente em leilões superdisputados, mesmo que o fenômeno seja amplamente conhecido entre os participantes; e (ii) os lances aproximam-se dos valores reais quando os agentes competem contra um computador. A maldição é nítida quando agentes competem contra outros humanos, mesmo quando *inputs* valiosos para a precificação correta do ativo são fornecidos aos competidores.

A explicação predominante sobre o fenômeno é a de que os humanos têm habilidades cognitivas limitadas, que tornam difícil, se não impossível, estimar o lance correto. No entanto, as duas observações anteriores sugerem que a maldição detém em suas origens componentes sociais de valorização de vitória sobre concorrentes, mesmo que irracionalmente implique na possibilidade de perdas imediatas. A constatação não deixa de surpreender, uma vez que, diferentemente de outros campos das ciências sociais, a teoria econômica é pautada na crença de que os agentes econômicos fazem, consistentemente, escolhas estáveis e racionais.

Richard Thalem classifica como ‘anômalos’ os resultados empíricos para os quais se pode julgar sua racionalização como ‘difícil’ ou aqueles que se concretizam através de premissas implausíveis. A maldição do vencedor e a existência de projeções anômalas podem ser encontradas, por exemplo, na precificação de ofertas públicas (IPO’s) e em M&A’s corporativos, tema que abordaremos na sessão seguinte.

¹ Capen, Clapp e Campbell, três engenheiros da companhia petrolífera Atlantic Richfield

² Ver BAZERMAN, Max H.; SAMUELSON, William F. I won the auction but don’t want the prize. *Journal of Conflict Resolution*, v. 27, n. 4, p. 630, 1983

Parte II - M&A's e IPO's

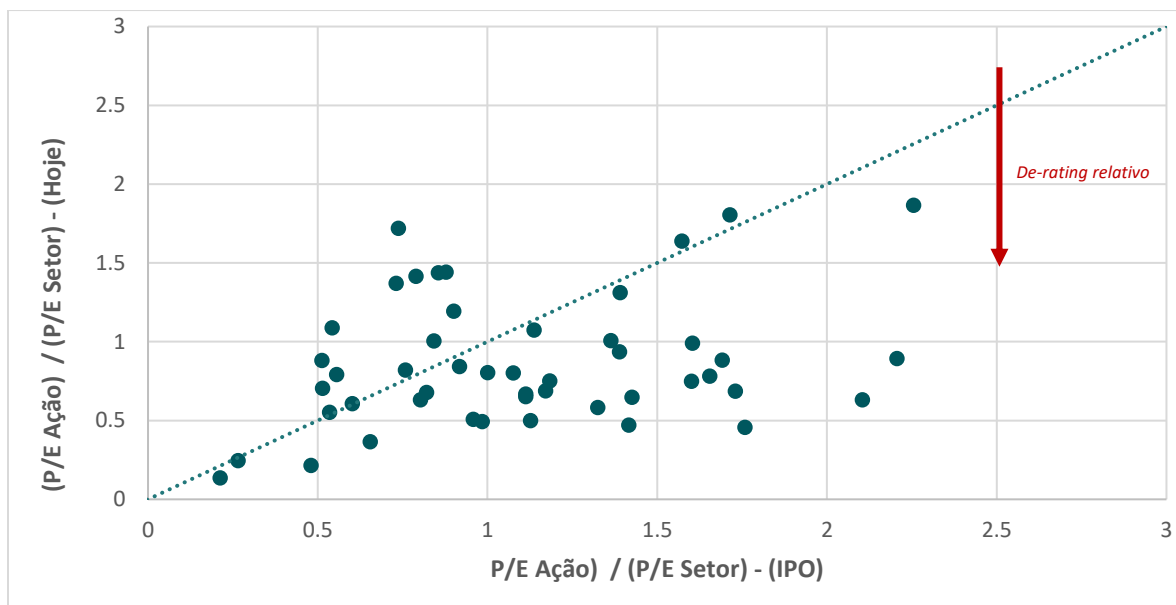
Fusões e/ou aquisições corporativas costumam ser motivadas por razões diversas, dentre elas: ganhos de escala; novos produtos, canais ou geografias, ampliando mercado endereçável; benefícios com o intercâmbio de melhores práticas; ou junção de *capabilities* e posterior exploração de novas alternativas de crescimento.

O fenômeno da maldição do vencedor nos explicita que potenciais compradores são “incentivados” a naturalmente superestimar as sinergias e projeções futuras. A vontade de abrir caminhos ou de criar páginas novas na história das companhias pode, por si só, ser extraordinariamente sedutora e criadora de um ambicioso imperativo institucional, suficiente para induzir a uma perversa alocação de capital.

Informações assimétricas e muitas vezes escassas são comuns em IPO's e processos competitivos por fusões/aquisições, o que dificulta as projeções futuras. No histórico de transações corporativas, não são raros os M&A's que de alguma forma frustraram as expectativas iniciais. A aquisição e reestruturação da Avon, adquirida pela Natura, embora ainda esteja nos seus estágios iniciais, mostrou-se mais complexa do que o previsto. Até mesmo a bem-sucedida junção de Raia e Drogasil, com indiscutível geração de valor na companhia resultante, vivenciou momentos de cautela durante a sua fase de integração. Sadia e Perdigão experimentaram os desafios impostos por diferenças culturais. Inúmeras aquisições regionais no setor imobiliário provaram-se pouco sinérgicas face ao incremento de complexidade gerado.

Ao olharmos para a safra de IPO's dos últimos anos, analisamos o múltiplo P/E ao qual as empresas foram precificadas comparativamente ao múltiplo de seu setor no momento da oferta. Repetimos o cálculo da métrica para o momento atual. O *de-rating* sofrido evidencia a frustração de expectativas do mercado. Em muitos casos, os investidores foram conduzidos a superestimar as projeções em um notável momento de assimetria nas informações existentes – ver Figura 1.

Figura 1 – *De-rating* de IPO's frente aos seus respectivos setores

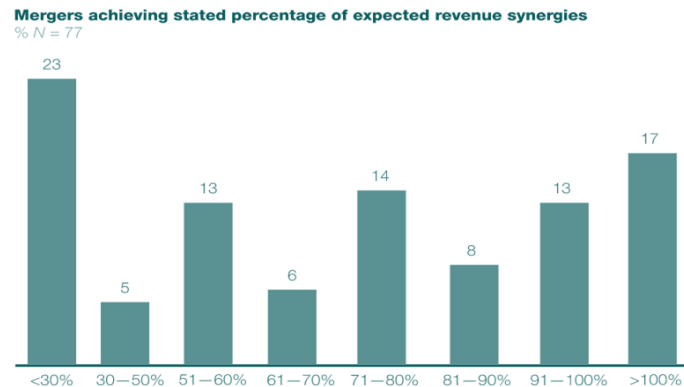


Fonte: Bloomberg, Atlas One | Múltiplos da oferta calculados, em média, 60 dias após listagem (quando estimativas são formadas pelo consensus)

Em momentos de afrouxamento monetário e acesso a capital de baixo custo, é comum que as empresas sejam induzidas a efetuar aquisições estratégicas. Assistimos a aquisições diversas no passado mais recente, seja de compradores experientes ou de primeira viagem e tanto em pequenos *deals* quanto em negócios transformacionais. O recente aumento do custo de capital provocou uma expressiva compressão de múltiplos e, *ex post*, ao olharmos para o capital empregado nessas aquisições, notamos que muitas terão dificuldades em se provar geradoras de retorno. É válido ressaltarmos que a oferta de ações da companhia resultante aos vendedores - ao invés de caixa -, mostrou-se uma decisão acertada no período, uma vez que o percentual de diluição dos acionistas provavelmente teria se mantido similar caso a transação houvesse sido concretizada após a correção de *valuations*.

Um levantamento realizado pela consultoria McKinsey constatou que, em apenas 30% das transações, a captura de sinergias de receita superou 90% da expectativa inicial – ver Figura 2

Figura 2 – Análise de atingimento de expectativas na captura de sinergias em um conjunto de transações analisadas (N = 77)



Fonte: McKinsey

Diversos acadêmicos tentaram analisar conjuntos de dados históricos de transações, a fim de modelar e desenvolver um *framework* que diferenciasse os sucessos dos fracassos. As consultorias estratégicas evoluíram na condução dos projetos de integração (*PMI's*), desenvolveram robustos *checklists* e garantiram que nenhum detalhe estratégico passe despercebido.

Como sabemos, a sabida assimetria/escassez de informações tem seu peso na dificuldade de valorização. Estimativas de tempo e de *one time costs* para a captura de sinergias também se apresentam frequentemente de baixa acurácia, bem como a análise de potenciais “sinergias negativas”, muitas vezes negligenciadas. A falta de profundidade e em alguns casos a arrogância no entendimento dos reais motores de sucesso do ativo adquirido também podem ser punitivas e protagonistas de histórias malsucedidas.

No entanto, a intangibilidade de alguns fatores críticos parece ser o maior dificultador na criação de uma fórmula mágica para o sucesso, como o alinhamento de incentivos no *top management* e a capacidade de adaptação à nova cultura corporativa ou à nova estrutura organizacional.

Os fatores acima são cruciais na retenção de talentos e na motivação necessária para superar os percalços que invariavelmente surgem nos processos de integração. Raia e Drogasil, por exemplo, levaram mais de dois anos para ter os sistemas completamente integrados. O *case*, que se trata de uma “fusão de iguais”, é um belo exemplo de frustração inicial de expectativas, embora os frutos tenham sido posteriormente colhidos – ver Figura 3.

Em carta aos acionistas, a companhia descreve: “O ano de 2013 foi marcado por desafios em relação aos nossos resultados que acabaram por frustrar as expectativas financeiras para o exercício, mas também se caracterizou por grandes avanços rumo à concretização da visão que norteou a formação da Raia Drogasil, criando as bases para seguirmos liderando a consolidação do mercado brasileiro de drogarias e para iniciarmos um ciclo de prosperidade a partir de 2014.”

Figura 3 – Série de preços Raia Drogasil (RADL3) e IBRX-100



Fonte: Bloomberg

Após um período inicial turbulento, relataram: “O exercício fiscal de 2014 representou um marco na história da Raia Drogasil, por ter sido o primeiro ano no qual pudemos operar como uma empresa integralmente unificada. O sucesso obtido na nossa integração permitiu que passássemos a

compartilhar ativos e competências que são únicos no setor entre duas das principais marcas do varejo brasileiro, concretizando a visão que norteou a constituição da Raia Drogasil há três anos. Como resultado, demos um salto na execução, no atendimento aos clientes e na criação de valor para os nossos acionistas.” Parte importante do sucesso na integração das duas empresas é advinda da contratação de um novo CEO. A figura de um CEO ‘insider’¹ aumenta o nível de complexidade nas diretrizes da nova companhia, uma vez que suas decisões são constantemente questionadas quanto à imparcialidade por colaboradores de ambas as partes.

O imperativo de captura de sinergias é outro gerador de desafios. Não são raros os casos de perda de foco no crescimento e nas melhorias de produtividade em prol da finalização do processo de integração. A gestão em conjunto das duas frentes de execução exige disciplina e constante revisitação de prioridades estratégicas.

Não é à toa, portanto, que a maior taxa de sucesso em aquisições encontra-se nas companhias que usam M&A’s em série como ferramenta corporativa de desenvolvimento e geração de valor. Em nosso portfólio, GPS (GGPS3) e Rede D’Dor (RDOR3) são excelentes exemplos. Aquisições menores, em série, e com ritmo de integração muito bem definido constituem, normalmente, criações de valor com menor risco associado. Nestes casos, as empresas compradoras conhecem muito bem os recursos ou ativos que estão sendo adquiridos e a experiência histórica facilita a precificação. Convém destacarmos que mesmo compradores em série e com vasta experiência em integrações, como é o caso da empresa americana de software Constellation, destacam a importância do encaixe cultural: *“Our favourite and most frequent acquisitions are the businesses that we buy from founders.”* *“Founder businesses tend to be a very good cultural fit with CSI, and most of the ones that we buy, operate as standalone business units managed by their existing managers under the CSI umbrella”* *“While both corporate and PE divestitures tend to be much larger than the founder businesses that we buy, they are usually more of a cultural challenge for us post-acquisition.”* (Trechos retirados da carta anual aos acionistas de 2012 do fundador Mark Leonard).

Nos últimos anos, uma quantidade expressiva de empresas de nossa cobertura adicionou páginas de aquisições/fusões em suas histórias de crescimento. Aquisições transformacionais são momentos muito singulares na trajetória das companhias e, podem, sim, fornecer bons momentos de entrada em nosso portfólio. Nosso objetivo é entender como riscos potenciais podem se materializar nessas histórias, uma vez que os dados existentes apontam para boas probabilidades de insucesso. Percalços de curto prazo podem fornecer oportunidades a longo prazo, ao passo que em outros casos podemos, de fato, assistir a uma destruição permanente de valor. É imprescindível, portanto, acompanharmos atentamente cada passo em direção à nova realidade corporativa, sempre avaliando retorno vis-à-vis o risco inerente. Na sequência, descreveremos um dos *cases* de aquisição transformacional, presente em nosso portfólio, no qual enxergamos um futuro promissor.

¹CEO de uma das empresas envolvidas anteriormente à conclusão da transação

Parte III - Grupo Soma e Hering (SOMA3)

O Grupo Soma é uma plataforma de marcas de moda, até aqui composto por oito marcas, dentre as quais se destacam Farm, Animale, ByNV e Hering. A trajetória do grupo é repleta de aquisições e de sucessivos aprendizados advindos de integrações. A companhia fez IPO em 2020 – vale a leitura de nossa carta de janeiro de 2021.

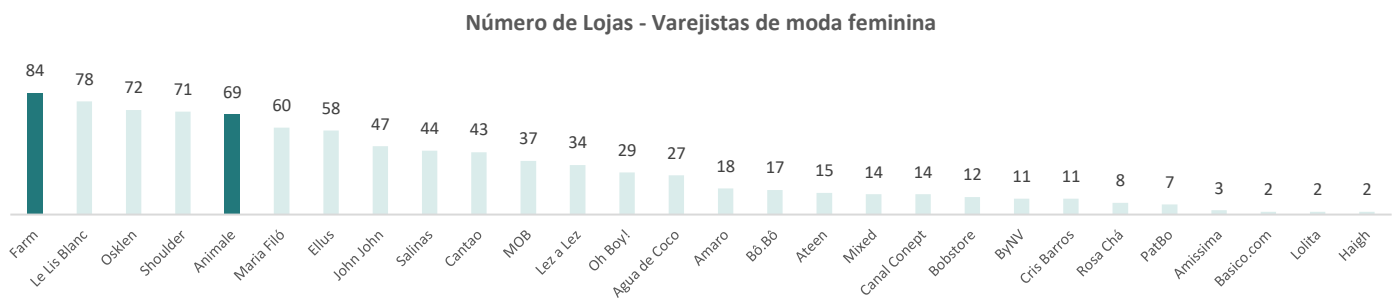
A Hering é a mais recente aquisição e, de longe, a mais relevante até aqui em volume. A marca teve um ciclo de crescimento expressivo entre 2010 e 2014. Desde então, as receitas entraram em declínio. Alguns diagnósticos foram elaborados na tentativa de reorganizar a operação e colocar a marca novamente no virtuoso trilho de expansão.

A aquisição foi inicialmente mal-recebida pelo mercado, interpretada como cara. A marca foi alvo de interesse de outros potenciais compradores. Teria sido a potencial disputa competitiva pela Hering o ingrediente ideal para a clássica maldição do vencedor?

Muito embora o prêmio pago frente ao valor de mercado à época tenha sido significativo, entendemos que a aquisição foi um passo ousado de um grupo que detém os fundamentos para executar um plano transformacional na Hering, recolocando-a no caminho de crescimento. Uma vez no trilho, abre-se um universo de novas oportunidades comerciais e, sim, com retornos que justificariam o prêmio na aquisição. Em nossa visão, o potencial valor a ser gerado no novo ciclo da marca não está precificado e discorreremos aqui as razões pelas quais acreditamos na transformação.

É imprescindível atentarmos sobre as fortalezas que permitiram ao grupo alcançar o sucesso atual. Farm e Animale destacam-se como as duas maiores marcas femininas de nicho no cenário de moda nacional. Na Figura 4, podemos ver o levantamento da quantidade de lojas dos *players* do setor, evidenciando a dificuldade em se constituir uma operação com escala.

Figura 4 – Número de lojas de concorrentes



Fonte: Atlas One, Junho de 2022.

Com um ciclo de desenvolvimento e produção que pode levar até um ano, as marcas são obrigadas a enfrentar consideráveis desafios advindos de imprevisibilidade de demanda e altos níveis de capital empregado. Manter a aspiração de seus consumidores frente a estes desafios é uma tarefa árdua. Erros de coleção e liquidações excessivas advogam contra a marca, que invariavelmente se desgasta. A dinâmica de entrada de coleções é intensa e necessária para que as clientes estejam frequentemente em busca de novidades e em contato com a marca. Torna-se imperativa a musculatura na cadeia de suprimentos. Ao processo produtivo, é inerente a gestão de entrada e saída de insumos nas diversas etapas - corte, estamparia, costura, acabamento - e atrasos punem severamente o desempenho comercial, ao reduzir tempo de giro a preço cheio¹. Não obstante, a cadeia produtiva nacional é extremamente fragmentada. Os altos encargos trabalhistas obrigam a mão de obra a organizar-se em pequenas fações produtivas enquadradas no regime tributário simples nacional. Orquestrar planejamento de demanda, desenvolvimento criativo e alocação da produção na rede de fornecedores requer sintonia fina e processos corporativos muito bem desenhados e executados. Não parece ser por acaso a escassez de marcas que ultrapassam a barreira de 50 lojas e, principalmente, que se tornam perenes.

A Hering como companhia, por sua vez, vivia os primeiros anos de uma sucessão que criou expectativas quanto às possibilidades de sucesso. A transformação necessária é, sobretudo, cultural e a substituição de Fabio Hering pelo seu filho, Thiago, já embutia um plano de modernização das operações. De cultura intrinsecamente industrial, os controladores já identificavam a necessidade de reaproximar a marca de seus consumidores, de efetuar melhor leitura do *sell-out* e de replanejar seu sortimento.

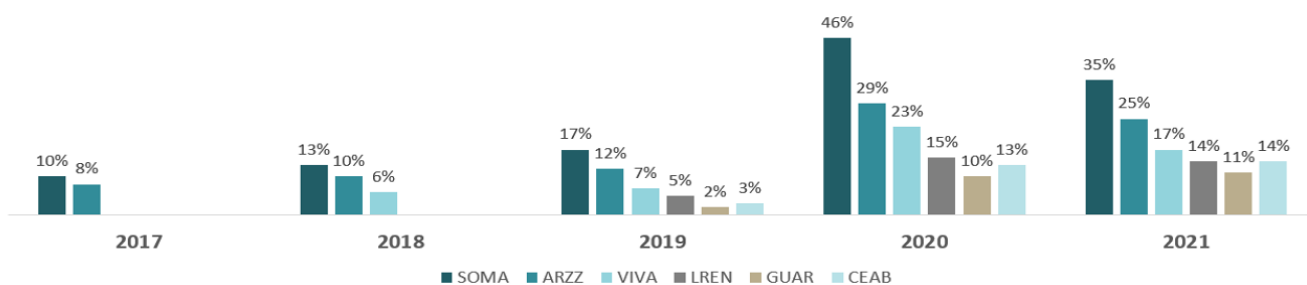
O olhar estratégico externo e a base comparativa com seus próprios KPI's possibilitaram ao grupo um diagnóstico da Hering que nos aparenta ser claro: (i) fragilidade de produto, principalmente no sortimento para o público feminino - que responde por 70% do fluxo de lojas e apenas 50% das vendas. A fabricação do sortimento feminino não conta com processo de modelagem e os números de venda na categoria deixam a desejar, principalmente em regiões quentes; (ii) ineficiência na compra e baixa produtividade em venda/m² por parte de alguns franqueados, que sentem a

¹Produtos modais seguem uma curva de demarcação de preços ao longo do tempo

falta de fôlego de capital de giro; (iii) altos percentuais de atraso na entrada de coleções e de ruptura de estoque, gerando ineficiências nos pontos comerciais e contribuindo para o desgaste na percepção da marca; (iv) pouco usufruto de dados no planejamento comercial, traduzindo-se em uma pirâmide de sortimento incapaz de otimizar desempenho comercial; e (v) baixíssimo nível de investimento e de presença de marca em canais digitais.

A lista citada poderia ser mais extensa, mas resume bem a carência da empresa quanto às práticas mais **modernas** no mundo da moda, tão bem conquistadas pelo grupo Soma ao longo de sua trajetória. Farm e Animale surgiram na década de 1990. As marcas levaram anos para construir a musculatura necessária para uma operação com bons índices de produtividade. Para atravessar esse “deserto”, ambas demonstraram talento em notáveis fraquezas da adquirida: visão de moda, compreensão do seu público-alvo, geração de desejo de compra e eficiência no incessante trabalho de desenvolver e comercializar o produto ideal. Ainda na **esfera de modernização**, o Grupo Soma vem colhendo sucessivos frutos da digitalização de suas operações, mais especificamente através do uso de ferramentas de alocação e controle frente aos fornecedores, dos algoritmos que auxiliam na montagem de coleções e ainda através da expertise conquistada na ampliação de presença nos meios digitais. Na Figura 5, podemos ver a penetração do canal sobre as vendas, comparativamente a outros varejistas.

Figura 5 – Penetração das vendas digitais sobre vendas totais (%)



Fonte: Companhias

Conforme citado anteriormente, o grupo desfruta do aprendizado histórico no processo de integração das outras marcas. Embora estejamos falando da primeira integração de uma companhia desse porte, ela segue os ritos e processos das outras marcas que ingressaram ao grupo. Diferentemente de uma “fusão de iguais”, com escolhas difíceis em torno de times e pessoas, as definições em torno dos executivos da Hering são claras. A adaptação cultural vem acontecendo de forma suave, talvez embalada pela motivação da empresa em usufruir do conhecimento do Grupo e acelerar sua modernização.

Pós-aquisição, o diagnóstico aprofundado no que tange pessoas, sortimento, cadeia de suprimentos, sistemas e desempenho comercial nos faz crer que a assimetria/escassez de informação naturalmente existente antes da conclusão da transação foi substancialmente mitigada e que o plano desenhado endereça os principais desafios. No organograma corporativo pós-aquisição, duas mudanças importantes nos chamam atenção: (i) A constituição de um time de produtos - com divisões por categorias de sortimento -, apartado da diretoria de marca/*branding*. A mudança busca elevar a capacidade do grupo no que tange o desenvolvimento de coleções e a geração de desejo; e (ii) O aporte de três executivos do grupo que estarão, no início, trabalhando diretamente em Operações, Digital e Planejamento Comercial da marca. O grupo conta com executivos jovens, formados em uma cultura empresarial pautada em mensuração de desempenho operacional e em contínuas implementações de melhorias de processos – uma caixa de ferramentas que pode se mostrar extremamente útil à Hering.

O plano de captura de valor pode ser dividido em três frentes principais:

- 1) **Gestão de Varejo e de Produto:** A readequação de sortimento que está sendo planejada em um primeiro momento busca priorizar peças de maior giro e reduzir as apostas no topo da pirâmide de produtos, composto por peças mais modais. Dentro do sortimento feminino, 40% dos artigos respondem por mais de 80% das vendas, o que demonstra o tamanho da oportunidade existente. A visão e experiência do grupo em torno de produto, em paralelo ao maior investimento em equipes criativas, possibilitarão melhorias na qualidade e na acurácia do sortimento. O desenvolvimento *de collabs* – principalmente com a Farm -, também constitui alavanca importante nesse sentido.
- 2) **Inteligência de Operações:** O uso do PLM¹ proprietário do grupo, que permite melhor controle da cadeia de suprimentos, aportará inteligência na priorização de ordens e diminuirá leadtime, notadamente reduzindo rupturas, atrasos na entrega às lojas e nas magnitudes de demarcação de preços. As marcas do Soma levam, em média, 22% de seu sortimento para a liquidação, enquanto a Hering leva 38% - percentual que deveria ser estruturalmente inferior, dada a maior preponderância do sortimento básico. A maior reatividade de cadeia, que trouxe nítidos benefícios às vendas e às margens das marcas do grupo, também será bem-vinda à Hering. Por fim, a implementação de algoritmos de distribuição, de reabastecimento de CDs e de reposição de peças às multimarcas e aos franqueados, dentro de uma plataforma integrada de estoques, completam a lista das principais atividades que aportam inteligência à operação e fornecem bons subsídios para reconduzir a marca a um caminho de sucesso.

¹Product Lifecycle management – Software que controla todas as etapas produtivas

- 3) **Expansão em novo formato de loja e em canais digitais:** De capilaridade geográfica única – quase nove mil pontos de vendas multimarcas e mais de 700 franquias - e com amplitude de público-alvo, a estratégia em questão é a de reafirmar sua presença e autoridade de marca no sortimento básico. A criação de um novo modelo de loja – as megalojas, com 1000 m² – tem papel central neste sentido, melhorando visibilidade, percepção de marca e revigorando comunicação e *branding*. Ainda nessa esfera, o *know how* do grupo no canal online será essencial, mesmo porque o sortimento mais básico é aderente ao canal. Portanto, a marca deve colher bons frutos com maiores níveis de investimento e com melhor estratégia de comunicação via mídias digitais.

Em sua longa jornada de crescimento e perenização de suas principais marcas, o Grupo Soma desenvolveu, em nossa opinião, todas as capacidades necessárias para propiciar à Hering melhores oportunidades de experimentar um novo ciclo de crescimento. Parece-nos, portanto, que a Hering não poderia ter ingressado em grupo mais bem preparado para alavancar o seu potencial.

Principalmente por tratar-se de um *case* de reestruturação de marca, entendemos que não é livre de riscos e desafios a serem encontrados ao longo do plano de desenvolvimento. No entanto, com riscos de integração aparentemente mitigados e com uma capacidade de execução como varejista que nos impressiona, a tese de investimentos no Grupo Soma oferece retornos potenciais expressivos – taxa interna de retorno de cinco anos de 25% a.a – GERA¹. Vale ressaltar que a tese conta ainda com outras alavancas importantes, como o processo de internacionalização da Farm, não descrita nesta edição trimestral. Embora a conjuntura macroeconômica exija cautela, estamos otimistas com o longo prazo.

Agradecemos a confiança e nos colocamos à disposição.



A Atlas One Investimentos Gestão de Recursos Ltda. ("Atlas One") não comercializa ou realiza distribuição de cotas de fundos de investimentos ou quaisquer outros valores mobiliários, sendo que as informações constantes neste website são de caráter exclusivamente informativo, como único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Atlas One, e não deve ser considerado como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento em cotas de fundos de investimento sob o perfil da Atlas One ("Fundos") ou em quaisquer outros ativos financeiros, ou (ii) texto, relatório, estudos ou análise que vise ou possa auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão de investimento, não tendo sido produzida por analista de valores mobiliários em consonância com a Instrução CVM nº 483, de 06 de julho de 2010. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do Regulamento, da lâmina de informações e do Formulário de Informações Complementares do respectivo Fundo antes de aplicar os seus recursos. A rentabilidade divulgada já é líquida das taxas de administração, de performance e dos outros custos pertinentes aos Fundos. A rentabilidade no passado não representa garantia futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, da Atlas One, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Os Fundos podem utilizar estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento, as quais, 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 dos Fundos. Os Fundos geridos pela Atlas One podem estar autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior.