

Carta ao Meu Sócio

Até hoje uma única coisa me incomoda na Dynamo¹. Não ser um fundador. Não ter participado do início com você e o Pedro Eberle, lá nos idos de 1993. Exatamente 20 anos atrás. 20 anos!²

Fundo para investir no longo prazo em ações de companhias abertas no Brasil, naqueles tempos, era uma ideia exótica. Num país com inflação nas alturas e célebre volatilidade macroeconômica, os bons negócios do mercado financeiro estavam em outro lugar. Daí minha sincera admiração pela coragem que vocês tiveram ao se aventurar nas águas primevas do mercado de capitais³. Warren Buffet aqui ainda não era *best seller*, não existia Novo Mercado e a legislação societária não havia passado pela modernização que veio bem depois com a Lei 10.303. As empresas tinham donos. Em várias delas acionistas minoritários não eram considerados sócios. Eram *"funding"*.

Uma das primeiras impressões no nosso DNA vem desta origem particular. Vocês optaram pelo que estavam com vontade de fazer, pelo que era interessante e dava prazer. Sem maiores considerações comerciais. Pensando bem, coragem nem é a palavra correta. Simplicidade, independência e despojamento refletem mais exatamente o que quero dizer. Algo no estilo do George Mallory, aquele alpinista que tentou escalar o Everest em 1921 e 1922. Tentou mas não conseguiu. Quando se preparava para voltar em 1924, um jornalista do New York Times quis saber a razão de tanta insistência na escalada daquela montanha. "Porque ela está lá", foi a surpreendente resposta de Mallory. E continuou: "o que você consegue nestas

expedições é alcançar não o cume, mas o prazer que te faz feliz. E felicidade deve ser a finalidade essencial da vida". Lembro como se fosse hoje de termos conversado sobre essa história no nosso primeiro almoço num restaurante do Centro, quando você me convidou para trabalhar com vocês. Não foi à toa que o episódio do Mallory apareceu na conversa. "A Dynamo faz o que a gente gosta de fazer", você me disse. A simbologia boa já estava no lugar. Vinte anos depois, dá para dizer que escalamos juntos e ainda pretendemos escalar alguns "Everestes". Porque eles estão lá – e não conhecemos *job description* melhor.

Que eu saiba, naquela época, fora nossos amigos e concorrentes da Investidor Profissional-IP quase ninguém se interessava por análise fundamentalista e *"value investing"*. Não era moda. Não tinha o charme e a adrenalina do *"trading"* veloz, compatível com outras aventuras. Os resultados demoravam a aparecer. Era preciso vocação quase acadêmica para o estudo profundo das companhias, além de altas doses de paciência e persistência.

Por falar na IP, notável o carinho do Roberto e do Crico com a Dynamo nos discursos que fizeram durante as comemorações dos 25 anos de existência deles. O que só mostra que mesmo num setor como o nosso, com reputação de agressividade e excesso de, digamos, pragmatismo, é possível competir com elevado padrão ético e admiração recíproca.

Voltando às nossas duas décadas. Na Carta Dynamo número 1, de pouco mais de página e meia (os leitores devem ter saudades dessa parcimônia), prometemos Cartas trimestrais. Quatro cartas por ano. Chegamos assim à Carta 80, quarta Carta do vigésimo ano. Feitas as contas, promessa cumprida. Nossa história está registrada nestes textos que foram se tornando cada vez mais substantivos e emblemáticos. Não existe melhor maneira de nos conhecer do que seguir o fio que percorre os 80 textos. Praticamente todas as pedras e atalhos que encontramos pelo caminho estão refletidos ali. Questões técnicas, culturais e filosóficas. Cismas, especulações, análises. Três redatores diferentes, razoável variação de estilo, mas visão unificada

1 Obviamente fora o *y*, que hoje em dia não me incomoda mais. Como você me explicou tempos atrás, o anglicismo só está lá porque Dínamo já existia e não foi possível obter registro para o nome com *i*.

2 Você decora telefone de todo mundo, sabe quantos passos são necessários para ir de casa até o trabalho, conhece Ebitda de empresa que nem existe mais e por aí vai. Então, em homenagem à sua mania esquisita com números, segue aqui nosso primeiro CNPJ para o caso improvável de você ter esquecido: 72.116.353/0001-62, obtido em 12/04/93. O Cougar iniciaria suas atividades em Setembro daquele ano.

3 Muito justo lembrar que vocês foram apresentados um ao outro pelo nosso querido Rogério Castro Maia. Que pode por isso, tranquilamente, ser considerado o metafundador da Dynamo.

dos fenômenos do nosso dia a dia. Primeiro você, depois eu. Agora elas ficam nas mãos sofisticadas do Fernando.

Curiosamente, a Carta de 10 anos foi escrita como um manifesto de autoanálise. Um olhar compenetrado sobre “a nossa empresa” com os instrumentos analíticos que fomos desenvolvendo ao longo do tempo no trabalho cotidiano de entender companhias. A Carta é uma resposta à pergunta socrática de quem somos nós, típica da pós-adolescência. Lá, explicamos a indústria da qual fazemos parte, nosso histórico de resultados até então, e os principais aspectos societários, comportamentais e corporativos da Dynamo. Coisa muito séria aquela Carta. Dez anos depois, com as vantagens da maturidade⁴, achei razoável pedir uma chance de retomar a redação. Resolvi concentrar as comemorações dos 20 anos numa carta para você. No último parágrafo, você vai entender porque tinha que ser assim.

Quando lançamos o Cougar (vide a totêmica Carta 1) deixamos claro que nossa preocupação como gestores seria a valorização real das cotas e não a competição direta com o Ibovespa ou mesmo com os outros fundos de ações. Formulação nada estratégica ou especialmente engenhosa. Simplesmente estávamos enunciando o que queríamos fazer com nossos próprios recursos. Outra das nossas manias, pensar sempre nestes termos. Repetimos para todo mundo que vem trabalhar com a gente que a Dynamo é uma empresa que administra recursos dos sócios e estende este “serviço” para outros investidores. O que é a mais pura e cristalina verdade. Verdade que sempre se revelou útil nos momentos de decisões difíceis. Na dúvida, o juízo final de cada um é dado sempre por: “isso é o que eu faria com o meu próprio dinheiro”. Poder pensar basicamente no que é melhor para nós mesmos é a conduta mais coerente no cuidado e no respeito que se deve ter com o dinheiro dos outros. Talvez seja mesmo a única em que os investidores podem confiar plenamente.

Você, com a sua habitual vocação e sorte para escolher bons investimentos (que eu tanto invejo) sempre foi um grande reinvestidor do Cougar. Um exemplo – que em maior ou menor grau foi seguido por todos nós. Ainda bem. O povo local agradece. Foi como construímos a história da participação importante de sócios e não sócios nos nossos *assets under management*. Nós dois sempre comentamos o fato auspicioso de como até hoje, sem que haja nenhuma obrigação, coação ou indução de qualquer natureza, todos aqui investem uma parte enorme dos seus ganhos e do seu patrimônio no Fundo. Pela mais livre e espontânea vonta-

de. Esse gesto voluntário é muito significativo, em todos os sentidos. É um dos indicadores mais críveis do que somos, como funcionamos e no que acreditamos.

Veja por outra me pego lendo entrevista de jogador de futebol que acha incrível ser pago para fazer o que gosta: jogar bola. Quando era garoto peladeiro achava isso o paraíso profissional. Pergunto para você: não é exatamente como nos sentimos? Claro que sei qual a sua resposta. Mas a pergunta totalmente retórica é só para sublinhar o privilégio que é trabalhar na Dynamo. Privilégio muito bem testado por 20 anos. Pelo menos para os que se identificam com o que fazemos, do jeito que fazemos. E qual o nosso ofício? Estudar as companhias como um organismo que tem regras inteligíveis de funcionamento. Podem ser compreendidas e avaliadas quando estudadas com profundidade e acompanhadas de perto. “Saber mais sobre a empresa do que qualquer não *insider*” é o mantra que você gosta de repetir para educar a garotada. Dessa imersão que envolve um arco de conhecimentos que vai da mais absoluta técnica até a mais inexplicável intuição é que surge a convicção de que encontramos discrepância entre o valor e o preço da ação. Não é como vemos a análise fundamentalista? Números, empresa, *management* e negócio disciplinadamente escrutinados? Não foi assim que todos nós nos formamos? Você e eu, mais velhos, há mais tempo. Mas logo seguidos pelos primeiros sócios analistas: Pedro Damasceno, Cristiano, Rudge, Fernando. Todos eles hoje, profissionais extraordinários. Devemos muito a cada um deles. A essa altura da vida certamente poderiam ter seu próprio negócio se quisessem, como provam as inúmeras “dissidências” bem sucedidas que de um tempo para cá acontecem frequentemente no mercado. Poderiam mas não vão. Acredito que a mesma atitude terão os analistas que vieram depois e hoje já fazem parte da sociedade: Mario, Júlio e Gustavo B. Faço, com certa emoção, o prognóstico ambicioso de que estaremos trabalhando juntos por longuíssimo tempo, quem sabe até o fim das nossas (espero, longas) vidas profissionais.⁵

Por falar em conviver, hora de tratar de outro tema. A criação da Dynamo Londres. Anos atrás, começamos a conversar sobre a conveniência de termos uma extensão do que fazemos há tanto tempo no Brasil em outras jurisdições. Pensamos juntos como seria bom poder diversificar nossos investimentos pessoais em ações, até então restritos às empresas brasileiras. Uma tremenda ousadia que en-

⁴ De onde temos atualmente que fazer vários descontos como, por exemplo, o Lipitor, a dor lombar e cabelos brancos.

⁵ Uma das coisas que me dá mais orgulho na Dynamo é que a prosperidade dos sócios não implicou em extrapolações para o que se poderia chamar de consumo conspícuo. O trabalho não é meio, é fim. Por isso, pode-se continuar trabalhando sem horizonte. Mérito seu e do Pedro Eberle que naturalmente estabeleceram o padrão. Justo mencionar o Marcelo Stallone que enquanto esteve conosco também fez parte deste clube sensato.

volvia também mudanças consideráveis na vida pessoal. Sair do Rio, por mais que a gente reclame da cidade, não é fácil. Como você, fui gostando cada vez mais da ideia. Principalmente de falar sobre ela. Mas a vontade e determinação de juntar a família, fazer as malas e partir para outras paisagens foi só sua, tenho que reconhecer. Em 2005, lá se foi você para Londres começar o novo Fundo. Praticamente repetindo toda a trajetória iniciada em 1993. Haja disposição! Outras leis, outra regulação, outro ambiente empresarial. Tudo diferente. Mais diferente do que imaginávamos. Deu um trabalhão. Além do que, tivemos que ouvir críticas sutis ao aparente surrealismo de uma empresa tão pequena como a nossa querer abrir uma unidade no exterior. O que, convenhamos e nós dois sabíamos, não podia ser considerada crítica despropositada. Afinal, muito mais comum e mecânico seria abrir um fundo *long and short*, um *hedge fund*, ou um *private equity* aqui mesmo onde estamos há tanto tempo, os investidores nos conhecem e temos raízes de negócio. O que talvez alguns não tenham entendido é que estava de novo em funcionamento nossa engrenagem fundamental (estou me repetindo): nós queríamos a diversificação para nós mesmos. Mais uma vez não houve cálculo comercial, *business plan* ou nada parecido. Nós sabíamos o que estávamos procurando e foi o que fizemos. Em setembro de 2006 (sempre Setembro), abrimos o Dynamo Fund. Hoje, já dá para dizer que com razoável sucesso. Sucesso creditado aos nossos sócios da King`s Road: você, o KK, Eduardo e Thiago⁶. Outros com certeza virão. O que não podíamos imaginar é que, em parte como consequência não intencional do plano original, as duas Dynamos, a do Rio e a de Londres, se beneficiariam tanto uma da outra. Ficamos menos provincianos aqui e aí já partimos com cultura e método de trabalho definidos. Sem contar a troca de conhecimentos sobre as empresas e os setores industriais. Todo o receio que tivemos de desintegração era infundado. Teleconferência e voo direto Rio-Londres garantem uma proximidade mais do que suficiente. Para mim, o chato disso tudo é não ficarmos mais sentados um ao lado do outro todo o dia, como nos velhos tempos. Discutindo, concordando e discordando prodigamente. Isso foi uma perda.

Esse ponto merece um capítulo especial. Eu e você sempre competimos abertamente em muitas coisas. A ponto de quando o desequilíbrio a favor de um ou de outro era muito grande, tirando a graça do jogo, mudarmos as regras para tornar o jogo possível. Como no tênis. Você cobria a quadra de duplas, eu só a de simples. E era

jogo para valer⁷. A cada discussão sobre os assuntos do trabalho, levamos ao limite a possibilidade de continuar discutindo. Por dois motivos. O primeiro vem do prazer de ouvir a argumentação do outro, um mecanismo egoísta de testar nossas próprias certezas. Não é à toa que vez por outra explicamos para os interessados que o método de construir teses de investimento na Dynamo é “popperiano”. Qualquer ideia individual apresentada fica exposta para ser falsificada, ser demonstrada falsa. Se sobreviver, vira bem coletivo⁸. Não é fácil sustentar um processo assim. É preciso desapego a qualquer vaidade e ao individualismo exagerado. Posso estar errado, mas mais uma vez acho que demos o exemplo e estabelecemos o paradigma correto.

O segundo é porque paralelamente ao convívio profissional – com tantas convergências e principalmente divergências, no meio de tanta coisa prática, objetiva e polêmica – apareceu uma grande amizade. Sólida amizade. Plutarco, lá do século II (é, ele mesmo, você me conhece): “Eu não preciso de um amigo que mude de opinião quando eu mudo e que concorda quando eu concordo. Isso minha sombra faz melhor”. Eis aí uma grandeza nada trivial. Quantas e quantas vezes me peguei em momentos de Galileu Galilei dizendo baixinho, puxa, ele tem razão. Tenho certeza que você discorda até mesmo de muita coisa que escrevo nesta Carta. Como sempre foi e como sempre será⁹. Nos acostumamos a discordar privadamente e, o que é mais impressionante, em público também. Sem nenhum constrangimento embora muitas vezes deixando os outros constrangidos. Mas com a admirável sabedoria de no último *round* reconhecermos o lado mais convicto e deixarmos que ele prevaleça. Uma arbitragem permanente fundada no bom senso, respeito recíproco e confiança. Espero sinceramente que esse comportamento¹⁰ seja uma herança bacana¹¹ que vamos deixar para todos aqui por muito tempo.

7 Ganhei uns tantos sets, lembra? Mas deixa para lá. Sempre me chama a atenção como mesmo sem ser um critério explícito de recrutamento, a grande maioria das pessoas que trabalha na Dynamo já se destacou em algum esporte. Acho que vem daí um certo traço comum de valorizar vitórias conseguidas dentro das regras estabelecidas. Ganhar roubando pode até dar título, mas é preciso ter uma patologia muito especial para ficar feliz com isso.

8 Como acho que pouca gente lê nota de roda pé, posso lembrar imodestamente que minha tese de Doutorado foi sobre ação coletiva. Li muito sobre o assunto. Impressionante como na Dynamo nunca tivemos o *free rider problem*. Nem de longe. O que só mostra que Mancour Olson estava certo. A prevenção do aproveitador é dada pelo incentivo seletivo. No nosso caso, o incentivo de não ser excluído das decisões tomadas coletivamente.

9 Não consigo escrever uma Carta sem alguma citação darwiniana. Faço uma aqui em autoelogio: “as amizades de um homem são uma das melhores medidas do seu valor”.

10 Em homenagem ao bom Hegel, que tive que estudar durante um verão de calor insuportável e que por isso gosto de amortizar com citações sempre que possível, ia escrever “essa dialética”. Mas em homenagem a você, não o faço.

11 Claro que “bacana” só está numa Carta Dynamo porque esta, pela primeira vez, você não vai ler antes de sair impressa.

6 Além dos europeus que já estão conosco, os muito bem-vindos Giovanni e Daniel.

Muita gente importante protagonizou e protagoniza até hoje essa “história de duas cidades”, Rio e Londres, como descreveria Charles Dickens. Mas, como sempre gostamos de dizer meio brincando meio sério, ninguém tão importante quanto o Felipe. A construção absolutamente segura que ele conseguiu fazer no nosso *back office*, por anos constituído por uma equipe de dois, o próprio e o Georgito, é admirável.¹² Hoje ele já formou mais dois sócios: o Emerson e o Gustavo K. É no *back office* que se traça a linha que separa o certo do errado, o correto do duvidoso, o que pode e o que não pode ser feito. A firmeza com que esse pessoal defende a legalidade e o *fairness* do que fazemos nos dá a maior tranquilidade e muito ajudou a formar a reputação da Dynamo.

Para gestores de investimentos de longo prazo, a atividade de comprar e vender ações é muito particular. Montar ou desmontar posições relevantes de uma companhia sem afetar ou afetando o mínimo possível o próprio mercado não é para qualquer um. Há que ter calma, perseverança e conhecer tudo sobre o ambiente de negociação de uma ação específica. Nem sempre é fácil entender que não fazer nada pode ser a melhor decisão. Comum confundir-se *trading* ativo com dinamismo. Mais comum ainda é a personalidade do *trader* se ajustar melhor à química agitada dos ganhos (e perdas) rápidos que as grandes mesas são capazes de produzir. Como você sempre diz, com toda razão, “*long term is boring*”. Devemos a serenidade que temos nesta ala à indispensável presença do André (depois do Pedro Damasceno, nosso sócio mais antigo). André, além de tudo ainda teve a competência de formar o Antônio Pedro, que hoje divide as operações com ele.

Voltando aos assuntos mais técnicos. Investir no longo prazo significa poder escapar das armadilhas da exigência de liquidez. Implica alguns sacrifícios no curto prazo. Para poder atravessar este Rubicão de expectativas contrárias, é preciso contar com investidores que tenham a paciência de esperar por resultados. No início, contávamos com nós mesmos, o que facilitava as coisas. Depois, com a família e alguns poucos amigos próximos. O grupo foi se alargando naturalmente com o tempo. Curioso como você jamais teve qualquer talento para atividades comerciais. Nem eu. Nem ninguém na Dynamo. A função ficou sempre desocupada. E mesmo assim, crescemos. Quando em 97 criamos o Puma 1, que nos levou para perto dos investidores institucionais brasileiros, não podíamos imaginar que estaríamos começando uma

etapa nova e irreversível na vida do nosso passivo. Foi uma experiência importante. Seu desdobramento fundamental foi a aproximação – bastante original à época – com os *endowments* e *family offices* estrangeiros, hoje cotistas de enorme relevância. Esse pessoal, além de entender perfeitamente o que nós fazemos, nos ensinou muito do que é uma relação mais moderna e bem constituída entre gestor e investidor. Foi um longo caminho. Como eu, você deve pensar nesta história de vinte anos com o maior e mais justo dos orgulhos.

Ainda me referindo ao Puma 1, foi ali que nossa “militância” como minoritários se tornou mais conhecida. Engraçado, lendo nossa primeira Carta (ela pela última vez, prometo), já estava lá que para certos tipos de investimentos teríamos que ter uma presença muito ativa nas companhias. Só não sabíamos que um dia isso teria o nome galante de governança corporativa. Sempre pensamos a empresa aberta como uma sociedade. Sócios maiores, sócios menores, controladores. Todos com o interesse alinhado pela valorização do patrimônio comum, as ações. Há, porém, questões complicadíssimas nessa igualdade. Curto prazo e longo prazo, gestão do caixa, dividendos, prêmio de controle, propensão ao risco. Quantas vezes sentamos para discutir estes assuntos em casos particulares. E, para variar, quantas vezes discordamos. Repito: a discordância produtiva é uma das heranças mais genuínas que acho que vamos deixar para as próximas gerações na Dynamo. Por falar nisso, sem a gente notar, já estamos na terceira¹³. Garotada nova e muito bem vinda. Espero que logo incorporem nossos valores de trabalho e de vida.

Fato é que hoje a Dynamo é uma empresa de muitos. Pode ser representada por qualquer um dos nossos sócios, como já acontece em várias situações. A horizontalidade sempre foi um dos nossos objetivos societários. Diluir não só participações nos resultados, mas também na importância hierárquica, foi algo que fizemos deliberadamente. E, modéstia minha e sua à parte, acho que fizemos isso direitinho. Formamos gente competente e de caráter. Se é para sermos longevos como queremos a descentralização é uma prioridade. Uso esta palavra, “descentralização”, com pontaria precisa. Não cabe aqui o lugar comum “sucessão”. Porque não estamos nos retirando lentamente ou diminuindo nossas energias. De jeito nenhum. Muitíssimo pelo contrário. Continuamos escalando como nunca. O que estamos fazendo é aumentar a densidade do

¹² Justo comentar aqui o suporte que o Felipe teve, praticamente desde a fundação da Dynamo, da Soninha e em seguida da Bárbara.

¹³ Além de todos os sócios citados ao longo do texto da Carta temos os chegados mais recentemente: Tiago, Kassiana, Bernardo, Gabriel, Rapparini, João, Pedro e Ribas.

grupo que toma decisões e traça diretrizes para os nossos próximos muitos anos. Com isso a Dynamo vai durar e melhorar.

É comum, você sabe, nos perguntarem como conseguimos ter uma *partnership* tão especial, com *turn over* praticamente zero. Mais uma daquelas perguntas difíceis de responder porque esta estabilidade não tem causa pensada, é consuetudinária. Um hábito, um jeito de funcionar que foi se formando dia a dia. Não é cultura planejada. Nós dois temos grande admiração pelo talento, pela competência e pelo esforço. Mas isso não é tudo. Não é tudo para quem quer uma sociedade capaz de sustentar conjuntamente um jeito de trabalhar e de viver. Há outros valores igualmente eliminatórios. E na Dynamo todo mundo sabe quais são. Você sempre foi desconfiado com a vaidade, defeito preferido do mal. Isso facilita muito as coisas porque eu também penso assim. O excesso de modéstia incomoda igualmente. Como diz Rudyard Kipling no poema *If* onde cada verso é uma recomendação: “se você encontra triunfo e desastre e trata estes dois impostores da mesma forma...”. Posso estar errado, seria necessário consultar os outros, mas acho que é mais ou menos por aí que navegamos. Não é a tradição da nossa indústria, mas tenho uma convicção meio especulativa que com a vida ficando cada vez mais longa a ideia de se trabalhar para ganhar dinheiro para poder parar de trabalhar, antítese da nossa, vai perder força. Vai ser considerada cada vez mais inaceitável e medíocre.

Num livro muito bom sobre o John Lennon e a Yoko Ono, Jonathan Cott pergunta para Yoko se ela não se sentia responsável pela separação dos Beatles. “De jeito nenhum”, ela responde. “Eram quatro músicos muito talentosos que tinham músicas demais para um só grupo. Eu sabia que cada um iria florescer individualmente. Não é usual que pessoas assim permaneçam juntas por muito tempo”. Isso me fez pensar num tema muito particular que é a longevidade ou não das bandas de rock em analogia com os gestores de fundos de investimento. Anos atrás, pressionado pelo Rudge, cheguei a cogitar escrever uma Carta Dynamo sobre esse mistério. Conversei com algumas pessoas e cheguei à conclusão que o fenômeno não tem explicação. Por que alguns grupos permanecem juntos e outros se separam é mistério mesmo. Não existe bibliografia sobre o assunto. Ninguém se aventurou a encontrar uma teoria do encontro e do desencontro profissional. Portanto, chega de ficar atrás de explicações para coisas inexplicáveis. Melhor seguir adiante e simplesmente usufruir o que provavelmente deve ser a tal combinação de competência e sorte que pesquisamos em Cartas anteriores.

Bruno, depois de tanto tempo juntos não tenho dúvida que não poderia ter encontrado sócio melhor. Você sabe disso perfeitamente. Mas eu não seria egocêntrico e pretencioso a ponto de usar nossa Carta de 20 anos para um agradecimento pessoal. De jeito nenhum. A razão de uma Carta tão personalizada é outra. Enquanto pensava em diferentes modelos para a celebração gregoriana, falei com muita gente aqui no escritório. Verifiquei que estão todos felizes e esperando muitos outros anos pela frente. Quase um lugar comum em comentários sobre datas desta natureza. “Que venham outros 20” é o que se costuma dizer. Porém, quando perguntei a cada um sobre o que deveria ser esta Carta, surgiram as mais variadas ideias. Alguns, para ser honesto, não tiveram ideia alguma. “Ah sei lá, escreve alguma coisa bacana”. Foi aí que tive o *insight*. Conversando informalmente com eles sobre a nossa Dinâmica História, desde o começo em 93 até hoje, fica claríssimo o quanto você significa para todos eles. Ética, moral e profissionalmente. Não é pouco, Doutor. É muito. A conclusão foi meio óbvia. Nada de Cartas usuais, genéricas ou específicas. A comemoração correta e mais sanguínea está no direito que peguei para mim de, em nome de todos os que trabalham aqui, agradecer a você coletivamente por tudo que você representa e fez pela Dynamo. Agradecer através desta Carta dos 20 anos. Espero que você goste, Bruno Rocha.

Ah, ia esquecendo. Se você discordar de muita coisa que escrevi, o que é bem provável, seu direito de réplica está garantido. Na Carta de 30 anos.

Rio de Janeiro, 6 de dezembro de 2013.

DYNAMO COUGAR x IBX x IBOVESPA Desempenho em US\$ ao ano até 2 de setembro de 2013

Período	Dynamo Cougar	IBX	Ibovespa
20 anos	29,2%	NA	10,6%
15 anos	26,5%	14,7%	9,2%
10 anos	27,4%	19,4%	15,6%
5 anos	8,9%	-4,5%	-8,1%
1 ano	-7,0%	-13,7%	-22,2%

Valor da cota em 02/09/2013 = R\$ 413,280468652

* O Dynamo Cougar iniciou suas atividades em 1º de setembro de 1993. Em 2013, o 1º de setembro caiu num domingo, daí utilizarmos o dia 2.

DYNAMO COUGAR x FGV-100 x IBOVESPA (Percentual de Rentabilidade em US\$ comercial)

Período	DYNAMO COUGAR*		FGV-100**		IBOVESPA***	
	No Ano	Desde 01/09/93	No Ano	Desde 01/09/93	No Ano	Desde 01/09/93
1993	38,8%	38,8%	9,1%	9,1%	7,7%	7,7%
1994	245,6%	379,5%	165,3%	189,3%	62,6%	75,1%
1995	-3,6%	362,2%	-35,1%	87,9%	-14,0%	50,5%
1996	53,6%	609,8%	6,6%	100,3%	53,2%	130,6%
1997	-6,2%	565,5%	-4,1%	92,0%	34,7%	210,6%
1998	-19,1%	438,1%	-31,5%	31,5%	-38,5%	91,0%
1999	104,6%	1.001,2%	116,5%	184,7%	70,2%	224,9%
2000	3,0%	1.034,5%	-2,6%	177,2%	-18,3%	165,4%
2001	-6,4%	962,4%	-8,8%	152,7%	-25,0%	99,0%
2002	-7,9%	878,9%	-24,2%	91,7%	-45,5%	8,5%
2003	93,9%	1.798,5%	145,2%	369,9%	141,3%	161,8%
2004	64,4%	3.020,2%	45,0%	581,2%	28,2%	235,7%
2005	41,2%	4.305,5%	30,8%	790,7%	44,8%	386,1%
2006	49,8%	6.498,3%	43,2%	1.175,8%	45,5%	607,5%
2007	59,7%	10.436,6%	68,4%	2.048,7%	73,4%	1.126,8%
2008	-47,1%	5.470,1%	-50,1%	973,3%	-55,4%	446,5%
2009	143,7%	13.472,6%	151,9%	2.603,3%	145,2%	1.239,9%
2010	28,1%	17.282,0%	15,2%	3.013,2%	5,6%	1.331,8%
2011	-4,4%	16.514,5%	-20,6%	2.373,0%	-27,3%	929,1%
2012	14,0%	18.844,6%	11,8%	2.664,3%	-1,4%	914,5%

2013	DYNAMO COUGAR*		FGV-100**		IBOVESPA***	
	No Mês	No Ano	No Mês	No Ano	No Mês	No Ano
JAN	1,7%	1,7%	3,3%	3,3%	0,8%	0,8%
FEV	1,7%	3,4%	-2,7%	0,5%	-3,3%	-2,5%
MAR	-0,9%	2,4%	-5,6%	-5,2%	-3,7%	-6,2%
ABR	0,8%	3,3%	-1,4%	-6,5%	-0,2%	-6,4%
MAI	-4,7%	-1,6%	-11,0%	-16,8%	-10,1%	-15,9%
JUN	-8,2%	-9,7%	-9,5%	-24,7%	-14,7%	-28,2%
JUL	-0,5%	-10,1%	-0,5%	-25,0%	-1,7%	-29,4%
AGO	-2,5%	-12,4%	0,1%	-25,0%	0,1%	-29,3%
SET	8,6%	-4,9%	9,8%	-17,6%	11,3%	-21,3%
OUT	4,8%	-0,3%	3,7%	-14,6%	5,0%	-17,4%
NOV	-5,1%	-5,3%	-6,1%	-19,8%	-8,4%	-24,3%

Patrimônio médio do Fundo Dynamo Cougar nos últimos 12 meses: R\$ 2.024.732.883

(*) O Fundo Dynamo Cougar é auditado pela Price Waterhouse and Coopers e sua rentabilidade é apresentada líquida das taxas de performance e administração, ficando sujeita apenas a ajuste de taxa de performance, se houver. (**) Índice que inclui 100 companhias, mas nenhuma instituição financeira ou empresa estatal (***) Ibovespa Fechamento.

Para comparar a performance da Dynamo e de diversos índices, em períodos específicos,
ou para nos conhecer um pouco mais, visite nosso site:

www.dynamo.com.br

Esta carta é publicada somente com o propósito de divulgação de informações e não deve ser considerada como uma oferta de venda do Fundo Dynamo Cougar, nem tampouco como uma recomendação de investimento em nenhum dos valores mobiliários aqui citados. Todos os julgamentos e estimativas aqui contidos são apenas exposições de opiniões até a presente data e podem mudar, sem prévio aviso, a qualquer momento. Performance passada não é necessariamente garantia de performance futura. Os investidores em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou ainda, pelo fundo garantidor de crédito.

DYNAMO

DYNAMO ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA.

Av. Ataulfo de Paiva, 1235 / 6º andar – Leblon – 22440-034 – Rio – RJ – Tel.: (021) 2512-9394 – Fax: (021) 2512-5720