

RELATÓRIO DE GESTÃO

3º Trimestre 2010



Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Edge Investimentos, não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário e não constitui o prospecto previsto na Instrução CVM 409 ou no Código de Auto-Regulação da ANBID. Fundos de Investimento não contam com a 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. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Não obstante a diligência do gestor em selecionar as melhores opções de investimento, a carteira do fundo está, por sua própria natureza, sujeita às flutuações de preços/cotações de seus ativos, além de riscos de crédito e liquidez, o que pode acarretar perda patrimonial do fundo. Nos fundos geridos pela Edge Investimentos, a data de conversão de cotas é diversa da data de resgate e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Visando o atendimento ao exigido pela Lei nº 9.613/98, quando do ingresso no fundo, cada cotista deverá nos fornecer cópias de seus documentos de identificação, entre outros documentos cadastrais. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. Os fundos de ações com renda variável podem estar expostos à significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.

Índice

Divulgação da Performance Passada.....	3
Composição de Carteira e Performance.....	4
Comentários da Equipe de Gestão	5
Resultado das Empresas Investidas.....	6
Marcopolo – Alienação de Investimento	6
Setor Elétrico e 3º Ciclo de Revisão Tarifária: Equatorial e Coelce	7
Equatorial – Alienação Redentor Energia.....	9
Contax.....	10
Bematech.....	10
São Carlos	11
Grendene.....	11
Cia. Providência	12
American Banknote	12
Comgás	12
AES Tietê.....	13
Outros assuntos:.....	13

Divulgação da Performance Passada

O Edge Value FIA apresentou uma rentabilidade de 7,84% no terceiro trimestre de 2010. No mesmo período o Ibovespa e o FGV-100 apresentaram valorização de 13,95% e 13,09%, respectivamente.

No ano, o Edge Value FIA sobe 9,65%, comparado a +5,40% do FGV-100 e +1,23% do Ibovespa.

Desde o início de suas atividades, no ano de 2004, o retorno acumulado do Clube San Francisco (atual Edge Value FIA) é de 385,95%. No mesmo período, o retorno do Ibovespa foi de 218,95% e do FGV-100 foi de 260,63%.

Desde o início de suas atividades, no ano de 2006, o retorno acumulado do Clube Triumph (incorporado pelo Edge Value FIA) foi de 255,46%. No mesmo período, o retorno do Ibovespa foi de 88,20% e do FGV-100 foi de 122,86%.

Período	Edge Value FIA (incorporou o Clube Triumph em 25/08/08)	Clube Triumph (incorporado pelo Edge Value em 25/08/08)	FGV100	IBOVESPA
Setembro 2010	0,38%	-	5,99%	6,58%
Agosto 2010	2,70%	-	-1,41%	-3,51%
Julho 2010	4,61%	-	8,22%	10,80%
Junho 2010	1,94%	-	-2,35%	-3,35%
Maio 2010	-1,80%	-	-4,54%	-6,64%
Abril 2010	-1,99%	-	-3,05%	-4,04%
Março 2010	0,89%	-	4,31%	5,82%
Fevereiro 2010	0,91%	-	1,73%	1,68%
Janeiro 2010	1,77%	-	-2,81%	-4,65%
12 meses	22,12%	-	20,77%	12,88%
YTD 2010	9,65%	-	5,40%	1,23%
2009	85,79%	-	87,65%	82,66%
2008	-27,18%	-26,29%	-34,09%	-41,22%
2007	40,30%	54,66%	40,06%	43,68%
2006	33,13%	52,89%	31,55%	33,73%
2005	29,24%	N/A	15,15%	27,06%
Desde o Início (15/04/2004)	384,95%	-	260,63%	218,95%
Retorno Anualizado	31,11%	-	26,49%	25,50%
Patrimônio Líquido¹	R\$29.542.466,91			

Edge Value FIA

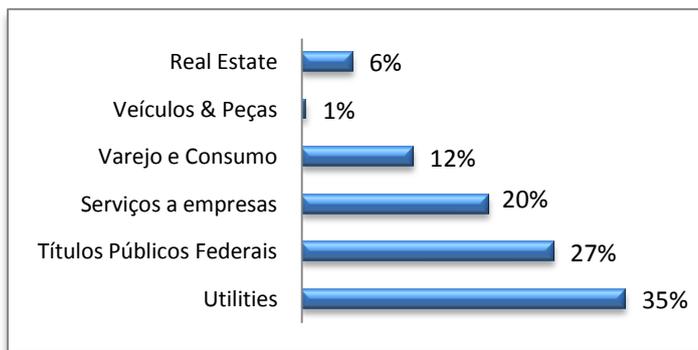
Maior alta mensal	18,30%
Maior queda mensal	-19,50%

Dados de 15/04/2004 até 13/01/2009 referem-se ao Clube de Investimento Edge Value (antigo clube San Francisco e incorporador do Clube Triumph). Data de conversão para Edge Value FIA foi em 14/01/2009.

¹ Valor em 30/09/2010. O patrimônio médio nos últimos 12 meses foi de R\$ 23.840.409,02.

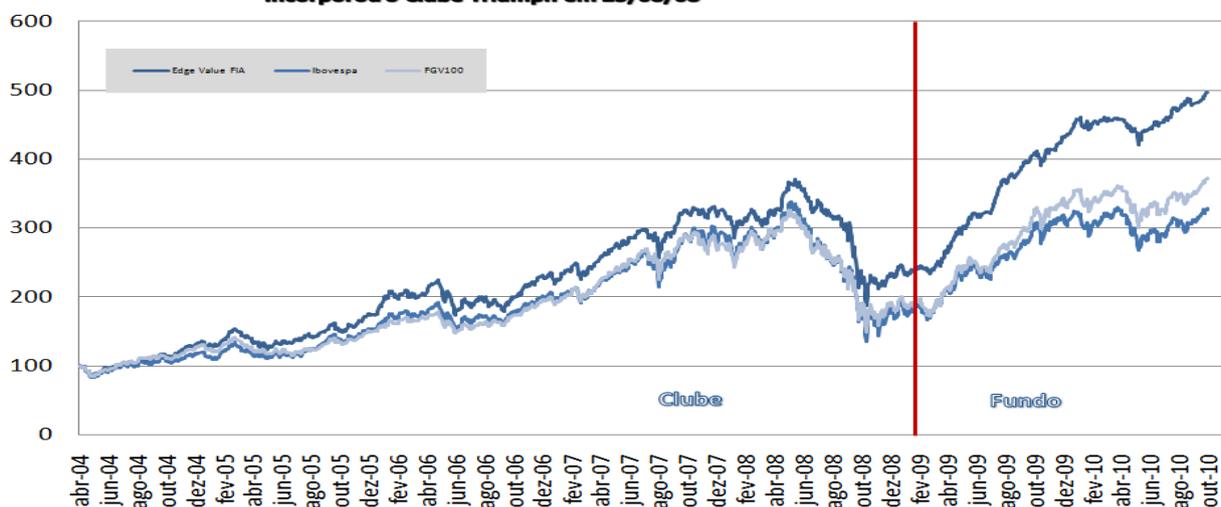
Composição de Carteira e Performance

Em setembro de 2010, nossa carteira era composta por 11 ações, divididas da seguinte forma:

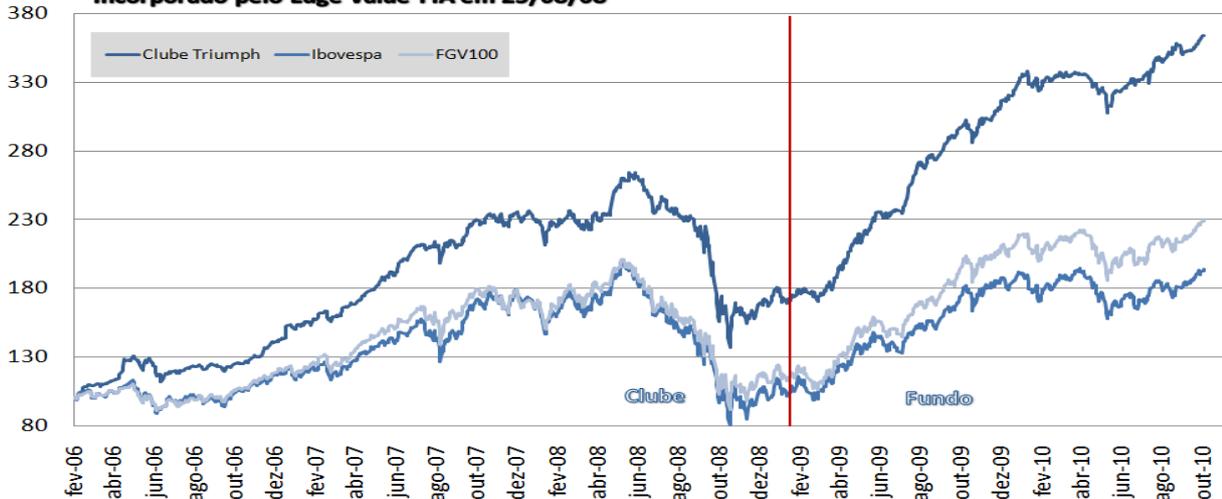


Valor de Mercado das Companhias (R\$)	Número de Empresas	% dos Ativos
Até R\$ 1 bilhão	4	23,18%
Entre R\$ 1 bilhão e R\$ 5 bilhões	6	48,20%
Acima de R\$ 5 bilhões	1	7,81%

Performance Base 100 - Edge Value FIA (antigo Clube San Francisco)
 Incorporou o Clube Triumph em 25/08/08



Performance Base 100 - Clube Triumph
 Incorporado pelo Edge Value FIA em 25/08/08



(1) As linhas em vermelho representam a data da transformação dos clubes San Francisco e Triumph em fundo (14/01/2009).

Comentários da Equipe de Gestão

Neste trimestre, adicionamos 3,5% do caixa do fundo a investimentos atualmente em carteira - São Carlos e Equatorial. Além disso, começamos a investir em uma nova empresa que comentaremos no próximo relatório. Realizamos também a venda parcial de alguns investimentos totalizando 9,5% do patrimônio líquido do fundo.

Com isso, nossa posição em caixa atual é de 27% do patrimônio líquido do fundo, totalmente investidos em títulos públicos federais.

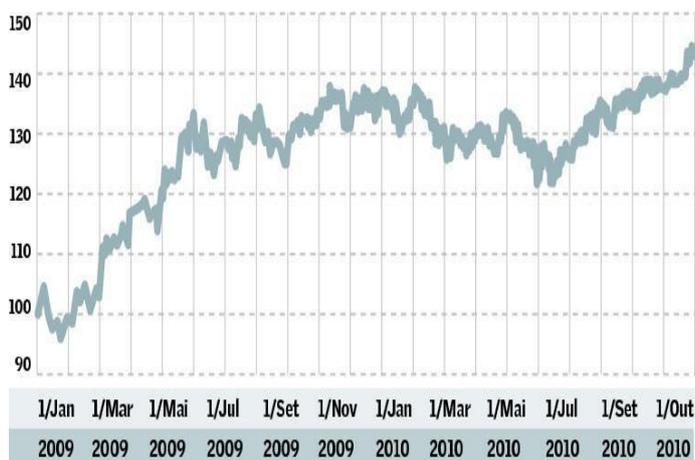
O último trimestre foi marcado pela forte valorização do mercado acionário brasileiro. No ano, o FGV (sem Petrobras em sua composição) já avançou 5,4% e continua a subir nos primeiros dias de outubro. A cada avanço adicional, mais difícil se torna a tarefa de alocar capital de forma diligente e conservadora.

Um ponto que nos chamou a atenção ultimamente foi o descolamento apresentado entre os mercados emergentes e os países ricos. Em recente artigo no jornal Valor Econômico, Luiz Carlos Mendonça de Barros ilustra bem este fenômeno através de uma comparação entre o *MSCI Emerging Markets*² e o índice S&P500. De janeiro de 2009 até agora, o índice emergente apresentou retorno 50% superior ao índice norte americano.

O mesmo efeito é perceptível pelos prêmios de múltiplo que as empresas listadas em mercados emergentes apresentam sobre suas matrizes listadas em mercados desenvolvidos: Ambev/Inbev; Nestle India/Nestle SA; Souza Cruz/British American Tobacco, etc.

MSCI EM versus S&P 500

Reações diferentes



Fonte: Bloomberg e Quest Investimentos

Essa diferença em valor é explicada, em parte, pela opinião consensual dos analistas que os países emergentes são o novo motor de crescimento do mundo. Porém, como mencionamos em nosso último relatório, o mercado tende a exagerar o valor atribuível ao futuro e, mesmo considerando o maior crescimento dos mercados emergentes, a exuberância atual (principalmente dos casos ligados ao mercado interno/consumo) já beira a irracionalidade.

Por último, já podemos observar alguns *value investors* brasileiros alocarem parte de seu portfólio em empresas listadas no exterior ou carregarem posição expressiva de caixa, o que evidencia a escassez de oportunidades no mercado local.

² MSCI EM – Índice criado pelo Morgan Stanley Capital International para mediar a performance média das ações dos mercados emergentes.

Resultado das Empresas Investidas

Marcopolo – Alienação de Investimento

Em nosso último relatório comentamos que estávamos um pouco desconfortáveis quanto à rápida valorização das ações de Marcopolo. Acreditávamos que, mesmo com todas as características positivas – gestão excelente, escala e processo produtivo único, marca reconhecida pelo mercado e situação de mercado favorável no curto prazo – o valor de mercado estava começando a ficar exagerado.

Conseqüentemente, alienamos completamente nosso investimento em Marcopolo ao longo do terceiro trimestre do ano.

O gráfico abaixo indica os momentos de entrada e saída do Edge Value em Marcopolo.



Setor Elétrico e 3º Ciclo de Revisão Tarifária: Equatorial e Coelce

Em setembro foi dado o ponto de partida para o 3º ciclo de revisão tarifária periódica das distribuidoras de energia elétrica. Como temos 18% do fundo investido neste setor, comentaremos a revisão um pouco mais detalhadamente.

Processo de Revisão Tarifária

As empresas de distribuição de energia são monopólios naturais em sua área de concessão e, por conseguinte, têm a tarifa máxima regulada pela ANEEL.

O modelo escolhido pelo governo foi o de regulação com base em incentivos, do tipo *price cap*. Nesse modelo, a ANEEL tenta simular um ambiente competitivo entre as distribuidoras e com isso reduzir as tarifas cobradas do consumidor na mesma proporção dos ganhos de produtividade das empresas.

Ainda segundo a metodologia, as tarifas são alteradas anualmente nos reajustes tarifários e, a cada quatro anos, em um processo chamado revisão tarifária periódica, evento de grande importância para as distribuidoras (e momento de grande volatilidade nas ações), pois é nela que são redefinidos os principais componentes da receita de distribuição de energia para quatro anos seguintes.

A tabela abaixo, elaborada pelo BTG Pactual, decompõe a receita regulatória das distribuidoras em seus principais componentes.

Table 1: Discos' revenue composition

Step 1	Asset base definition	Regulatory asset base (net) - RAB	
Step 2	Returns definition	(x) <u>Regulatory WACC</u>	
		Regulatory EBIT	
Step 3	Depreciation definition	(+) <u>Regulatory Depreciation</u>	
		(=) <u>Regulatory EBITDA</u>	(A)
Step 4	Model company	(=) <u>Controllable costs</u>	(B)
Step 5	Commercial losses impact	Energy purchase	
		(+) <u>Transmission costs</u>	
		(+) <u>Taxes</u>	
		(=) <u>Uncontrollable costs</u>	(C)
		(=) <u>Net revenues</u>	(A) + (B) + (C)

Source: BTG Pactual

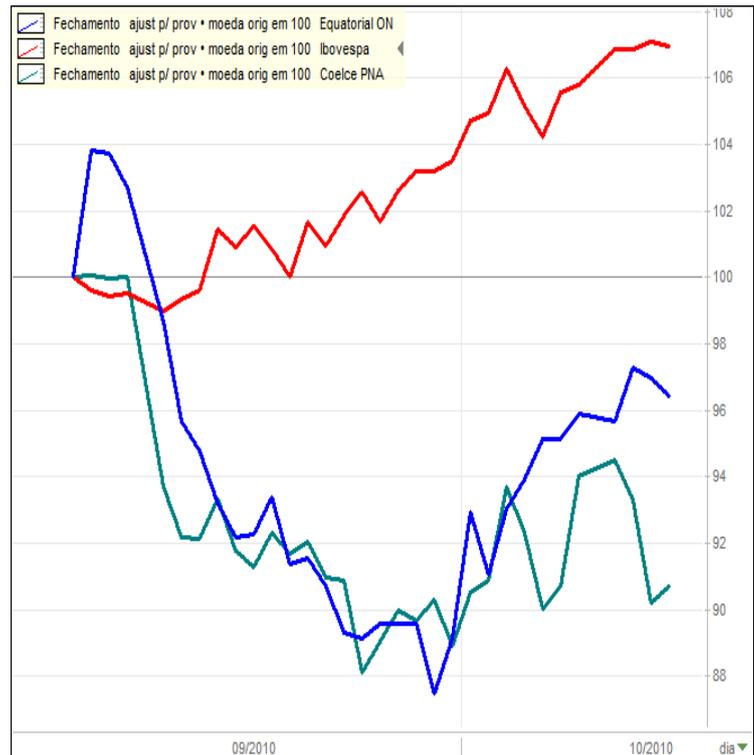
O 3º Ciclo de Revisão Tarifária

Em setembro de 2010 a ANEEL colocou em audiência pública a nova metodologia a ser utilizada no próximo ciclo tarifário. Dentre outros pontos, foram apresentadas as propostas para o cálculo das despesas operacionais, base de remuneração, fator X e WACC regulatório.

Os principais pontos sugeridos foram a forte queda no WACC regulatório, a simplificação do cálculo das despesas operacionais, a manutenção da base blindada, ajustando o CAPEX dentro do ciclo para valores de mercado, e alterações na metodologia de cálculo do fator X.

O mercado reagiu de forma negativa imediatamente e, em uma semana, todas as distribuidoras apresentaram fortes quedas em suas cotações, com destaque para Coelce e Equatorial, duas importantes posições do fundo. Este foi o principal motivo para a má performance do Edge Value no mês de setembro.

Tivemos também uma primeira impressão negativa da proposta da ANEEL, porém em menor intensidade do que a média do mercado. Acreditamos que a queda das ações em setembro foi exagerada e já podemos enxergar alguma correção no início de outubro. Tanto Coelce quanto Equatorial ainda nos parecem bons investimentos, apesar da redução de valor intrínseco caso se confirmem as propostas da ANEEL.



Tecnicamente, a proposta da ANEEL nos pareceu positiva em linhas gerais. Com exceção do WACC, o modelo está conceitualmente correto e mais simples. Manter a base de ativos blindada e reavaliar os investimentos dentro do ciclo tarifário faz muito mais sentido do que reavaliar todo o estoque de ativos. O uso do *benchmark* entre distribuidoras é uma tendência mundial. Caso os cálculos estatísticos sejam realizados corretamente, o novo modelo proposto irá atingir o objetivo de estimular os ganhos de produtividade e beneficiar as empresas mais eficientes.

O maior problema do novo modelo não está no conceito, mas na aplicação. A subjetividade na parametrização dos dados e escolha das séries históricas pode ser seriamente problemática. E o aumento do peso das demandas políticas nas decisões da ANEEL é o grande risco que enxergamos.

Sob esta ótica, o ciclo começou muito mal. O WACC regulatório foi prejudicado por erros técnicos na metodologia utilizada, dos quais destacamos:

- (i) Retirada do componente de risco regulatório: Nos ciclos anteriores, a ANEEL utilizava dados do mercado financeiro norte americano para estimativa do risco do negócio de distribuição (beta). Este risco era ajustado por um “componente de risco regulatório”, já que o modelo brasileiro – de regulação por *price cap* – é mais arriscado do que o modelo americano, chamado *cost plus*. Neste ciclo a ANEEL continuou a usar o mercado americano como referência, mas excluiu o “componente de risco regulatório”, o que julgamos tecnicamente errado.
- (ii) Dedução dos incentivos fiscais no cálculo da remuneração bruta de capital - A ANEEL afirma que: “ *Tendo em vista que as distribuidoras de energia elétrica localizadas na área de*

atuação da SUDENE e SUDAM têm direito ao benefício tributário, será considerado no cálculo do custo de capital dessas distribuidoras o percentual de 6,25% de IRPJ (25%[1-0,75])". Acreditamos que, mesmo que esta dedução esteja juridicamente correta, há um erro técnico na premissa, já que os recursos oriundos dos incentivos possuem restrições de uso, como distribuição de dividendos, por exemplo, impossibilitando a obtenção da estrutura de capital ótima 60%/40% prevista no WACC regulatório.*

Outro ponto que chamou a atenção de diversos agentes do mercado foi a tabela publicada pela ANEEL, que agrupa as empresas por nível de eficiência. Os resultados contém alguns dados, no mínimo, surpreendentes, como CEMAT no Grupo 2 de eficiência e Coelce (melhor gerida) no Grupo 6. Definitivamente, os critérios utilizados na correção dos parâmetros de eficiência utilizados pela agência reguladora devem ser objeto de análise profunda por parte das distribuidoras.

Finalmente, quanto à alocação do Edge Value no setor, nada mudou. Em meio a este cenário turbulento, não reduzimos nossa exposição ao setor. O valor de mercado atual já precifica grande parte das propostas da ANEEL e acreditamos que há algum espaço para melhora. As distribuidoras deverão apresentar sua contra proposta até dia 10 de dezembro. Esta negociação deverá se alongar até o carnaval de 2011, quando certamente teremos novidades para compartilhar em nosso relatório de gestão.

Equatorial – Alienação Redentor Energia

Em agosto, foi concluído o processo de cisão da Equatorial, com a listagem da Redentor Energia e a admissão de suas ações à negociação no Novo Mercado sob o código RDTR3, e cujo controle será alienado em breve para uma entidade afiliada à Cemig. Conforme a nossa tese inicial para esse investimento, descrita em nosso último Relatório, a cisão acabou por iluminar o valor que víamos na Equatorial, ou seja, o quão descontado estava o controle da Cemar no mercado.

Com a quase imediata precificação das ações da Redentor em um patamar pouco abaixo do preço a ser pago pela Cemig, decidimos vender todas as nossas RDTR3 (afinal, não estamos exatamente buscando um retorno comparável ao de uma renda fixa, muito menos com um risco – ainda que muito remoto – de perda significativa e permanente do nosso capital, caso a venda para a Cemig não ocorra). Parte dos recursos da venda foi realocada na própria Equatorial.

Tanto Equatorial quanto Coelce representam 9% do Edge Value.

Contax

O resultado de Contax no segundo trimestre veio de acordo com nossas expectativas, a despeito de algumas dificuldades encontradas na oferta de operadores. Com a economia muito aquecida no Brasil, e a conseqüente competição por mão de obra treinada, o *turn over* e o absenteísmo observados pela empresa aumentaram bastante, gerando custos adicionais de contratação e treinamento.

Essas dificuldades têm sido abordadas com vigor, através da intensificação das contratações, deslocamento de clientes para centrais de atendimento fora de São Paulo e revisão dos pacotes de benefícios dos funcionários. A empresa ainda mantém um *call center* interno, com 300 operadores, para ativamente buscar mão de obra.

Todavia, essas ações levam tempo e, por enquanto, as margens seguem pressionadas. No 1º semestre do ano, a receita líquida cresceu 10%, atingindo R\$ 1,14 bilhão, enquanto o EBITDA cresceu apenas 1%, chegando a R\$ 136 milhões.

Outro ponto relevante no trimestre foi a aquisição da Ability Comunicação Integrada Ltda., que marca a entrada da Contax no segmento de promoção em pontos de venda, atividade conhecida como *trade marketing*. Com faturamento de R\$ 110 milhões estimados para 2010, a Ability é a segunda empresa do setor, atrás da Allis, empresa do grupo GP, que atua de forma mais ampla no mercado de terceirização de mão de obra.

No comando da Ability, nada muda. Tânia Martins, fundadora da empresa, permanecerá como principal executiva do negócio e terá o objetivo de crescer organicamente usando as sinergias comerciais com o mercado de *contact center*. Estamos otimistas com o novo negócio, que deverá representar um canal adicional de crescimento para a Contax.

O valor pago pela aquisição está limitado a R\$ 82 milhões, sujeito ao desempenho futuro da Ability nos próximos anos. O múltiplo da transação varia entre 3,5 e 4,3 vezes o EBTIDA.

Contax representa 12% do Edge Value FIA.

Bematech

O resultado do 2º trimestre 2010 nos decepcionou um pouco, visto que os segmentos de serviço e software apresentaram uma redução no faturamento e nas margens brutas, quando comparadas com o 2º trimestre de 2009. Os fatores que contribuíram para esse resultado foram: (i) a mudança no mix de software vendidos com maior participação das vendas de menor preço unitário (bares e restaurantes), (ii) a postergação da entrada em vigor da obrigatoriedade do uso de softwares que atendam a nova legislação do PAF (Programa Aplicativo Fiscal) e (iii) menor volume de serviços relacionados a reparos de máquinas POS.

Por outro lado, o segmento de hardware teve um desempenho satisfatório, com crescimento no faturamento puxado pela expansão na venda de mini-impressoras, CPUs e micro terminais e também uma melhora nas margens.

Para o 3º trimestre acreditamos que os fatores que impactaram os resultados no 2tri ainda estarão presentes e por isso não esperamos grandes melhoras no crescimento das vendas.

Ao longo dos últimos meses, a Bematech implementou ajustes relevantes na sua estrutura organizacional com uma redução significativa nos cargos de diretoria, vice presidência e gerência, com o objetivo de tornar

a estrutura mais “leve” e em linha com o tamanho da companhia. Inicialmente teremos um aumento nas despesas não recorrentes no 3º trimestre por causa das rescisões/indenizações (algo entre R\$ 1 M e R\$ 2 M), porém veremos reduções significativas nas despesas a partir do 4º trimestre.

Para os próximos anos, a companhia deverá crescer com foco na venda de soluções integradas para alguns verticais do varejo, para grandes redes de franquias, e no Bematef Turbo.

Bematech representa 5% do Edge Value.

São Carlos

Os números de São Carlos no segundo trimestre foram bons. A receita com locação atingiu R\$ 36 milhões e as margens EBITDA e FFO foram de 87% e 46%, respectivamente.

Nas últimas apresentações para investidores, a diretoria tem dado destaque para o valioso potencial construtivo presente no portfólio de imóveis da empresa, atualmente ignorados pelo mercado. São áreas como o estacionamento do Global Tech Campinas, por exemplo, onde serão incorporadas duas torres comerciais, com até 40 mil m² de área construída, ou o Centro Administrativo Rio Negro, onde a São Carlos concluirá a construção de uma torre com 12 mil m² de área bruta locável (ABL), já no 1º semestre de 2011.

Segundo estimativas internas, somente o desenvolvimento dessas áreas elevaria a ABL da companhia dos atuais 366 mil m² para 579 mil m², um crescimento muito relevante e, provavelmente, com retornos atrativos.

Finalmente, é válido mencionar que mais de 40% dos contratos de locação da empresa vencerão nos próximos dois anos, permitindo a renovação dos aluguéis com correção acima da inflação, dado o atual aquecimento do mercado de imóveis comerciais no Brasil.

São Carlos representa 5% do Edge Value.

Grendene

Pouco mudou em relação ao trimestre passado. Os volumes vieram estáveis no mercado interno e com forte crescimento no mercado externo, onde a Grendene representou 40% de todos os calçados exportados pelo Brasil em 2010.

A despeito do volume maior, as margens ainda não atingiram os patamares adequados, principalmente em função do aumento do salário mínimo e recuperação no preço internacional das resinas termoplásticas, insumo principal dos calçados Grendene.

No 1º Semestre do ano, a receita líquida e o lucro líquido foram de R\$ 720 milhões e R\$ 84 milhões, respectivamente. Esperamos que a empresa já apresente alguma recuperação de margens nos próximos dois trimestres, como somatório de preços mais elevados e sazonalidade melhor.

Grendene representa 8% do Edge Value.

Cia. Providência

O resultado de Providência no trimestre permaneceu em linha com nossas expectativas. A empresa trabalhou no trimestre com ociosidade zero, e o volume de vendas atingiu 20 mil toneladas. A receita líquida no período alcançou R\$ 116 milhões e o EBITDA foi de R\$ 25 milhões.

Para o segundo semestre esperamos manutenção da alta ocupação da capacidade e recuperação adicional de margens.

Providência representa 4% do Edge Value.

American Banknote

Os resultados de ABnote no trimestre ainda foram fracos, porém em trajetória de recuperação. No semestre, a receita líquida chegou a R\$ 359 milhões, estável em relação a 2009 e o EBITDA foi de R\$ 76,5 milhões.

A empresa continua enfrentando as mesmas dificuldades mencionadas no relatório do trimestre passado, principalmente na gráfica geral, onde a concorrência tem sido brutal, com a atuação de empresas pequenas com práticas fiscais questionáveis. No negócio de cartões indutivos o problema é a demanda pequena por parte das empresas telefônicas, que preferem vender créditos de telefonia pré-paga a cartões de orelhão, em função das margens elevadas do primeiro.

Apesar destes problemas, estamos otimistas com os próximos anos. Conversamos bastante com os administradores da empresa no último trimestre. Hoje, após a bem sucedida entrada no mercado de cartões com chip e a aquisição da M4U, a ABnote tem *market share* relevante em sistemas de identificação, *smart cards*, RFID, *SIM Services* e *Mobile Payment*, setores com grande potencial de crescimento nos próximos anos.

ABnote representa 5% do Edge Value.

Comgás

A demanda por gás natural no estado de São Paulo permaneceu bastante aquecida no 2º trimestre. O volume de gás vendido chegou a 2,3 bilhões de metros cúbicos no período, 18,5% acima do mesmo período do ano anterior. Com isso, a receita líquida e o EBITDA acumulados no ano atingiram R\$ 1,96 bilhões e R\$ 560 milhões, respectivamente.

No que tange ao número de clientes conectados, os resultados também foram bastante favoráveis. Nos últimos 12 meses, a Comgás conectou 100 mil novos clientes residenciais à sua rede, em linha com o foco estratégico de crescer nos segmentos de maior rentabilidade.

Comgás representa 9% do Edge Value.

AES Tietê

No 2º trimestre do ano, a energia gerada foi 33% superior à garantia física das usinas, com receita líquida de R\$ 402 milhões e EBITDA de R\$ 299,3 milhões.

AES Tietê representa 9% do Edge Value.

Outros assuntos:

Nos primeiros dias de outubro nosso patrimônio líquido sob gestão atingiu R\$ 30 milhões. Em dezembro de 2009, nosso patrimônio era de R\$ 18 milhões. Apesar de ainda pequeno para padrões de mercado, estamos felizes com o crescimento da empresa e, principalmente, com a base de cotistas conquistada até aqui, composta por investidores que entendem que investir em ações é diferente de correr mensalmente contra o Ibovespa.

“Having great clients is the real key to investment success. It is probably more important than any other factor in enabling a manager to take a long-term time frame when the world is putting so much pressure on short term results.”³

Seth A. Klarman – President of the Baupost Group

Obrigado pela confiança,

Equipe de Gestão Edge Investimentos

³ “Ter ótimos clientes é a chave para o sucesso na gestão de recursos. Isso é, provavelmente, mais importante do que qualquer outro fator, ao permitir que o gestor tenha horizonte de longo prazo em um mundo que só pensa nos resultados de curto prazo.”