

Carta 01 | Dez 2023

Caros Investidores,

Em 31 de dezembro, o 3 Ilhas FIC Fundo de Investimento em Ações completou seis meses, acumulando um retorno líquido de taxas de 6,5%¹. Durante o mesmo período, o Ibovespa e o IVBX-2² renderam 13,6% e 8,4%, respectivamente. Sem menosprezar a diferença do retorno do Fundo para esses índices neste período inicial, acreditamos que avaliações em janelas de três a cinco anos representarão de forma mais adequada o desempenho do 3 Ilhas FIC FIA. Gerimos o portfólio do Fundo com o objetivo de alcançar retornos absolutos de longo prazo acima da inflação, compatíveis com a incerteza inerente aos ativos em que investimos.

A 3 Ilhas Investimentos iniciou suas operações no dia 22 de novembro de 2022 e o Fundo teve início no dia 30 de junho de 2023. O time de análise, investimento e operações começou a trabalhar, em sua totalidade, a partir de janeiro de 2023. Nos seis meses anteriores à criação do Fundo, conseguimos formar uma cultura de trabalho, com suas rotinas e rituais, e desenvolver uma série de casos de investimento. Durante esse período, iniciamos conversas com um grupo de investidores que possuem objetivos de investimento similares aos nossos e com os quais esperamos interagir por muito tempo.

Ao longo desse período de formação da 3 Ilhas, nós nos concentramos em certos pilares fundamentais:

- a) Formar um time longo, que trabalha em conjunto e de forma complementar, em um ambiente que estimula o debate de qualidade;
- b) Construir um desenho de sociedade, remuneração da equipe e estrutura de taxas do Fundo que incentive resultados consistentes à longo prazo;
- c) Desenvolver uma base de capital com um tamanho adequado à existência de um amplo universo de oportunidades e com investidores alinhados ao nosso objetivo de investimento.

Anexamos ao final dessa carta a lista com os pontos do Compromisso que assumimos com nossos investidores no início dessa jornada.³

A nossa forma de investir

Somos investidores de longo prazo em ações de empresas brasileiras listadas em bolsas de valores e contamos com um universo de oportunidades de investimento que engloba aproximadamente 150

¹ O Relatório mensal de dezembro de 2023 do Fundo 3 Ilhas FIC FIA se encontra disponível no site www.tresilhasinvestimentos.com.br.

² O IVBX-2 é o índice da Bovespa que cobre as cinquenta companhias de maior negociabilidade da Bovespa, excluídas as dez primeiras, tanto em termos de valor de mercado quanto de liquidez. Acreditamos que este índice é uma referência econômica que apresenta maior aderência à estratégia e aos objetivos do Fundo.

³ Em caso de interesse na apresentação institucional, entre em contato para o envio.

companhias. Nosso portfólio está concentrado em cerca de quinze companhias e apresenta baixos níveis de rotatividade.

Ao escolhermos as empresas do portfólio, levamos em consideração duas dimensões:

- Qualitativa: Avaliamos as questões relacionadas à qualidade do negócio, à cultura organizacional, às pessoas, ao comportamento da liderança e sua forma de comunicar, à alocação de capital e ao alinhamento de interesses. **Acreditamos que bons negócios e times de gestão de alta performance são capazes de criar novas oportunidades, frequentemente não avaliadas em análises convencionais.**
- Quantitativa: Somos rigorosos com o preço pago por cada investimento, reconhecendo que cada situação merece uma avaliação numérica de valor e riscos adequada às suas circunstâncias. **Não acreditamos em uma forma única (“one size fits all”) de avaliar um negócio. As peculiaridades precisam ser reconhecidas e respeitadas.**

No longo prazo, os retornos de nossos investimentos estarão correlacionados ao desempenho das companhias e à qualidade dos seus negócios, sendo, eventualmente, magnificados por distorções de precificação causadas por momentos de mercado ou desvios de desempenho de curto prazo mal compreendidos. Buscamos sempre assumir a postura do “dono do negócio”, que enxerga longe e busca entender oportunidades e desafios.

Apesar do nosso foco em cada companhia e oportunidade de investimento, compreendemos que um bom entendimento dos riscos inerentes ao ambiente econômico e político seja parte integrante da correta avaliação de oportunidades. No caso brasileiro, o pano de fundo é de graves conflitos distributivos, pressões por gastos, alta carga tributária e baixos níveis de confiança institucional, o que traz pouco incentivo para o investimento de longo prazo.

Tal ambiente, volátil e de baixo crescimento, muitas vezes parece contraditório com a existência de boas oportunidades de investimento. Na realidade, **acreditamos que esse cenário conturbado cria boas possibilidades empresariais, diminui a competição, causa ineficiências na precificação dos ativos e reduz o horizonte de investimentos da maior parte dos investidores, aumentando as chances de retornos superiores para investidores diligentes e com horizonte de longo prazo.** Parte importante do nosso processo decisório é identificar negócios e times de gestão que estejam preparados para navegar em um ambiente incerto e instável.

O ambiente de investimento

Os últimos três anos trouxeram uma complexidade adicional para esse ambiente já tão conflituoso. A pandemia causou enormes distorções no meio empresarial. Inicialmente, negócios que possuíam uma boa penetração *on-line* prosperaram, e os que estavam atrasados foram obrigados a fazer grandes investimentos de forma acelerada e, muitas vezes, pouco eficientes. Logo no início, assistimos a um boom de consumo de itens discricionários, tais como eletroeletrônicos e itens relacionados a construção e reformas. À medida que a sociedade foi se adaptando às novas regras, e com o enorme esforço de manutenção da renda feito pelo governo, a maioria dos negócios passaram a se beneficiar de um alto grau de demanda reprimida e acúmulo de poupança — impulsionados por taxas de juros extremamente baixas —, possibilitando aumentos de preços justificados por esse

consumo atípico. Tal demanda, conjugada a uma série de gargalos na própria cadeia produtiva, foi responsável por extrema inflação de custos, com fortes desequilíbrios na grade de preços da economia. Paralelamente, os mercados de capitais, empolgados com os bons resultados, propiciaram um enorme acesso a capital, incentivando o início de uma onda de novos investimentos, fusões e aquisições, com aumento do endividamento.

Foi nesse contexto que terminamos 2022 e iniciamos o ano de 2023 com empresas com previsões de demanda equivocadas, grades de preço e custo fora do normal, carteiras de clientes mal precificadas, estoques desajustados e endividamento elevado.

Adicionalmente, no campo interno das empresas, uma demanda por ajustes na gestão passou a ocupar boa parte da agenda, enquanto, no campo macroeconômico, as taxas de juros foram reajustadas para níveis altos, justamente para corrigir todas essas distorções criadas naqueles primeiros momentos de paralisação econômica. Essa conjuntura fez de 2023 um ano difícil, no qual várias empresas foram forçadas a ajustar suas operações.

Acreditamos que em 2024 esse período de transição será concluído. As companhias poderão terminar seus ajustes em um ambiente de negócio mais normalizado, embora sem grande pujança. Quando analisamos o perfil das companhias do portfólio, 40% delas estão bem preparadas para aproveitar a fraqueza de seus concorrentes e continuar crescendo, enquanto as demais 60%, apesar de suas posições de mercado confortáveis, estarão mais concentradas em construir bases sólidas para o crescimento futuro.

Outros fatores estruturais também passaram para o topo das prioridades e precisam ser monitorados. A transição energética e a rápida digitalização dos processos e da relação com o consumidor — somadas ao uso de ferramentas de gestão de grandes quantidades de dados com inteligência artificial — têm alterado a agenda estratégica das companhias, a alocação de capital e a forma de competir. Nesse novo ambiente, aspectos relacionados à cultura corporativa se tornam ainda mais importantes e nós, como investidores de longo prazo, devemos ficar atentos à forma como as companhias reagem a tais movimentos.

No que se refere ao impacto de uma normalização nas condições econômicas, um assunto que não tem sido suficientemente destacado e que possui peso relevante na forma como as ações são precificadas é a distorção causada no lucro contábil pelos recentes altos juros nominais. Do ponto de vista contábil, tanto os componentes da inflação quanto os do juro real são contabilizados como despesa financeira. No entanto, a parcela referente ao efeito da inflação na despesa financeira, na prática, representa uma redução da dívida em termos reais, na medida em que a correção de preços aumenta a capacidade de pagamento das companhias em períodos subsequentes. Em um exercício relativamente simples, em uma empresa com 10% de Retorno sobre Patrimônio, juros nominais de 12,5%, inflação de 4%, *spread* de crédito de 2,5% e alavancagem financeira de 3,5x EBITDA, apenas o ajuste do impacto da inflação causa um aumento de aproximadamente 30% no lucro líquido. Como o lucro contábil é frequentemente utilizado como base para a avaliação de companhias, acreditamos que tal efeito esteja contribuindo para uma subavaliação de parte das empresas do nosso universo. Pretendemos abordar esse tópico mais detalhadamente em futuras correspondências.

O portfólio

Terminamos o ano com um baixo percentual do Fundo em caixa (3%). Isso, obviamente, indica a visão de que os retornos esperados para as ações das empresas da carteira são substanciais e compensam tanto as dificuldades conjunturais quanto a incerteza que permeia o planejamento econômico de longo prazo no Brasil.

Aproximadamente 50% do Fundo está alocado em companhias que consideramos ter uma habilidade dupla: excelência operacional e capacidade de alocar capital de forma inteligente. Nós as chamamos de companhias “ambidestras” ou “investidoras-industriais”⁴. São aquelas que demonstram domínio e conhecimento do negócio com boas habilidades para realizar relevantes investimentos que vão além do ordinário. Acreditamos que esse ambiente de incerteza e baixo crescimento privilegia as companhias nas quais oportunidades de alocação de capital estão presentes e as operações geram níveis de fluxo de caixa que mais do que justificam o preço que pagamos por suas ações.

O restante do portfólio está dividido entre companhias que negociam substancialmente abaixo do seu valor intrínseco, sem que seu retorno dependa de significativas iniciativas de alocação de capital (30%), e companhias das quais esperamos um alto crescimento por prazos longos e com retornos crescentes (20%) — características que não estão sendo suficientemente apreciadas pelo mercado.

O portfólio terminou o ano com uma maior concentração em empresas de alta capitalização e liquidez — 52% e 66%, respectivamente⁵. Embora não tenhamos limites pré-estabelecidos, nem desejemos criar qualquer viés nas nossas decisões, acreditamos que um bom perfil para o Fundo seria uma divisão mais equilibrada entre empresas de alta, média e baixa capitalização e liquidez. Essa concentração foi fruto do foco inicial do nosso esforço de análise, que considerou o nível de avaliação dessas empresas bastante atrativo. As dez maiores posições do Fundo alcançaram 71% do portfólio — uma faixa de concentração que julgamos saudável, dado o nível de preços atual.

Não esperamos apresentar altos índices de rotatividade da carteira e fizemos pequenas alterações ao longo do semestre. Resolvemos vender integralmente duas posições, uma delas ainda de pequeno porte e outra de médio. Ambas apresentaram um desempenho operacional e tiveram um comportamento que frustraram nossas expectativas.

O caso do Grupo GPS

Para uma melhor demonstração do que reconhecemos por uma companhia ambidestra, com habilidades diversas e grande diferenciação em relação à concorrência, faremos uma breve descrição do Grupo GPS, uma das cinco principais posições do Fundo. A GPS está avaliada em aproximadamente R\$12 bilhões e tem como negócio a prestação de serviços terceirizados nas áreas de limpeza, manutenção, *facilities*, segurança predial, alimentação e logística. O atual grupo de controle foi formado em 2002⁶ e permanece liderando a companhia até hoje, sendo que seus três

⁴ O livro *Outsiders, Eight Unconventional CEOs and Their Radically Rational Blueprint for Success*, de William N. Thorndike Jr. (2012), faz uma ótima descrição do potencial de diferenciação dos bons alocadores de capital. Recomendamos.

⁵ Ver relatório mensal para maior detalhamento.

⁶ Carlos Pedreira assumiu a gestão da GPS em 1992 e José Caetano, atual presidente do Conselho, associou-se à companhia em 2002, quando ocorreram mudanças na gestão. No ano seguinte, juntaram-se ao time Luis Martinez e Marcelo Hampshire, atuais diretor presidente e diretor corporativo, respectivamente.

principais executivos trabalham em conjunto desde 2003, fato raro no universo de companhias que acompanhamos.

Além da interação usual com a companhia, realizamos uma série de conversas com competidores, acionistas e ex-acionistas e ficamos muito impressionados com o nível de consistência, admiração e respeito pela cultura e capacidade de execução da empresa. Raramente encontramos uma companhia com uma cultura de gestão tão bem estabelecida. O “empresariamento”⁷ da GPS permite a gestão descentralizada de uma carteira de aproximadamente 4.500 clientes e 144 mil colaboradores, tarefa complexa no sistema trabalhista e tributário brasileiro. Ao longo do tempo, a GPS desenvolveu sistemas, rotinas e rituais que permitem uma gestão no âmbito nacional, com alto nível de granularidade e cobrança por resultados.

O mercado da GPS apresenta grande potencial de expansão, não só devido à tendência de aumento do nível de terceirização das empresas, como também através do ganho de participação em cada uma das verticais em que a empresa atua. Adicionalmente, a companhia vem desenvolvendo novas verticais que ainda estão em seus estágios iniciais (alimentação, logística, manutenção de redes), se comparadas às mais estabelecidas verticais de *facilities* e segurança. A GPS tem mostrado uma boa habilidade de conciliar o crescimento orgânico com múltiplas aquisições de empresas de médio porte, que agregam algum novo serviço, outra geografia ou uma nova carteira de clientes. Dessa forma, o negócio apresenta uma combinação muito positiva de níveis altos de retorno sobre o capital investido com um bom potencial de crescimento.

A prestação de serviços terceirizados é um negócio árduo, fruto de uma prática de tarefas repetitivas do cotidiano e do alto giro da sua base de colaboradores. Embora não existam barreiras à entrada para competir com a companhia, acreditamos que a sua vantagem está justamente na capacidade de lidar com uma enormidade de pequenos problemas no dia a dia, de maneira controlada e coordenada, valendo-se de escala, abrangência nacional, reputação por bons serviços e integridade de processos. É importante mencionar que frequentemente passivos trabalhistas e tributários acabam sendo assumidos pelos contratantes, quando prestadores de serviço apresentam problemas financeiros. Nesse caso, a solidez operacional e financeira da GPS demonstra um valor adicional à luz do ambiente de negócios em que vivemos.

Se excelência operacional pode fazer uma grande diferença na capacidade de gerar altos retornos para os acionistas, achamos o caso da GPS particularmente emblemático. Como forma de entender o fenômeno, fomos observar algumas empresas que apresentaram um alto nível de sucesso na mesma indústria, ao redor do mundo, e encontramos altos e estáveis retornos para os acionistas por longos períodos de tempo. Aperfeiçoar uma série de pequenas ações diárias tomadas por milhares de agentes é o fator de diferenciação da companhia e representa o que ela tem de especial.

Ao avaliar o investimento na GPS, também nos inspiramos em um texto de referência em cursos de administração que consideramos particularmente ilustrativo⁸ e que pretendemos discutir em outras cartas. Esse estudo trata da natureza da excelência de nadadores olímpicos, com suas rotinas e

⁷ Termo frequentemente utilizado pela Companhia que também pode ser substituído por “cultura de dono”. No seu Formulário de Referência de 2023, a GPS descreve o termo assim: “Modelo de gestão baseado no empoderamento do gerente de contrato próximo ao cliente, através do empresariamento, modelo de gestão que aplica a ação descentralizada e delegação planejada.”

⁸ “The Mundanity of Excellence: An Ethnographic Report on Stratification and Olympic Swimmers”, de Daniel Chambliss, *Sociological Theory* (1989).

hábitos repetitivos de tarefas ordinárias do cotidiano. Ele nos ajudou a pensar sobre a dificuldade de alcançar níveis de superioridade em atividades como essa. Como o texto conclui: “Não existe um segredo, existe apenas o ato de fazer essas pequenas coisas, cada uma delas da forma correta, de forma repetitiva, até que a excelência de cada detalhe se torna um hábito, uma parte ordinária do dia a dia.” Podemos afirmar que a GPS apresenta um desempenho de atletas olímpicos.

Como não deveria ser diferente, ao adquirir uma pequena parcela da companhia, pagamos aproximadamente 16x o fluxo de caixa livre esperado para os próximos 12 meses, um prêmio de 30% sobre a média do mercado.⁹ Nesse caso, consideramos o investimento na GPS mais do que justificado, por sua capacidade de crescimento, geração de caixa, retornos na alocação de capital e, como afirmamos acima, pela expectativa de que um excelente time de gestão será capaz de criar novas oportunidades ao longo do tempo.

Time, organização e base de capital

Temos uma estratégia de investimento exclusivamente concentrada no Brasil e apreciamos a simplicidade operacional e o foco. Estamos organizados em dois grupos, um deles voltado para a análise de empresas e gestão do portfólio e o outro para o controle dos nossos vários veículos de investimento e das atividades da 3 Ilhas Investimentos. Decidimos nos organizar de uma forma que o acompanhamento e prestação de contas de nossos investidores sejam feitos por alguns dos membros da equipe, dependendo do tipo de demanda existente. Acreditamos que esse contato direto com nossos investidores cria um vínculo mais profundo, condizente com o que queremos para a 3 Ilhas.

Decidimos utilizar ferramentas de controle e gestão e desenvolver relações com prestadores de serviço de tal forma que facilitássemos o controle e *compliance*, a execução de ordens, a liquidação de operações e o cumprimento pontual de toda a regulação. Estamos bastante satisfeitos com a estrutura que montamos e felizes por termos passado esses primeiros meses de atuação do Fundo sem quaisquer problemas operacionais.

No que tange à sua base de capital, uma das nossas preocupações foi desenvolver a 3 Ilhas com dois importantes fatores em mente. Ela não pode superar o que acreditamos ser o tamanho ideal para manter um universo de oportunidades amplo, embora deva permitir uma remuneração adequada que traga estabilidade e incentivos corretos para o time. O time, por sua vez, deve manter um tamanho que permita uma boa interação e fluidez de ideias, com uma boa qualidade do debate.

Buscamos inspiração em experiências passadas e nos exemplos de outras gestoras de sucesso. Mais recentemente, ao retermos um artigo de 2004 sobre o efeito do tamanho dos fundos e da liquidez de seus investimentos, as deseconomias organizacionais e o efeito na performance¹⁰, um parágrafo capturou nossa atenção: “A premissa principal é que em organizações de maior porte com hierarquia, o processo dos agentes lutando por implementar suas ideias afeta os resultados. Se a informação for *soft*, os agentes têm mais dificuldade em convencer outros sobre suas ideias e é mais difícil transmitir essa informação através da organização... Por exemplo, gestores podem despendido excessivo

⁹ Medido nesse caso pelo múltiplo de lucro médio do IVBX-2, esperado para os próximos doze meses.

¹⁰ “Does Fund Size Erode Mutual Fund Performance: The role of liquidity and Organization”, de Joseph Chen, Harrison Hong, Ming Huang and Jeffrey Kubik. *The American Economic Review* (Dec/2004).

esforço elaborando medidas quantitativas de uma companhia (informação *hard*) para convencer os demais, apesar de que eventualmente o ideal seja desenvolver conversas com os CEOs e colher suas impressões (informação *soft*)." Não acreditamos que exista um modelo ideal; cada empresa de investimento desenvolve seu estilo e perfil. No nosso caso, entendemos que a habilidade em lidar com o que os autores chamam de "informação *soft*" seja um fator fundamental de sucesso.

Nesse contexto, definimos como objetivo levantar recursos no montante de até R\$2 bilhões, o que neste momento nos permite avaliar um universo de aproximadamente 150 companhias¹¹ nas quais poderíamos fazer investimentos relevantes. Nosso time de análise e investimento é composto por cinco integrantes focados exclusivamente na avaliação desse universo, e seu crescimento será paulatino.

Comunicação com investidores

Pretendemos enviar para nossos investidores cartas semestrais e eventualmente comunicados ou memorandos esporádicos com assuntos que julgamos relevantes. Mensalmente, iremos disponibilizar um relatório com o desempenho do Fundo e com o perfil da carteira de investimentos. Passamos a disponibilizar tais informações este mês, após seis meses do início do Fundo, devido às restrições regulatórias que não permitem a divulgação da performance antes desse prazo. Não esperamos que a 3 Ilhas tenha uma presença frequente na mídia, embora recentemente o *Brazil Journal* tenha publicado um artigo com uma boa descrição de nossos objetivos¹².

Esperamos que nossos investidores e parceiros contribuam com suas críticas, questões, provocações e comentários. Queremos cultivar um diálogo pleno e aberto, que fortaleça a nossa relação e melhore a qualidade da nossa base de capital, além de criar um bom espaço para troca de ideias. Como sempre, estamos à disposição para o contato frequente e corriqueiro.

Em pouco mais de um ano de existência, contamos com o apoio de uma série de parceiros, investidores potenciais e amigos, que nos deram bons conselhos e desejaram sorte. Agradecemos imensamente o interesse e a atenção. Quanto ao estabelecimento da 3 Ilhas e do Fundo, nosso time de operações deve um agradecimento especial ao pessoal do Itaú/Intrag, do Benzecry e Pitta Advocacia e da BRE AI, que permitiram que começássemos essa jornada da melhor forma possível.

Não poderíamos deixar de mencionar nosso enorme reconhecimento por todos aqueles que escolheram investir com a 3 Ilhas e assim acreditaram em nossa capacidade e comprometimento. Levamos a sério esse voto de confiança e nos dedicaremos para fazer jus a ele. Esperamos que essa união perdure por muitos anos.

3 Ilhas Investimentos

www.tresilhasinvestimentos.com.br

¹¹ Calculamos o tamanho do universo de companhias aplicando duas restrições às empresas brasileiras listadas na Bovespa ou em mercados internacionais: um investimento relevante do Fundo representaria no mínimo 5% dos ativos sob gestão e tal investimento não deveria superar 10% do valor do *free-float* da companhia em questão.

¹² <https://braziljournal.com/na-3-ilhas-um-veterano-da-dynamo-busca-empresas-ambidestras/>

Nosso Compromisso

- Somos investidores de longo prazo em ações brasileiras.
- Investimos pensando nos riscos e oportunidades presentes em cada empresa (“*bottom-up*”), com especial atenção para a qualidade do negócio, da gestão e no alinhamento de interesses.
- Avaliamos com rigor o preço e a capacidade das empresas de construir o valor ao longo do tempo.
- Acreditamos nas vantagens de investimentos relativamente concentrados num portfólio equilibrado, controlando a exposição a diferentes fatores e minimizando a chance de perdas permanentes de capital.
- Desenvolver uma base de investidores alinhada com nossos valores e estratégia é parte de nossa vantagem competitiva como investidores de longo prazo.
- Nosso processo de investimento e trabalho de pesquisa valoriza foco, dedicação, profundidade, atenção aos detalhes, investigação de mudanças estruturais e do ambiente de negócios.
- Buscamos interações construtivas com as empresas, com postura de sócio.
- Somos uma sociedade de pessoas (“*partnership*”) que trabalha em time, com criatividade, cultivando um objetivo comum e privilegiando o investidor. Fazemos o que gostamos e sempre manteremos um alto grau de integridade, humildade e independência.
- Queremos ser reconhecidos por nossos investidores pela integridade, transparência e alinhamento de interesses. Comunicaremos nosso desempenho com objetividade e candor.
- Acreditamos no equilíbrio entre os ativos sob gestão e o tamanho do universo de oportunidades.
- Idealizamos a 3 Ilhas como um condomínio de investimentos e não como um negócio. Assumimos um compromisso de longo prazo com nossos investidores.
- Investimos parcela relevante do nosso capital próprio em conjunto com nossos investidores.

As informações contidas neste material têm caráter meramente informativo e não constituem oferta de venda de fundos e tampouco indicação ou recomendação para compra ou venda de cotas de fundos de investimento, ou de quaisquer outros valores mobiliários. A 3 Ilhas Investimentos não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Aos investidores é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimentos, o anexo – classe e o apêndice subclasse, conforme o caso, antes de investir seus recursos. 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. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A 3 Ilhas Investimentos, seus administradores, sócios e funcionários não se responsabilizam pela publicação acidental de informações incorretas, e isentam-se de responsabilidade sobre quaisquer danos resultantes direta ou indiretamente da utilização das informações contidas neste material. O conteúdo deste material não pode ser copiado, reproduzido, publicado, retransmitido ou distribuído, no todo ou em parte, por qualquer meio e modo, sem a prévia e expressa autorização, por escrito, da 3 Ilhas Investimentos. A utilização das informações aqui contidas se dará exclusivamente por conta e risco de seu usuário. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.

