

CARTA DYNAMO 24

Uma publicação da DYNAMO Administração de Recursos Ltda. – 3º Trimestre de 1999

NOSSO DESEMPENHO

Neste 3º trimestre, as cotas do Dynamou Cougar valorizaram-se 12,1% (3,2% em dólares). Este resultado elevou o acumulado em 1999 para 117,9 % em reais (37,0% em dólares).

Medido por qualquer um dos principais índices, o desempenho da Bolsa neste último trimestre foi fraco. Em dólares, o IBOVESPA caiu 7,4%, o IBX caiu 8,1% e o FGV-100 caiu 4,7%. No acumulado do ano, porém, o FGV-100, ajudado pelo peso das empresas cíclicas exportadoras (principalmente mineração, papel e celulose e petroquímica), subiu 32,9%, comparado a uma alta do IBOVESPA de 6,2% e do IBX de 5,9% (todos os resultados em dólares).

Um fato que chamou nossa atenção neste período foi o descolamento entre as bolsas no Brasil e nos E.U.A. Nos últimos anos, duas pseudo-certezas passaram a ser quase unânimes entre investidores do mercado de ações no Brasil. A primeira é que o mercado americano caminha inexoravelmente para um desastre à la 1929. Temos ouvido este argumento desde que o Dow Jones rompeu a barreira dos 5.000 pontos (!). Da mesma forma que um relógio parado marca a hora certa duas vezes por dia, estes futurólogos apocalípticos acabarão acertando suas previsões, só que, este acerto será inútil. Notem que não estamos aqui prevendo o oposto, ou seja, que a bolsa americana continuará subindo indefinidamente, embora estejamos provavelmente menos preocupados do que a média em função da força da economia americana, da competência do FED e dos ganhos de produtividade e redução da inflação que resultarão do crescimento da Internet. Nosso ponto diz respeito apenas à enorme dificuldade e inutilidade prática de se tentar prever o comportamento de ativos financeiros no curto prazo.

A segunda pseudo-certeza é a de que se o desastre previsto para o mercado

americano acontecer, a bolsa no Brasil seguirá necessariamente o mesmo caminho. Embora o argumento possa até ser fundamentado em questões relativas de custo de capital e oportunidades de investimento, o fato é que esta correlação não funcionou na direção oposta. Nos últimos cinco anos, enquanto o S&P500 subiu 177,2 %, o Ibovespa caiu 8,5% (em dólares). Já no período entre 25 de agosto e 29 de setembro deste ano, enquanto o S&P500 caía 8,2%, o Ibovespa, impulsionado pela divulgação do Orçamento Geral da União e pela queda dos juros, subiu 10,1% (em dólares). Não é um teste definitivo, mas mostra que é possível sobreviver a um eventual desastre no mercado americano se os fundamentos de nosso mercado estiverem melhorando, como foi o caso.

UMA NOTA DE OTIMISMO

Do ponto de vista de investimento em ativos financeiros, achamos que o Brasil pode estar passando por um momento tão singular que vamos nos permitir uma pequena e temporária mudança de estilo, falando um pouco sobre macro-economia e sobre o mercado de ações como um todo.

Na Carta Dynamo anterior, quando mencionamos o comportamento de vários índices e ativos financeiros durante os cinco anos do Plano Real, um dado específico saltou aos olhos: o CDI que, no período, rendeu 21% ao ano em dólares (já incluindo uma desvalorização de R\$ 1,00 para R\$ 1,77).

É verdade que desde o início da década de 80 as taxas de juros no Brasil são muito altas. No entanto, antes do Plano Real, de tempos em tem-

Continua...

PARA ENTENDER O CONSELHO FISCAL

Conselho. Do latim *consiliu*. S. m. 1. Parecer, juízo, opinião. 2. Advertência que se emite, admoestação, aviso. 3. Senso do que convém, tino, prudência, aviso.

Fiscal. Do latim *fiscale*. S. 2g. Pessoa encarregada da fiscalização de certos atos ou do exercício de certas disposições. (Novo Dicionário Aurélio da Língua Portuguesa).

A estória (ou seria história?) começa sempre na Assembléia Geral. Publicada a convocação e a pauta dos assuntos a serem “discutidos”, espera-se que os controladores, em suas “reuniões prévias”, tomem as decisões da maioria que serão comunicadas aos demais acionistas no dia marcado. Sem nenhum mistério, ou pelo menos uma certa imprevisibilidade para torná-las mais interessantes, as Assembléias tornam-se monótonas, desestimulantes. Um belo dia, sem aviso prévio como autoriza a lei, um acionista minoritário solicita a instalação do Conselho Fiscal, perturbando a ordem do dia e das coisas. Pronto, está atrasado o almoço, acaba a chatice, volta o entusiasmo do debate e, eventualmente, será necessário refazer o texto da ata que, para “agilizar os procedimentos” estava pronta desde a véspera. Conselho Fiscal? Ora, para que obrigar a empresa, tão frugal em suas despesas, a arcar com mais este custo? Há desconfiança quanto a qualidade da gestão? Isto é muito sério, provavelmente intolerável. Por que não nos procuraram antes para conversarmos, preferindo ir logo exercendo seus direitos (com a petulância dos que acreditam que de fato os tem)? Pensávamos que havia um bom entrosamento entre os acionistas desta companhia e agora isto! Solicitamos conferir toda a documentação entregue pelos acionistas para verificar se o referido pedido pode

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. Todas as opiniões e estimativas aqui contidas constituem nosso julgamento até esta data e podem mudar, sem aviso prévio, a qualquer momento. Performance passada não é necessariamente garantia de performance futura.

TABELA I - DESEMPENHO EM US\$ ATÉ SETEMBRO DE 99

Período	Dynamo Cougar	FGV-100	Ibovespa médio
60 meses	86,64%	-35,00%	-8,48%
36 meses	0,46%	-5,86%	-5,72%
12 meses	56,40%	31,33%	6,15%
6 meses	28,22%	18,73%	-5,53%

Valor da cota em 30/09/99 = 14,760950517

ser examinado por esta Assembléa. Que absurdo, que precipitação, o acionista majoritário nem está preparado para indicar seus representantes! O presidente da mesa dirige-se ao requerente: se há alguma irregularidade na empresa é melhor discutí-la entre nós ao invés de expor publicamente a companhia (que, as vezes é preciso recordar, é uma companhia aberta!). E por aí vai.

A descrição acima reflete, ainda que como caricatura, o que temos observado em em boa parte das Assembléas de empresas brasileiras quando aparece o assunto do tal Conselho Fiscal (CF). Daí acharmos importante explicar porque o consideramos um dos bons instrumentos previstos na Lei das Sociedades Anônimas para auxiliar os acionistas minoritários atuantes e, muito mais ainda, para reforçar a transparência de gestão das companhias que pretendam ser respeitadas e prestigiadas pelos investidores no mercado de capitais.

É cada vez mais vasta a literatura econômica e política que trata da teoria de agentes e principal, ou seja, como um grupo de indivíduos (os agentes) estabelece mecanismos de controle e acompanhamento de seus representantes (o principal) em uma dada or-

ganização. Por sua vez, o princípio de que a sociedade anônima deve ser monitorada pelos acionistas é universal, como o demonstram, empiricamente, o *conseil de surveillance* e os *commissaires aux comptes* na França e Bélgica, o *board of directors* e os *audit committees* ingleses e norte-americanos, o *Aufsichtsrat* e o *Abchlussprüfer* na Alemanha, e o *Kontrollstelle* suíço.

Waldirio Bulgarelli (“Regime Jurídico do Conselho Fiscal das S/A”, cap. III) caracteriza no modelo brasileiro, que segue a tendência internacional da moderna administração das companhias, quatro instâncias de exercício do poder nas empresas: a Assembléa Geral (poder soberano), o Conselho de Administração (fiscalização, orientação e alguns poderes de gestão), a Diretoria (gestão e representação) e o Conselho Fiscal (fiscalização dos atos de gestão e das contas).

O CF é parte orgânica e indispensável deste modelo, pois como afirma Nelson Eizirik (“Reforma das S.A. e do Mercado de Capitais”, pg.107): ‘a atuação do Conselho Fiscal é instrumental, uma vez que visa transmitir aos acionistas as informações de que necessitam para exercerem o direito de fiscalizar a gestão dos negócios sociais e para que

possam votar, na assembléa geral, com conhecimento de causa.’ Lembramos ainda que o CF é a única instância formal onde, atualmente, a participação do minoritário é garantida por lei.

A iniciativa de instalação do CF em geral cabe aos minoritários, pois o controlador costuma confiar nos administradores que escolheu ou em si mesmo quando dirige pessoalmente a empresa. Os minoritários podem pedir a instalação do Conselho em qualquer Assembléa Geral, mesmo que o assunto não conste da pauta. Para isto é necessário que representem, individual ou coletivamente, um décimo das ações com direito a voto ou cinco por cento das ações sem direito a voto. Os minoritários têm até o direito de solicitar à companhia a convocação de uma Assembléa Geral com o fim específico de instalar o CF. Mais ainda, se a companhia não o fizer em 8 dias, os próprios acionistas podem convocar a Assembléa à revelia da Administração. Uma das tarefas que a Dynamo vem procurando cumprir, sistematicamente, é a reunião de investidores em número suficiente para garantir a existência do CF nas empresas onde participa.

Os preferencialistas têm direito a eleger um representante para o CF e,

Continuação...

pos, o governo promovia uma mudança unilateral das regras de forma a reduzir a taxa de juros real da economia (e, conseqüentemente, o custo de financiamento de sua dívida). Neste período, a capacidade criativa do governo não teve limites, e as mudanças tomaram a forma de tablitais, redutores de inflação, trocas de indexadores contratuais e até bloqueio de contas. Os resultados práticos desta política foram uma taxa de juros tolerável, um nível reduzido de poupança e investimento, e uma taxa de crescimento medíocre.

Por uma necessidade criada pelo seu próprio desenho, o Plano Real manteve as taxas de juros extremamente altas, só que, desta vez, sem quebras de contrato. Esta combinação resultou no CDI de 21% ao ano em dólares durante cinco anos, nível impensável para qualquer situação de equilíbrio macro-econômico, embora até defensável num regime de câmbio fixo, desde que por períodos curtos.

A grande vantagem do regime de câmbio livre é a possibilidade da econo-

mia operar com taxas de juros significativamente mais baixas. E, após um primeiro semestre de transição onde a taxa média de juros ainda foi muito alta, começamos há poucos meses a experimentar um período diferente dos últimos 15 anos. O próprio orçamento do governo (elogiado até pelos mais ferrenhos críticos) prevê uma taxa de juros real de 7% ao ano para 2000.

A probabilidade do cenário previsto no orçamento ocorrer de fato não é baixa. O governo vem obtendo superavit primário com regularidade e, apesar de sua fraqueza política, vem mostrando uma determinação inédita no sentido de garantir esta situação. No novo formato do Orçamento, o alcance deste superavit tornou-se lei e, portanto, o próprio Congresso é co-responsável pelo cumprimento da lei.

Não podemos resistir à tentação de analisar a situação comparando o país a uma empresa. O superavit primário significa que o Ebitda (geração de caixa operacional ou Lucro antes de juros, depreciação amortizações e impostos) do Brasil S.A. tornou-se positivo, sem o qual nenhum processo de reestruturação (“turna-

round”) é factível. É possível que este superavit ainda não seja suficiente para pagar o serviço da dívida mas, com a queda dos juros internos, a situação de caixa melhora bastante. Além disso, a Brasil S.A. ainda tem um bom volume de ativos não essenciais (“non-core”) que podem ser vendidos e o desafio é reduzir os gastos gerais e administrativos, i.e., o deficit previdenciário. Ainda não é uma situação confortável, mas a “empresa” tornou-se viável.

Assim sendo, podemos finalmente chegar ao nosso ponto: as ações de companhias brasileiras encontram-se em um nível que desconta não só a precária situação política do governo numa economia com desempenho sofrível como também uma taxa de juros real em linha com a dos últimos cinco anos. Mesmo que a situação política e econômica permaneçam iguais (o que talvez seja o cenário mais provável), a queda das taxas de juros reais poderá causar um importante realinhamento de preços de ativos financeiros no Brasil.

Neste cenário, a nova demanda por ações deverá vir principalmente de

da mesma forma, os acionistas minoritários com direito a voto desde que representem em conjunto dez por cento ou mais dessa classe de ações com direito a voto. Os controladores (a maioria) poderão eleger tantos representantes quanto forem os eleitos pelos demais (preferencialistas e/ou ordinários minoritários) mais um. Dito de outra forma, se apenas os preferencialistas (ou os minoritários ordinários) elegerem um representante, o majoritário pode eleger dois representantes. Se tanto os preferencialistas quanto o minoritário elegerem seus representantes, o majoritário poderá eleger três membros para o CF. Não vamos tratar aqui da literatura que trata da lamentável possibilidade de fraude por parte do controlador na formação de blocos minoritários espúrios para subtrair do verdadeiro minoritário o direito de indicação de representante (sobre o assunto, ver Modesto Carvalhosa, "Comentários a Lei das Sociedades Anônimas, vol. 5, pg. 234). Preferimos tratar da própria idéia de um CF com maioria indicada pelos majoritários e que se destina a acompanhar as contas e a gestão, em última instância, de responsabilidade deste mesmo majoritário. Este fato parece configurar uma cautela excessiva por parte do le-

gisador com relação à participação efetiva do minoritário nesta instância de poder societário. Não por outra razão, a Dynamo vem estudando a idéia de propor à algumas empresas que adotem, voluntariamente, regras de composição do CF que permitam a presença majoritária dos acionistas minoritários. Esta sugestão é particularmente adequada para aquelas companhias onde há alta qualidade e confiabilidade de gestão. Neste caso, dado o padrão ético e operacional da empresa, a maior segurança para o mercado resultante da existência de um CF com estas características, será para a companhia um benefício sem custo.

A competência do CF é ampla, como bem denotam os verbos fiscalizar, opinar, denunciar, convocar, analisar, examinar e exercer, utilizados na lei para sua definição. Para os acionistas minoritários, alguns destes mandatos são de especial interesse.

1. Os membros do CF, ou pelo menos um deles, deverão comparecer às Assembléias Gerais e responder aos pedidos de informações formulados por qualquer acionista sobre atos dos administradores e cumprimento de seus deveres legais e estatutários, relatório anual da administração, propostas dos

órgãos da administração a serem submetidas à Assembléia dentro de sua alçada de atuação, balancetes e demais demonstrações financeiras. Trata-se de uma boa oportunidade para se esclarecer pontos incompreensíveis nas contas ou na gestão de uma determinada companhia, cuja fiscalização cabe ao CF, desde que o acionista se prepare corretamente para a Assembléia. Um maior nível de exigência por parte dos acionistas torna o trabalho do CF mais dinâmico e produtivo, pois a responsabilidade dos membros do CF por omissão no cumprimento de seus deveres é solidária, mas dela se exime o membro dissidente que fizer consignar sua divergência em ata da reunião do órgão e a comunicar aos órgãos da administração e à Assembléia Geral. A dissidência de representantes dos minoritários no CF é uma informação muito valiosa para o mercado com relação à qualidade de gestão de uma companhia.

2. Os órgãos da administração são obrigados a colocar à disposição dos membros em exercício do CF (em até dez dias) cópias das atas de suas reuniões. Isto pode ser muito importante para se conhecer os fundamentos de operações aprovadas pelo Con-

Continuação...

investidores locais, a saber: (i) dos fundos de pensão, privados e estatais, que vêm diminuindo sua exposição ao mercado de ações nos últimos anos, já que era possível superar, por larga margem, o custo atuarial real com os retornos da renda fixa; (ii) das seguradoras que, pelas mesmas razões, nunca chegaram a investir um percentual significativo de suas reservas técnicas em ações; e (iii) das demais pessoas físicas e jurídicas brasileiras que, até por razões históricas e culturais, mantêm um percentual investido em ações muito baixo.

É difícil quantificar esta demanda, mas alguns números podem dar uma idéia geral. Os fundos de pensão administram hoje cerca de R\$ 93 bilhões. Descontando a Previ, cujo patrimônio é de R\$ 24 bilhões com 54% em renda variável, apenas 21% do patrimônio de todos os outros fundos estão em ações (dados da Abrapp de março/99). Um aumento de 1% nessa carteira consolidada de ações equivale a R\$ 700 milhões. Outro dado interessante é a situação da Petros, cuja patrocinadora aprovou um

aporte de R\$ 5,6 bilhões por conta de um acerto atuarial. Segundo o novo presidente, o objetivo da fundação é manter os atuais 20% do patrimônio em ações. Se os recursos da Petrobrás vierem sob a forma de caixa, que é o mais provável, só este fator representará uma nova demanda de mais de R\$ 1 bilhão. Apenas como um parâmetro, os fundos de pensão dos EUA têm cerca de 60% aplicados em renda variável (dados do site da Pensions & Investments)

Com relação às seguradoras, de um total de R\$ 13,3 bilhões em reservas técnicas, apenas 8,6% estão em ações (dados da Susep de junho/99). E, de um total de R\$ 189 bilhões em fundos de investimentos, apenas R\$ 13,7 bilhões (7,2%) estão em renda variável (dados da Revista Anbid de agosto/99).

Se adicionarmos a estes fatores macro uma possibilidade concreta de melhoria em nossa Lei das Sociedades Anônimas (sobre a qual pretendemos falar em detalhes em uma próxima edição), teremos pela primeira vez em muitos anos uma situação onde os fundamentos estarão em favor da renda variável no Brasil.

O principal risco para este cenário é a inflação. Não conhecemos nenhum caso em que uma desvalorização de mais de 60% tenha produzido uma inflação de menos de 10% nos doze meses subseqüentes, como é a meta do IPCA. É verdade que os índices de preço por atacado subiram muito mais, mas ainda assim estão muito aquém do que vimos em outros países em situações semelhantes. Portanto, ou a taxa de câmbio deverá ceder ou a inflação deverá subir. Nas freqüentes conversas que temos com várias empresas, a compressão de margens é assunto recorrente. Qualquer melhoria da economia deverá trazer um pouco de inflação na recomposição de margens. Isto poderá atrasar a queda dos juros internos mas, desde que esta inflação residual não venha a ser repassada aos salários, não deverá inverter a direção do movimento.

Por todas as razões acima, estamos confiantes de que os próximos cinco anos serão melhores para investimentos em ações no Brasil do que foram os últimos cinco, mesmo que os próximos seis meses sejam difíceis.

selho de Administração ou pela Diretoria. De especial interesse são os registros de operações que envolvem conflitos de interesses com o controlador como, por exemplo, a venda ou aquisição de ativos com partes relacionadas, acordos de mútuos, planos de investimento e modificação do capital social. Além destas reivindicações específicas, o CF, a pedido de qualquer um de seus membros, pode solicitar aos órgãos da administração, a qualquer momento, esclarecimentos ou informações, bem como a elaboração de demonstrações financeiras ou contábeis especiais.

3. Também a qualquer tempo, acionistas que representem no mínimo cinco por cento do capital social podem solicitar ao CF maiores esclarecimentos sobre matérias de sua competência. Esta é uma faculdade da lei que precisa ser mais valorizada pelos acionistas minoritários. Tanto para se preparar para as Assembléias como para fundamentar a atividade de *governance*, em casos onde o controlador ou os diretores não se mostrem sensíveis às demandas do minoritário, este dispositivo pode ser um substituto eficiente. Além disso, a formação de blocos de acionistas para garantir a marca dos cinco por cento fixada na lei, como sempre perseguimos na Dynamo, já é em si uma ação coletiva positiva para a companhia, pois este ativismo resultará certamente em uma melhor compreensão do funcionamento da companhia no mercado.

4. Finalmente, para apurar fato cujo esclarecimento seja necessário ao desempenho de suas funções, o CF poderá formular, com justificativa, ques-

tões a serem respondidas por perito e solicitar à diretoria que indique, para esse fim, três peritos entre os quais o CF escolherá um (os honorários deste perito são pagos pela companhia). Este item poderia ser de extrema relevância, não fosse sua redação conservadora, que praticamente o anula uma vez que cabe consecutivamente ao controlador (a) determinar a necessidade do serviço do perito (por ser majoritário no CF, que por sua vez decide as matérias de sua competência por maioria), (b) indicar os três peritos (por indicar a diretoria da empresa, que por sua vez deve formular uma lista tripla e submetê-la ao CF) e, por fim, (c) escolher um dos indicados (de novo como majoritário no CF, que faz a escolha).

Observando-se as atribuições e alçadas do CF e através delas as possibilidades de atuação dos minoritários no exercício de *governance* de seus investimentos, explica-se porque na lei das sociedades anônimas há uma preocupação óbvia com a qualificação e remuneração dos Conselheiros.

Em primeiro lugar, deseja-se evitar o que os comentadores jurídicos denominam de atuação *ad terrorem* ou de abuso do direito, onde o conselheiro busca, ao invés do interesse da companhia, adquirir benefícios para si em conseqüência do posto que ocupa. O conselheiro chantagista é um predador da reputação do CF, razão pela qual esta espécie, se ainda persiste, deve ser rapidamente extinta. Vale lembrar que a lei das S.A. determina expressamente (artigo 154) que todos os administradores (aí incluídos os conselheiros fiscais) devem exercer as suas atribuições

conferidas pela lei ou pelo estatuto para lograr os fins e o interesse da companhia. Havendo conflito de interesses entre os da companhia e os do grupo de acionistas que o elegeu, é dever do conselheiro fiscal atender aos interesses da companhia, mesmo que sacrificando os de seus eleitores.

Em segundo lugar, e talvez de forma mais sutil, deseja-se sublinhar a responsabilidade dos acionistas quando participam ou determinam a escolha de seu representante no CF. Esta escolha não pode pautar-se pela vontade de homenagear o indicado ou pelo reconhecimento de serviços que eventualmente tenha prestado com brilho a estes mesmos acionistas em outra esfera. Deve considerar, isto sim, a competência específica que tenha seu representante para lidar com as questões pertinentes às atividades do CF.

Acreditamos que uma maior profissionalização e uma postura mais ativa dos conselheiros fiscais em empresas abertas no Brasil podem ajudar a diminuir o hiato de regulação e punição que existe no país quando comparado aos mercados mais desenvolvidos. Para a Dynamo, o CF tem se mostrado um instrumento de crescente importância na sua atividade de *governance*. Quando funcionam perfeitamente, os CFs servem para a boa companhia como garantia de qualidade da gestão, de aperfeiçoamento administrativo e de acesso à informação para os minoritários. Tudo isso traz óbvios resultados para a imagem da empresa no mercado, benefício que se transfere para o preço e a liquidez de suas ações, reduzindo seu custo de capital.

Rio de Janeiro, 09/11/99

DYNAMO COUGAR X IBOVESPA X FGV-100 (PERCENTUAL DE RENTABILIDADE EM US\$ COMERCIAL)

Período	DYNAMO COUGAR*			FGV-100**			IBOVESPA***		
	No Trimestre	No Ano	Desde 01/09/93	No Trimestre	No Ano	Desde 01/09/93	No Trimestre	No Ano	Desde 01/09/93
1993	-	38,78	38,78	-	9,07	9,07	-	11,12	11,12
1994	-	245,55	379,54	-	165,25	189,30	-	58,59	76,22
1995	-	-3,62	362,20	-	-35,06	87,87	-	-13,48	52,47
1996	-	53,56	609,75	-	6,62	100,30	-	53,19	133,57
1997	-	-6,20	565,50	-	-4,10	92,00	-	34,40	213,80
1º Trim/98	16,55	16,55	675,66	18,15	18,15	126,83	15,07	15,07	261,14
2º Trim/98	-8,70	6,40	608,30	-19,40	-4,80	82,80	-19,60	-7,50	190,30
3º Trim/98	-33,50	-29,20	371,20	-27,20	-30,70	33,10	-33,40	-38,40	93,50
4º Trim/98	14,20	-19,10	438,10	-1,20	-31,50	31,50	-0,10	-38,40	93,30
1º Trim/99	6,81	6,81	474,80	11,91	11,91	47,20	12,47	12,47	117,36
2º Trim/99	24,28	32,75	614,36	24,60	39,44	83,41	2,02	14,74	121,76
3º Trim/99	3,17	36,96	637,01	-4,71	32,87	74,77	-7,41	6,24	105,34

(*) O Fundo Dynamo Cougar é auditado pela KPMG Peat Marwick 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 Médio (não o fechamento).

DYNAMO ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA.

Av. Ataulfo de Paiva, 1351 / 7º andar - Leblon - 22440-031 - Rio de Janeiro - RJ - Tel.: (021) 512-9394 - Fax: (021) 512-5720 - e-mail dynamo@dynamo.com.br