Carta
DYNAMO 131
3/4 2026

A Techné do Tempo

Na Carta passada, destacamos alguns entendimentos sobre a substância dos negócios ditos mais relacionais, estruturas dinamicamente depuradas e não estaticamente cristalizadas ao longo do tempo, que emergem de forma contraintuitiva como sabedoria orgânica, discreta e resiliente. Vimos que o dinamismo escondido deste sistema singular e menos inquirido de organização, por vezes reveste-se de um aparente atraso, quando comparado com as chamadas técnicas modernas de gestão, o que acaba recrutando instintos de intervenção, sob o pretexto de "atualizá-lo". Desconhecendo o mérito destas engrenagens sutis, as iniciativas podem provar-se equivocadas e os efeitos contraproducentes.

Os argumentos prepararam o terreno e iluminam o caminho deste texto, que narra a história de um investimento passado da Dynamo, cujo mérito para nós neste momento reside nas ricas lições que pudemos extrair. Reflete nosso inconformismo com o que poderíamos ter feito melhor e a nossa permanente autocrítica a fim de destilar aprendizados e melhorar continuamente nosso processo de análise. A Carta, portanto, apesar de versar sobre uma companhia, não é uma prescrição pública de uma tese de investimento, mas um diagnóstico introspectivo da nossa atuação como investidor e acionista.

Em 2024, o Grupo Technos completou cem anos, uma marca incomum no universo de companhias brasileiras. Como investidores, participamos dessa jornada por mais de duas décadas, embora já há alguns anos não mais façamos parte da base acionária da companhia. A proximidade, intensidade e longevidade das interações nos colocaram em uma posição privilegiada para organizarmos estas reflexões. Esperamos que o exercício seja proveitoso para todos os que se dispuserem a percorrer esta Carta.

A sedução do moderno - hoje diríamos do contemporâneo - consiste em uma força poderosa no imaginário da humanidade. Muitos já se manifestaram contra ela. Drummond sintetizou com sua genialidade estética: "*Como ficou chato ser moderno, serei eterno*". C. S. Lewis rechaçou a crença de tudo que vem antes como inferior e cunhou para isso a expressão "*esnobismo cronológico*". E por falar em Chronos, propomos agora, como introdução ao objeto da companhia, ir ao seu encontro. O leitor pouco interessado nessa digressão fabular que se segue pode pular para a próxima linha divisória do texto.

# #

Um dos temas mais enigmáticos e controversos para a humanidade é o fenômeno do Tempo. Filósofos, cientistas, artistas, pensadores e escritores desde sempre debatem sobre as diferentes visões em torno da natureza, da existência e da experiência do Tempo. O Tempo é real ou apenas uma ilusão? Uma intuição ou uma abstração? Seria algo subjetivo ou um elemento objetivo, um ente em si mesmo? O Tempo é linear ou circular? Deve ser tratado em uma clave fenomenológica ou ontológico-metafísica?

As diversas linhas de pensamento se expressam em argumentos distintos: o Tempo pode ser visto como medida numérica do movimento (Aristóteles); fluxo contínuo do devir (Heráclito); aparência mutável enganosa (Parmênides); experiência da mente humana (Santo Agostinho); forma a priori de sensibilidade (Kant); vivido interiormente, pela duração intuitiva (Bergson); a própria estrutura do existir humano (Heidegger); a consciência interna da experiência (Husserl). Cientistas e físicos juntam-se aos filósofos na discussão: nesta dimensão, o Tempo seria absoluto e uniforme (Newton); apenas relação entre eventos (Leibniz); físico também, mas relativo, ligado ao espaço (Einstein); sob a ótica da gravidade quântica, o Tempo é local, relativo e não fundamental (Rovelli); já pelo prisma da termodinâmica, como a entropia aumenta, a "seta do Tempo" parece apontar uma direção.

Artistas e escritores também adensam experiências e ilustram com suas obras expressões criativas de abordagens do Tempo. Bach alterna melodias onde o pulso firme e matematicamente preciso do Tempo ordenado encontra ritmos variados, síncopes e contrapontos polifônicos. Dalí ilustra o Tempo relativizado, escorrendo dos relógios maleáveis que derretem. Tarkovsky "esculpia" o Tempo em seus filmes com tomadas longas, ritmo lento e poucos cortes.

Proust na *Recherche* enfatiza a percepção do Tempo como dimensão interna e essencial do transitório. Cobrindo o arco de toda uma vida, ao vasculhar o passado, acaba descobrindo o sentido do presente: sua vocação como

escritor. Joyce condensa o Tempo narrativo, e a monumental *Ulisses* repleta de memórias simultâneas se passa em apenas um dia. Na *Montanha Mágica* de Mann, o Tempo subjetivo é cronológico, mas assimétrico, a narrativa se expande no começo e acelera no final. Érico Veríssimo, Machado de Assis, Virginia Woolf, García Márquez. É longa a lista dos autores que exploraram como temática central aspectos distintos da narrativa temporal. "*O tempo é um rio que me arrasta, mas eu sou o rio*", ou ainda, "*o tempo é a substância de que sou feito*", dizia Borges, um obcecado pelo binômio identidade-tempo, tão presente em seus contos e poemas. Borges não é um, mas vários. E assim em *O Aleph*, através da esfera mística, é possível ver todo o universo e todos os momentos, passados, presentes e futuros. A experiência humana limitada, o espaço, e por extensão, o Tempo colapsam, concentrando uma simultaneidade impossível e absoluta. Já em *O Jardim das veredas que se bifurcam*, o Tempo diverge e se ramifica como em um labirinto, oferecendo inúmeras possibilidades de futuros coexistentes. Sugerimos guardar essas duas imagens borgeanas, pois nos serão úteis mais à frente.

Enquanto se desdobram ao longo da história especulações filosóficas e sínteses estéticas sobre o Tempo, corria em paralelo o desejo da humanidade de quantificá-lo e conquistá-lo, talvez expressão da aspiração por exercer maior domínio sobre as forças da natureza, organizar o cosmos, ou simplesmente reflexo da permanente inquietação por conferir sentido e explicação para o avançar da vida. Nesta busca obstinada, ciência e indústria se unem. E assim já na Antiguidade surgem os primeiros relógios de sol no Egito, quando os erros eram da ordem de horas, sem falar nos longos períodos de impossibilidade de medição. A seguir, vieram os relógios de água (clepsidra), de areia (ampulheta) e, digamos, de fogo, por meio da queima mensurada de materiais diversos, como azeite, cordas e velas. Por volta do século XIV, um avanço poderoso: o relógio mecânico medieval à base de pesos, reduzindo a margem de oscilação para quinze minutos por dia. Já em meados do século XVII surge o relógio de pêndulo, com desvio de apenas um minuto/dia. A migração dos relógios fixos de parede para os portáteis - primeiro no bolso e depois no pulso - foi possível graças ao progresso das engrenagens, como balanços, rodas dentadas e molas espirais, capazes de armazenar energia potencial. Os relógios portáteis além de demonstrarem o sucesso palpável da engenhosidade humana domesticando o Tempo indócil, inauguraram também outras dimensões, acrescentando empoderamento pessoal e conferindo status social à funcionalidade básica de situar o exato momento do dia.

Hoje já se sabe da pedagogia que aprender a ler as horas em relógios analógicos configura um marco no desenvolvimento cognitivo e comportamental da criança, estando associado a diversos benefícios, entre os quais: (i) exercício da curiosidade, raciocínio e coordenação visual-espacial; (ii) estímulo à capacidade de organização, responsabilidade e planejamento; (iii) encorajamento da independência, autonomia e disciplina. O infante passa a entender as etapas do dia e geralmente se encanta com a descoberta de poder controlar o encadeamento de sua rotina. Os anos passam e as descobertas pueris dão lugar ao desejo de inserção e reconhecimento sociocultural no adulto. No bolso, e mais recentemente no pulso, em muitos ambientes, o relógio vira símbolo externo de identidade pessoal, de posicionamento social e até de condição financeira, sendo associado por vezes ao estilo de vida, outras vezes insinuando prestígio e sucesso profissional. O relógio adquire significado que extrapola a mera precisão técnica, exprimindo tanto uma atitude em relação ao viver-presente quanto uma projeção de valor aspiracional.

O Tempo devidamente metrificado por esses dispositivos "fabulosos" ensejou progressos inusitados. Permitiu avanços importantes no período da revolução científica, além de promover um completo redesenho dos sistemas de organização social, através de uma maior coordenação do trabalho, da sincronização de processos fabris, redes de comunicação, grades de transporte público e atividades coletivas em geral, com ganhos expressivos de produtividade e eficiência. São inúmeros os exemplos. O relógio de pêndulo possibilitou o cálculo adequado do movimento dos corpos celestes, oferecendo rigor matemático à astronomia. O surgimento do cronômetro com precisão de décimos de segundo no século XVIII (H4) resolveu o desafio histórico da determinação da longitude (posição Leste-Oeste) e, assim, promoveu um impulso sensível na navegação oceânica, aumentando a segurança das viagens, reduzindo os naufrágios e propiciando um crescimento ainda mais rápido do comércio ultramarino. Admitindo que um ingrediente importante da ciência consiste na capacidade humana de medir, o relógio teria sido não apenas um produto da modernidade, mas eventualmente um de seus arquitetos (cfr. Pereira, 2025)[1].

No início do século XX, se desenvolve a tecnologia eletroeletrônica, a partir de uma bateria e um cristal de quartzo, que substitui o balanço mecânico na função de oscilador, com altíssima precisão. O erro agora passa a ser de apenas alguns décimos de segundos por dia, o que viabiliza

1 *Mumford (1934) chega a afirmar que "o relógio, e não o motor a vapor, é a máquina-chave da era industrial moderna". Como de costume, as referências bibliográficas completas podem ser encontradas em nosso site, https://www.dynamo.com.br/*

uma nova onda de aplicações industriais, nos transportes e nas telecomunicações, que requerem elevada sincronia e precisão. (Esta inovação trará consequências relevantes para a história que iremos contar e, assim, pedimos ao nosso leitor paciente que ainda não desistiu deste texto, que guarde também essa passagem). Em meados do século, surge o primeiro relógio atômico e a convenção do segundo como fração do ano tropical de 1900 passa a ser medida pela duração dos períodos de radiação correspondente à transição hiperfina do átomo de césio-133. A unidade de medida de tempo desloca-se da disciplina da astronomia para a física atômica, assegurando maior estabilidade e universalidade. Dependendo do modelo, o erro de um segundo passa a se dar a cada 63 mil até cem milhões de anos, viabilizando tecnologias altamente sofisticadas como o GPS. Por fim, ainda que não tenha substituído oficialmente a tecnologia atômica "clássica", em anos recentes surgem os relógios de rede óptica utilizando átomos neutros ou ionizados excitados por radiação óptica, com frequências muito superiores às microondas empregadas no césio-133. Estamos falando de desvio de um segundo em trinta bilhões de anos.

Em contraste com todo este progresso técnico na manufatura dos relógios, marcado por ciclos sucessivos de inovação e sofisticação crescente de engenharia, o sistema de distribuição pouco se transformou ao longo do tempo. A tradição relojoeira na Idade Média e no Renascentismo dependia basicamente da relação dos mestres relojoeiros com a nobreza. Nos séculos XVIII e XIX, tornou-se comum a confecção de relógios encomendada especialmente para reis e imperadores. Já no século XX, a popularização do comércio de relógios ocorreu via o estabelecimento de uma rede de agentes revendedores que se espalharam pelo mundo cultivando relações próximas com varejistas locais. Assim ocorreu no principal centro produtor do mundo, a Suíça, onde os maquinários foram convencionalmente comercializados em joalherias. Esta tradição de distribuição fragmentada em lojas especializadas baseada em relações pessoais foi trazida para o Brasil, personificada na figura do "representante comercial".

# #

Sem pretendermos condensar em poucos parágrafos a epopeia do Tempo e a história de sua medição, este preâmbulo serve tão somente como introdução para o tema central desta Carta: a Technos S/A. A Technos nasce em 1924 na Suíça no âmbito da terceira geração de relojoeiros da família Gunzinger. O nome é inspirado na palavra grega "techné", que significa arte ou destreza, e une a vocação da habilidade manual criativa à tradição da precisão mecânica suíça. A marca logo se internacionalizou, alcançando os mercados europeu, asiático e, finalmente, americano nos anos 50. No Brasil, a marca desembarcou em 1958, através de um contrato de representação assinado com a Centauro Importadora, empresa recém-criada pelo jovem advogado Mário Hilário Goettems. O tio do rapaz, proprietário de uma ótica e relojoaria em Santa Cruz do Sul (RS), encantado com os catálogos de fabricantes europeus, estimulou o sobrinho a importar relógios e assim custear seus estudos (cfr. Grupo Technos, 2024). O jovem pôs-se a enviar cartas escritas à mão para inúmeros fabricantes: "*Você quer ampliar suas vendas de relógios no Brasil? Eu sou a pessoa certa. Sou advogado. Tenho interesse em desenvolver um bom trabalho no Brasil. Por favor, me enviem amostras e catálogos*".

Dois anos depois da iniciativa de postagem, os Gunzingers respondem e, após alguma interação, a parceria para representação se estabelece. Os produtos Technos logo se destacam no portfólio da Centauro, o que motivou o fundador a aprofundar suas relações com a fabricante. Na Suíça, o sr. Mário propõe um contrato de exclusividade com a inclusão de uma cláusula prevendo que, se por qualquer motivo, a Technos deixasse de fabricar relógios, os direitos da marca no Brasil passariam à Centauro. A sugestão emitiu um sinal de seriedade e compromisso, sendo aceita pela família.

Nas décadas seguintes, a Centauro expande-se para além do mercado sulista, ocupando espaço em outras regiões do país, impulsionada pelo sucesso da marca representada. No início dos anos 70, já sob a denominação de Technos Relógios S/A, a companhia torna-se líder nacional com mais de um milhão de unidades vendidas. Neste período, placas tectônicas se movimentam no setor. A inovação do quartzo trouxe novas funcionalidades e permitiu aos asiáticos inundarem o mercado com relógios eletrônicos a preços acessíveis, impondo um duro golpe nos fabricantes suíços[2]. A crise do petróleo adiciona ainda mais desafios. Com a perda de competitividade do franco frente ao dólar, a participação

2 *Estudos atribuíram a dificuldade de resposta da indústria suíça de manufatura de relógios justamente ao excesso de relacionamentos embebidos (cfr. Glasmeier, 1991). A indústria, incrustada nas Montanhas Jura, voltada exclusivamente para sua rede interna de relações, acabou perdendo capacidade de reação diante do choque externo da tecnologia a quartzo. Um perigo a que fizemos menção na Carta anterior quando tratamos dos negócios organizados de maneira mais relacional.*

de relógios suíços nos Estados Unidos, seu principal mercado internacional, cai drasticamente. Em 1982, a Technos suíça decide vender a empresa para a importadora e distribuidora da marca no Japão, Heiwado, que rivalizava com o Brasil como principal franquia de importação.

A Technos do Brasil percebendo o alcance da revolução dos maquinismos a quartzo, com o deslocamento da indústria fabricante para o Japão e a abertura de mercados mais acessíveis e menos seletivos, cedo começou a testar a aceitação do produto. Em 1982, a Technos inaugura sua planta fabril na Zona Franca de Manaus com o objetivo de ganhar competitividade e passa a montar seus relógios em território nacional. Com visão empresarial e capacidade de adaptação, a companhia seguiu crescendo, até que em 1994, o sonho do sr. Mário finalmente se concretiza. A Technos do Brasil adquire da representante japonesa os direitos mundiais da marca.

# #

Embora tenha aberto seu capital em 1971, tomamos conhecimento da companhia de forma acidental apenas no ano de 1996, ainda sob a denominação de Technos Relógios S/A, quando vimos publicado no jornal suas demonstrações financeiras. Os números chamaram atenção do nosso então jovem time de análise. Nos três exercícios 94/96, a Technos havia atingido R$ 204 milhões em receita gerando R$ 61 milhões de lucro líquido sobre uma base de capital investido de apenas R$ 65 milhões. Nosso ímpeto por estabelecer contato e entender com maior profundidade os segredos de um negócio aparentemente tão interessante esbarrou na completa indiferença da companhia com o mercado de capitais. A Technos era, naquele momento, mais um caso típico de empresa brasileira que abrira capital visando se beneficiar dos incentivos fiscais e não por vocação genuína de admitir sócios. Sem conseguir aprofundar o trabalho de análise, não pudemos comprar ações e, com um quê de frustração, deixamos aquelas boas expectativas em suspenso.

A sorte viraria dois anos depois, quando um fundo nosso dedicado a administrar participações acionárias de alguns dos principais investidores institucionais brasileiros foi "contemplado" com a missão de gerir um investimento de 7% da Technos. Voltamos à companhia, agora na condição de acionista relevante, o que nos franqueou finalmente um canal para interlocução.

O que vimos? Uma companhia orgulhosa de sua jornada, tocada com maestria e mentalidade de dono pelo sr. Mário, à frente de executivos que conheciam profundamente o setor, com destaque para seu irmão e braço-direito, Renato Goettems, cuja dedicação e talento comercial se mostraram fundamentais em diversos momentos importantes. Impressionava também a resiliência do negócio. Ainda que operando no espaço do consumo e dependendo de importações, a Technos se mostrou capaz de atravessar sem grandes turbulências os ciclos econômicos severos da economia brasileira. Quando acreditávamos que estávamos ganhando a confiança do sr. Mário para propor aprimoramentos de governança, ele decidiu fechar o capital da companhia. Negociamos um preço justo para a oferta pública e, no começo de 2003, a Technos se torna novamente uma empresa privada.

A deslistagem é sempre um direito genuíno de uma companhia aberta e, em alguns casos, especialmente naquele grupo de empresas brasileiras que chegaram ao mercado de forma oportunística, reconhecíamos a decisão como legítima. No caso da Technos, o período em que nos tornamos investidores foi suficiente para enxergarmos potencial mais promissor, de maneira que o fechamento de capital nos deixou alguma frustração.

O tempo passa, até que em outubro de 2007, o telefone toca. Era uma ligação em nome do sr. Mário, com quem não falávamos desde o episódio da deslistagem. Estava com 75 anos, as duas filhas herdeiras não se envolveram na companhia. Pretendia vender sua participação, buscando um sócio com sintonia e proximidade, que pudesse perpetuar o negócio ao qual ele havia dedicado toda sua vida. Manifestamos interesse e logo percebemos que de fato o sr. Mário em momento algum buscava maximizar seu preço de venda, mas sim assegurar que a Technos seguisse seu caminho de prosperidade em mãos confiáveis.

O investimento privado chega na Dynamo como uma amplitude de mandato que os investidores externos nos deram, prerrogativa que exercemos com muita parcimônia. Ao longo da história, foram poucos. Nosso foco sempre foram as empresas listadas. Neste caso da Technos, estavam dispostos todos os ingredientes que julgávamos necessários para nos tornarmos acionistas de uma empresa de capital fechado: (i) um negócio saudável com oportunidade de crescimento sustentável; (ii) um sócio íntegro que nos escolhe voluntariamente - jamais participamos de processos competitivos; e (iii) uma gestão *in place* - não pretendemos tocar empresas, nem promover reestruturações.

Assim como os Gunzingers, entre um vasto leque de opções globais, haviam escolhido os Goettems pela confiança e desejo de estabelecer uma relação de longo prazo no interesse exclusivo da companhia, da mesma forma, os Goettems escolhem a Dynamo num vasto ecossistema de investidores, a partir da memória da nossa interação anterior pautada pelo respeito e integridade, reconhecendo nosso conhecimento profundo da Technos e um histórico de atitudes leais e corretas. E aqui não podemos deixar de registrar que os

dois encontros foram provocados de maneira completamente inusitada, sem quaisquer referências prévias: num caso, uma carta de apresentação escrita à mão pelo sr. Mário que cruzou o Atlântico; no outro, um telefonema do nosso querido ex-sócio Cristiano Souza, a partir de uma leitura de canto de página da Gazeta Mercantil. Fazendo alusão à Carta Dynamo 128, verdadeiros encontros serendipitosos.

A partir de um exaustivo trabalho de diligência, concluímos a aquisição em maio de 2008, em parceria com um fundo do DLJ/Lanx gerido por investidores experientes e próximos. Contamos ainda com o investimento do Renato Goettems, formando um bloco que adquiriu 90% da Technos, permanecendo o sr. Mário com os demais 10%, exigência imposta por ele mesmo, que muito nos agradou.

Nosso diagnóstico era o de que a Technos construíra uma posição competitiva única. Não pela estrutura da manufatura, que era idêntica às das principais empresas do setor, através da importação de 95% dos componentes dos relógios para montagem na Zona Franca de Manaus, apropriando-se dos benefícios fiscais. O grande diferencial da Technos residia na arquitetura de vendas. A líder do setor conseguira desenvolver um canal de mais de sete mil varejistas de joias e relógios, a partir de um longo histórico de relacionamento direto, construído cliente a cliente. Muitas vezes esta ligação umbilical se expressava em uma operação de crédito com mercadorias. Os demais fabricantes, por outro lado, ficavam nas mãos de distribuidores intermediários. Isto conferia à Technos uma leitura mais ágil da ponta do consumo, uma capacidade de colocar pedidos mais assertivos em uma longa cadeia de produção, além de oferecer condições comerciais mais vantajosas para seus clientes, com menor risco de inadimplência para a companhia. Junte-se a isso a força das marcas do portfólio e uma assistência técnica pós-vendas mais cuidadosa, e temos a combinação de elementos que explicavam a prerrogativa da companhia de precificar seus produtos com prêmio expressivo, por vezes de até 50%, em itens razoavelmente similares à concorrência. O que, por sua vez, explicava o diferencial de performance consistente da Technos frente aos retornos mais pálidos dos competidores. E assim, na altura, percebemos os méritos do canal revelados pela evidência dos resultados financeiros dele decorrentes. A partir das reflexões descritas na Carta anterior, hoje reconhecemos que não havíamos compreendido inteiramente sua essência.

Diante de vantagens competitivas aparentemente tão sedimentadas, passamos a vislumbrar pretensões empresariais mais ousadas para a companhia, o que acabou se transformando na motivação principal para o nosso investimento. A partir da base estabelecida, acreditamos que a Technos teria vocação para se transformar em uma plataforma mais abrangente de produtos acessórios, incluindo, por exemplo, óculos e joias, o que configurava um mercado razoavelmente amplo. A combinação de acionistas com maior envergadura financeira com condições de prover e acessar capital a custo competitivo, alinhados com um time de gestão talentoso, motivado e mais "atualizado", deveria ampliar ainda mais a distância para os concorrentes, que muito dificilmente teriam condições de seguir os caminhos da companhia nessa jornada de atualizações. E aqui vemos sinais explícitos do roteiro que descrevemos na Carta anterior: investidores financeiros imbuídos de um impulso para "modernizar" um negócio interessante que merecia maior dose de "sofisticação".

Com a aposentadoria do sr. Mário, como primeira providência, precisávamos encontrar um CEO encaixado com os desafios e aspirações do novo projeto empresarial. Alguém com maturidade e energia, que reunisse gestão e paixão, um líder autêntico com humildade para admirar o que fora feito até então e habilidade para inspirar o que estava por vir. Foi neste contexto que o jovem Joaquim Ribeiro, então com 33 anos, acumulando passagens na Time Warner e Shop Time, se encantou com o projeto[3].

Mãos à obra. As primeiras iniciativas visaram melhorar processos aumentando eficiência. O controle de qualidade foi deslocado para a China, próximo aos fornecedores, evitando retrabalho e passeio de produtos com defeitos, o que desonerou o pós-vendas. Em seguida, decidiu-se diminuir o número de SKUs demandado pelos clientes, o que trouxe uma maior precisão nas compras, reduzindo estoques de componentes e encalhes de produtos, conquistas relevantes em uma cadeia de suprimento longa. Por fim, a estratégia de marketing deixaria de ser episódica e intuitiva para

3 *Alguém poderia lembrar aqui que, aparentemente, o nosso entusiasmo com o novo projeto empresarial da Technos excedeu-se a tal ponto, que nós mesmos teríamos concedido um waiver implícito ao terceiro critério para o investimento privado que mencionamos acima (management in place). Na prática, o Joaquim acompanhou lado a lado o sr. Mário diariamente por dois anos, o que entendemos assegurou um processo de sucessão cuidadoso e consistente.*

se tornar mais recorrente e "científica", à base de dados e inteligência de mercado.

Em paralelo, ganhava corpo o entendimento que a Technos precisava completar seu portfólio, ocupando mais espaços na grade de produtos, oferecendo opções nas diversas categorias e diferentes níveis de preço. As medidas de eficiência melhoravam o *fit* competitivo preparando a companhia para o grande avanço do ganho consistente de participação no mercado de relógios. A dominância no segmento de relógios levaria a companhia à segunda etapa do plano empresarial: a tão desejada diversificação, quando a ideia seria avançar em segmentos complementares, acoplando outros produtos acessórios e ampliando novos canais de distribuição, projetando um futuro mais ambicioso para a companhia. Assim, já em 2009, junta-se ao portfólio formado pelas marcas Technos, Mormaii e Seiko, duas novas marcas, Mariner e Euro. No ano seguinte, a companhia fez o primeiro experimento de venda direta com quiosques de franquias da Euro. Em 2011, lançou a Allora para competir na faixa de entrada. Logo a seguir, comprou os direitos da Timex e adquiriu a Touch, empresa que desenvolvia e comercializava relógios e óculos de sol com marca própria e distribuição exclusiva.

O plano de voo para a Technos nos parecia tão cristalino, que talvez tenhamos caído na mesma armadilha de colapsar o tempo e o espaço, tal qual a visão do Aleph borgeano. Esse portal mágico, onde tudo se antecipa, remete ao expediente cotidiano do investidor financeiro comprimindo o futuro com todas as suas potencialidades e incertezas em uma enigmática expressão denominada "valor presente".

Como represália, o *tempo* começou a nos mostrar a força da realidade de seus maquinários engenhosos insuspeitos. Na segunda metade dos anos 80, a Champion, competidora da Technos, lançara com grande sucesso o sistema "troca-pulseiras", um *kit* de plástico colorido que oferecia encaixes rápidos de pulseiras e mostradores criando inúmeras combinações diferentes. Com apelo ao público jovem, o "relógio-camaleão" mostrou-se um grande sucesso. Quando a marca relançou o pacote em 2010, a Technos acreditou que a realidade do mercado, com um consumidor mais sofisticado, era outra. Não deu importância para a iniciativa e nem ouvidos aos primeiros sinais positivos do canal, o que se provou um equívoco. O troca-pulseira repetiu o sucesso e naquele ano a Champion saltaria do quinto lugar para a segunda colocação em participação de mercado. A Technos demorou a entrar e não conseguiu antecipar o fim da onda. Perdeu *share* de mercado e terminou com um estoque residual elevado, onerando o capital de giro.

Trabalho recente (Zajdela et al, 2026) elaborado por pesquisadores da Universidade de Northwestern analisou 37 mil figuras de vestidos femininos desde 1869 e concluiu que as tendências de moda tendem a repetir em um ciclo de aproximadamente 20 anos. O estudo emprega modelos matemáticos e baseia-se no conceito emprestado da psicologia conhecido como "teoria da distintividade ótima", que diz respeito ao desejo dos indivíduos pertencerem a um grupo, enquanto tentam ao mesmo tempo afirmar suas individualidades. Na moda, as evidências mostram que a busca por estilos que conciliam familiaridade com exclusividade faz as pessoas gravitarem em torno de *design*s nostálgicos, especialmente entre os jovens que buscam inspirações no passado de tendências que eles não tiveram a oportunidade de experimentar e assim são percebidas como novidade. O *kit* troca-pulseiras parece se encaixar perfeitamente neste entendimento. A "febre" que se espalhou rapidamente conferiu à garotada um sentido de pertencimento social, de participantes da "onda", ao mesmo tempo em que o grande número de possibilidades de combinações permitia que cada um encontrasse uma variante "original", diferente dos colegas. Tivéssemos esses *insights* à mão naquela altura, talvez a resposta da companhia pudesse ter sido outra. Ou não.

Quando o relógio deixa de ser apenas um objeto funcional e passa a representar aquelas aspirações mais significantes que comentamos anteriormente, as possibilidades comerciais se expandem, mas com elas também crescem as incertezas. Entramos no ambiente ambíguo da hierarquia de preferência dos consumidores e da enorme dificuldade de antecipar suas escolhas. Quem imaginaria que os modelinhos de plástico coloridos fariam sucesso em uma era em que os smartphones já estavam nas prateleiras dos magazines? Como *spin* positivo, a partir da lição incorporada do troca-pulseiras, a Technos conseguiu fazer a transição para a comercialização de itens individuais *fashion*, acelerando sua entrada em uma categoria que se tornaria relevante.

A companhia seguia crescendo, no compasso de seu plano empresarial. Em julho de 2011, a Technos se tornaria novamente uma companhia de capital aberto por meio de uma oferta pública de reabertura de seu capital, levantando R$ 172 milhões de recursos primários para financiar sua estratégia de crescimento. Em 2013, a companhia consegue concluir uma aquisição inorgânica expressiva: adquiriu o Grupo Saab Dumont, terceiro maior *player* do mercado, detentor de duas marcas próprias, Dumont, no segmento clássico, e Condor atuando na faixa mais acessível, de moda casual e coleções temáticas, além dos contratos de licenciamento com oito marcas de terceiros: Fossil, Michael Kors, Marc Jacobs, Emporio Armani, Armani Exchange, Diesel, DKNY e Adidas. A estratégia tão desejada de preenchimento do portfólio e ocupação das diversas camadas de produtos havia finalmente se concretizado. A Technos passava a operar uma matriz de 18 marcas.

E aqui novamente peculiaridades do mercado voltaram a oferecer desafios que a companhia não julgava enfrentar. Quando a Technos assume a Dumont, o varejo de lojas especializadas, principal canal responsável por quase 70% das vendas da companhia, passou a rejeitar as coleções mais antigas da marca comprada, o que impediu a Technos de escoar com fluidez o estoque de produtos que veio com a transação. Adicionalmente, encontrar o ajuste fino da estratégia comercial, do posicionamento e da precificação adequada de cada marca mostrou-se bem mais complexo do que se imaginava. E as dificuldades operacionais ocorriam no momento em que os demais competidores ficavam mais agressivos. Os resultados tão esperados de uma ampla dominância de mercado, ganhos de escala expressivos advindos da alavancagem operacional, pacificação da concorrência e maior domínio sobre o principal canal de vendas não se verificaram como esperado, ao mesmo tempo em que os custos deste crescimento se mostraram elevados: um balanço mais alavancado e o capital de giro mais estressado. No imaginário borgeano, em vez de se deparar com um portal sintético que tudo simplifica e antecipa, a companhia encontra-se agora em um *jardim de veredas que se bifurcam*, um labirinto de opções que adensaram complexidade em vez de confirmarem a seta do tempo na direção pretendida pelo plano empresarial. Ou ainda, à luz das reflexões anteriores, talvez uma resposta endógena de uma cadeia relacional, historicamente construída em base de confiança e reciprocidade, se percebendo ameaçada por comportamentos e iniciativas mais "*arm's length*" ou transacionais.

Com o desgaste natural das expectativas frustradas e uma postura mais intervencionista do conselho, em outubro de 2014, Joaquim entende que deveria abrir mão de seu papel de executivo a fim de se tornar conselheiro, oferecendo oportunidade para o seu braço-direito, o então também jovem Thiago Picolo. Infelizmente, entre outros fatores, o *timing* de sua ascensão como CEO se mostraria perverso. O biênio seguinte marcou uma das recessões mais severas do Brasil-República com queda composta do PIB de quase 7%. A combinação de crise econômica e política pressionou a taxa de câmbio impondo uma desvalorização de 48% em 2015, obrigando o Banco Central a manter a taxa de juros básica elevada na casa de 14,25% por um longo período. O consumo colapsou abruptamente e o país voltava a flertar com o fantasma da "armadilha da renda média". Neste período, entre 2013 e 2015, Samsung, LG e Apple lançam sucessivamente seus primeiros *smartwatch*es. O movimento trouxe para o interior da indústria relojoeira mundial uma percepção de ameaça tecnológica e, com ela, uma nuvem de incertezas e preocupações existenciais, que até hoje ainda não se dissiparam por completo. A companhia deixou *on hold* as pretensões expansionistas e a gestão do Thiago seria marcada pela contenção financeira, otimização de capital de giro e tentativa de preservação de margens em um ambiente de mercado bastante hostil.

Reagindo a esse contexto, a Technos decidiu reduzir a força de vendas em quase 50%, assumindo uma postura muito mais transacional do que relacional com a rede de vendas e ainda promoveu trocas no time de comando trazendo executivos com experiência em empresas de consumo globais, em franco contraste com a cultura anterior, cultivada desde os tempos do sr. Mário, que era a de nutrir talentos internos.

Após um período de trabalho duro, os objetivos de disciplina financeira foram atingidos: a companhia conseguiu devolver o capital de giro e a dívida líquida para patamares saudáveis. Já estamos no final de 2018, e o macro finalmente passaria a ajudar: PIB para cima, câmbio estabilizado e Selic em queda livre. No momento em que a Administração começa a sair do modo sobrevivência e passa a olhar mais à frente, uma convicção se estabelece: o relógio como artigo acessório é interessante, mas vive sob ameaça dos *smartwatches* e se apoia em um canal pouco sofisticado. Seria recomendável à companhia investigar segmentos adjacentes, em particular o negócio de joias. Sob uma ótica puramente transacional, o diagnóstico do time de gestão surge como bastante compreensível. O período de saneamento financeiro foi de trabalho exaustivo e extrema tensão, quando a companhia inclusive conviveu com a possibilidade de não conseguir honrar seus compromissos. Os anos pareceram de uma intensidade de duração *bergsoniana* e a condenação do produto e canal como estruturalmente frágeis emergia como corolário natural.

Olhando em perspectiva e à luz dos aprendizados da Carta anterior, tanto o projeto empresarial de "modernização" quanto o período de "arrumação" financeira, ambos bem-intencionados e razoáveis, geraram convencimentos e iniciativas que acabaram se mostrando ofensivos ao canal. (Mais um capítulo para nossa coleção de exemplos de consequências não-intencionais ou efeitos de segunda ordem? Aparentemente sim). Reunimos aqui algumas destas ações mencionadas ao longo do texto: redução de SKUs demandados pelos clientes; venda direta em quiosques concorrendo com as lojas tradicionais; multiplicação do portfólio de marcas e concentração do fornecimento (aquisição da Dumont), diminuindo a amplitude de escolhas do cliente; marketing "científico" substituindo a leitura intuitiva da ponta; indiferença ao *feedback* da rede no episódio do troca-pulseiras; contratação de executivos externos, subestimando os talentos relacionais; contração drástica da força de vendas, enxergando o time comercial como custos e não construção de relacionamentos. Em vez de priorizar, preservar e nutrir a rede de clientes como principal ativo da companhia, nós

a submetemos como substrato secundário, veículo de serviço de outros objetivos circunstancialmente mais urgentes.

Desde o início, intuímos o valor do canal como ativo principal da companhia, mas não compreendemos inteiramente sua natureza. Encantados por um projeto empresarial modernizador e pelo fascínio do crescimento, vimos a rede de varejistas como uma plataforma de distribuição a ser explorada, uma avenida capaz de receber mais marcas, mais categorias e novos canais. Não percebemos que estávamos diante de um sistema de trocas embebidas, cuja força derivava precisamente das rotinas tácitas, da confiança e reciprocidade, cujo equilíbrio robusto, mas dimensionado, não poderia ser tencionado indefinidamente sem que sua lógica fosse alterada.

Neste contexto em que se discutia no conselho formas de livrar a companhia da dependência de um mercado estruturalmente anêmico, Joaquim inverte a lógica e propõe um diagnóstico alternativo. A partir da sua confiança na qualidade do canal, além da crença na complementaridade entre relógios tradicionais e *smarts*, os anos de ênfase na questão financeira deixaram lacunas na gestão operacional, que precisavam ser endereçados com urgência. Com o aprendizado do passado e uma recalibragem de foco em processos, gestão de marcas e posicionamento de produtos, seria possível recuperar *top line* e margens, devolvendo o protagonismo da Technos como líder de mercado. Com uma proposta de gestão de *turnaround* e especialmente "*back to basics*", Joaquim assume novamente a cadeira de CEO, contando com o apoio incondicional do acionista e conselheiro Renato Goettems que, com o entusiasmo renovado e estilo tão próprio, volta a se engajar nas atividades comerciais da companhia. Renato personifica a inteligência tácita da densidade de relações embebidas que exploramos na Carta passada, que definem e sustentam o canal fragmentado do pequeno varejo.

O plano de reestruturação foi calcado em quatro pilares: competitividade, eficiência, cultura e inovação. No período 2014-2018, a Technos havia encolhido volumes e cedido participação de mercado sem praticamente conseguir aumentar preços. A marca perdia relevância, e a companhia às voltas com a questão financeira, deixou de exercer protagonismo. A estratégia "*back to basics*" consistiu em uma série de medidas cirúrgicas na gestão de canais, produtos, precificação, cultura, processos e pessoas. O programa de iniciativas foi abrangente e contou com o trabalho coletivo de um time de conselheiros atuantes, de uma nova diretoria formada por executivos com histórico na companhia, além do suporte relevante da consultoria Visagio. Entre as linhas de atuação, podemos destacar: fortalecimento do núcleo de inteligência comercial, rearranjo do modelo *go-to-market*, revisão da estratégia de precificação, reformulação do planejamento de vendas e de operações (*S&OP*), reposicionamento do portfólio de marcas, reinvestimento no núcleo de planejamento e gestão, otimização de despesas e custos diversos, desenvolvimento de lideranças, reformulação do plano de incentivos, foco em inovação digital e crescimento online, investimento em novas coleções de *smartwatches*, entre outras.

Adicionalmente, executivos com longo histórico de serviços à companhia foram reconduzidos. Iniciou-se um trabalho de restauração do clima organizacional, com investimento em planos de treinamento de equipes e desenvolvimento de talentos internos, resgatando uma tradição e traço cultural da Technos de formar líderes em casa.

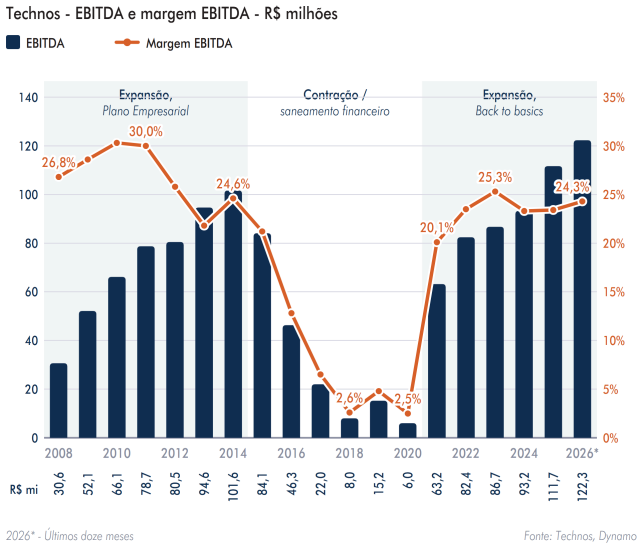
Agora foi a vez do Joaquim "maduro" enfrentar um acidente de percurso logo no início de seu segundo mandato como CEO: a pandemia. Diante da fragilidade das vendas e do aumento da inadimplência, a companhia instituiu um comitê de crise e se viu obrigada a tomar uma série de ações a fim de proteger o caixa e acelerar plano de reestruturação, visando melhorar a performance financeira de longo prazo. Tais medidas incluíam uma redução de 33% do *headcount* fixo, contingenciamento de despesas, impulso ao e-commerce, promoção de uma racionalização do portfólio de marcas internacionais, aumento seletivo de preços, entre outras. Com todos os desafios, a pandemia ensejou uma oportunidade para a Technos acelerar seu plano de reestruturação. Não apenas sob a ótica operacional, por meio da geração de eficiências, mas também sob aspecto financeiro, pois possibilitou uma renegociação das dívidas bancárias, cujo alongamento de prazo trouxe mais fôlego para a gestão do caixa. Sem a crise sanitária, provavelmente as recuperações operacional e financeira teriam sido muito mais lentas.

O voto de confiança da Administração no canal especializado foi recompensado com um elemento acidental fortuito - a tal da *serendipity* por aqui novamente... Com o canal constituído em grande parte por lojas familiares, que comercializam relógios e joias, os proprietários perceberam que tinham em mãos um ativo bastante líquido, que os permitiu sobreviver durante a pandemia: metais preciosos, ouro e prata, devidamente derretidos e monetizados. E assim o "frágil" canal sobreviveu financeiramente saudável durante o difícil período da pandemia, enquanto outros segmentos do varejo de produtos de consumo não tiveram a mesma sorte.

Os resultados da reestruturação já começaram a aparecer no terceiro trimestre de 2020 e se confirmaram no ano de 2021, com uma recuperação substancial de margens e EBITDA. Desde então, a Technos vem apresentando resultados crescentes. O último evento de divulgação de resultados (3T26) marcou o 25º trimestre consecutivo de crescimento de EBITDA, uma série impressionante tendo em vista tratar-se de um período em que as principais companhias no segmento

de consumo enfrentaram grandes dificuldades traduzidas em resultados inconsistentes. Não por acaso, desde então, temos visto diversas outras companhias e grupos empresariais adotando o mesmo discurso de simplificação de portfólios, retorno às linhas de negócios históricas e abandono de construções grandiosas em mercados adjacentes, entre as quais Alpargatas, Natura, Grupo SBF (Centauro), Lojas Renner, Dasa, Motiva, entre outros. Em nossa experiência como investidor de longo prazo, observamos que o "*back to basics*" ressurge de forma periódica como narrativa empresarial, geralmente sucedendo fases de expansão onde uma visão mais otimista no ambiente de negócios acaba provocando decisões de alocações de capital que se provam descalibradas. No caso da Technos, significava resgatar o protagonismo do período fundacional, recuperar a confiança na qualidade do negócio e focar no *core*, abandonando distrações.

O gráfico abaixo resume os números desta longa jornada, onde vemos os três períodos bem distintos de desempenho operacional. O primeiro até 2014, com a expansão do plano empresarial, o segundo de contração/ saneamento financeiro e o terceiro de recuperação/ "*back to basics*".



Chama atenção o fato de o resultado de 2025 praticamente retornar ao nível nominal de 2014. Teria sido uma "década perdida"? Após tantas iniciativas, mudanças, ajustes e avanços, a Technos entrega resultados idênticos, como se a seta do *tempo* dobrasse subvertida em forma circular.

A hipótese "Rainha Vermelha" tornou-se conhecida em biologia evolucionária. Descreve o fenômeno dos ambientes biológicos altamente seletivos, onde a competição entre espécies resulta em um jogo de soma zero, pois as forças darwinianas são tais que predadores e presas, parasitas e hospedeiros, precisam evoluir continuamente apenas para manter suas chances de sobrevivência originais. O termo é extraído da famosa passagem da obra de Lewis Carroll "*Através do Espelho*", quando a Rainha Vermelha e Alice correm lado a lado em um mundo fantasioso, de lógica invertida. Por mais que corresse rápido, Alice tinha a impressão de que a paisagem ao redor não se movia. Confusa e exausta, argumenta que, em seu país, correr deveria levá-la a algum lugar diferente, ao que a Rainha Vermelha responde: "*Agora, aqui, você vê, é preciso correr o máximo que puder para permanecer no mesmo lugar*". Transportado para o ambiente de negócios, o efeito lembra aqueles setores onde cada participante precisa perseguir níveis de eficiência (indústria) ou patamares de *capex* (tecnologia) cada vez mais elevados para apenas manter seu posicionamento relativo.

Será que os imperativos competitivos ao redor do segmento de relógios impuseram à Technos a maldição de ter que correr de forma cada vez mais acelerada a fim de produzir, uma década depois, resultados apenas idênticos? Por um lado, podemos dizer que sim, dado que a competição pelo orçamento do consumidor só fez se acirrar desde então: smartphones, assinaturas digitais e omnicanalidade ampliaram o portfólio de opções dos consumidores, ao mesmo tempo que a alavancagem das famílias em um ambiente predominantemente de juros elevados trouxe um maior aperto de renda, impondo dificuldades adicionais ao consumo de bens discricionários.

Por outro lado, a estrutura básica de organização do setor pouco se alterou. Hoje ainda, verifica-se o mesmo modelo industrial de produção na Zona Franca a partir de montagem de componentes importados, no caso da Technos da China e do Japão. A despeito da maior penetração do canal digital, as vendas na rede de distribuição de lojas especializadas, agora com cerca de nove mil pontos, ainda dominam amplamente. Por fim, os principais *players* locais são basicamente os mesmos, com movimentações apenas marginais de participação de mercado em determinados nichos de atuação. Ou seja, não nos parece razoável colocar na conta de um darwinismo agudo no ambiente a justificativa pelos resultados apenas estáveis em uma década. Ao contrário, apesar da intensa correria interna da companhia, a paisagem externa permaneceu razoavelmente estável, como no mundo pitoresco da peça literária. Sendo assim, a frustração nos resultados de longo prazo pode ser atribuída mais a entropias internas do que a ameaças externas.

Olhando pelo retrovisor, será que nós, o grupo de acionistas de referência, não teríamos insistido em uma receita simplista de investidor financeiro empacotada sob premissas disfuncionais tendo em vista a realidade de um setor tradicional como o pequeno varejo? Ou, por outro lado, será que não teríamos desistido do projeto empresarial de forma muito precoce? Será que a marca Dumont, se não descontinuada, não ocuparia hoje um espaço relevante no portfólio, como a Condor que veio na mesma aquisição? Será que as conversas de diversificação para outras linhas de produtos,

se implementadas, não teriam se provado corretas? Será que o período de foco exclusivo no saneamento financeiro não poderia ter sido abreviado? São exercícios mentais contrafactuais que nunca saberemos responder, mas que por método seguimos nos autoprovocando a fim de destilarmos lições e não mais repetir os erros. As circunstâncias deste caso são atípicas para nós. Começou como um investimento privado dentro de um bloco de investidores financeiros com um projeto de longo prazo e nos levou à condição de único acionista de referência, tendo que lidar com mudanças no conselho e na equipe de gestão, enquanto os resultados se deterioravam rapidamente. Experimentamos o desconforto de um investidor treinado como acionista minoritário participativo tendo que assumir as competências de um acionista de referência relevante de uma *corporation* em um momento delicado para a empresa.

Com o benefício da passagem do *tempo*, a estratégia "*back to basics*" tem se mostrado acertada no diagnóstico e precisa na execução. No período de 2019-2025, a companhia foi capaz de implementar reajustes de 7,5%^{aa} nos preços médios, ao mesmo tempo em que retomou a liderança de mercado e restabeleceu margens operacionais.

Enquanto o plano avançava, Joaquim foi aumentando sua participação societária, a ponto de hoje se tornar o principal acionista da Technos. O Joaquim *proustiano* parece ter descoberto sua vocação à medida que foi avançando na jornada de reconstrução. Na Dynamo, nós geralmente temos uma visão crítica sobre o acúmulo de funções nas companhias listadas, quando o acionista é ao mesmo tempo conselheiro e executivo, pois este arranjo costuma provocar mais confusões de papéis e disfuncionalidades na governança do que benefícios. Neste caso, a Technos subverteu nossa experiência, talvez porque durante esse período a companhia não priorizou o mercado de capitais e tenha se comportado mais como empresa privada, onde esta mistura de personalidades não repercute de forma tão aguda.

Uma suspeita inicial, pouco óbvia, que parece ter se transformado em convicção ao longo do tempo, permeando todo o trabalho de reestruturação, foi o entendimento sobre o papel dos clientes tradicionais. A rede de lojas especializadas e pulverizadas, antes vista como um canal frágil e pouco sofisticado, vem se provando um aliado importante da companhia, um ativo intangível valioso e uma barreira à entrada de competidores, principalmente das marcas estrangeiras não familiarizadas com esse arranjo incomum, fragmentado e mais relacional. Isto talvez explique a estabilidade e longevidade dos participantes locais.

Os resultados recentes da Technos se apropriam com bastante aderência dos predicados descritos na literatura de trocas embebidas que vimos na Carta passada e se alinham às constatações dos estudos empíricos que os fundamentaram. Já o "*back to basics*" endossa a estratégia mais adequada de preservação dos atributos dos sistemas de redes relacionais.

Se é verdade que os números do exercício passado se assemelham aos de dez anos atrás, as derivadas são opostas. Em 2014, a companhia atingia um pico de resultados que se provaram insustentáveis. A tendência hoje parece ainda de evolução. Adicionalmente, nesta última fase expansionista, destaca-se a disciplina na alocação de capital, quando se observa uma redução importante da alavancagem e do capital de giro, além da renovação dos programas de recompra e sucessivos cancelamentos de ações. Não sabemos até quando a longa série de crescimento se sustentará. Não sabemos se a solidez do desempenho positivo pode alimentar o desejo do passado de voltar a buscar novas expansões inorgânicas no segmento de relógios ou mesmo de arriscar diversificação para outras linhas de produtos acessórios. Não sabemos qual o limite de tamanho do segmento, que pode se provar elástico em função da capacidade da indústria de continuamente reinventar o produto-relógio, definindo-o não apenas como item de consumo acessório, mas promovendo-o como bem de valor aspiracional conectado com realidades consideradas mais substantivas para o indivíduo. E aqui incluem-se também novos atributos funcionais, como monitoramento de saúde e desempenho na atividade física, por exemplo. Esta parece ser a tendência global, dada a concentração de esforços das grandes marcas em estratégias de criação de demanda.

Em relação ao mercado de capitais, se a companhia optar por se concentrar no *core*, focando exclusivamente nas oportunidades de crescimento orgânico, faz menos sentido promover iniciativas visando melhorar o preço da ação, valorizando-a como moeda de troca. A liquidez deve permanecer restrita e o mais provável é a Technos se caracterizar como um "*play* de *yield*", geradora de caixa e boa pagadora de dividendos. Por outro lado, se a companhia entender que é hora de alçar voos mais ambiciosos, reeditando uma versão atualizada do projeto empresarial expansionista, após toda a experiência acumulada, será preciso retomar com mais vigor o relacionamento com a comunidade financeira.

# #

Seguindo mais uma vez a linha borgeana, quanto mais tempo estivermos imersos neste rio de experiências, mais "Dynamo" deveríamos ser. Neste caso, de uma forma muito particular, compreendemos que o canal da companhia, desenvolvido por décadas, ramificado e relacional, aparentemente frágil e "atrasado", esconde vitalidade e

resiliência. Aprendemos que este tipo de ordenamento oculta valências que precisam ser bem compreendidas antes de transformadas.

Os méritos dos bons resultados recentes obtidos em um ambiente hostil para o consumo discricionário no país sugerem que, após uma temporada de experimentos e dificuldades, a Technos conseguiu encontrar uma configuração adequada recuperando protagonismo e entregando prosperidade. No momento em que a companhia se projeta sobre os próximos cem anos, espera-se que os caminhos à frente se apresentem não mais como bifurcações sinuosas, mas se pavimentem na cadência técnica do maquinismo preciso de seus relógios e no pulso estável das relações confiáveis de seu canal.

Rio de Janeiro, 11 de novembro de 2026.

Dynamo Cougar x Ibovespa
Rentabilidade em R$ até Outubro de 2026

Período	Dynamo Cougar	Ibovespa*
120 meses	180,0%	161,1%
60 meses	28,6%	62,2%
36 meses	47,1%	49,2%
24 meses	20,3%	28,5%
12 meses	8,2%	12,9%
No ano (2026)	1,2%	4,2%
No mês (Outubro)	-9,0%	-9,9%

(*) Ibovespa Fechamento. O índice é apresentado para mera referência econômica e não constitui meta ou parâmetro de performance do Fundo.

DYNAMO COUGAR x IBOVESPA
(Rentabilidade em US$)*

Período	DYNAMO COUGAR		IBOVESPA**	
	No Ano	Desde 01/09/93	No Ano	Desde 01/09/93
1993	38,8%	38,8%	7,7%	7,7%
1994	245,6%	379,5%	62,6%	75,1%
1995	-3,6%	362,2%	-14,0%	50,5%
1996	53,6%	609,8%	53,2%	130,6%
1997	-6,2%	565,5%	34,7%	210,6%
1998	-19,1%	438,1%	-38,5%	91,0%
1999	104,6%	1.001,2%	70,2%	224,9%
2000	3,0%	1.034,5%	-18,3%	165,4%
2001	-6,4%	962,4%	-25,0%	99,0%
2002	-7,9%	878,9%	-45,5%	8,5%
2003	93,9%	1.798,5%	141,3%	161,8%
2004	64,4%	3.020,2%	28,2%	235,7%
2005	41,2%	4.305,5%	44,8%	386,1%
2006	49,8%	6.498,3%	45,5%	607,5%
2007	59,7%	10.436,6%	73,4%	1.126,8%
2008	-47,1%	5.470,1%	-55,4%	446,5%
2009	143,7%	13.472,6%	145,2%	1.239,9%
2010	28,1%	17.282,0%	5,6%	1.314,8%
2011	-4,4%	16.514,5%	-27,3%	929,1%
2012	14,0%	18.844,6%	-1,4%	914,5%
2013	-7,3%	17.456,8%	-26,3%	647,9%
2014	-6,0%	16.401,5%	-14,4%	540,4%
2015	-23,3%	12.560,8%	-41,0%	277,6%
2016	42,4%	17.926,4%	66,5%	528,6%
2017	25,8%	22.574,0%	25,0%	685,6%
2018	-8,9%	20.567,8%	-1,8%	671,5%
2019	53,2%	31.570,4%	26,5%	875,9%
2020	-2,2%	30.886,1%	-20,2%	679,0%
2021	-23,0%	23.762,3%	-18,0%	538,9%
2022	-7,8%	21.899,9%	12,0%	615,4%
2023	32,1%	28.965,0%	31,8%	842,8%
2024	-30,8%	20.002,8%	-29,9%	560,7%
2025	56,1%	31.284,2%	50,8%	896,0%
2026***	2,7%	32.136,1%	5,8%	953,6%

(*) Tendo em vista se tratar de um Fundo existente desde 1993, os valores foram convertidos para dólar (US$) como forma de expurgar a volatilidade da moeda brasileira ao longo do período e, dessa forma, minimizar o risco de possíveis interpretações equivocadas do leitor em uma decisão de investimento/desinvestimento. O Dynamo Cougar é um fundo de investimento em cotas de fundo de investimento em ações e está fechado para captação. (**) Ibovespa fechamento. O índice é apresentado para mera referência econômica e não constitui meta ou parâmetro de performance do Fundo. (***) Rentabilidade até Outubro de 2026.

Informações adicionais:

- **Data de Início:** 01/09/1993
- **Objetivo:** Proporcionar aos cotistas valorização real de suas cotas a médio e longo prazo, mediante aplicação de, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) do seu patrimônio líquido em cotas do Dynamo Cougar Master Fundo de Investimento em Ações ("Fundo Master")
- **Público-alvo:** Investidores qualificados
- **Status:** Fechado para aplicações
- **Carência para resgate:** 12 meses de carência ou taxa de liquidez de 3% para resgates dentro deste período*
- **Cota de Resgate:** D+12 (corridos)*
- **Pagamento do Resgate:** D+2 (úteis) da conversão da cota*
- **Tributação aplicável:** Renda variável
- **Classificação Anbima:** Ações Livre
- **Taxa de administração:** 1,90% ao ano no Fundo + 0,10% ao ano no Fundo Master
- **Taxa de Performance:** 15% do que exceder IPCA + IMAB*
- **Patrimônio líquido médio mensal dos últimos 12 (doze) meses:** R$ 5.935,4 milhões.

(*) Veja descrição detalhada no regulamento.

Para mais informações sobre a Dynamo, sobre o Dynamo Cougar ou para comparar a performance do Fundo com diversos índices, em períodos específicos, 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 Dynamo Cougar ou de qualquer outro fundo, nem tampouco como uma recomendação de investimento ou desinvestimento em nenhum dos valores mobiliários citados. Todos os julgamentos e estimativas aqui contidos são apenas exposições de opiniões e podem mudar a qualquer momento, sem necessidade de aviso. As informações contidas neste documento são, no melhor entendimento da Dynamo, materialmente precisas. Não obstante, a Dynamo não se responsabiliza por eventuais erros, omissões ou imprecisões nas informações divulgadas. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada é líquida das taxas de administração e performance, mas não é líquida de impostos, ajuste de performance e taxa de saída, caso aplicáveis. O investimento em fundos de investimentos apresenta riscos. Leia cuidadosamente o regulamento antes de investir. O regulamento do Dynamo Cougar está disponível na página da Dynamo na rede mundial de computadores em www.dynamo.com.br. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.

DYNAMO

DYNAMO ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA.

Av. Ataulfo de Paiva, 1235 / 6º andar - Leblon - 22440-034 - Rio - RJ - Tel.: (21) 2512-9394 - Contato: dynamo@dynamo.com.br