

Rio de Janeiro, 10 de Dezembro de 2007

Aos

Cotistas do Clube Triumph e San Francisco

**Assunto: Carta de Apresentação aos Cotistas**

Caro cotista,

Temos o prazer de lhe enviar o primeiro relatório de Gestão dos Clubes de Investimento Triumph e San Francisco. Em breve, como já é do conhecimento de todos os nossos clientes, estes clubes se transformarão no Edge Value Fundo de Investimentos em Ações sob gestão da Edge Brasil Gestão de Ativos Ltda. (“Edge Investimentos”), gestora de recursos criada por Alexandre Martins e Bernardo Dantas. A criação da Edge Investimentos representa um passo muito importante em nossas vidas e uma evolução natural para a profissionalização na gestão de recursos.

Neste momento, trabalhamos nas assembléias de transferência da administração dos clubes das corretoras (Prime e Intra) para a BNY Mellon Serviços Financeiros, empresa do Bank of New York Mellon Corporation focada na prestação de serviços para gestores independentes e clientes institucionais com mais de US\$ 20 trilhões em ativos sob custódia e administração.

Paralelamente, estamos realizando as operações em bolsa necessárias à equalização da composição de carteira dos dois clubes. Neste sentido, apenas as ações com maior potencial de valorização serão mantidas. Até o final do ano as carteiras serão praticamente iguais. Nesta ocasião, será realizada a assembléia de incorporação dos dois clubes e, posteriormente, a transformação em fundo. Acreditamos que todo este processo estará concluído em fevereiro de 2008.

Nesta primeira carta, comentaremos apenas questões relativas a nossa filosofia de investimentos.

---

Nos últimos anos, com as seguidas altas de mercado, o otimismo exagerado começa a tomar conta dos investidores. Novos investimentos de estrangeiros e uma nova leva de investidores domésticos sem experiência prévia chegam ao mercado buscando retornos rápidos em IPOs e em setores “da moda”.

Dentro deste cenário, já é possível enxergar o descolamento do preço de algumas ações de seus fundamentos econômicos, elevando o risco do investidor desatento. Como sabemos que os retornos das ações não podem ser, em prazos longos, superiores ao crescimento dos lucros das empresas que elas representam, fica evidente que os períodos de exagero<sup>1</sup> serão sucedidos por períodos de ajuste, quando as ações voltam a ser negociadas a preços próximos do justo, causando prejuízos significativos aos que entraram em uma etapa avançada do ciclo de valorização.

Apesar destes ciclos de mercado terem se repetido inúmeras vezes, fatores psicológicos – ganância e medo – atuam na contramão dos interesses financeiros do investidor, que compra nos períodos de otimismo (na alta) e vende nas crises (na baixa).

Dedicaremos esta carta inteira à filosofia de investimento porque acreditamos que seu entendimento trará aos nossos investidores o conforto necessário à boa navegação dos ciclos de mercado, realizando lucros nos períodos de otimismo exagerado e investindo nos períodos de pessimismo injustificado.

Abaixo, em **negrito**, apresentamos os oito princípios de investimento que foram acordados pelos sócios da Edge Investimentos quando resolveram unir os dois clubes de investimento e montar uma gestora de recursos. Após cada princípio, comentamos em linguagem informal a lógica por trás dos mesmos.

---

<sup>1</sup> É válido mencionar que, em nossa opinião, os exageros no mercado de hoje são concentrados em alguns setores e empresas.

## FILOSOFIA DE INVESTIMENTO

**1 - Somos investidores de longo prazo. Buscamos atingir considerável apreciação de capital através da aquisição de participações minoritárias em empresas de capital aberto.**

*Não avaliamos ações, avaliamos empresas. Consideramo-nos analistas de negócios e passamos a maior parte de nossos dias estudando empresas, buscando entender o panorama competitivo, produtos e serviços, saúde financeira e qualidade dos administradores.*

*Quando encontramos algum negócio cujos fundamentos e preço de mercado nos parecem suficientemente bons, fazemos o investimento. Neste momento, não temos um preço, nem uma data certa para sair do investimento.*

*Não temos data certa porque, no curto prazo, os preços das ações são influenciados por eventos externos, macro-econômicos e expectativas dos investidores em geral. No longo prazo, fatores como programas de recompra de ações, operações de fusões e aquisições no setor, resultados operacionais positivos e bom retorno no capital empregado influenciam o mercado a rever suas expectativas e precificar melhor a ação.*

*Não temos preço certo porque constantemente vemos nossa estimativa de valor justo variar bastante após nosso investimento inicial. Mudanças no panorama competitivo, projetos de expansão e investimentos, aquisições e diversos outros fatores internos e externos alteram o preço que consideramos justo para nos desfazer do ativo. Em geral, empresas com fortes vantagens competitivas e gestão competente tendem a apresentar mudanças que alteram positivamente o valor justo. Empresas medíocres, por outro lado, mesmo quando compradas por um preço baixo, tendem a apresentar surpresas negativas, que comprometam significativamente seu valor justo.*

*Estamos sempre atentos a estes pontos, monitorando os eventos de curto prazo, e separando os ruídos sem importância dos fatos que realmente alteram o valor das empresas. Não somos influenciados por boatos de mercado, variação nas cotações diárias, relatórios de corretoras ou afins. Encorajamos nossos cotistas a pensar desta forma e focar suas atenções em prazos mais longos.*

**2 - Escolhemos nossos investimentos com base na margem de segurança que o preço atual de mercado oferece sobre nossa estimativa de valor justo da empresa, suportado por estudo minucioso da situação financeira e competitiva do negócio, da qualidade da gestão, das perspectivas de crescimento e dos riscos societários.**

*Somos focados em valor. Tomamos muito cuidado para não confundir uma boa empresa com um bom investimento.*

*Uma empresa com fortes vantagens competitivas, boas perspectivas de crescimento e gestão séria e competente não é, por si só, um bom investimento. Para sê-lo, é necessário que as expectativas embutidas no preço de mercado não excedam tais fundamentos.*

*Nosso trabalho então é buscar empresas cujo valor de mercado, baseada na percepção dos agentes econômicos, apresente um desconto em relação ao valor justo, baseado na análise criteriosa dos fundamentos do negócio. Chamamos este desconto de margem de segurança.*

*Normalmente, exigimos uma margem de segurança de 30% para investir em uma empresa. Para alguns raros negócios, que apresentem posicionamento estratégico e histórico de retorno no capital empregado excepcionais, aceitamos entrar com uma margem um pouco menor.*

**3 - Sempre estaremos atentos à preservação do capital investido através do monitoramento constante dos riscos operacionais, financeiros, regulatórios e societários de nossos investimentos.**

*Partindo do pressuposto que o futuro é incerto, a única variável que está sob o nosso controle direto é o nosso preço de compra. Conseqüentemente, prestamos muita atenção em quanto pagamos para entrar em um investimento,*

*Buscamos barganhas, queremos comprar R\$ 1,00 de valor por R\$ 0,50 de preço. Se o nosso preço de entrada for barato o suficiente, até uma venda medíocre no futuro pode representar um bom retorno. Encaramos a margem de segurança como um seguro, que nos confere alguma proteção contra quedas significativas e fatores imprevisíveis em um ambiente volátil.*

*Após a decisão de compra, monitoramos constantemente as mudanças no nosso cenário base de investimento. Incluímos em nossa análise diversos cenários que contemplam todos os riscos*

*e oportunidades que conseguimos imaginar, e comparamos estes cenários com o preço atual de mercado.*

*Não hesitamos em vender uma empresa cuja margem de segurança tenha sido reduzida, seja esta redução causada por apreciação do preço de mercado ou por mudança nos fundamentos econômicos.*

*Não especulamos, não usamos alavancagem e também não fazemos Day-trade.*

#### **4 - Concentramos os ativos do fundo em nossas melhores idéias.**

*O racional de concentrar os ativos em algumas ações é bastante simples. No mercado, não há tantas empresas que atendam a todos os nossos requisitos de investimento, principalmente o da margem de segurança. Se o esforço já é enorme para encontrar uma empresa, imagine achar vinte. Por este motivo nosso fundo apresentará uma carteira responsabilmente concentrada, com aproximadamente dez ações.*

*Consideramos concentração responsável a alocação de recursos em um conjunto pequeno de ativos que possuam drivers de valor descorrelacionados. Como consequência, nossos investimentos sempre apresentarão diversificação setorial, diversificação de moedas e diversificação de mercados consumidores. Nenhum setor ou cadeia produtiva representará mais do que 25% da carteira.*

#### **5 - Não fazemos *market timing* e desencorajamos especuladores de curto prazo a aplicar conosco.**

*Não somos investidores de curto prazo. Se fossemos corredores, seríamos maratonistas, e não velocistas de 100 metros rasos.*

*Esperamos de nossos cotistas o mesmo perfil e foco no longo prazo, e desencorajamos especuladores de curto prazo a investir conosco.*

**6 - Nossos sócios não investem diretamente em ações, sequer são cotistas de outros fundos de ações. A totalidade de nossos investimentos em ações estará sempre alocada em nossos fundos<sup>2</sup>. Entendemos que este alinhamento de interesses é condição fundamental para o exercício de nossa atividade.**

**7 - Não cobramos taxa de performance sobre inflação. Acreditamos que um índice amplo de mercado representa com maior fidelidade a remuneração mínima correspondente ao risco corrido pelo investidor em ações. Portanto, só seremos remunerados por performance quando superarmos o FGV-100<sup>3</sup>.**

**8 - Consideraremos fechar o fundo para novas captações sempre que julgarmos benéfico para nossos investidores.**

Comentários aos princípios 6,7 e 8

*Apesar destes princípios não tratarem diretamente de processo de investimento, resolvemos incluí-los porque se referem a dois pontos sensíveis e de fundamental importância para os cotistas: alinhamento de interesses e remuneração da gestão.*

*Em geral, gestores de fundos recebem um percentual dos ativos administrados a título de taxa de administração. Este esquema de remuneração pode gerar conflito de interesses, à medida que o gestor poderá concluir que é mais fácil aumentar os ativos sob gestão através do esforço de captação, e não pela valorização da cota. Como consequência, observamos alguns gestores utilizando considerável parte do seu tempo fazendo apresentações, visitas e conferências telefônicas com grandes investidores, em detrimento de maior tempo dedicado à análise das oportunidades de investimento.*

*Ademais, comumente vemos gestores que administram grandes volumes de recursos adotarem portfólios muito semelhantes ao índice, evitando assim que sua performance seja*

---

<sup>2</sup> Entende-se por “investimentos em ações” todos os investimentos em ações de empresas de capital aberto listadas na Bovespa e investimentos em fundos long only que compreendem ações de empresas de capital aberto listadas na Bovespa.

<sup>3</sup> Performance seguirá o princípio de “High Water Mark” onde a performance só será paga novamente se o valor da cota estiver acima da última cota de referência para o pagamento da performance anterior.

*substancialmente inferior à performance média de mercado, o que poderia ocasionar resgates. Observe que, neste caso, a performance também não poderá ser muito superior ao índice.*

*Este comportamento desalinhado traz ganhos à gestora em detrimento dos retornos dos clientes.*

*Apesar destes riscos de desalinhamento, é claro que existem formas eficientes de alinhar os interesses. A taxa de performance é uma delas. Outra (mais importante em nossa opinião) é o co-investimento dos gestores no fundo. E, quanto maior a exposição do patrimônio pessoal dos gestores, melhor.*

*No caso do Edge Value FIA, mais de 80% dos ativos em dezembro de 2007 pertencem aos gestores. Obviamente, este percentual se reduzirá com o crescimento do patrimônio do fundo, mas seremos sempre grandes co-investidores e altamente alinhados com nossos cotistas.*

*No que tange à remuneração por performance, entendemos que, para haver alinhamento, toda cobrança deve ser feita apenas na hipótese da gestão ativa gerar retorno superior ao retorno mínimo disponível no mercado para o mesmo nível de risco. No caso de investidores de bolsa no Brasil, o retorno mínimo para exposição ao risco é o retorno de longo prazo de um índice amplo de mercado.*

*Por esta razão, escolhemos como benchmark para nosso fundo o índice FGV-100, e só seremos remunerados por performance caso nosso desempenho seja superior ao índice.*

*Finalmente, ainda no sentido de preservar o alinhamento de interesses e a capacidade de gerar retornos superiores, consideraremos fechar o fundo para novas captações quando julgarmos que a entrada de novos recursos prejudicará a rentabilidade dos cotistas atuais.*

## **HISTÓRICO DE RENTABILIDADE DOS CLUBES E EXPECTATIVAS**

Em suas vidas, os dois clubes apresentaram performance superior ao índice Bovespa e FGV-100. O clube Triumph, apresentou retorno acumulado de 133%, de fevereiro de 2006 até novembro de 2007, contra 72% do índice Bovespa e 74% do FGV-100 no mesmo período. Já o clube San Francisco obteve um retorno acumulado de 227% desde a sua abertura em abril de 2004 até novembro de 2007, contra 191% do índice Bovespa e 182% do FGV-100 no mesmo período. Os retornos dos clubes apresentados anteriormente são líquidos de todas as taxas e despesas relacionadas à sua administração.

Alguns clientes, ao observar a performance passada, perguntam se estes resultados são replicáveis no longo prazo, ou qual será o retorno anual do Edge Value FIA. Como não há resposta certa para estas perguntas, resolvemos elencar abaixo quais são as nossas expectativas realistas para a Edge Value FIA sob a gestão da Edge Investimentos.

### **O que esperar do Edge Value FIA e dos gestores?**

Esperamos obter - em prazos longos - elevados retornos absolutos. Em termos relativos, esperamos apresentar rentabilidade superior ao índice de referência.

Sem dúvida haverá períodos curtos de desempenho inferior ao índice, bem como rentabilidade negativa. Uma curiosidade: recente estudo americano, realizado com aproximadamente 600 fundos, analisando um histórico de 10 anos, concluiu que todos, inclusive os 10% melhores, tiveram períodos de 12 meses com performance inferior ao índice S&P 500.

Seguiremos fielmente a filosofia de investimentos apresentada no início desta carta. Sempre buscaremos ótimos negócios, gestores competentes e íntegros e margem de segurança. Não alavancaremos e praticaremos concentração responsável dos ativos do fundo nas melhores idéias. Seremos co-investidores relevantes sempre.

Adotaremos grande transparência na relação com nossos cotistas. Trimestralmente, enviaremos um relatório de gestão com informações detalhadas sobre nossos investimentos. Mensalmente, cada cliente receberá por e-mail um breve resumo do período, com retornos, composição de carteira por setor e outras informações relevantes.



Em adição aos relatórios, os gestores estão sempre à disposição para atender os investidores. Nossos clientes podem entrar em contato conosco na Edge, ou diretamente em nossos celulares quando julgarem necessário.

Gostaríamos também de convidar todos os cotistas a visitar o nosso novo escritório na Barra da Tijuca no prédio comercial do Shopping Via Parque no Bloco 2 / sala 324.

Atenciosamente,



Alexandre Martins

Tel.: (21) 2421-4262

Cel.: (21) 8799-0060

Email: [amartins@edgeinvestimentos.com.br](mailto:amartins@edgeinvestimentos.com.br)



Bernardo Dantas

Tel.:(21) 2421.4262

Cel.:(21) 8834.5734

Email:[bdantas@edgeinvestimentos.com.br](mailto:bdantas@edgeinvestimentos.com.br)