

# RELATÓRIO DE GESTÃO

---

1º Trimestre 2011



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

---

## Índice

Divulgação da Performance Passada.....	3
Composição de Carteira e Performance.....	4
Comentários da Equipe de Gestão .....	5
Alterações no Portfólio e Mercado .....	5
Empresas Investidas .....	9
Redecard.....	9
AES Tietê – Alienação de Investimento .....	10
Contax – Desenvolvimentos Recentes .....	11
Brasil Telecom ON (BRTO) – Novo Investimento .....	12
Inpar – Alteração do nome para Viver .....	15

## Divulgação da Performance Passada

### Comunicado: Alteração na forma de divulgação do desempenho passado.

Até o final do ano passado, com objetivo de dar total transparência a nossa gestão, divulgávamos dois gráficos com histórico de rentabilidade base 100 dos dois clubes de investimento que precederam o Edge Value FIA. Apresentávamos ainda a tabela de rentabilidade histórica dos dois veículos.

Essa forma de divulgação, porém, estava gerando o entendimento equivocado que a Edge Investimentos ainda possuía dois veículos de investimento abertos para captação. Decidimos, portanto, a partir deste trimestre, divulgar apenas os dados de desempenho passado do Clube San Francisco, veículo com histórico mais longo, que foi transformado no Edge Value FIA em 14 de Janeiro de 2009.

Os dados de cotas históricas do Clube Triumph continuam disponíveis em nosso website para download.

O Edge Value FIA apresentou uma rentabilidade de 1,32% no primeiro trimestre de 2011. No mesmo período o Ibovespa e o FGV-100 apresentaram uma rentabilidade de -1,04% e -0,13%, respectivamente.

Desde o início de suas atividades, no ano de 2004, o retorno acumulado do Clube San Francisco (atual Edge Value FIA) foi de 433,20%. No mesmo período, o retorno do Ibovespa foi de 215,08% e do FGV-100 foi de 276,91%.

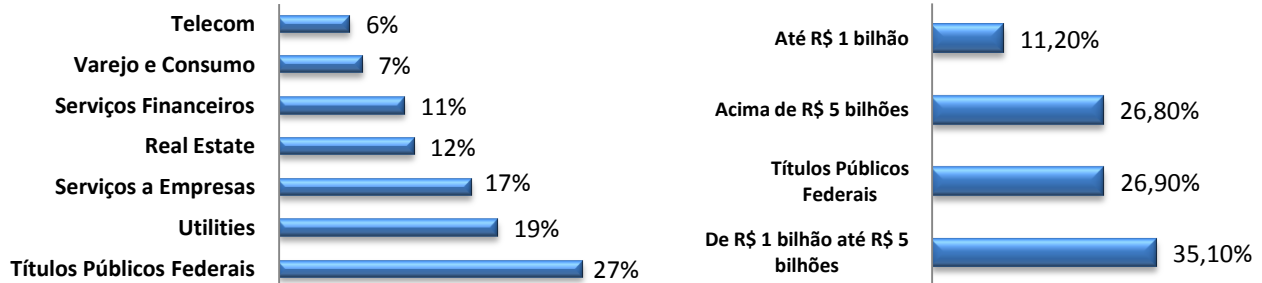
Em 31 de março de 2011, o patrimônio líquido do Edge Value FIA era de R\$36.150.247,63. O patrimônio líquido médio no trimestre foi de R\$34.385.344,03

Período	Edge Value FIA	FGV-100	IBOVESPA
<b>Mar 2011</b>	1,92%	2,06%	1,79%
<b>Fev 2011</b>	-0,36%	-0,42%	1,22%
<b>Jan 2011</b>	-0,23%	-1,73%	-3,94%
<b>2011 YTD</b>	<b>1,32%</b>	<b>-0,13%</b>	<b>-1,04%</b>
<b>12 meses</b>	<b>16,35%</b>	<b>6,72%</b>	<b>-2,64%</b>
<b>2010</b>	18,99%	10,22%	1,05%
<b>2009</b>	85,79%	87,65%	82,66%
<b>2008</b>	-27,18%	-34,09%	-41,22%
<b>2007</b>	40,30%	40,06%	43,68%
<b>2006</b>	33,13%	31,55%	33,73%
<b>2005</b>	29,24%	15,15%	27,06%
<b>Desde o Início (15/04/2004)</b>	<b>433,20%</b>	<b>276,91%</b>	<b>215,08%</b>
<b>Retorno Anualizado</b>	<b>30,33%</b>	<b>25,20%</b>	<b>23,33%</b>

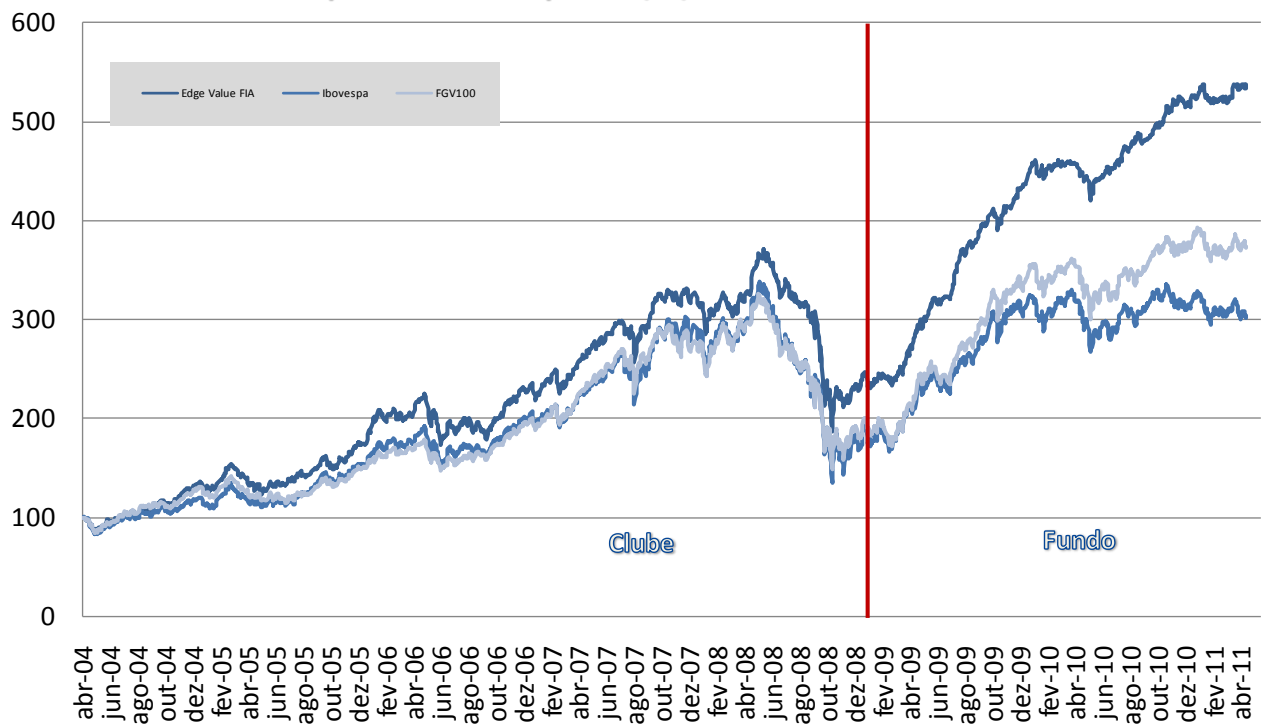
Dados de 15/04/2004 até 13/01/2009 referem-se ao Clube de Investimento Edge Value.  
Data de conversão para Edge Value FIA foi em 14/01/2009.

## Composição de Carteira e Performance

Em março de 2011, nossa carteira era composta por 13 ações, divididas da seguinte forma:



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



(1) A linha em vermelho representa a data da transformação do clube San Francisco em fundo (14/01/2009).

---

## **Comentários da Equipe de Gestão**

### **Alterações no Portfólio e Mercado**

Neste trimestre, adicionamos 6,5% do patrimônio líquido do fundo a investimentos atualmente em carteira - São Carlos, Brasil Telecom, Inpar, Contax, Redecard e Providência. Além disso, começamos a investir em uma nova empresa que comentaremos no próximo relatório, que hoje já representa 6,5% da carteira do Edge Value.

Realizamos também a venda de alguns investimentos no setor de energia elétrica, cuja participação no portfólio do fundo caiu de 30% para 19%. Tais vendas foram baseadas na redução da margem de segurança por conta da apreciação das cotações no período. Nossa carteira de *utilities* é composta hoje por Comgás, Equatorial e Coelce. O investimento em AES Tietê foi completamente alienado no trimestre.

A posição de caixa do fundo representa 27% do patrimônio, aplicado indiretamente em títulos públicos federais.

\*\*\*\*\*

A preocupação com a aceleração da inflação foi o grande tema do trimestre. Considerando que o IPCA dos últimos 12 meses já tangencia o topo da meta, e que todos os principais países emergentes apresentam aceleração nas taxas de inflação, achamos válido dedicar algumas linhas para tratar do assunto.

Já são mais do que conhecidos os efeitos da inflação nos ativos com fluxos de caixa nominais e rentabilidade pré-fixada. Não é necessário grande esforço para concluir que, quanto maior é a taxa de inflação, menor poder de compra de cada unidade nominal de moeda recebida no futuro e, por conseguinte, menor o valor presente do ativo que produz tal fluxo de caixa.

Menos claras, porém, são as conseqüências inflacionárias nos investimentos em ações.

A maior dificuldade é que os acionistas são proprietários dos fluxos de caixa provenientes dos retornos obtidos sobre um determinado estoque de capital tangível e intangível que, por serem ativos reais, têm seu valor nominal corrigido pela inflação. Desta forma, pode-se chegar à conclusão que as ações seriam um hedge inflacionário perfeito, o que, infelizmente, não é verdade.

De fato, parte do estoque de capital das empresas realmente tem seu valor corrigido. Os ativos fixos, por exemplo, têm crescimento de valor residual em termos nominais, à medida que o valor de mercado de um ativo equivalente novo se eleva. Os ativos intangíveis também costumam manter seu valor real preservado.

Todavia, para servir como boa proteção inflacionária, os fluxos de caixa livres deveriam ser corrigidos pela inflação. E é nesse teste que grande parte das empresas não passa, porque as pressões competitivas não permitem que os preços sejam reajustados com base no valor de reprodução dos ativos, o que levaria à expansão de margens. Dados da economia americana, por exemplo, da década que terminava em 1965 – com inflação sob controle – indicam que a margem média (antes dos impostos) do setor de manufatura era 8,6%. Na década seguinte, com a inflação bem maior, o mesmo setor fez margem de 8,0%, menor do que a do período sem inflação e insuficiente para cobrir os maiores dispêndios nominais necessários para manter sua capacidade produtiva. Em outras palavras, em mercados com livre competição, os preços de venda dos

produtos/serviços continuam a ser estabelecidos com base no valor histórico do estoque de ativos, corroendo tanto o fluxo de caixa livre quanto o valor intrínseco destas empresas.

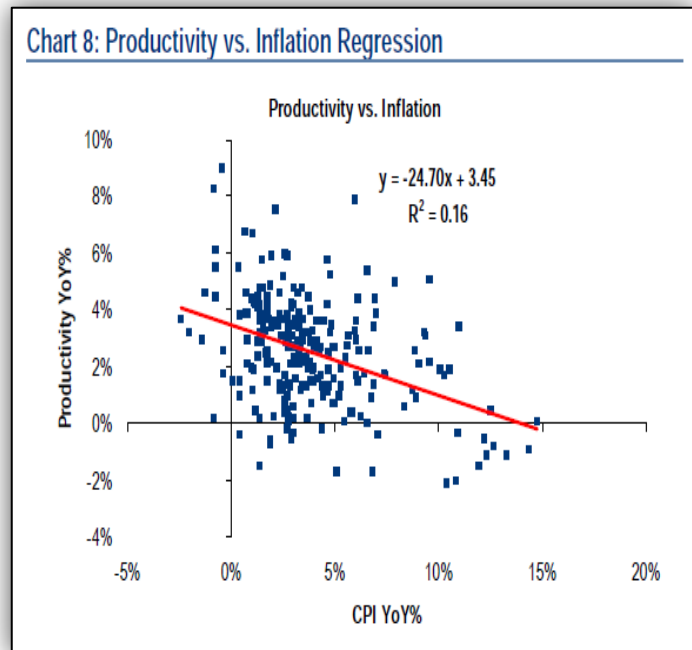
A inflação ainda é prejudicial ao valor das empresas por vias indiretas, das quais destacamos:

### **1. Inflação, Produtividade e Crescimento Econômico**

É consenso entre os economistas que períodos de inflação elevada muitas vezes coincidem com períodos de baixo crescimento econômico. Menos clara é a relação de causalidade, que ainda é bastante debatida entre os economistas.

Uma das causas prováveis para a redução do crescimento econômico é o menor crescimento de produtividade do trabalho em períodos inflacionários. Apesar da dificuldade em isolar esta premissa em dados estatísticos, é possível afirmar que inflação elevada absorve recursos produtivos via *shoe-leather/menu costs*<sup>1</sup>, e distorce os sinais emitidos pelo sistema de preços de mercado, levando à menor eficiência na alocação de capital.

Consequentemente, todo o resto constante, é prudente esperar uma desaceleração da produtividade concomitantemente a uma desaceleração do crescimento econômico.



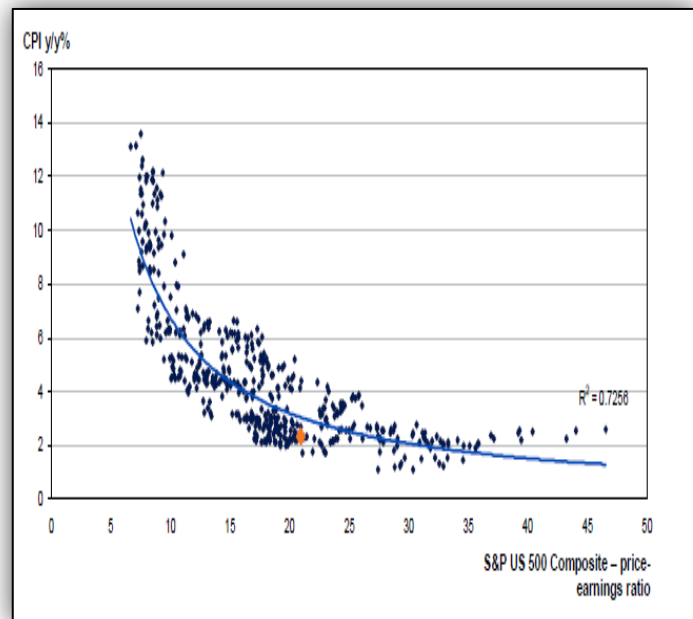
Fonte: BofA Merrill Lynch / Bureau of Labor Statistics

<sup>1</sup> Resumidamente, são custos advindos da instabilidade de preços em um cenário inflacionário.

## 2. Incerteza e Custo de Capital

A incerteza quanto ao custo de capital é outro ponto a se considerar. Alterações nas expectativas de inflação interferem nas taxas de juro real, a medida que os agentes de mercado exigem um prêmio de risco inflacionário ou antecipam as próximas medidas do Banco Central.

Com maior custo de capital, alguns investimentos perdem a atratividade e a geração de caixa das empresas endividadas é parcialmente comprometida por juros maiores. Outro impacto indireto (encarada como uma ameaça pelos especuladores de curto prazo e uma oportunidade por nós) é a compressão dos múltiplos preço-lucro. Este último efeito é mais relacionado a transição de inflação baixa para alta, do que ao próprio nível de inflação corrente.



Fonte: Schroders Talking Point – September 2008

## 3. Inflação, impostos e investimento em ativos de longo prazo

Em períodos inflacionários, as despesas com depreciação são subestimadas, já que o custo de reprodução dos ativos tangíveis tende a ser maior que o preço histórico, por força da correção inflacionária. Diante desse quadro, dois efeitos merecem destaque.

O primeiro deles é que o lucro líquido reportado pelas empresas – principalmente as intensivas em capital fixo – tende a ser maior do que o fluxo de caixa livre recorrente do negócio, visto que os investimentos em manutenção se elevam com a inflação.

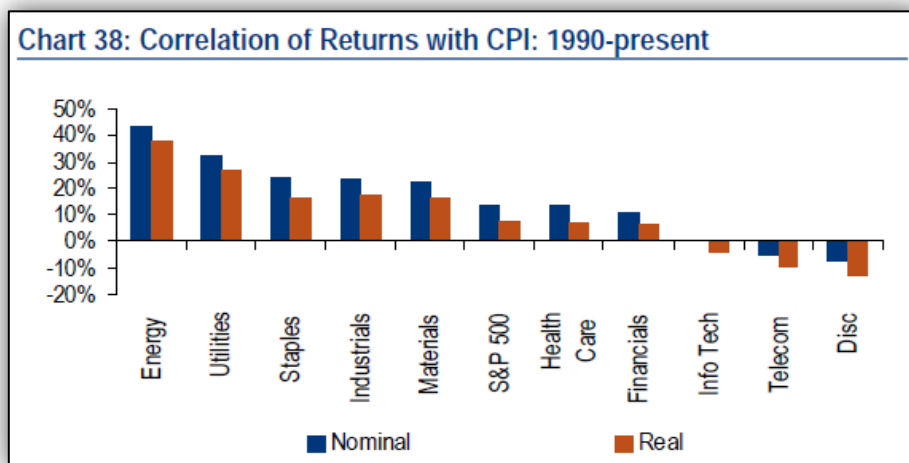
O segundo efeito é o aumento indireto dos impostos, à medida que a parte da receita é reajustada pela inflação, mas a depreciação reflete o valor histórico dos ativos. Esta situação fabrica um lucro artificialmente alto que, além de sofrer tributação, aumenta, em última instância, a atratividade relativa de ativos com vida curta, privando a economia de investimentos em ativos de longo prazo.

\*\*\*\*\*

Como visto acima, apesar do investimento em ações proteger parte do poder de compra ao longo de um ciclo inflacionário, a classe de ativo não pode ser vista como um *hedge* perfeito. A inflação impacta o valor intrínseco de cada ação de forma diferente e aumenta a volatilidade do mercado como um todo.

Portanto, é recomendável ao investidor: (i) ter o horizonte de investimento adequado para superar a maior volatilidade temporária sem perda permanente de capital; (ii) estabelecer um custo de capital real condizente com o cenário inflacionário presente, somado a uma margem de segurança; (iii) escolher uma

carteira de empresas com mecanismos de proteção contra inflação. (Setores diferentes reagem de forma diferente ao aumento da inflação, como pode ser visto no gráfico abaixo)



Fonte: BofA Merrill Lynch / Bloomberg

Em linhas gerais, as empresas serão menos prejudicadas pela inflação quanto **(a)** maior for o retorno recorrente sobre o capital tangível; **(b)** menor for a elasticidade da demanda aos aumentos de preços, característica conhecida como *Pricing Power*; **(c)** mais pré-fixado for o endividamento a longo prazo (até o limite do razoável, é óbvio).

*“The best protection against inflation is your own earning power. If you’re the best at what you ... you will get your share of the national economic pie regardless of the value of the currency as measured in an earlier standard”<sup>2</sup>*

**Warren E. Buffett**

*“By a continuing process of inflation, government can confiscate, secretly and unobserved, an important part of the wealth of their citizens.”<sup>3</sup>*

**John Maynard Keynes**

<sup>2</sup> Tradução Livre: “A melhor proteção contra inflação é o seu próprio *Pricing Power*. Se você for o melhor no que você faz... você terá sua fatia da economia nacional, independente do valor nominal da moeda naquele momento”

<sup>3</sup> Tradução Livre: “Através de um processo inflacionário, o governo confisca sorrateiramente uma parte importante da riqueza de seus cidadãos”



## Empresas Investidas

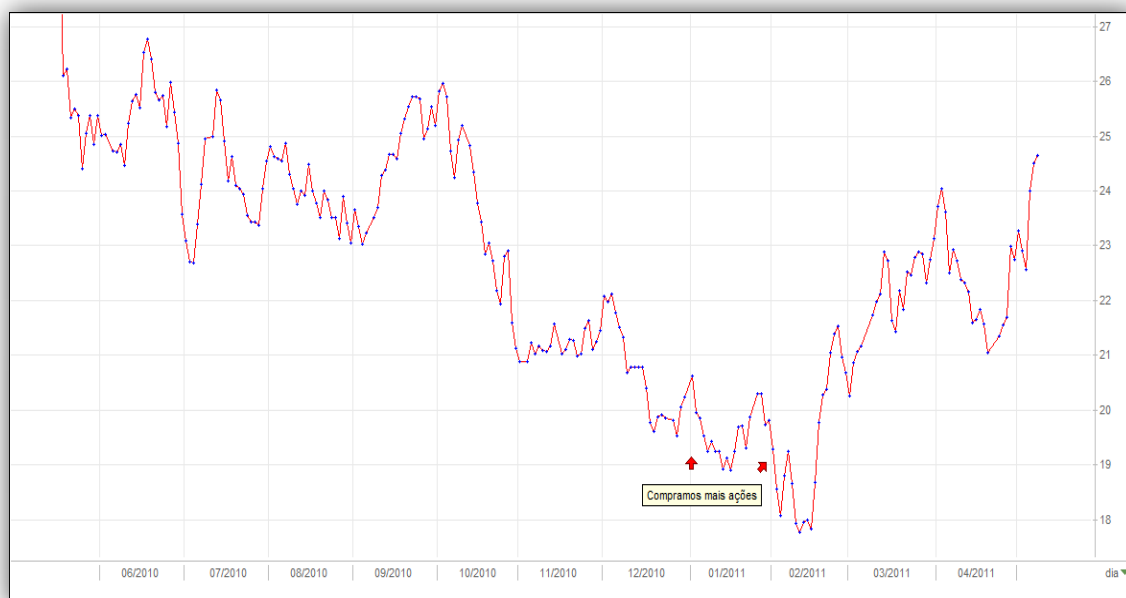
### Redecard

Não podemos deixar de comentar a elevada volatilidade das ações das adquirentes Redecard e Cielo durante o primeiro trimestre desse ano. Mais importante que tentarmos identificar a causalidade desse comportamento é aproveitarmos o exemplo para lembrar nossos investidores que a distinção entre *preço* e *valor* é fundamental.

Se o leitor, por um instante, imaginar a Redecard e a Cielo como empresas de capital fechado, sem ações negociadas na Bolsa, provavelmente concordará conosco que, na ausência de algum acontecimento relevante, o **valor intrínseco** dessas empresas não deveria oscilar significativamente (e.g. cair cerca de 15% antes de subir 30% em poucas semanas).

De fato, nossa opinião é a de que o valor dessas companhias não variou em tamanha magnitude. Naturalmente, o elo entre o valor de uma empresa e o seu preço em Bolsa reside nas *expectativas* dos agentes que negociam as ações e, assim sendo, há espaço para vieses cognitivos e “efeito manada”, entre outras irracionalidades bem documentadas na literatura das Finanças Comportamentais, que ora trazem os preços das ações a níveis demasiadamente pessimistas, ora as elevam para patamares que embutem otimismo exagerado.

Cabe a nós, investidores com foco em valor, tentarmos aproveitar as oportunidades que decorrem dessa volatilidade. Então, se acreditávamos que em dezembro passado deveríamos investir em Redecard, essa crença tornou-se maior à medida que o preço das ações caía. Portanto, em meio à grande queda, aumentamos nossa exposição a um preço médio de R\$ 19,00.



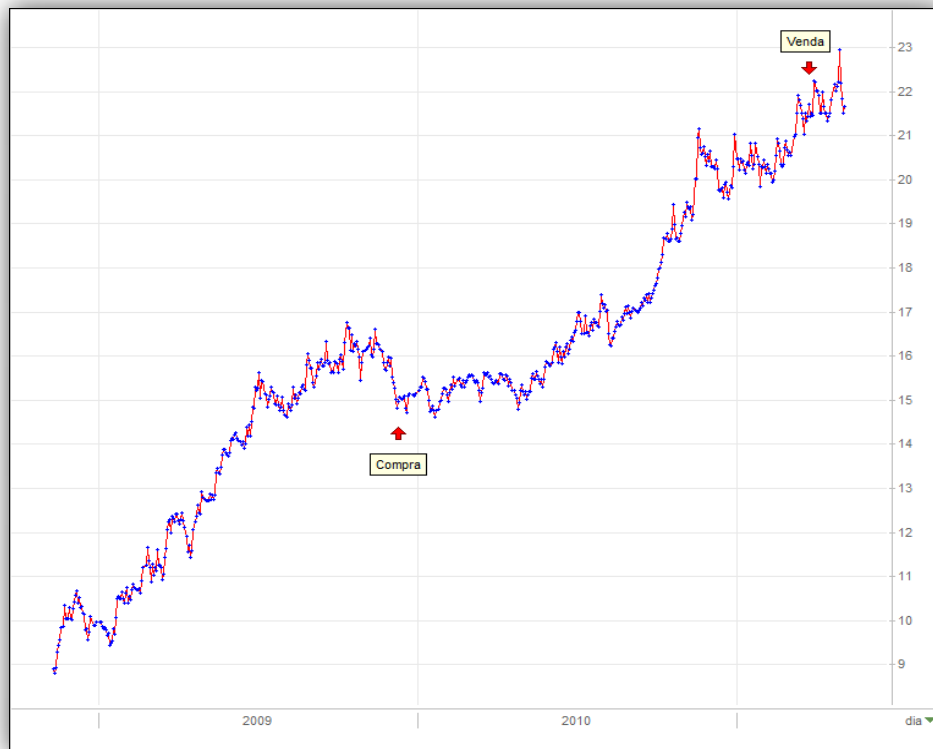
## AES Tietê – Alienação de Investimento

Ao longo dos últimos meses alienamos completamente nosso investimento em AES Tietê.

AES Tietê é uma geradora hidrelétrica com toda sua energia assegurada vendida para a Eletropaulo por um contrato bilateral de compra e venda de energia elétrica, com vencimento em 2015. O valor intrínseco da empresa é sensível ao preço médio obtido na energia vendida a partir desta data.

Nossa decisão de venda foi motivada pela elevação do valor de mercado, que ultrapassou nossa estimativa de valor, considerando os cenários prováveis para o preço de renovação de energia. Caso nossas estimativas estejam corretas, o retorno que obteríamos com AES Tietê no futuro seria inferior ao custo do nosso capital.

O gráfico abaixo indica a data de aquisição e venda do investimento. Os valores das cotações foram ajustados para refletir os dividendos recebidos durante o período investido.



---

## Contax – Desenvolvimentos Recentes

Os últimos trimestres têm sido desafiadores para a indústria de *contact centers*. Com a economia brasileira aquecida, o maior insumo utilizado pela Contax – mão de obra – ficou mais caro e escasso, com sérias consequências para a produtividade. Com isso, os resultados divulgados recentemente têm sido bem abaixo dos patamares que consideramos recorrentes para o negócio.

A administração da empresa tem tomado diversas medidas para contrapor estas dificuldades, das quais destacamos a migração de importantes operações para o nordeste do país, onde ainda há mão de obra abundante. Esperamos que o desempenho financeiro retorne a patamares satisfatórios até o final do ano.

\*\*\*\*\*

Em 26/01/11, a Contax anunciou a aquisição da DEDIC, empresa de *contact centers* pertencente a Portugal Telecom. A transação será paga em ações, com a Contax absorvendo as operações da DEDIC.

Parte do mercado considerou a transação cara, visão da qual discordamos. À primeira vista, o múltiplo da transação, ajustado pela perda do contrato com a VIVO, principal cliente da DEDIC que deve sair em breve, parece elevado.

Uma análise mais correta, todavia, deveria considerar as sinergias com despesas gerais e administrativas, o abatimento de prejuízos acumulados e, principalmente, a importância de trazer a Portugal Telecom para o bloco de controle. Sob esta ótica, o valor pago nos parece razoável.

\*\*\*\*\*

Em 06/04/11 a Contax anunciou a aquisição da Allus, uma empresa de *contact centers* com operações na Argentina, Peru e Colômbia. A Contax pagará aproximadamente R\$ 300 milhões, ou aproximadamente 6x o EBITDA estimado para 2011, sem considerar aqui os benefícios fiscais advindos da amortização de ágio, que estimamos ter valor presente de pelo menos USD 25 milhões.

A aquisição da Allus é uma etapa importante na execução do planejamento estratégico da Contax. A escala das operações é um dos fatores chave de sucesso nesse negócio e crescer organicamente para fora do Brasil tinha viabilidade econômica questionável. A aquisição de uma empresa de porte relevante, portanto, nos parecia a forma mais inteligente de crescer na América Latina.

\*\*\*\*\*

Nos últimos 12 meses a Contax comprou três empresas (DEDIC, Ability e Allus), trocou o CEO, assumiu um desafiador projeto de remodelagem do sistema de atendimento da Oi e migrou grandes operações para o nordeste. Como investidores conservadores, desconfiamos de grandes mudanças em curto espaço de tempo. Em geral, o risco de execução e a dificuldade na captura de sinergias é bem maior do que os executivos envolvidos no negócio esperam. Por outro lado, no caso específico de Contax, o time de gestão, liderado por Michel Sarkis, é o melhor da indústria e, muito provavelmente, um dos poucos com condições de lidar com tamanho desafio.

Continuamos acompanhando de perto as operações da empresa, com atenção especial para a integração das aquisições e a estrutura de capital pós-aquisições. Esperamos trazer boas novidades nas próximas cartas.

## Brasil Telecom ON (BRTO) – Novo Investimento

Em dezembro de 2010, adquirimos ações ordinárias da Brasil Telecom, com preço médio inferior a R\$ 15,00.

A empresa, antiga conhecida do Mercado de capitais, é a provedora de serviços de telefonia fixa e móvel na Região II, que compreende os estados de GO, MS, MT, PR, RO, RS, SC, TO, AC e DF.

Telefonia é um negócio de resultado mediano. Apesar da elevada geração de caixa das operações correntes, o negócio passa por ciclos de investimento elevados e sofre intensa competição. Se medirmos o retorno médio que a indústria brasileira de telefonia obteve nos investimentos realizados pós-privatização, fica claro que não sobra muito além da remuneração mínima exigida no capital investido. Não há muito EVA<sup>4</sup> nesse negócio.

\*\*\*\*\*

Sempre que compramos uma ação, consideramos o que estamos pagando versus o que estamos recebendo em troca. Com algumas exceções, qualquer ativo pode ser comprado a um preço suficientemente baixo e, sem exceções, nenhum ativo deve ser mantido em carteira em um preço suficientemente alto.

No caso específico de Brasil Telecom, nos chamou atenção o preço em que suas ações estavam disponíveis na bolsa. Quando fizemos o investimento, pagamos aproximadamente 3x o EBTIDA realizado no ano anterior e menos do que uma vez o patrimônio líquido. Nos parece, como abordaremos abaixo, que o mercado está cobrando um prêmio excessivo pelos problemas de governança, criando uma situação risco/retorno favorável ao investidor mais paciente.

\*\*\*\*\*

Breve Histórico - Em 2008, o grupo Telemar adquiriu o controle da Brasil Telecom (79,6% das ON e 49% do capital total) e iniciou um processo de simplificação societária que buscava, em última instância, fechar o capital da Brasil Telecom.

Em janeiro de 2010, a Telemar surpreendeu o Mercado ao anunciar em fato relevante um ajuste de R\$ 1,3 bilhão nas contingências na Brasil Telecom, principalmente relacionadas às demandas cíveis de direitos de titulares de Planos de Expansão. Como consequência, uma nova relação de troca entre ações da TMAR e BRTO foi submetida à aprovação dos acionistas minoritários.

Em junho de 2010, a nova relação foi rejeitada em AGE pelos acionistas minoritários. O processo de incorporação foi suspenso por tempo indeterminado pela Telemar e os 51% do capital social de Brasil Telecom permanecem listados na Bovespa.

\*\*\*\*\*

No processo de pesquisa que antecedeu nosso investimento, conversamos com muita gente da indústria de telefonia e do mercado financeiro, tanto *buy side* quanto *sell side*. As principais preocupações elencadas foram **(i)** eventual uso do caixa gerado pela Brasil Telecom em benefício do acionista controlador

---

<sup>4</sup> EVA – Economic Value Added – Medida de retorno econômico que leva em consideração o custo do capital empregado.

(empréstimos entre a BRTO e Telemar, por exemplo); **(ii)** o anúncio de novas medidas anti-minoritários como a cobrança de *royalties* pelo uso da marca Oi (que de fato está sendo considerada pela Telemar) e **(iii)** a retomada do processo de simplificação societária em condições desfavoráveis.

Todas, é claro, são preocupações válidas, das quais compartilhamos, mas não podemos esquecer que a simplificação societária também é interesse dos acionistas controladores da Oi, já que todas as sete ações listadas do grupo negociam com “descontos de governança” relevantes.

Adicionalmente, acreditamos que os recentes Pareceres de Orientação<sup>5</sup> n° 34 e n° 35 da CVM, a aproximação do grupo Oi com o mercado (inclusive, com a realização do primeiro *Investor Day* de sua história), a entrada da Portugal Telecom no bloco de controle e a provável definição de uma política de dividendos clara contribuam para uma gradual redução dos riscos implícitos no valor de mercado.

Por fim, no caso de BRTO, também nos interessava avaliar que diferenças, em termos de proteção aos minoritários, havia entre investir nas classes ON e PN. Recorrendo aos artigos 136 e 137 da Lei das S.A.<sup>6</sup>, vemos que a aprovação em assembléia de certos tipos de operação (e.g. fusão, incorporação, cisão, certas aquisições de outras sociedades, etc.) não enseja direito de recesso a valor patrimonial ao acionista da classe de ações que tenha liquidez e dispersão, tal como ali definido. Nesses casos, portanto, apenas as ON teriam direito de recesso.

Dado que ambas as classes atualmente negociam no mercado a preços menores que o valor patrimonial da companhia (de pouco mais de R\$19/ação), julgamos estar melhor alinhados e mais protegidos nas ON.

\*\*\*\*

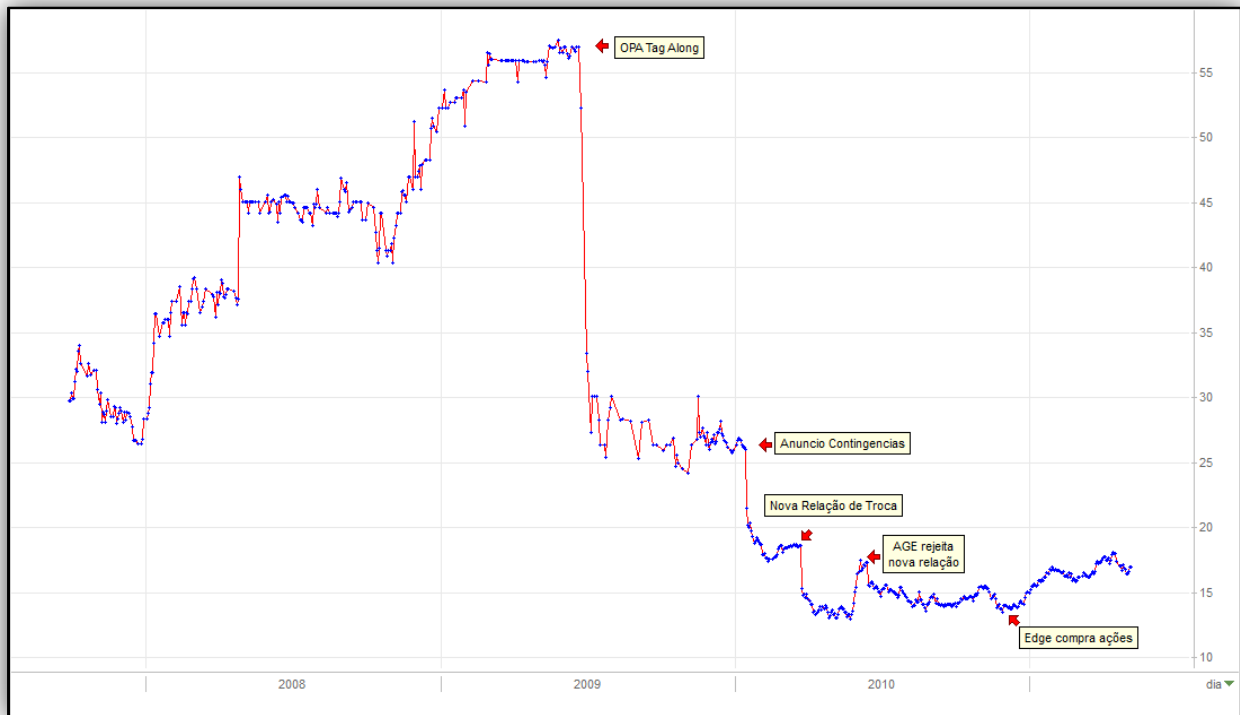
---

<sup>5</sup> Pelo Parecer de Orientação n° 34 da CVM, o controlador está impedido de votar em operações de incorporação que lhe beneficiem particularmente e, pelo resultado observado na assembléia extraordinária de junho de 2010, em que a relação de troca foi reprovada pelos minoritários da BRTO, entendemos que não faria sentido propor uma nova relação em termos mais desfavoráveis ainda, sob risco de dispêndio de mais tempo sem lograr sucesso na simplificação societária do grupo.

O Parecer de Orientação n° 35, por sua vez, procura dar concretude aos deveres fiduciários dos administradores nas operações de fusão e incorporação que envolvam uma controlada ou companhias sob o mesmo controle. Resumidamente, isso significa que tais administradores devem negociar uma relação de troca de ações equitativa para os acionistas de ambas as companhias, refletindo o valor de cada uma delas e repartindo entre elas os potenciais ganhos obtidos com a operação.

<sup>6</sup> Pelo § 1° do Artigo 137, reconhecemos haver o risco de não haver direito de recesso numa eventual retomada da incorporação da Brasil Telecom pela Coari (subsidiária da Telemar Norte Leste), dado que não éramos acionistas “na data da comunicação do fato relevante objeto da deliberação”, em abril de 2008, No entanto, seria argumentável se uma nova relação de troca demandaria uma nova publicação de fato relevante.

De forma bastante resumida, nos parece que o valor atual de mercado precifica exageradamente os riscos na relação com o acionista controlador. Na margem, a governança tende a melhorar, seja pela ação do regulador, pela supervisão do mercado e pelo próprio interesse financeiro do bloco de controle. Considerando que temos o horizonte de investimento adequado e compramos as ações com um grande desconto para o valor do negócio, acreditamos que o desfecho da reestruturação do grupo Oi nos deve ser favorável.



---

**Inpar – Alteração do nome para Viver**

A incorporadora Inpar anunciou no último mês a mudança de nome, marca e identidade visual para Viver. A mudança da marca consolida um bem-sucedido processo de reorganização implementado na empresa. Nos últimos dois anos, importantes medidas foram tomadas e resultaram em um substancial *turnaround* financeiro e operacional, que já se reflete nos resultados positivos da Companhia.

Em 2010, a Inpar lançou projetos com VGV de R\$ 802 milhões, um aumento de 465% quando comparado a 2009. As vendas contratadas também cresceram significativamente, alcançando R\$ 789 milhões no ano, enquanto a velocidade de vendas da Companhia registrou importante avanço, chegando a 22,8% no 4T10, quase o dobro dos 11,7% registrados no 4T09, muito próximo à média do setor.

A despeito dos diversos indicadores positivos, a ação persiste em sua trajetória de desvalorização, tendo perdido aproximadamente 10% do valor de mercado desde que realizamos o investimento. Temos aproveitado este movimento para aumentar nosso investimento a preços mais atrativos.

Obrigado pela confiança,

Atenciosamente,

**Equipe de Gestão Edge Investimentos**