

RELATÓRIO DE GESTÃO

4º Trimestre 2012



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
Retorno em 2012.....	5
Atribuição de Performance em 2012	5
Portfólio.....	6
Desinvestimento - Grendene	6
Desinvestimento – Magnesita	7
Substituição de Bradesco ON por PN	8
Comentários sobre risco hidrológico e suas implicações para Coelce e Comgás	9
Outros Assuntos	11
Quatro anos de Edge Value FIA: Resultados	11

Divulgação da Performance Passada

No 4º trimestre do ano, o Edge Value FIA se valorizou em 11,77%, comparado a uma alta de 8,70% do FGV100 e 3,00% do Ibovespa.

No ano de 2012, o fundo apresentou uma rentabilidade de 27,84%. No mesmo período, o FGV100 e o Ibovespa apresentaram rendimentos de 21,77% e 7,40%, respectivamente.

Desde o início de suas atividades, no ano de 2004, o retorno acumulado do Clube San Francisco (atual Edge Value FIA) foi 559,98%. No mesmo período, o retorno do Ibovespa foi de 180,01% e do FGV100 foi de 310,95%.

Período	Edge Value FIA (incorporou o Clube Triumph em 25/08/08)	FGV100	IBOVESPA
Dezembro 2012	5,81%	6,23%	6,05%
Novembro 2012	2,98%	1,83%	0,71%
Outubro 2012	2,58%	0,49%	-3,56%
Setembro 2012	2,05%	6,34%	3,70%
Agosto 2012	3,01%	-1,13%	1,71%
Julho 2012	2,31%	0,32%	3,21%
Junho 2012	1,03%	3,81%	-0,25%
Mai 2012	-3,65%	-12,57%	-11,86%
Abril 2012	-2,78%	1,40%	-4,17%
Março 2012	3,63%	2,41%	-1,98%
Fevereiro 2012	5,45%	5,22%	4,34%
Janeiro 2012	2,85%	7,09%	11,14%
2012	27,84%	21,77%	7,40%
2011	-1,90%	-10,58%	-18,11%
2010	18,99%	10,22%	1,05%
2009	85,79%	87,65%	82,66%
2008	-27,18%	-34,09%	-41,22%
2007	40,30%	40,06%	43,68%
2006	33,13%	31,55%	33,73%
2005	29,24%	15,15%	27,06%
Desde o Início (15/04/2004)	559,98%	310,95%	180,01%
Retorno Anualizado	26,84%	21,37%	17,27%
Patrimônio Líquido ¹	R\$ 59.830.452		

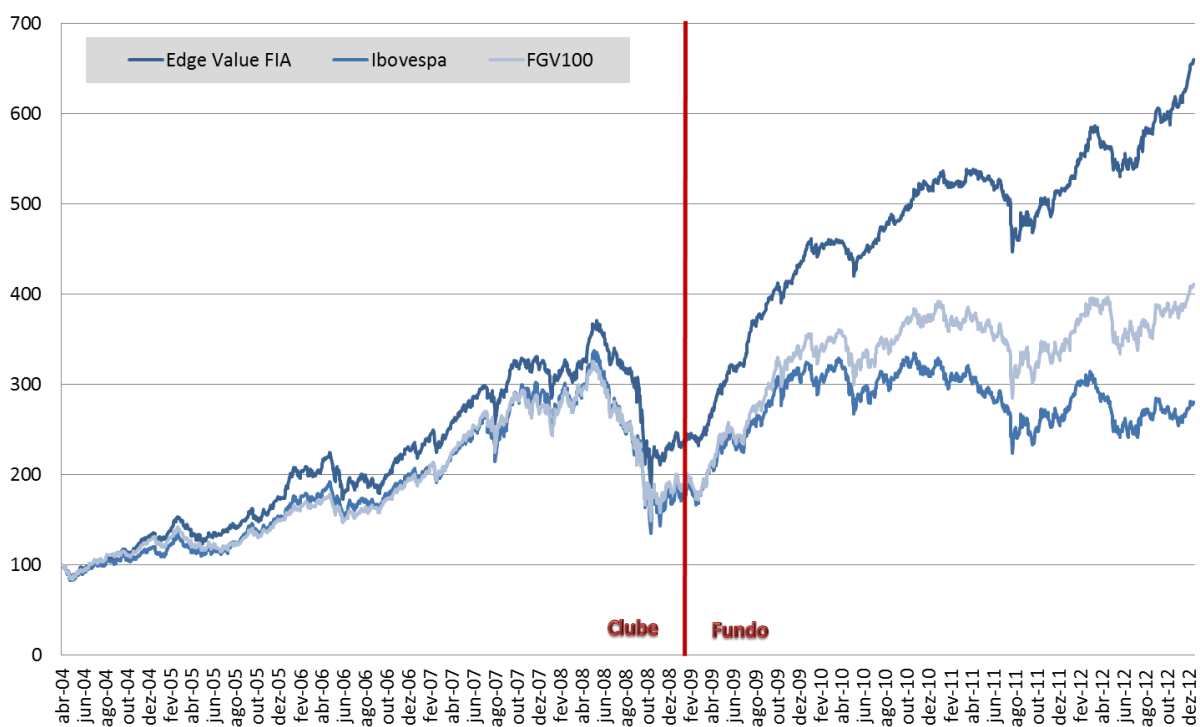
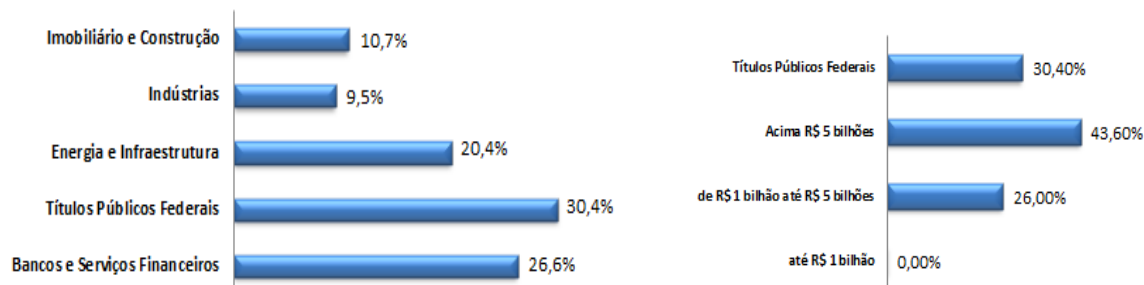
Clube de Investimento

Dados de 15/04/2004 até 13/01/2009 referem-se ao Clube de Investimento Edge Value (antigo clube San Francisco e incorporador do Clube Triumph). Data de conversão para Edge Value FIA foi em 14/01/2009.

¹ Valor em 31/12/2012. O patrimônio médio nos últimos 12 meses foi de R\$ 51.152.748.

Composição de Carteira e Performance

Em dezembro de 2012, nossa carteira era composta por ações de 10 empresas, divididas da seguinte forma:



(1) A linha em vermelho representa a data da transformação do Clube de Investimentos San Francisco no Fundo Edge Value FIA (14/01/2009).

Comentários da Equipe de Gestão

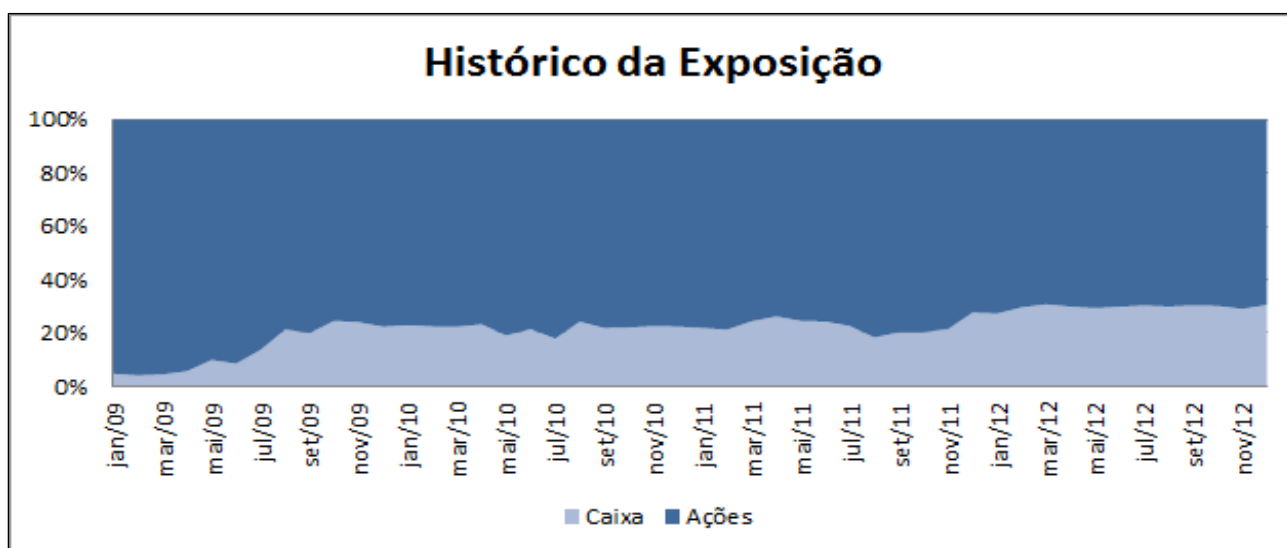
Retorno em 2012

No ano de 2012, o Edge Value FIA apresentou valorização de 27,8%, comparado a um ganho 21,7% do FGV-100 e de 7,4% do Ibovespa.

O bom desempenho relativo ao Ibovespa é consequência tanto de decisões acertadas no *stock picking*, quanto da desvalorização forte dos setores com interferência do governo, com destaque para a Petrobras, que caiu em torno de 10% no ano. O uso político da Petrobras tem sido o grande *free lunch* da gestão ativa de ações nos últimos anos.

Atribuição de Performance em 2012

O caixa do fundo permaneceu elevado ao longo de todo o ano de 2012. Na média, nossa posição de caixa representou 29,9% do portfólio, refletindo a escassez de oportunidades que atendam nossos critérios de investimento. Como sempre, acreditamos que esse caixa deverá nos permitir explorar eventuais oportunidades provenientes das oscilações dos preços das ações.



A despeito dessa elevada posição em caixa, a performance do fundo foi beneficiada pelo retorno extraordinário de algumas posições do fundo. Abaixo, apresentamos as principais contribuições positivas e negativas do ano.

Empresa	Performance Attribution
São Carlos	6,25%
Grendene	3,77%
Randon	3,59%
Comgas	3,51%

Empresa	Performance Attribution
Viver	-0,74%

Portfólio

No trimestre, desinvestimos completamente de Grendene e Magnesita. Adicionalmente, montamos posições pequenas em três novas empresas que, oportunamente, podem se tornar investimentos relevantes do fundo.

Desinvestimento - Grendene

O desinvestimento em Grendene foi motivado pela elevação da cotação das ações que, em nossa opinião, ultrapassaram significativamente o valor intrínseco do negócio. Nosso investimento inicial na empresa foi realizado em outubro de 2008, ainda na época de clube de investimento, e nosso *enterprise value* de entrada foi de apenas R\$ 600 milhões.



Fonte: Bloomberg / Research Edge

Desinvestimento – Magnesita

A venda de Magnesita foi consequência da valorização das ações, somada a piora de nossa percepção quanto à qualidade do negócio de refratários. O excesso de ociosidade da indústria siderúrgica mundial – principal mercado da Magnesita – tem aumentado a propensão das usinas a testar novos refrataristas e negociar preço agressivamente. Com a estrutura de custos já bastante enxuta, acreditamos que a manutenção da lucratividade em patamares históricos será um desafio cada vez maior para a empresa.



Fonte: Bloomberg / Research Edge

Substituição de Bradesco ON por PN

No último relatório, comentamos que trocamos parte de nosso investimento em Itaú ON para Bradesco ON, com o objetivo de reduzir a concentração do fundo ao risco específico de Itaú. Na ocasião, optamos por investir nas ações ON que, apesar de menor liquidez e dividendo, apresentavam um desconto de 15% em relação às ações PN.

No mês de dezembro, após anunciada a inclusão de Bradesco ON no índice MSCI², observamos forte valorização das ações ordinárias do banco, praticamente eliminando o desconto em relação às ações preferenciais. Aproveitamos esse movimento para trocar nossa posição de ON para PN.

Abaixo, o gráfico de desconto ON/PN de Bradesco.



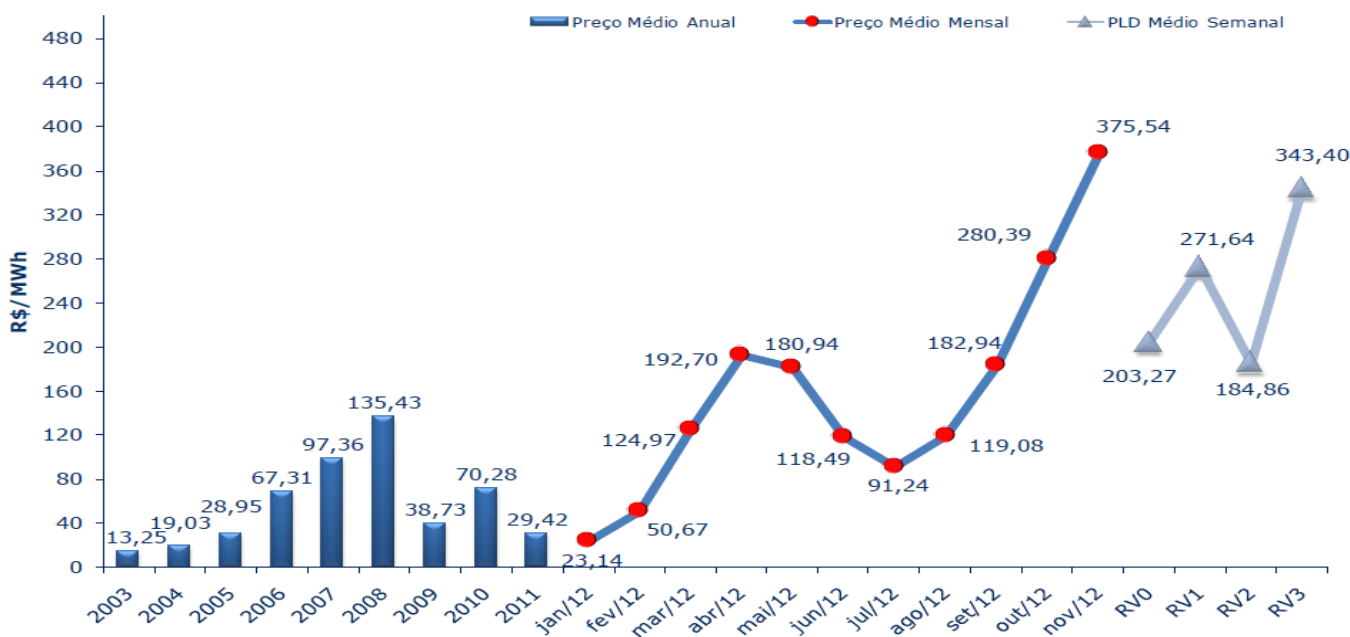
Fonte: Bloomberg / Research Edge

² Os MSCI são índices de ações acompanhados internacionalmente e servem de base para a carteira de mais de 500 *Exchange Traded Funds*.

Comentários sobre risco hidrológico e suas implicações para Coelce e Comgás

Não bastasse o controverso tema da renovação das concessões, que, por si só, já faria de 2012 um péssimo ano para muitos investidores do setor elétrico, houve ainda um misterioso agravante: apesar dos reservatórios das hidrelétricas terem iniciado o ano razoavelmente cheios, as chuvas aparentemente não foram suficientes para mantê-los em níveis seguros em termos de suprimento de energia, fechando o ano com apenas 31% da capacidade de armazenamento³.

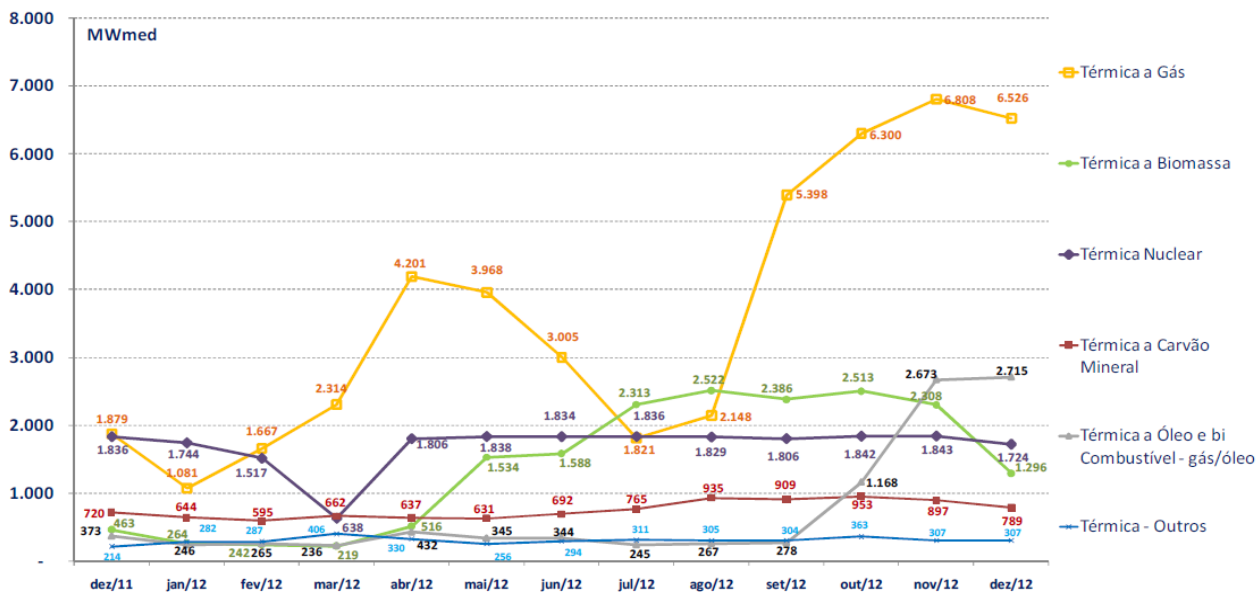
Com efeito, as atualizações das previsões de chuvas ao longo do ano e a gradual redução dos níveis de reservatórios das hidrelétricas para níveis bastante abaixo do histórico contribuíram para que o preço de energia elétrica no mercado *spot*, medido pelo PLD⁴, atingisse mais de R\$300/MWh em dezembro (e mais de R\$550/MWh em janeiro de 2013), levando o Operador Nacional do Sistema (ONS) a despachar todas as usinas termelétricas disponíveis no país.



Fonte: CCEE

³ Não se trata, no entanto, de afirmar que choveu pouco, pois a afluência de 2012 correspondeu a 87% da média de longo termo (MLT). Então qual seria a explicação para o esvaziamento dos reservatórios? Não sabemos, mas há estudos que sugerem que, por algum motivo, os modelos de simulação operativa não capturam todas as variáveis que determinam o nível “real” dos reservatórios.

⁴ O preço de liquidação das diferenças (PLD) é calculado semanalmente pela Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE) e é utilizado para valorar a compra e venda de energia no Mercado de Curto Prazo.



Fonte: CCEE

À luz dessa conjuntura, que inevitavelmente suscita paralelos com o período de racionamento vivido em 2001, julgamos importante comentar o funcionamento de alguns canais de contágio desse cenário hidrológico sobre o setor elétrico e, mais especificamente sobre dois investimentos do Edge Value FIA, deixando para uma próxima ocasião a análise das eventuais oportunidades que tal episódio cria.

Dentre as companhias potencialmente impactadas por um cenário de baixo nível de reservatórios e PLD elevado estão as distribuidoras de energia elétrica. Em primeiro lugar, porque uma possível ausência ou restrição (acionamento) do insumo que ela distribui evidentemente compromete o bom funcionamento de sua atividade-fim. Em segundo lugar, mesmo que não falte energia para ser distribuída, seu custo pode se elevar rapidamente em função do despacho termelétrico⁵, com repasse aos consumidores apenas no reajuste tarifário seguinte, eventualmente pressionando o caixa da companhia e prejudicando tanto seus investimentos quanto a distribuição de dividendos.

Possuindo um investimento relevante na Coelce, distribuidora de energia elétrica do Ceará, refletimos à exaustão sobre esses pontos. Com relação ao aumento de custo em função do maior despacho termelétrico, não enxergamos problema: no final do 3T12, a Coelce tinha R\$412 milhões em caixa e aplicações financeiras, além de uma dívida líquida inferior à sua geração de caixa, medida pelo EBITDA. Nenhum cenário de despacho termelétrico elevado seria capaz de corroer a sólida posição de caixa da companhia a ponto de impactar materialmente os investimentos da companhia ou a distribuição de dividendos.

A possibilidade de racionamento, no entanto, é um risco mais difícil de mitigar. Envolve a constante busca por evidências – econômicas ou mesmo políticas – de que a demanda de energia, variável no tempo, é – e continuará sendo – atendida pela capacidade instalada disponível, também variável à medida que novos empreendimentos de geração se sincronizam ao sistema. Presume, também, o pleno funcionamento ou não das linhas de transmissão e a disponibilidade combustível para acionamento das termelétricas. E é esse

⁵ Aumento dos custos ditos “não gerenciáveis” (Parcela A) via Encargos de Serviços dos Sistemas (ESS), destinado ao ressarcimento da geração termelétrica despachada independentemente da ordem de mérito, entre outras coisas.

último o ponto de interseção da adversidade do setor elétrico com nosso investimento, também relevante, na Comgás, maior distribuidora de gás do país.

Poderia o direcionamento de gás para a produção termelétrica reduzir a oferta deste insumo para clientes residenciais, comerciais e industriais em São Paulo? Em tese, sim, embora nossos cálculos apontem para uma folga entre a oferta e a demanda de gás natural no país, acentuada pela importação adicional de GNL pela Petrobrás. No entanto, trata-se de um risco real, que tende a se agravar caso a oferta de gás não acompanhe o crescimento da demanda doméstica.

Nossas simulações sugerem que o sistema elétrico brasileiro foi testado de forma rigorosa no fim de 2012 e início de 2013. O despacho termelétrico elevado, inclusive de usinas que estavam desativadas (*e.g.* AES Uruguaiana), ao mesmo tempo em que atesta a complementaridade desta fonte, sinaliza uma fragilidade da capacidade de geração do país em cenários de hidrologia adversa.

Continuamos atentos aos riscos inerentes às companhias que investimos, sabendo também que períodos de estresse como esse costumam trazer senso de urgência ao governo para a necessidade de incentivos a investimentos, o que tradicionalmente traz consigo oportunidades às companhias mais atentas e bem posicionadas.

Outros Assuntos

Quatro anos de Edge Value FIA: Resultados

Em 14 de janeiro de 2013, o Edge Value FIA completou quatro anos de operação. Ao longo deste período investimos em mais de 30 empresas e entregamos um resultado consistente com nossa filosofia de investimento em valor com baixo risco.

O retorno absoluto do fundo no período foi de 186%, aproximadamente 30% ao ano, em parte beneficiado pelo baixo *valuation* de mercado no momento da cota inicial. Ainda assim, comparado a outros índices de bolsa, o desempenho também foi satisfatório, considerando os retornos de 125% do FGV-100, 78% do IBrX e 63% do Ibovespa no mesmo período.

A nossa jornada nos últimos anos tem sido interessante e desafiadora. Mais importante que os resultados obtidos, nesse período conseguimos montar uma equipe competente, apaixonada pelo que faz e que compartilha os mesmos valores.

Por último, agradecemos nossos investidores pela confiança depositada em nossa equipe e reiteramos o compromisso em fazer uma gestão conservadora, transparente e aderente à filosofia de *value investing*.

Atenciosamente,

Equipe de Gestão Edge Investimentos