

RELATÓRIO DE GESTÃO

2º Trimestre 2010



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
Resultado das Empresas Investidas.....	8
Marcopolo	8
Contax.....	9
Grendene.....	9
Bematech.....	9
Cia. Providência	10
American Banknote	10
Comgás	10
Coelce e AES Tietê	11
Equatorial – Novo Investimento.....	12
São Carlos – Novo Investimento.....	13

Divulgação da Performance Passada

O Edge Value FIA apresentou uma rentabilidade negativa de 1,89% no segundo trimestre de 2010. No mesmo período o Ibovespa e o FGV-100 apresentaram desvalorização de 13,41% e 9,63%, respectivamente.

No ano, o Edge Value FIA sobe 1,66%, comparado a queda de 6,79% do FGV-100 e 11,16% do Ibovespa.

Desde o início de suas atividades, no ano de 2004, o retorno acumulado do Clube San Francisco (Atual Edge Value FIA) é de 349,64%. No mesmo período, o retorno do Ibovespa foi de 179,93% e do FGV-100 foi de 219,17%.

Desde o início de suas atividades, no ano de 2006, o retorno acumulado do Clube Triumph (Incorporado pelo Edge Value FIA) foi de 229,6%. No mesmo período, o retorno do Ibovespa foi de 65,2% e do FGV-100 foi de 97,0%.

Período	Edge Value FIA (incorporou o Clube Triumph em 25/08/08)	Clube Triumph (incorporado pelo Edge Value em 25/08/08)	FGV100	IBOVESPA
Junho 2010	1,94%	-	-2,35%	-3,35%
Mai 2010	-1,80%	-	-4,54%	-6,64%
Abril 2010	-1,99%	-	-3,05%	-4,04%
Março 2010	0,89%	-	4,31%	5,82%
Fevereiro 2010	0,91%	-	1,73%	1,68%
Janeiro 2010	1,77%	-	-2,81%	-4,65%
12 meses	39,43%	-	31,19%	18,40%
YTD 2010	1,66%	-	-6,79%	-11,16%
2009	85,79%	-	87,65%	82,66%
2008	-27,18%	-26,29%	-34,09%	-41,22%
2007	40,30%	54,66%	40,06%	43,68%
2006	33,13%	52,89%	31,55%	33,73%
2005	29,24%	N/A	15,15%	27,06%
Desde o Início (15/04/2004)	349,64%	-	219,17%	179,93%
Retorno Anualizado	31,00%	-	25,16%	23,98%
Patrimônio Líquido¹	R\$26.061.510,77			

Edge Value FIA

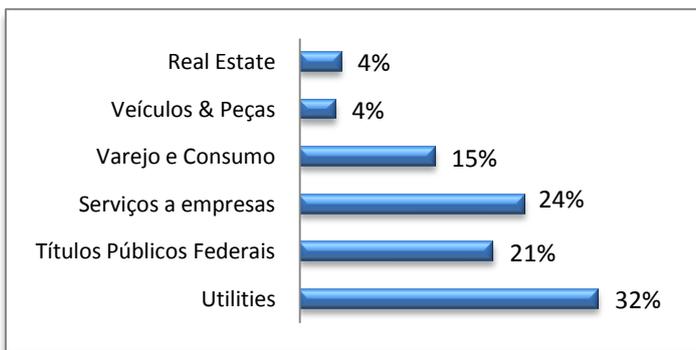
Maior alta mensal	18,30%
Maior queda mensal	-19,50%

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 30/06/2010. O patrimônio médio nos últimos 12 meses foi de R\$ 20.354.269,99.

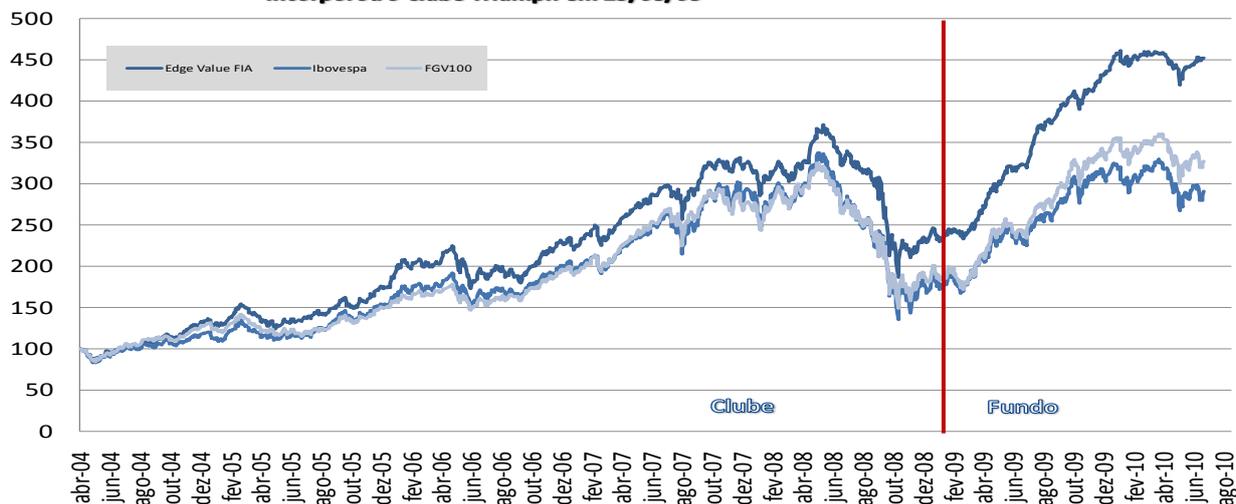
Composição de Carteira e Performance

Em junho de 2010, nossa carteira era composta por 11 ações, divididas da seguinte forma:

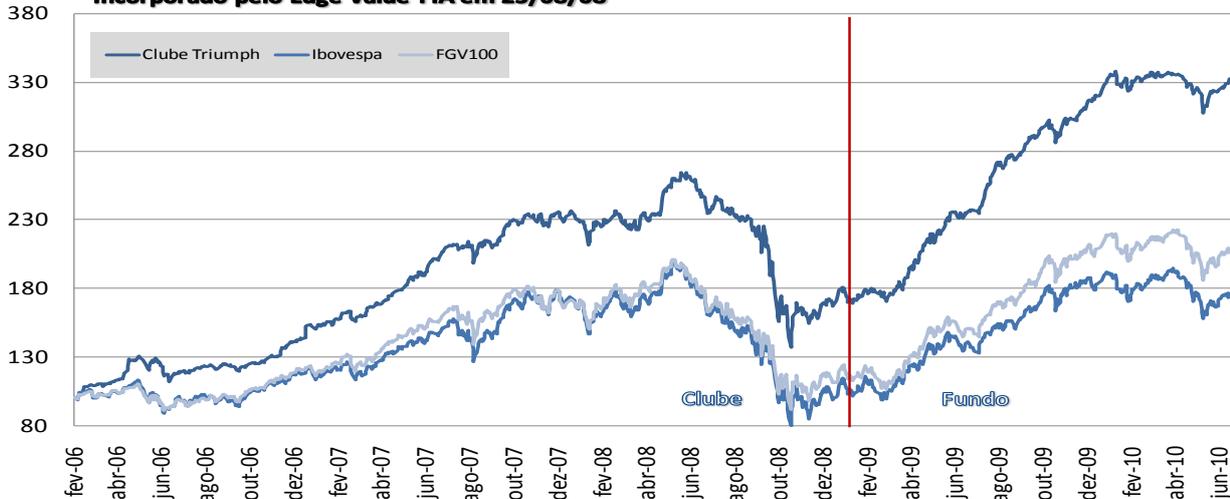


Valor de Mercado das Companhias (R\$)	Número de Empresas	% dos Ativos
Até R\$ 1 bilhão	4	23,18%
Entre R\$ 1 bilhão e R\$ 5 bilhões	6	48,20%
Acima de R\$ 5 bilhões	1	7,81%

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



Performance Base 100 - Clube Triumph
 Incorporado pelo Edge Value FIA em 25/08/08



(1) As linhas em vermelho representam a data da transformação dos clubes San Francisco e Triumph em fundo (14/01/2009).

Comentários da Equipe de Gestão

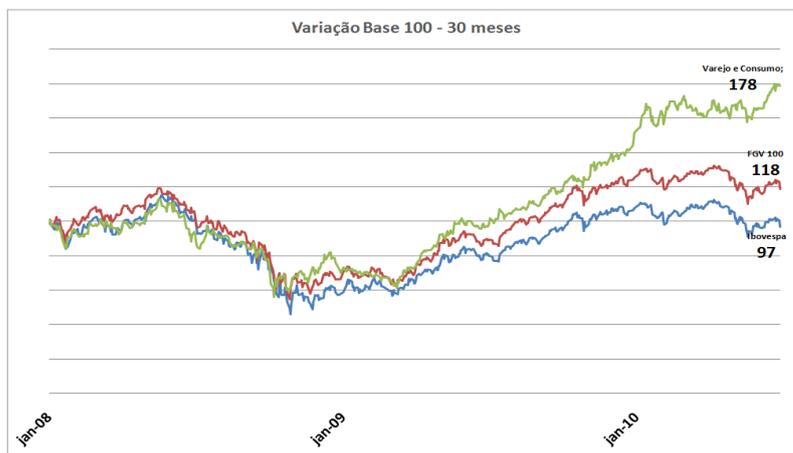
Neste trimestre, alocamos 12,5% do caixa do fundo em duas novas empresas (que discutiremos abaixo), e alienamos parcialmente alguns investimentos anteriores, representando aproximadamente 6,5% dos ativos do fundo.

Nossa posição em caixa atual é de 21% do patrimônio líquido do fundo, totalmente investidos em títulos públicos federais.

Mesmo após a queda do Ibovespa de 11% no ano, os ativos brasileiros em geral nos parecem razoavelmente bem precificados.

Nossa opinião é que o valor de mercado das empresas cíclicas ainda não é condizente com um cenário de crescimento mundial menor. O ônus da desalavancagem dos consumidores e dos governos, ambos bem endividados, deverá ser um peso razoável no crescimento futuro. Adicionalmente, não é claro até quando será possível manter o volume de investimentos em capital fixo na China, seja destinado a infraestrutura ou desenvolvimento imobiliário.

Quanto aos setores domésticos, acreditamos que as boas perspectivas futuras já estão, em grande parte, refletidas no preço das ações, cuja valorização nos últimos 30 meses superou de longe os índices de mercado. No gráfico ao lado, plotamos a variação de dois índices de mercado, comparada a uma carteira de 10 ações² ligadas ao mercado interno, varejo e consumo.



Como fica claro, os investidores têm premiado as boas perspectivas com *valuations* mais salgados. Resta-nos perguntar: Será justo o prêmio? Com o crescimento da renda do brasileiro médio, não deveria haver um prêmio para empresas que acompanharão este crescimento?

Antes de respondermos estas questões diretamente, faremos algumas considerações sobre os fatores que limitam bastante o valor atribuível ao crescimento.

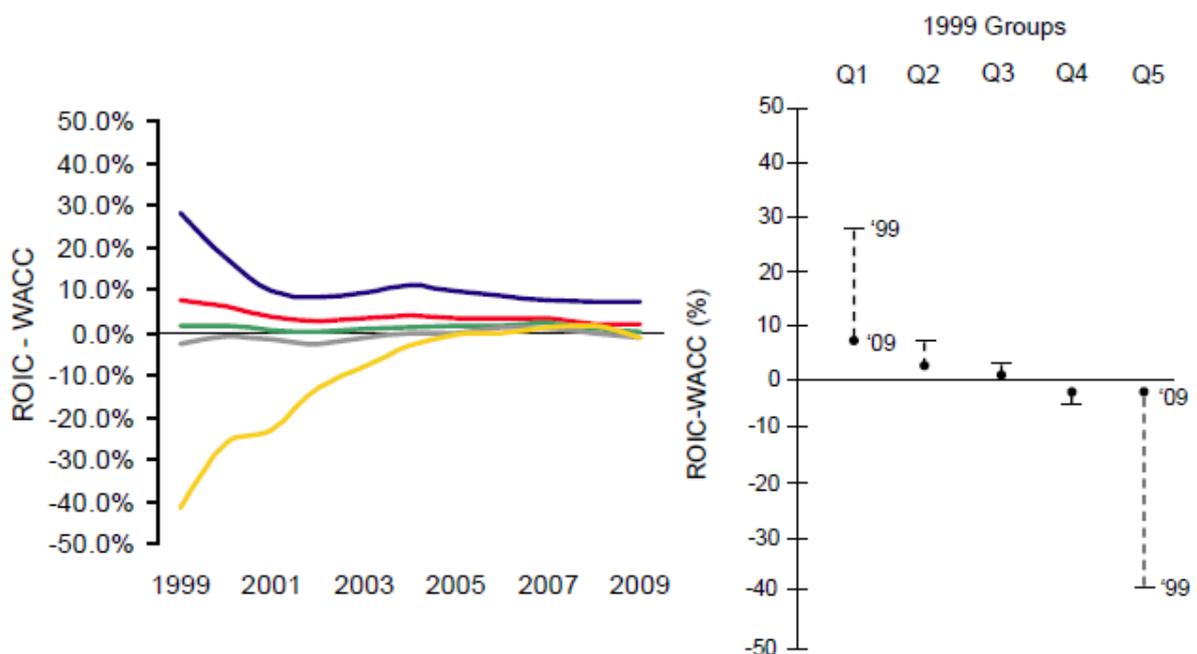
Crescimento de receita ≠ crescimento de valor - É muito comum confundir crescimento de receita com crescimento de valor. Infelizmente, os dois não são sinônimos porque, em geral, crescer demanda capital, via retenção de lucros, captação de dívida ou emissão de ações. Então, o crescimento só tem valor quando o retorno no capital é elevado, pelo menos superior ao custo de captação dos recursos investidos.

Retornos elevados reverterem à média – Retornos elevados atraem concorrência. Sempre nos perguntamos: quanto tempo levará até a entrada de nova capacidade, alguma inovação tecnológica, ou outro fator competitivo corroer os retornos atuais?

² Empresas Consideradas: Lojas Renner, Marisa, Pão de Açúcar, Lojas Americanas, Drogasil, Hering, Ambev, BR Foods, Alpargatas e Natura.

Vejamos o caso da *Cadillac*, subsidiária da *General Motors*, que dominava o mercado americano de carros de luxo nas décadas de 50 e 60. Em 1966, por exemplo, a empresa vendeu 192 mil veículos, com retornos no capital superiores a 30%. Naturalmente, tal situação atraiu concorrência. Na década de 70, entraram os europeus – *BMW*, *Mercedes* e *Jaguar* – seguidos pelos japoneses, que começaram a vender seus *Lexus*, *Infinitis* e *Acuras* na década de 80. Hoje, tanto o retorno da *Cadillac*, quanto das concorrentes é bem próximo ao custo de capital.

Em recente estudo publicado, o investidor e professor Michael Mauboussin divide as companhias não-financeiras do índice Russel 3000 (1.800 empresas, aproximadamente) em cinco grupos, ranqueados pela diferença entre o ROIC (*Return on Invested Capital*) e o custo de capital no ano de 1999. Posteriormente, os retornos médios destes grupos foram acompanhados até 2009. Como era esperado, os retornos reverteram à média.



Fonte: Capital IQ, LMCM analysis, Michael Mauboussin on Strategy – Legg Mason

Crescimento não atenua a competição – Se, por um lado, a competição por *market share* entre as empresas incumbentes é menor em um setor em expansão, por outro a atratividade a novos entrantes costuma ser maior. Esta situação é agravada com o avanço do mercado de capitais brasileiro nos últimos anos, onde o acesso a capital deixou de ser um grande empecilho. Adicionalmente, quanto maior é o mercado, menor o *market share* necessário para se atingir a escala mínima eficiente. Nesse sentido, crescimento rápido geralmente enfraquece as posições competitivas baseadas em escala.

Isto posto, é evidente que existem empresas que merecem um prêmio. Por características que variam caso a caso, alguns negócios são relativamente blindados à ação destas forças competitivas e, por isso, conseguem manter retornos elevados por algum tempo (discutiremos melhor este tema em outra carta).

Talvez, a grande inovação trazida pela dupla Buffett/Munger foi identificar que negócios mereciam tal prêmio e considerá-lo no preço de aquisição.

Todavia, mesmo nestas ótimas empresas, o prêmio deve ser limitado. Afinal, **as vantagens competitivas são, em geral, limitadas a circunstâncias locais.** Conseqüentemente, o crescimento com rentabilidade é restrito a geografias ou atividades específicas. Seria possível para a Odontoprev replicar seu sucesso em um país com equilíbrio na relação dentistas e usuários de serviços de odontologia³. Será que o retorno de Tegma em serviços logísticos será semelhante ao retorno no negócio de transporte de veículos?

Em suma, crescimento em um mercado competitivo vale muito pouco. Os retornos elevados no capital e a promessa de retorno elevado do mercado brasileiro devem continuar atraindo capital e concorrência. Conseqüentemente, os prêmios pagos pelo mercado nos casos mais óbvios de crescimento nos parecem, no mínimo, otimistas.

“In the long run, everything is a toaster”⁴

Bruce Greenwald – Professor Columbia Business School

³ Pouca gente sabe, mas o Brasil é o país com o maior número absoluto de dentistas e com uma das maiores taxas de profissional por habitante do mundo.

⁴ “No longo prazo, tudo é uma torradeira” – Metáfora proposta por Bruce Greenwald para indicar que até a mais complexa tecnologia deverá ser dominada publicamente à medida que o tempo passa. No longo prazo, tudo se torna tão simples quanto fabricar uma torradeira, e as vantagens baseadas em tecnologia perdem importância.

Resultado das Empresas Investidas

Marcopolo

O resultado de Marcopolo no 1º Trimestre deste ano foi excepcional, com a Receita Líquida e o EBITDA ajustado chegando a R\$ 680 milhões e R\$ 115 milhões, respectivamente. Estes números são 46% e 132% superiores ao resultado apresentado no mesmo período do ano passado. Abaixo, detalharemos a performance por região geográfica:

No mercado interno a demanda permaneceu bastante aquecida. O sucesso do ônibus G7, somado a prorrogação (até dezembro) da linha de financiamento subsidiada do BNDES PSI e a quase falência da Busscar, trouxe resultados recordes para a empresa. A carteira de pedidos esta completamente fechada até o final de setembro.

Quanto aos mercados externos, a demanda permaneceu contida na America Latina e forte na África do Sul (como consequência da Copa do Mundo) e Índia, onde esperamos produção próxima a 14 mil unidades em 2010. Outro destaque no mercado externo foi a assinatura de contrato com a Mercedes-Benz para produção de 1.250 carrocerias para o projeto Transmetro, de revitalização do sistema urbano de transporte da Cidade da Guatemala, capital do país homônimo.

No que tange à cotação da ação, como era de se esperar, houve forte valorização. Em 30 de junho, as ações PN da Marcopolo fecharam a R\$ 9,48, mais do que 40% acima da cotação no início do ano.

Gostamos bastante do negócio da Marcopolo. Acreditamos que a empresa possua uma posição competitiva invejável, um processo produtivo ímpar e excelente gestão. Todavia, ainda não temos plena convicção se as expansões internacionais apresentarão os mesmo retornos da operação brasileira, já que cada mercado externo tem características específicas no acesso à mão de obra, fornecedores e clientes. Conseqüentemente, temos alienado parte do investimento à medida que as ações sobem.

No último trimestre, reduzimos a exposição do fundo a Marcopolo de 7,0% para 4,0%.

Contax

O primeiro trimestre de 2010 não trouxe nenhuma grande novidade para a empresa. Como sempre, o menor tráfego no início do ano reduz um pouco a produtividade e margens. A receita líquida realizada no trimestre foi de R\$ 556 milhões e a geração operacional de caixa foi de R\$ 63 milhões.

Contax representa 12% do Edge Value FIA.

Grendene

No trimestre, o volume de vendas continuou crescendo fortemente, como consequência do crescimento econômico e da política agressiva de preços definida no ano passado. A receita realizada no trimestre foi de R\$ 375 milhões, com 46,5 milhões de pares de calçados vendidos.

A despeito do forte crescimento, os preços mais baixos prejudicaram as margens operacionais da empresa. Ao longo dos últimos meses, as novas coleções de calçados já vêm sendo lançadas com preços reajustados e esperamos que as margens retornem aos patamares recorrentes no segundo semestre do ano.

Grendene representa 7,8% do Edge Value FIA. Ao longo do trimestre, após queda na cotação das ações, aumentamos a exposição do fundo à empresa, que anteriormente era de 5% do patrimônio do fundo.

Bematech

O resultado do primeiro trimestre da Bematech apresentou uma melhora operacional e crescimentos satisfatórios comparado com o primeiro trimestre de 2009. Apesar da base de comparação (1tri 09) ser muito baixa por causa de crise econômica, os resultados demonstram que a companhia está na direção certa e executando a sua estratégia de maneira consistente. As receitas recorrentes já representam 26% da receita líquida e as vendas de licenças de *software* cresceram 82% com vendas de 2.400 licenças no trimestre. O destaque do trimestre foi o forte resultado em hardware com vendas crescendo 22% comparadas com o primeiro trimestre de 2009. Foram vendidos mais de 46.000 impressoras, CPUS e micro terminais nos primeiros três meses do ano. Em serviços, destacamos o crescimento do BemaTEF (serviço de instalação de *Pin Pad* e manutenção dos mesmos para as credenciadoras) que já representa 14% da receita líquida desta área de negócios e tem grande potencial de crescimento, dadas as mudanças recentes no mercado de cartões de crédito no Brasil.

Recentemente a companhia lançou uma logomarca reestilizada, com o objetivo de consolidar o novo posicionamento da Bematech como provedora de soluções completas em tecnologia para o varejo. A marca Bematech começará a ser usada também no segmento de software, onde a companhia cresceu via aquisições e operava com várias marcas, como *MisterChef*, *SnackControl*, etc... A decisão de unificar as marcas nos parece acertada e deverá facilitar a venda cruzada de componentes e soluções completas.

Bematech representa 7,0% da carteira do Edge Value FIA.

Cia. Providência

O resultado no primeiro trimestre veio dentro das expectativas, com o volume vendido de aproximadamente 19 mil toneladas de não-tecidos e receita líquida de R\$ 105 milhões. As margens pioraram um pouco, por conta do aumento de 18% no preço do polipropileno, ainda não repassado para os clientes. Estes ciclos de margens são extremamente comuns na indústria de não-tecidos e tendem a reverter a média. Para o resto do ano, esperamos ociosidade baixíssima e recuperação de margens para os níveis recorrentes.

Providência representa 6,5% da carteira do Edge Value FIA.

American Banknote

No primeiro trimestre do ano, a empresa começou a apresentar alguma recuperação em relação ao fraco resultado do quarto trimestre de 2009, porém aquém do nível que estimamos ser recorrente. Nos primeiros três meses do ano, a empresa apresentou uma geração operacional de caixa de R\$ 25 milhões, sobre uma receita líquida de R\$ 170 milhões.

Há alguns trimestres a ABnote vem enfrentando dificuldades no negócio de cartões e na gráfica geral.

Em cartões, acreditamos que os problemas são temporários. A redução de margem com queda (provavelmente permanente) no volume de cartões telefônicos indutivos deverá ser atenuada por redução de capacidade produtiva e fechamento de uma linha de produção. Quanto ao negócio de cartões com chip, esperamos que os resultados melhorem com o crescimento da escala, o que deve acontecer já no segundo semestre deste ano, com os contratos do Itaú-Unibanco e Caixa Econômica Federal.

Somos menos otimistas porem quanto à gráfica geral, onde a ABnote não desfruta de diferencial competitivo relevante em relação à concorrência. Estamos acompanhando de perto os esforços da empresa para reduzir custos e, principalmente, se livrar de contratos fechados em condições desfavoráveis. Apesar de não haver nenhuma indicação formal do *management* neste sentido, não nos surpreenderia que a gráfica geral fosse vendida, tendo mantido apenas o negócio de gráfica digital.

ABnote representa 5,5% do Edge Value FIA.

Comgás

Com 80% do volume de gás destinado ao mercado industrial, a Comgás tem sua demanda diretamente ligada à atividade industrial. Por isso, neste trimestre, o volume distribuído foi 21% superior ao 1º Trimestre de 2009, quando a atividade econômica estava bastante reprimida.

Apesar do maior volume de gás, o resultado financeiro da distribuição permaneceu estável, em virtude da revisão tarifária realizada no ano passado, que reduziu em 9% (em média) a margem máxima permitida por metro cúbico de gás. Além disso, em função de descontos concedidos para clientes industriais no ano passado, a margem realizada pela empresa é bastante inferior à margem máxima estipulada pelo regulador, o que nos leva a crer que ainda há algum espaço para redução de descontos mantido o cenário atual.

Quanto aos clientes residenciais, a empresa continua obtendo sucesso em adicionar novos medidores, com crescimento de 10,4% sobre 2009. Além disso, com o segmento industrial já consolidado, fortes investimentos têm sido realizados para expandir a rede de distribuição residencial, que tem margens de distribuição bem mais interessantes. Mercados como Guarulhos, Santos, Mogi da Cruzes e São Bernardo do Campo apresentam perspectivas promissoras de crescimento.

Outro destaque relevante ocorrido no período foi o questionamento (mais um) realizado pela FIESP quanto ao preço do gás natural em SP em um contrato de 3,5 milhões de m³/dia, assinado entre a Comgás e a Petrobras em dezembro de 2007, que passou a vigorar em janeiro de 2008.

Segundo a FIESP, a Comgás deveria obter, neste contrato, um custo de gás natural igual ao menor preço praticado pela Petrobras em contratos de distribuição no Brasil. Esta obrigação seria consequência de um dispositivo de isonomia, previsto no contrato de fornecimento de gás assinado entre Petrobras e Comgás em dezembro de 2007, no auge da crise de abastecimento.

Conforme dados apurados pela FIESP⁵, a CEG-RJ teria assinado com a Petrobras um contrato de fornecimento de gás com custo inferior ao negociado pela Comgás. O contrato da CEG previa uma rampa de desconto. Então, em teoria a Comgás teria descumprido a tal cláusula de isonomia, o que teria causado “prejuízo” de aproximadamente R\$ 400 milhões para os consumidores de SP. A FIESP quer a devolução desta quantia na conta de gás.

Na prática, porém, o assunto é mais complicado. Em primeiro lugar, a Petrobras discorda que a isonomia se aplicaria neste caso, já que o mix de gás nacional e boliviano é diferente para as duas empresas. Ademais, Comgás não tem acesso às condições negociadas entre a Petrobras e as demais distribuidoras, que são confidenciais. Finalmente, a própria Comgás não teve nenhum benefício na venda do gás mais caro, já que sua margem de distribuição independe do preço da *commodity*, que é simplesmente repassado aos consumidores. Então, se for apurado que a cláusula de isonomia é válida, acreditamos que a devolução seja de responsabilidade da Petrobras, e não da Comgás. Este assunto está sendo analisado pela ARSESP.

Comgás representa 9,33% do Edge Value FIA.

Coelce e AES Tietê

As empresas apresentaram bons números no 1T10. No caso de Coelce, o volume distribuído foi de 2.153 GW, 12% superior ao ano anterior e a receita líquida foi de R\$ 582 milhões. O lucro líquido e EBTIDA também apresentaram crescimentos superiores a 20% em relação ao ano passado. Quanto a AES Tietê, o EBITDA apurado foi de R\$ 377 milhões e o lucro líquido foi de R\$ 238 milhões.

COELCE e AES Tietê representam 7,4% e 7,5% do Edge Value FIA, respectivamente.

⁵ A Comgás não reconhece o valor de R\$ 400 milhões apurado pela FIESP, já que as condições negociadas entre a Petrobras e as outras distribuidoras não são divulgadas publicamente.

Equatorial – Novo Investimento

A Equatorial é uma *holding* controlada pelo PCP, fundo de *private equity* pertencente aos ex-sócios do Pactual, composta por três ativos do setor elétrico: a Cemar, distribuidora de energia do estado do Maranhão, a Light, distribuidora do estado do Rio de Janeiro, e a Geramar, termelétrica a óleo de 330MW localizada no Maranhão.

Venda da Light: Em dezembro de 2009, o PCP anunciou a assinatura de contrato de venda de sua participação na Light para a Cemig, através de uma operação estruturada que resumiremos abaixo:

Primeiramente, foi feita a cisão parcial Equatorial Energia, mediante a versão da parcela referente ao patrimônio detido na Light em uma nova sociedade, chamada Redentor Energia. Cada acionista de Equatorial receberá uma ação da Redentor para cada ação detida na Equatorial. Posteriormente, será feita a listagem da Redentor Energia no Novo Mercado da Bovespa. Finalmente, a PCP alienará a totalidade de sua participação na Redentor Energia para uma sociedade cuja Cemig detenha no mínimo 20% de participação, ensejando OPA de *tag along* para os minoritários (nós) em condições igualitárias.

Atualmente, a operação se encontra no primeiro estágio, sendo que a cisão já foi aprovada em uma A.G.E. realizada em Abril e o registro da Redentor S.A. já foi pedido à CVM. Acreditamos que, até o final do ano, todo o processo seja concluído e a OPA de *tag along* realizada. Até então, o preço pago pela Cemig é reajustado pelo CDI.

Investimento - Decidimos investir em Equatorial no final de abril, após queda de 12% no preço das ações no mês anterior.

Estimamos que dois fatores contribuíram para a desvalorização da cotação em bolsa:

- O mercado acredita que, após a venda da Light, a liquidez da ação cairá substancialmente, afastando o interesse de fundos com estratégias mais líquidas, de curto prazo;
- No final de Abril, a empresa reduziu sua política de dividendos ao mínimo obrigatório, ao contrário dos 100% que vinham declarando nos últimos anos. Alguns investidores que encaravam a empresa como um *dividend play* puro, venderam suas posições.

Em nossa opinião, a queda foi claramente exagerada. Para investidores com horizonte de longo prazo, Equatorial representa uma relação risco/retorno bastante atrativa. Depois de concluída a operação, Equatorial será praticamente uma distribuidora de energia pura, com perfil de crescimento acima da média, balanço limpo e boa previsibilidade de fluxo de caixa até 2014, quando ocorrerá a próxima revisão tarifária.

Riscos: Além do risco regulatório setorial, os principais riscos para nosso caso de investimento são o eventual cancelamento do negócio com a Cemig e a má alocação (via aquisição) dos recursos retidos na Equatorial.

Equatorial representa 7,5% da carteira do Edge Value FIA. Alienamos completamente nosso investimento em Eletropaulo para manter a exposição ao setor de distribuição de energia abaixo de 20% da carteira.

São Carlos – Novo Investimento

No mês de abril, alocamos 5% da carteira do Edge Value FIA em São Carlos. A empresa faz parte do segmento de *Commercial Properties* e tem como atividade principal o investimento em imóveis comerciais de alto padrão. Na Bovespa, há outras duas empresas listadas que atuam no mesmo segmento: BR Properties e CCP (*Cyrela Commercial Properties*).

O objetivo da companhia é gerar renda através da cobrança dos aluguéis e ganhos de capital com a valorização dos ativos investidos. Nesse sentido, a empresa é uma das maiores do gênero no Brasil e possui atualmente um portfólio de 37 imóveis, localizados principalmente no Rio de Janeiro e em São Paulo.

São Carlos é o tipo de negócio que gostamos, com potencial de valorização razoável e geração de caixa previsível, corrigida pela inflação e garantida por uma carteira de imóveis cujo valor de revenda é bastante superior ao preço da empresa em bolsa. Na verdade, quando fizemos o investimento, o valor dos imóveis, descontado de todas as dívidas, era 35% superior ao valor de mercado da empresa.

Para os próximos anos, esperamos uma expansão gradual da carteira de imóveis da empresa. Com forte posição de caixa, estimamos que a São Carlos tenha potencial para adquirir R\$ 1,2 bilhão em imóveis e, ainda assim, manter uma alavancagem conservadora.

Quanto aos riscos do negócio, observamos que a liquidez média da ação caiu bastante nos últimos meses, por isso limitamos a posição a 5% da nossa carteira. Além disso, o aumento da concorrência na compra de novos imóveis pode reduzir bastante a velocidade de crescimento da empresa, uma vez que os administradores já se mostraram bastante racionais, e não devem entrar em guerras de preço na aquisição de novos imóveis.

São Carlos representa 4,5% da carteira do Edge Value FIA.

Obrigado pela confiança,

Equipe de Gestão Edge Investimentos