



## Pacifico AÇÕES

O fundo Pacifico Ações FIQ FIA apresentou, desde o seu início até o dia 30 de junho de 2012, uma rentabilidade de 14,44%. No mesmo período, o índice Ibovespa teve uma alta de 3,88%.

O fundo possui hoje 20 ações na carteira, casos de investimento individuais, sendo que a maior exposição é de aproximadamente 10%. Os principais setores nos quais a carteira está investida são consumo, mineração, financeiro não-bancário e imobiliário. Recentemente, vimos boas oportunidades de investimento nos setores de saúde, materiais, logística e construção civil.

Neste comentário, abordaremos um investimento feito durante o primeiro semestre de 2012 no setor de Ensino Superior, mais precisamente na Universidade Estácio de Sá.

Para entender os possíveis ganhos do caso de investimento, assim como suas dificuldades, é necessário se voltar antes para o panorama da educação no Brasil. É notório que o setor por décadas não recebeu a devida atenção, sofrendo com falta de verba e regulação excessiva ou mal direcionada.

Em exames internacionais como o Pisa, os alunos brasileiros de Ensino Médio apresentam um dos piores desempenhos do mundo. Fatores financeiros que levam a necessidade de ingresso precoce no mercado de trabalho não são os únicos motivos das altas taxas de evasão escolar. Estudos conduzidos pela FGV apontam que a principal causa de abandono do Ensino Médio é a falta de perspectivas que o ensino de má qualidade dá ao aluno. É verdade que ocorreram melhoras nos últimos anos. Durante a década de 90 conseguimos atingir a universalização do Ensino Básico. Além disso, durante a segunda metade desta década houve a liberalização do



Ensino Superior, que gerou um grande aumento de investimento privado no setor, quase triplicando o número de vagas existentes.

O setor ainda sofre com muitos problemas, pois grande parte das instituições cresceu sem a devida profissionalização. Práticas agressivas de preços e uma oferta em excesso de vagas canibalizaram as empresas. Alguns poucos grupos conseguiram se capitalizar e avançaram em direção à consolidação setorial. Nesse contexto, com a intenção de trazer a penetração de Ensino Superior nacional para taxas mais altas, o governo tem mostrado uma enorme disposição em promover seu crescimento via programas como o PROUNI de 2003 (isenção de impostos em troca de oferta de bolsas de estudo para estudantes de baixa renda), ou a recente atualização do programa de financiamento estudantil – FIES, com taxas de financiamento subsidiadas para alunos de classe mais baixa.

Falando especificamente do FIES, seu impacto pode ser sem precedentes no setor. Ele é um dos principais pilares do governo para atingir as metas traçadas no Plano Nacional de Educação (PNE) para a educação superior: Dez milhões de estudantes no Brasil em 2020, dos atuais quase sete milhões. Desde sua reformulação o crescimento do número de contratos tem sido enorme. Os dados mais recentes apontam para 176 mil novos contratos assinados no primeiro semestre de 2012, número já maior do que o total assinado em 2011. Outro efeito do FIES, além de proporcionar um maior crescimento para o setor, é concentrá-lo ainda mais nas principais universidades, uma vez que muitos grupos têm dificuldades de participar do programa por estarem inadimplentes com seus impostos. Dessa forma, os benefícios de um maior número de ingressantes e da possível diminuição da evasão e inadimplência destes também serão aproveitados por poucos grupos.

Voltando nosso foco para a Estácio, entendemos ela como a empresa com a melhor relação risco retorno dentre as três de capital aberto. O turnaround e os principais investimentos já foram feitos e agora está se iniciando a fase de colheita dos frutos plantados, ajudada também pelo forte vento a favor que o setor experimentará nos próximos anos.

A instituição iniciou suas atividades no Rio de Janeiro em 1970 como um curso de Direito, sendo convertida a universidade em 1988. Como toda universidade de massa, sofreu com a competição agressiva ao longo da última década que derrubava os preços, juntamente com a qualidade. O crescimento foi intenso, porém desordenado. Em 2008 o fundo de private equity GP entrou no capital da empresa, iniciando um longo ciclo de reformulação. Nesta primeira fase, não bastassem os preços decrescendo em termos nominais, o número de alunos também foi declinante por dois anos. Por conta da reformulação acadêmica da instituição, muitos cursos foram descontinuados.

Recentemente o cenário começou a mudar para a empresa. A competição no Rio de Janeiro enfraqueceu devido aos sérios problemas financeiros enfrentados por alguns concorrentes, levando o mercado a observar seus primeiros aumentos de mensalidades em muitos anos,



além de uma migração de alunos destas instituições para a Estácio. Adicionalmente, a estratégia de investir organicamente em Educação a Distância tem se mostrado vencedora. Investindo pouco mais de R\$ 40 milhões, a empresa atingiu em apenas quatro anos de operação a marca de 50 mil alunos na modalidade que, apesar da mensalidade mais baixa, tem uma forte contribuição para as margens devido aos custos mais baixos e maior espaço para ganhos de escala. A empresa também vem investindo bastante em sua expansão no Nordeste do país, local de demanda reprimida e que vem observando altas taxas de crescimento.

Entre os riscos mais relevantes e monitorados por nós, destacamos os números ainda elevados de inadimplência no setor; a considerável dependência do FIES, cuja regulação ainda passa por várias mudanças; e os desafios de execução, comuns a situações de consideráveis reformulações estratégicas. Acreditamos, porém, que os bons ventos do setor, impulsionados pelo FIES e somados à reorganização interna pela qual a empresa passou nos últimos anos, poderão levar a um aumento significativo em suas margens e lucros, o que esperamos que seja refletido no preço da ação.

## GESTOR

PACIFICO GESTÃO DE RECURSOS LTDA  
Av. Ataulfo de Paiva, 204 / 2º andar  
Leblon – 22440-033 – Rio de Janeiro  
www.pagr.com.br  
contato@pagr.com.br  
Tel: 55 21 3033-3300

## ADMINISTRADOR

BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S.A. DTVM  
Praia de Botafogo, 501 / 5º andar  
Botafogo – 22250-040 – Rio de Janeiro  
Tel: 55 21 3262-9682  
SAC: 0800 7722 827  
Ouvidoria: ouvidoria@btgpactual.com ou 0800 7220 048

Este material é confidencial e pretende atingir somente aos destinatários. Este material não pode ser reproduzido ou distribuído no todo ou em parte para nenhuma outra pessoa. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. As informações contidas neste documento não necessariamente foram auditadas. Fundos de investimento não contam com 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 é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e taxa de saída. É recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e regulamento do fundo de investimento pelo investidor ao aplicar seus recursos. Apesar de todo o cuidado em sua coleta e manuseio, a Pacífico Gestão de Recursos não se responsabiliza pela publicação acidental de dados incorretos.

Pacífico Ações FIQ FIA: Data de início 30/09/2011. Política de investimentos: Investir em empresas selecionadas com base em análises fundamentalistas. O estudo de companhias e setores alvo possibilita a identificação de ações cujo preço possa apresentar distorção entre seu valor intrínseco e seu valor de mercado, buscando sempre retorno no longo prazo. Através do estudo profundo de setores, empresas e do cenário macroeconômico doméstico e internacional, o objetivo é identificar empresas brasileiras com grande potencial de valorização. Os analistas buscam sempre fontes de análise variadas, que vão desde informações divulgadas pelas próprias empresas até consultorias especializadas e pesquisas com seus clientes e fornecedores. Taxa de administração de 3% a.a., calculada e provisionada diariamente e paga mensalmente. Tendo em vista que o Fundo admite a aplicação em cotas de fundos de investimento, fica instituída a taxa de administração máxima de 3,3% a.a. Taxa de *performance*: não há. Destinado ao público em geral. Aplicações cotizam em D0. Resgates cotizam em D+15 (corridos) ou D+1 (dia útil com taxa de saída de 10%). Liquidação Financeira dos resgates em D+3 (dias úteis) após a cotização do resgate. Taxa de saída: 10% sobre o valor do resgate, revertido ao fundo, para cotização em D+1 e pagamento em D+4. Este fundo de cotas aplica em fundo de investimento que utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas. Os fundos de renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este material não constitui uma oferta e/ou solicitação de aquisição de quotas de fundos de investimento.