



Pacífico AÇÕES

O fundo Pacífico Ações FIQ FIA apresenta no ano de 2012 uma rentabilidade de 14,99%. No mesmo período, o índice Ibovespa teve uma alta de 4,27%. Desde o seu início, a rentabilidade é de 25,89%, comparada com uma alta de 13,10% do Ibovespa.

O fundo possui hoje 24 ações na carteira, casos de investimento individuais, sendo que a maior exposição é de aproximadamente 8%. Os principais setores nos quais a carteira está investida são educação, imobiliário, materiais básicos e consumo. Recentemente vimos boas oportunidades de investimento nos setores de alimentação e logística.

Entre os investimentos iniciados no trimestre, destacamos a Localiza e a M. Dias Branco. Ambas possuem características que julgamos desejáveis, e passam por adversidades que julgamos ser conjunturais. A M. Dias Branco produz biscoitos e massas, que são bens de ticket baixo e demanda inelástica, e desfruta de uma posição dominante no Nordeste, o mercado que mais cresce no país. Trata-se de um negócio fortemente gerador de caixa e com controladores alinhados, e que através de seu poder de mercado tem a possibilidade de mitigar os efeitos da alta nos preços do trigo. A Localiza tem uma posição competitiva devido à sua escala, que se materializa em custos de capital e insumos (compra de automóveis) mais baixos, e também à sua forte rede de distribuição, tanto para o segmento de aluguel de automóveis como para a revenda de usados. Os resultados deste ano estão sendo prejudicados pelo fraco crédito para compra de automóveis e pelo consequente corte no IPI para aquisição de automóveis novos, e acreditamos que tais fatores sejam temporários.

Reduzimos de maneira significativa nossas exposições ao Itaú e à Vale. No caso do Itaú, ainda vemos um cenário desafiador, com juros estruturalmente mais baixos, risco de uso de medidas macroprudenciais e crescente pressão do governo pela redução de spreads bancários, e por isso aproveitamos a recuperação nas ações desde o primeiro semestre para reduzir nossa exposição. A redução da Vale se deu em virtude dos seguidos resultados decepcionantes em termos operacionais, que nos leva a não achar a ação um investimento tão atraente quanto



antes. Por fim, zeramos nossa exposição à Cemig, reagindo à alta nas ações desde o início do ano que fez com que a margem de segurança no investimento fosse quase eliminada, e evitando assim a forte queda nas ações em virtude do processo de renovação das concessões que vencem em 2015. Antecipávamos um risco nesse evento, mas de qualquer forma a proposta do governo acabou sendo mais dura do que imaginávamos.

Neste Relatório Trimestral de Gestão, iremos abordar o investimento em Multiplan, uma das principais empresas de shoppings e propriedades no Brasil.

Como objetivo principal deste relatório, contaremos um pouco sobre a “Multiplan que nem todos conhecem” e o que nos fez escolhê-la como um investimento relevante em nossa carteira. Procuraremos não nos estender na descrição da Multiplan operadora de shopping centers.

Fundada pelo Sr. José Isaac Peres há mais de 35 anos, a Multiplan é proprietária e opera um dos melhores portfólios de shoppings centers do país. Como principais ativos, destacamos o Barra Shopping, o BH Shopping e o Morumbi Shopping que, mesmo maduros, seguem entregando fortes crescimentos de receita, tanto por expansões de área quanto pela valorização do aluguel cobrado.

Associar a ótima rentabilidade destes ativos apenas à sua localização não nos parece correto, dado que outros empresários tentaram se instalar nas mesmas regiões e não tiveram o mesmo desempenho. Além disto, na época da construção de muitos destes shoppings, a região escolhida para o terreno não era tão óbvia quanto nos parece hoje em dia. Acreditamos assim, que uma dose elevada de preocupação com qualidade e acabamento, bem-estar do consumidor, mix de lojas e fácil acesso ao empreendimento, ajudam a explicar porque os shoppings criados, quase que artesanalmente, pela Multiplan, têm tanto sucesso. Um bom exemplo disso é o primeiro shopping desenvolvido pela empresa, o BH Shopping, construído em um terreno extenso e distante do centro, que muitos consideram ter mudado o eixo de crescimento da cidade, ou seja, a localização do shopping não foi o fator principal de seu sucesso.

Voltando ao ponto central de nossa carta, acreditamos que a principal característica que nos atrai na Multiplan é a capacidade de identificar oportunidades de desenvolvimento imobiliário na região certa, escolhendo o produto adequado, seja ele um shopping, prédio residencial ou comercial. Adicionalmente, a Empresa já provou sua capacidade de execução de projetos, entregando-os sem atraso e estouros de custos que comprometam os retornos no longo prazo.

A melhor forma de verificarmos a capacidade da Multiplan de construir bons ativos e gerar bons negócios foi analisando profundamente os ativos da Companhia desde sua origem. Com



isto, buscamos definir o perfil de investimento e alocação de capital da Empresa, algo que consideramos extremamente importante, especialmente para empresas geradoras de caixa.

Ao longo dos nossos estudos, nos deparamos com a estratégia de criação de valor através da construção de prédios comerciais e residenciais nos arredores dos shoppings, nomeada “Multiuso”. O pilar desta estratégia consiste no aumento das vendas dos shoppings através do fluxo originado pelos novos empreendimentos. Paralelamente, estes empreendimentos já nascem com valor adicional dada a proximidade a um shopping com “qualidade Multiplan”. Dentre estes exemplos, destacaremos as torres comerciais Morumbi Business Center e Morumbi Corporate, que agregaram valor considerável para os acionistas, ainda que atraindo menos atenção dos investidores do que novos shoppings ou expansões dos atuais.

Em 2007, a Multiplan intensificou a prospecção e aquisição de terrenos visando o reforço do “complexo MorumbiShopping”¹ acreditando existirem oportunidades de investimento em empreendimentos comerciais de alto padrão na região. Consequentemente, em abril de 2010, a Companhia anunciou a construção do Morumbi Business Center, edifício de escritórios padrão classe A, com 9.393 m² de Área Bruta Locável (ABL). Em fevereiro de 2011, foram anunciadas duas torres de lajes corporativas AAA, intituladas Morumbi Corporate, com 74.198 m² de ABL.

Para o desenvolvimento do Morumbi Business Center, a Empresa investiu um total de R\$77 milhões, divididos na compra de dois terrenos com área total de 2.600 m², em CEPAC² (para aumentar seu potencial construtivo) e na construção efetiva do empreendimento. Já no Morumbi Corporate, a Multiplan adquiriu três terrenos, formando uma área total de 13.400 m². A Companhia estima entregá-lo no terceiro trimestre de 2013, com investimento total de R\$461 milhões.

Em fevereiro de 2012, a Multiplan anunciou a venda do Morumbi Business Center para a Oracle, por R\$165 milhões, ou R\$17.585/m². De acordo com nossos cálculos, com o investimento em terrenos e CEPAC e a capacidade de desenvolver bons produtos, a Companhia conseguiu gerar retornos desalavancados de aproximadamente 40% ao ano para seus acionistas.

Procurando inferir o valor de uma possível venda do Morumbi Corporate, e aplicando os mesmos preços por m² da venda do Morumbi Business Center, o que nos parece conservador, estimamos o valor do ativo em R\$1.3 bilhão. Descontados os gastos a incorrer na construção e impostos com a venda, tal transação equivaleria a 8% do valor de mercado atual da Multiplan³, o que comprova novamente a grande capacidade de geração de valor do Sr. Peres e sua equipe.

¹ Formado à época pelo MorumbiShopping inaugurado em 1981 e pelos empreendimentos comerciais Morumbi Office Tower (1993) e pelo Centro Profissional MorumbiShopping (2007).

² CEPAC são títulos leiloados pela Prefeitura de São Paulo, para financiar o investimento em infraestrutura urbano da cidade.

Nesse caso, as CEPACs eram para financiar as obras de alargamento e desenvolvimento urbano da região conhecida como Berrini.

³ Com base em um preço de R\$ 60,33 por ação da Multiplan.



Retornos extraordinários como estes podem ser associados ao conhecimento da Multiplan das microrregiões em que possui shoppings, havendo assim, alguma vantagem informacional em relação à concorrência na disputa de terrenos. Vantagem esta, que pode se traduzir em um melhor entendimento de oferta e demanda local, e das condições de viabilidade de execução do projeto.

Analisando o banco de terrenos de 620 mil m² da Companhia e o potencial de expansão dos shoppings existentes, ficamos confortáveis com a recorrência de investimentos como os descritos acima. Adicionalmente, a Multiplan atende a requisitos importantes para possibilitar a geração de valor: alinhamento com um controlador que possui visão e incentivos de longo prazo, uma estrutura de capital adequada e um time de gestão altamente capacitado.



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.



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.