



Pacífico AÇÕES

O fundo Pacífico Ações FIQ FIA apresentou, durante o terceiro trimestre de 2013, uma rentabilidade de +6,55%, enquanto o Ibovespa mostrou alta de 10,29%. Desde o seu início, a rentabilidade é de 29,59%, comparada a 0,03% do Ibovespa.

O fundo possui hoje participação em 24 empresas, sendo que a maior exposição é pouco superior a 8%. O setor com maior participação é o de serviços financeiros, seguido pelo de consumo e imobiliário. No trimestre encontramos novas oportunidades de investimento nos setores de educação, consumo e distribuição de combustíveis.

Aumentamos nossa posição na Vale no período, pois consideramos bastante atraente a combinação de uma ação barata com uma empresa que terá forte melhora de resultados e uma postura de maior preocupação com o retorno para o acionista. A melhora dos resultados vem do empenho da nova diretoria com o corte de custos e de operações não essenciais e dos níveis favoráveis do preço do minério de ferro e da taxa de câmbio.

A adição mais relevante ao nosso portfolio foi a Suzano Papel e Celulose. A empresa está sob o comando de uma nova direção e acreditamos que há espaço considerável para corte de custos e melhora de processos. A entrada em operação de uma nova planta de celulose gerará um aumento nos lucros e uma redução dos investimentos, incrementando a geração de caixa. Esses dois fatores, acrescidos de uma taxa de câmbio próxima dos níveis correntes, tendem a permitir que a empresa tenha um processo de redução no seu endividamento mais seguro, o que terá um efeito positivo em suas ações.

No trimestre fizemos uma redução em nossa exposição às ações da Cielo. Nossa visão permanece inalterada, sendo essa redução apenas uma reação à forte alta do preço das ações. Continuamos otimistas com o futuro da empresa e esta continua sendo uma de nossas principais posições.

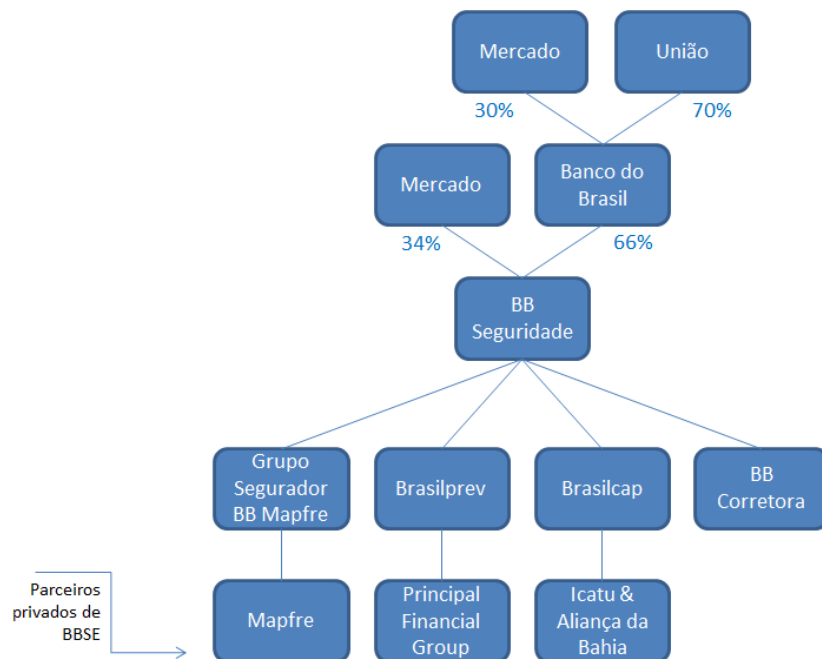


Neste Relatório Trimestral de Gestão trataremos de nosso investimento em BB Seguridade (BBSE), o grupo segurador do Banco do Brasil (BB). Considerando seu curto tempo de existência de forma segregada do banco, julgamos necessário um texto de apresentação da empresa. Por esse motivo, empreenderemos abaixo uma breve descrição das atividades exercidas por BBSE, nossa análise sobre o investimento na Empresa e os riscos associados.

Apesar da entidade “BB Seguridade” ser nova, quase uma *start-up*, sua origem está nas operações de venda de seguros e correlatos no canal bancário do BB – algo comumente denominado de *bancassurance* – na década de 80. Desde então o banco deu origem a diversas controladas de propósito específico, por exemplo, para comercialização de títulos de capitalização (Brasilcap) e de fundos de previdência (Brasilprev) assim como para corretagem desses e outros produtos (BB Corretora). Para muitas dessas, buscou parceiros privados que pudessem contribuir com seu conhecimento técnico às operações e agilizar a gestão. Algumas associações perduram até hoje – como é o caso do Icatu e da Aliança da Bahia na Brasilcap e do Principal Financial Group na Brasilprev – ainda que no meio do caminho ajustes tenham ocorrido.

Em 2008, o BB iniciou uma reorganização em sua área de seguros que foi finalizada em 2012 com a criação do BB Seguridade em seu formato atual, isto é, uma *holding* que centraliza os negócios do BB em seguros – participações nos Grupo Segurador BB Mapfre, Brasilprev, Brasilcap e BB Corretora, a plataforma de distribuição no canal bancário do BB.

Estrutura societária simplificada de BB Seguridade



Fonte: Apresentação institucional da empresa – junho 2013



Além do BB ser controlador do BBSE, a origem deste como um departamento do banco deixa nítida sua relação umbilical com o banco, acarretando em vantagens e desvantagens. O BB Seguridade já nasceu com uma rede de distribuição invejável para a enorme maioria de empresas no Brasil, atingindo 97% dos municípios brasileiros por meio de agências BB, outros pontos de atendimento do banco, terminais de autoatendimento próprios e compartilhados, além de correspondentes bancários.¹ Tamanho alcance, além da força da marca do Banco do Brasil, permitiu à companhia já nascer como um gigante, líder na maior parte dos mercados em que atua. O BBSE também é beneficiado pela força do canal de vendas do banco, com gerentes engajados pelo programa de participação nos lucros do banco e pelo potencial de crescimento profissional (“encarreamento”) e assistidos pelo CRM do BB. Ficamos bastante impressionados, em nosso estudo de campo, com as novas plataformas do banco de relacionamento no varejo (“BB 2.0”) e de avaliação de desempenho de agências e gerentes (“Sinergia”).

Merece destaque também a privilegiada posição competitiva do BBSE no promissor mercado de seguros brasileiro. A penetração desse serviço ainda é baixa entre os “bancarizados”. Dessa forma, os bancos nacionais tem disponível uma clara oportunidade de crescimento em sua atual base de clientes, antes que precisem atacar aquelas de seus concorrentes. Por esse motivo, acreditamos que o relacionamento entre BBSE e BB concede um “quase monopólio” de enorme potencial para ser explorado.

No entanto, nem tudo são flores na relação com o Banco do Brasil. Como minoritários em BBSE, sentimos algum desconforto na dependência desse parceiro, cujos interesses podem, em algum momento, ser conflitantes com os nossos. O banco tem pleno controle sobre seu canal de vendas e pode, a seu critério, mudar seu foco por diferentes motivos: maior interesse econômico em outros negócios (crédito, cartões, gestão recursos), necessidade de financiar sua operação de crédito ou demanda de seu controlador, o Governo Federal². Além disso, o Banco do Brasil pode novamente precisar levantar capital através de uma oferta secundária em sua controlada.

Ainda assim, outros aspectos nos proporcionam segurança suficiente para incorrer nos riscos acima. Primeiramente, julgamos não fazer sentido hoje ao BB comprometer as vendas de seu segmento de seguridade em favor dos demais quando comparamos as perspectivas de cada um. É de se esperar que, com a persistência da trajetória ascendente da renda familiar no país, esse ramo apresente um crescimento mais expressivo do que outros no banco, como o de cartões. Além disso, a companhia – atenta para os conflitos de interesse mencionados – concedeu aos acionistas minoritários, por estatuto, o direito de eleger um membro do conselho de administração, que também aprovou a criação de um Comitê de Partes Relacionadas. Por fim, a existência de parceiros privados nas seguradoras controladas é outro

¹ Esse grande alcance também é alavacando pelos mais de vinte mil corretores com os quais a Mapfre detem relacionamento assim como pelas 148 parcerias do BBSE com empresas (“canal affinity”).

² Vale ressaltar que o Governo tem direito, pelo Estatuto Social do BBSE, a eleger diretamente 2 a 3 dos 5 a 6 membros do Conselho de Administração da companhia.



fator relevante, uma vez que é de seu interesse maximizar o desempenho da unidade de negócios a que estão associados.

Isso não significa que o modelo de parcerias do BBSE não traga também desvantagens. De modo a garantir uma governança corporativa adequada em cada subsidiária, a estrutura administrativa da companhia parece maior do que seria necessário fosse o grupo segurador inteiramente do banco. Além do que, por esse arranjo, estamos expostos a agentes com estratégias distintas para seus mercados, assim como níveis de competência e de solidez financeira variados.

A despeito disso, ficamos bastante impressionados com a força do canal de vendas do BB demonstrada pelo forte engajamento de pessoas físicas em seu IPO e pelo desempenho operacional corrente do BBSE. A oferta pública mobilizou cerca de 103 mil pessoas – sem considerar cotistas do fundo do BB criado exclusivamente para investir em BBSE – um número bastante expressivo em um país com cerca de 600 mil investidores em bolsa³. Igualmente impressionante é a companhia indicar, em seu *guidance*⁴, crescimentos expressivos mantendo altíssimo nível de retorno. Embora isso não seja uma garantia de entrega de resultados tão auspiciosos, encaramos esse fato de forma positiva.

Também ficamos positivamente surpresos em constatar a celeridade com que a diretoria do BBSE busca oportunidades de crescimento. Pouco tempo depois de sua abertura de capital, a companhia, em linha com a estratégia delineada em seu prospecto, concluiu seu investimento no Instituto de Resseguros do Brasil (IRB) e, depois de anos em discussão, sua associação com a Odontoprev (Brasildental). Ademais, parece iminente o fechamento de uma parceria para a venda de seguros de saúde através da BB Corretora. Enxergamos um potencial considerável nessas e em outras iniciativas de expandir a oferta de produtos nos canais do BB.

Não obstante a expressiva valorização da ação do BBSE desde seu IPO, ainda enxergamos um grande potencial. Acreditamos que o BBSE deva negociar com prêmio em relação ao setor de seguros, apesar do destacado sobre a governança da empresa, por duas razões já expostas: possuir uma posição “quase monopolista” e ser uma “seguradora” menos exposta aos riscos típicos de subscrição, investimento e crédito, uma vez que o negócio de corretagem é muito relevante para a companhia. Com isso, a companhia deve manter um bom desempenho, alavancando-se na estrutura do canal do BB e aproveitando as diversas oportunidades que tem a sua frente.

³ Considera a quantidade de contas abertas na depositária da BM&FBOVESPA em nome de pessoas físicas, sem considerar seu nível de atividade no mercado de ações nem cotistas de fundos com investimentos em ações.

⁴ O *Guidance 2013* do BBSE prevê um crescimento de 37-49% em prêmios emitidos nos segmentos vida, habitacional e rural, de 15-20% nos prêmios emitidos nos segmentos patrimônio e automóvel, de 30-40% na arrecadação de planos de previdência e 50-65% na arrecadação de títulos de capitalização, além de um retorno sobre o patrimônio líquido médio ajustado de 37-41%.



Pacífico GESTÃO DE RECURSOS

GESTOR

PACIFICO GESTÃO DE RECURSOS LTDA
Av. Borges de Medeiros, 633 / sala 601
Leblon – 22430-041 – 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.