

**Rating****QG 2-**

Gestores de recursos que apresentam qualidade de gestão de ativos e ambiente de controle **MUITO BONS.**

Data: 11/mai/2012

Validade: 30/mar/2013

**Sobre o Rating**

**Perspectiva:** Estável

**Observação:** -

**Histórico:**

Mai/12: elevação: QG 2-

Abr/11: atribuição: QG 3+

**FUNDAMENTOS DO RATING**

O Comitê de Classificação de Risco da Austin Rating, em reunião realizada no dia 11 de maio de 2012, elevou de **QG 3+** (“Qualidade de Gestão Três Mais”) para **QG 2-** (“Qualidade de Gestão Dois Menos”), o rating de Qualidade de Gestão da Guepardo Investimentos Ltda. (Guepardo/Gestora) e manteve a perspectiva do rating **estável**. Esta classificação não define de nenhuma forma o perfil de risco dos ativos geridos pela empresa e não configura recomendação de investimento para todos os efeitos.

A classificação atribuída encontra-se em linha com a metodologia da Austin Rating de Qualidade de Gestão de empresas gestoras de recursos e levou em conta aspectos relacionados à administração geral, à gestão de investimentos propriamente dita, de riscos, controles e *compliance*, presentes na empresa. A Austin considerou como elemento relevante para a elevação do rating a perenidade da estratégia da Gestora de “*Value Investing*”, refletida na boa performance dos fundos, em um ano (2011) marcado pelo desempenho negativo do mercado acionário (Ibovespa), o que, alinhado a uma captação líquida consistente no período deste monitoramento, provocou um crescimento significativo dos recursos sob gestão. Adicionalmente, foram verificadas a melhoria dos processos de controle, com a implantação de programas de qualidade, o reforço da equipe de analistas e aprimoramento da gestão de recursos humanos com a participação de um consultor independente, visando, dentre outros aspectos, aperfeiçoar a política de remuneração da Gestora. Por fim, observa-se evolução na governança corporativa, refletida na diluição, ainda que pequena, do sócio majoritário na composição do quadro societário e, na substituição do mesmo pelo Eduardo Fontana d’Avila como presidente do Conselho de Administração da Guepardo. Em contrapartida, a Austin enxerga alguns desafios a Guepardo que serão acompanhados ao longo da vigência deste *rating*, destacando-se: i) a concentração, estratégia de crescimento da Gestora, em uma única classe de ativos e a configuração de apenas um portfólio; ii) a adaptação e manutenção da equipe de *research*, tendo em vista que recentemente ocorreram alterações nesta área e; iii) a sobreposição das funções de Compliance, Risco e coordenação da área Comercial concentrada em um único colaborador.

Com início em 2004, juntamente com seu primeiro fundo de ações, e adotando estratégia estritamente fundamentalista, de longo prazo focado em ações, a Guepardo aposta nas ineficiências de mercado, na concentração de ativos e no ativismo para agregar valor aos seus investimentos. A classificação reflete a opinião da Austin sobre a qualidade de gestão e a segurança dos controles envolvidos na operação da gestora, e avalia os quesitos analisados como **muito bons**. A Austin ressalta positivamente o excelente desempenho dos fundos, que reflete a qualidade dos métodos de análise e das políticas adotadas; a captação líquida como reconhecimento de sua performance, de sua estratégia de investimento e de sua diversificação de passivo; e suas políticas de recursos humanos de retenção de talentos. Por outro lado, aponta-se a relevante a concentração do ativo em poucos papéis, representando um risco de liquidez significativo, passível de redução, porém de difícil eliminação; e o ativismo da Guepardo nos conselhos das empresas, as quais a gestora possui posição, gerando potenciais riscos de imagem, conflitos de interesse e, conseqüentemente, de perdas.

As notas atribuídas pela agência obedecem a uma escala de classificação nacional e servem como parâmetro de comparação entre as gestoras atuando no Brasil e, eventualmente, com atividades no exterior. O processo analítico da Austin Rating, além de considerar fatores políticos, macroeconômicos, setoriais e regulatórios, aplicados às gestoras, avalia fatores

**Analistas:**

Henrique Campos  
Tel.: 55 11 3377 0721  
henrique.campos@austin.com.br

Luis Miguel Santacreu  
Tel.: 55 11 3377 0703  
luis.santacreu@austin.com.br

Austin Rating Serviços Financeiros  
Rua Leopoldo Couto Magalhães,  
110 – conj. 73  
São Paulo – SP  
CEP 04542-000  
Tel.: 55 11 3377 0707  
Fax: 55 11 3377 0739  
www.austin.com.br

internos qualitativos (controle acionário, tempo de atividade, experiência profissional, política e processos adotados na gestão de investimentos, estratégia, penetração comercial, gestão de riscos, controles e compliance) e fatores quantitativos (evolução das receitas, indicadores de desempenho, eficiência e rentabilidade, dentre outros) intrínsecos à empresa em análise.

## **ESTRATÉGIA E ADMINISTRAÇÃO**

Em abril de 2012, a Guepardo gerenciava cinco portfólios, sendo um clube e quatro fundos. O volume total de recursos de seus fundos apresentou forte crescimento, chegando a R\$ 645,3 milhões ao final de março de 2012 contra R\$ 364,5 milhões de março de 2011. De acordo com *ranking* da ANBIMA (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais) a captação líquida dos últimos 12 meses atingiu R\$ 199,2 milhões (data base mar/12), o que proporcionou uma melhora no *ranking* da ANBIMA, da 132ª posição em março de 2011 para 115ª colocação em março de 2012. Proporcionalmente, no mesmo período, o *market share* da Guepardo subiu de 0,021% para 0,032% do total dos ativos sob gestão do setor.

Além do crescimento proporcionado pela captação líquida e pela rentabilidade atingida, os ativos sob gestão cresceram em cerca de R\$ 32 milhões em função da transferência de gestão aprovada em Assembleia dos fundos geridos pela Sunset Administradora de Recursos Ltda. (Sunset), realizada em 28 de setembro de 2011. De acordo com os gestores da Guepardo, a Sunset possuía estratégia e valores semelhantes aos seus, e o potencial de sinergia principalmente no que tange aos recursos humanos motivou essa transferência. Como consequência, Alexandre Grzybowski antigo sócio da Sunset, assumiu a diretoria de análise da Guepardo, recebendo participação no capital da Gestora. Adicionalmente, a analista sênior e sócia Marina Fernandes, também oriunda da Sunset, foi incorporada a equipe de análise de investimento da Guepardo. Vale mencionar que a aquisição em nada alterou a orientação “*Value Investing*” da Gestora.

Em relação ao histórico da Gestora, verifica-se que em 2001 foi criado o Clube de Investimentos, antes mesmo da fundação da Guepardo, e é o mais antigo portfólio gerido pela gestora. Aplica exclusivamente em ações e possui estratégia *long only*. Com a fundação da gestora em 2004, foi criado o fundo Guepardo FIC FIA, que adota a mesma estratégia do clube. Em 2006, foi criado o fundo Guepardo Commodities para aqueles investidores que tinham interesse exclusivamente nas estratégias de boi gordo (expertise antiga da Guepardo). Este fundo foi totalmente amortizado em dezembro de 2011 com uma rentabilidade de 249% do CDI do início ao encerramento. Em 2007, a Guepardo lançou seu fundo *offshore* Guepardo Master Fund LLC e o fundo Guepardo Institucional FIA, com a mesma estratégia do Guepardo FIC FIA, porém voltado aos clientes institucionais.

Dos quatro fundos que a Guepardo possui, um é *offshore*, alinhado com sua estratégia de internacionalização, e os outros três são fundos de ação. Todos os fundos possuem o mesmo portfólio. Seu maior fundo é o Guepardo Institucional FIA, cuja participação no total de recursos sob gestão é de 37,2% (abril de 2012), divididos entre aproximadamente 276 cotistas. A Guepardo possui razoável concentração do ativo, levando em conta um bom número de fundos e a razoável concentração de recursos em seu maior fundo. Além disso, será abordada no tópico Gestão de Recursos a concentração dos investimentos da gestora, com foco em sua carteira de ativos.

Aproximadamente 19% do total dos recursos sob gestão é referente à aplicação dos sócios da Guepardo. Este valor é bastante acima ao que a Austin tem verificado no mercado e pode ser interpretado como comprometimento dos sócios com a gestora. Nota-se, também, que caiu a concentração dos recursos dos sócios no fundo Guepardo Ações Institucional FIA de 72% para 55% (entre abr/11 e abr/12). É importante notar que essa redução percentual aconteceu por aplicação em outros fundos da Gestora e não resgates. Antes os recursos dos sócios representavam 60% deste fundo, e passaram a representar apenas 28%. Esta redução de concentração se deu pela entrada de novos clientes (antes eram 88 e atualmente 276) e portanto patrimônio (antes eram R\$ 88 milhões e atualmente são R\$ 272 milhões). A redução de concentração em uma única carteira diminui o que antes se configurava como possível conflito de interesse, com o favorecimento de um portfólio em detrimento dos outros, que também é combatido pela Guepardo por meio de um *software* proprietário, que realiza a divisão de todas as operações pela média de negociação do dia entre os patrimônios dos fundos.

A Guepardo possui passivo pulverizado, apresentando uma melhora quando comparado ao rating anterior, o segmento de pessoas físicas é representado por 417 clientes (ante 227 em abr/11) detendo aproximadamente 58,32% dos recursos sob gestão. Ainda há 698 cotistas advindos de outros 22 alocadores, que detêm 17,57% dos recursos sob gestão. Excluindo os recursos referentes à aplicação dos sócios, os 10 maiores cotistas concentram 22,68% do total dos recursos sob gestão contra 31,55% do ano anterior. São ao todo aproximadamente 1.157 clientes registrados, o que representa um significativo crescimento quando se verifica que esse número era de 735 em abril de 2011. Os canais de distribuição utilizados pela Guepardo são: comercial da Guepardo, com diretor comercial e colaboradores dedicados ao relacionamento com os distribuidores parceiros, distribuidores de fundos, *website* da Guepardo e veiculação na mídia.

A Austin considera como outro elemento importante para medir a qualidade de gestão das gestoras, a perenidade do seu quadro de sócios. Da mesma forma, a Austin leva em conta a descrição do resumo profissional dos principais sócios/executivos da empresa (em anexo), a fim de retratar a sólida formação acadêmica e experiência profissional.

A gestora foi fundada pelo sócio Octávio Ferreira de Magalhães. Octávio atualmente é sócio majoritário e diretor de investimentos da Guepardo. Atua no mercado financeiro desde 1996, e é certificado pela CVM e pela ANBIMA. Criou em 2001 o clube de investimentos, que mais tarde daria início a Guepardo em 2004, com a criação do primeiro FIA. É formado em administração de empresas pela Fundação Armando Álvares Penteado.

Ao que se refere ao mercado, a Austin Rating observa que embora aproximadamente 77% do volume total de recursos da indústria de fundos se encontre nas mãos das 10 maiores gestoras (referência mar/2012), estas pertencentes a grandes instituições financeiras, a Austin considera que há espaço para a presença de gestores independentes para capturar parte da poupança financeira doméstica e estrangeira alocada em fundos de investimento. As barreiras de entrada para o surgimento de gestoras independentes são reduzidas, o que se observa pelo aumento ano a ano no número de gestoras registradas na CVM, apesar de, em contrapartida, se observar cancelamentos de registros de gestores independentes.

O amadurecimento do público investidor brasileiro e o interesse pela economia e ativos domésticos por estrangeiros abrem a oportunidade para investimentos em fundos geridos por *assets managers*, especializados em determinados produtos e estratégias de alocação de recursos.

Favorece a manutenção e o aumento de seu *market share*, do ponto de vista macroeconômico e setorial, o aumento da poupança interna, a busca de produtos voltados à aposentadoria, à estabilidade econômica no longo prazo, à queda nas taxas de juros e à busca de investidores pessoas físicas, jurídicas e investidores institucionais, por fundos que exibam *performance* sustentável, superior a *benchmarks* e aplicações menos conservadoras e mais rentáveis. Como fatores a serem observados, notam-se as já citadas reduzidas barreiras de entrada para gestores independentes, a entrada de grandes gestores globais como sócios ou controladores de *asset managers* locais, capturando os recursos de investidores com alocação em vários países; a conveniência e sinergia comercial em concentrar investimentos com outros serviços bancários e financeiros, dentre os grandes conglomerados atuando no Brasil, e fatores macroeconômicos e de investimento que motivem a migração da poupança financeira doméstica para alocações financeiras mais conservadoras ou de proteção, como caderneta de poupança, moeda estrangeira, ouro, fundos DI e de renda fixa, etc., ou, a aplicação direta no mercado de renda fixa ou acionário, por meio de plataformas de *home broker*, tesouro direto, mini contratos de derivativos, etc.

Por outro lado, cabe mencionar que alterações na economia doméstica e internacional podem afetar o desempenho, aumentar a volatilidade e o risco de exposição das estratégias nestes mercados, reduzir o crescimento ou diminuir o volume de recursos administrados pela gestora, na medida em que a poupança financeira venha a migrar para investimentos mais conservadores, como certificados de depósito bancário e outros instrumentos de renda fixa públicos.

## **RECURSOS HUMANOS**

Apesar de essenciais, aspectos de infraestrutura são considerados *commodities* e não representam fontes de vantagem competitiva para as gestoras, cujo capital é essencialmente humano. A qualificação acadêmica e profissional dos principais gestores e executivos é fator bastante relevante na análise realizada pela Austin e pode ser conferida nos *curriculum vitae*

anexos. Além disso, a retenção deste capital é fator indispensável para o sucesso da gestora. O alto *turnover* representa perda de memória organizacional, de qualidade de gestão e conseqüentemente de clientes. A Austin leva em consideração em sua análise às políticas de motivação e retenção de colaboradores, principalmente políticas de remuneração variável e bônus e critérios de *partnership* (critérios de entrada e saída da sociedade). A utilização destas políticas, bem como o nível de formalização das mesmas, mitigam os riscos inerentes ao alto *turnover*.

A Guepardo passou por alterações significativas em seu quadro de colaboradores desde a emissão do rating inicial (abr/11). Conforme mencionado anteriormente, Alexandre Grzybowski tornou-se sócio e Diretor de Análise da gestora. Marina Fernandes também foi contratada como analista sênior, ambos provenientes da transferência de gestão dos fundos da Sunset. Além disso, recentemente (março e abril de 2012), Heloisa Cruz e Rafael Moraes iniciaram na Guepardo como analistas sêniores também na área de análise de investimento. Por outro lado, Sergio Lisa Figueiredo, até então responsável pela equipe de análise de Investimento, se desligou da empresa como funcionário, mantendo-se como sócio e continuando o exercício da sua principal atividade de Conselheiro das empresas que a Guepardo possui investimentos. Adicionalmente, Paulo Eduardo Albano e Marco Calvi, se desligaram da equipe de análise de investimento. Por fim, a área comercial contou com a saída de Alex A. Bradford.

Dado que a gestora possui ao todo cerca de 20 colaboradores, a Austin Rating considera que no período analisado a Guepardo apresentou um *turnover* relevante. Todavia, não é possível inferir que a rotatividade tenha impactado negativamente a gestão da empresa em qualquer aspecto, tendo em vista que a Guepardo, alinhada a sua estratégia, apresentou uma performance consistente de seus fundos, crescimento significativo dos ativos sob gestão, acompanhado de crescimento de sua receita e lucro.

A Gestora também contratou um consultor externo de Recursos Humanos, fato considerado positivo, que demonstra o interesse da empresa em desenvolver e aprimorar sua gestão de pessoas. A atual política da gestora oferece *stock options*, define que 20% do lucro seja distribuído a todos os colaboradores e que o restante (80%) seja pago aos sócios como dividendos. Além disso, a prática de *partnership* é comprovadamente efetiva na gestora, já que dos cerca de 20 colaboradores, 11 são sócios (eram 8 sócios em 2011), sendo que o sócio majoritário sofreu diluição de 6,74% no período desse monitoramento. Os critérios de entrada e saída da sociedade são igualmente bem definidos, com método de precificação formalizado.

A Austin Rating ainda ressalta a implantação do programa de qualidade 5S, metodologia de origem japonesa baseada em cinco princípios básicos: senso de utilização, senso de arrumação, senso de limpeza, senso de saúde e higiene e senso de autodisciplina. O intuito do programa é melhorar a gestão de qualidade no ambiente de trabalho, aprimorando o controle das atividades, informações e documentos.

A equipe da Guepardo é bastante jovem, porém seus sócios e principais colaboradores possuem comprovada qualificação e experiência em suas respectivas responsabilidades. Os *curriculum vitae* resumidos podem ser conferidos em anexo.

## **GESTÃO DE INVESTIMENTOS**

A Guepardo possui inclinação preponderante para investir em ativos denominados “*Value*”, ou seja, premissa de investimento em empresas subavaliadas que estão posicionadas para o crescimento de longo prazo. Sua análise é predominantemente fundamentalista, com a elaboração de teses de investimento bastante profundas. Os principais objetivos são encontrar empresas listadas em bolsa, cujo valor intrínseco esteja subprecificado pelo mercado, e entender as razões para este desconto.

Atualmente a gestora possui equipe de *research* com diretor de análise e quatro analistas, mais dois estagiários, responsáveis por monitorar empresas em diferentes segmentos de mercado, elaborar estudos e aconselhar o investimento ou o desinvestimento. Relatórios *sell side* não são utilizados para a tomada de decisão, já que a estratégia de investimento da Guepardo baseia-se justamente na premissa de que o mercado é ineficiente na precificação das empresas. Há um sistema online de controle do processo de análise, com as empresas contempladas, os responsáveis e prazos para término da análise. Os serviços de informação contratados são Bloomberg, Economática e Broadcast.

A Guepardo opta pela concentração em ativos em sua carteira (entre 5 e 14 empresas historicamente) e adota uma postura ativa em relação à sua atuação nas empresas. Em algumas delas, a gestora monta posição suficiente para ter acesso ao conselho, onde procura influenciar a gestão das mesmas nos pontos considerados relevantes para atingir os objetivos traçados nos estudos e no planejamento. Em abril de 2012, a Guepardo possuía posição em 12 empresas, porém cerca de 69,8% dos seus recursos estavam aplicados em ações de 6 empresas.

São realizados comitês de investimento/desinvestimento semanais, onde o diretor de análise e a equipe de *research* apresentam o monitoramento das empresas que compõem a carteira, bem como novas oportunidades. São realizadas revisões dos preços-alvo, análises setoriais e econômicas e discutidos eventos específicos que sejam relevantes para a Guepardo. As decisões de investimento e/ou desinvestimento são aprovadas mediante votação e são documentadas em atas formalizadas, assinadas por todos os integrantes do comitê.

A Austin considera as políticas e métodos de gestão da Guepardo como muito bons. Com estratégia bem definida, a Guepardo parece ter identificado muito bem suas habilidades como gestora de recursos, e as explora com muita eficiência. Os processos de análise e de decisão são bem definidos e formalizados.

## **GESTÃO DE RISCOS**

A gestão de riscos fica a cargo do diretor de operações, cujas atribuições ainda incluem o *compliance* e a coordenação do administrativo, a área de tecnologia da informação, e recentemente a coordenação da área comercial.

Apesar de possuir passivo suficientemente diversificado, a concentração dos investimentos realizados pela Guepardo sinaliza um risco de liquidez bastante relevante. Algumas das empresas em que a gestora possui posição, inclusive, podem ser ilíquidas, já que este não é um fator relevante na análise de valor realizada. Com o intuito de lidar com esse potencial risco, o comitê de investimentos considera a liquidez na definição do preço-alvo dos ativos. Além disso, a gestora concentra seus controles periódicos, processos e políticas, no objetivo de minimizar ainda mais potenciais riscos vinculados à falta de liquidez dos investimentos.

A Guepardo considera que o seu maior risco é o risco de liquidez. Por esse motivo, ao calcular os limites de posições, utiliza premissas conservadoras como: volume médio negociado utilizado é o menor entre 1, 3 e 6 meses (expurgar *outliers*), além disso, considera possível negociar apenas 1/3 do volume e o total de resgates que utilizam como premissa é 7 vezes maior do que o maior percentual de resgate já observado no histórico da Gestora. Com essas premissas, é definida no Comitê de Investimento uma carteira de conforto em momento de *stress* e baseando-se nessa carteira, calculado o limite máximo por ativo no presente momento. Este cálculo considera o quanto será negociado de cada ativo e como ficará o *portfolio* após os saques. Enfim, o mecanismo visa proteger o *portfolio* para os cotistas (e sócios) que não realizaram resgates.

Uma vez que a estratégia de investimento é focada no valor de longo prazo da empresa, associada ao ativismo no conselho de administração, o risco sistêmico não é considerado relevante pela gestora. Testes de *stress* e cálculos de *VaR* são realizados pelos administradores.

Há realização de comitê mensal, onde são monitoradas as mudanças de liquidez da carteira. Internamente, são realizados controles de liquidez semanais, com relatório mensal. A Guepardo trabalha com dois administradores independentes, BNY Mellon Serviços Financeiros e Credit Suisse Hedging-Griffo, que possuem controles de riscos próprios, atuando em mais uma frente de controle.

A estratégia de investimento adotada pela Guepardo vulnerabiliza sua performance aos riscos inerentes à falta de liquidez de seu ativo. Situações de estresse podem forçar resgates por parte de seus clientes, obrigando a gestora a se desfazer muito rapidamente de suas posições, afetando seriamente a rentabilidade de suas cotas. Para reduzir esse risco, seus fundos possuem prazo de resgate de no mínimo 30 dias. A Austin Rating, no entanto, observa positivamente que a Guepardo passou incólume pela crise de 2008, e recentemente, apresentou significativa captação líquida em um período (2011) de queda do Ibovespa, acompanhada de redução do número de pessoas físicas que investem em ações, demonstrando o perfil e a confiança de seus clientes alinhada à filosofia de investimento em longo prazo da Gestora.

Entretanto, o conceito de risco não permite complacência com probabilidades futuras baseada em fatos passados.

### **COMPLIANCE E RISCO OPERACIONAL**

As políticas de *compliance* visam à aderência dos objetivos e procedimentos da gestora aos padrões exigidos pela regulação, pelas leis e pela sociedade. O objetivo é, entre outros, eliminar erros operacionais e problemas de agência resultantes de potenciais conflitos de interesse.

O *compliance* da Guepardo é responsabilidade do diretor de operações, que também é sócio, atribuindo maior autonomia e relevância para as políticas adotadas. A principal fonte de atenção das políticas de *compliance* são os potenciais conflitos de interesse inerentes ao ativismo da gestora nas empresas investidas. O acesso a informações privilegiadas, por meio da sua atuação nos conselhos de administração, pode representar riscos à sua imagem e até de aplicação de sanções administrativas e criminais, caso fique comprovada má-fé e benefícios pela utilização destas informações. Além disso, pode surgir no responsável pela participação no conselho das empresas, o conflito de interesse entre a remuneração do conselho e a remuneração da Guepardo. Para mitigar esse risco, a Guepardo subtrai de sua remuneração, aquela adquirida com a participação nos conselho dessas empresas. Verifica-se que atualmente a Guepardo possui cadeira em conselho em apenas duas empresas: Bematech S.A. e Cremer S.A.

Adicionalmente observa que a gestora possui Manual de Ética e Conduta, Manual de *Compliance*, Código Interno de Normas e Condutas, Política de Negociação Pessoal e Política de Confidencialidade. Estes manuais são formalizados e devem ser assinados por todos os colaboradores. Além disso, a gestora constantemente obedece aos chamados *quiet periods*, períodos em que, em decorrência de fatos relevantes, fica impedida de negociar ações de determinada empresa que a mesma possui assento em conselho.

Os colaboradores são impedidos de realizar investimentos pessoais em ações ou em qualquer veículo que possa representar conflito com a atuação da Guepardo. Todo investimento dos colaboradores e sócios é direcionado à Guepardo, exceto investimentos em renda fixa pública e privada (CDBs). Todos os telefonemas da Guepardo são gravados e o uso da internet é restrito.

Diariamente, sempre às 22 horas, todos os arquivos localizados na rede de arquivos da Guepardo são copiados, de maneira automática, para um *Hard Drive* externo e também para um servidor externo. Todas as modificações de arquivos são guardadas por tempo indeterminado.

A Guepardo possui três notebooks e acesso à internet móvel para qualquer eventualidade, além de duas formas de conexão com internet de banda-larga diferente. Possui como local de contingência a casa do sócio majoritário, localizada a menos de 1.000 metros da sede, com computadores preparados com internet rápida, sistema de cotações *online*, além de telefones e *fac-símile*.

Os fundos da Guepardo são auditados pela KPMG ou pela PriceWaterhouse&Coopers. Seus demonstrativos contábeis serão auditados retroativamente desde 2010 pela já contratada KPMG.

A Austin considera adequadas as políticas de risco operacional da Guepardo, classificando-as como condizentes com as necessidades da gestora e com as regulações de mercado. Porém, apesar de reconhecer o ativismo como estratégia válida para contribuir com a estratégia e a gestão das empresas, alavancando os ganhos do investimento, a Austin enfatiza e pondera os riscos e potenciais conflitos de interesse existentes, decorrentes desta estratégia.

### **DESEMPENHO**

Os fundos geridos pela Guepardo têm apresentado, ao longo de sua existência, resultados excelentes, com consistentes retornos excedentes ao mercado e ao Ibovespa, seu principal *benchmark*. Os desempenhos anuais e acumulados dos últimos anos podem ser conferidos nas tabelas 3 e 4 em anexo.

Seu maior e mais antigo fundo, o Guepardo FIC FIA, de fevereiro de 2004 a março de 2012, obteve retorno acumulado de

1068% contra 190% do Ibovespa e 169% do CDI, para o mesmo período. Em taxas anualizadas, o Gueparado FIC FIA rentabilizou 36% a.a contra 14% a.a. do Ibovespa e 13% a.a. do CDI. Ao analisarmos o risco assumido pelo fundo, nota-se um perfil moderado em relação à sua exposição ao risco de mercado, com beta igual a 0,50, calculado por meio de regressão com 97 períodos (meses) observados. Em relação ao risco total do fundo, medido pelo desvio padrão dos retornos excedentes mensais, nota-se uma exposição um pouco maior, decorrente da menor diversificação de carteira, se comparada aos 68 ativos que compõem o Ibovespa (referência: 27 de abril de 2012). O desvio padrão do fundo para o período em questão foi de 8,0%, contra 6,8% do Ibovespa. O Índice de Sharpe caracteriza o retorno da carteira em relação ao risco total assumido e reflete a ótima relação risco *versus* retorno da carteira da Gueparado, além da sua superioridade, se comparada com o seu principal *benchmark*, o Ibovespa. Este índice, calculado por meio dos retornos excedentes e dos desvios padrão mensais do Gueparado FIC FIA e do Ibovespa para o período supracitado, é 112,97 para o Gueparado FIA contra 3,13 para o Ibovespa. A evolução da performance da Gueparado e os índices calculados podem ser conferidos, respectivamente, na figura 1 e na tabela 1.

Em relação ao desempenho econômico-financeiro da gestora (tabela 7), com exceção do ano de 2009, a Gueparado vem apresentando crescimento das receitas de serviços referentes às taxas de administração e de performance ao longo dos últimos anos, refletindo a boa captação líquida e o significativo crescimento dos recursos sob sua gestão. Destaca-se que em 2011 sua receita líquida cresceu 22,3% em relação a 2010 e seu lucro líquido cresceu 24,2% no mesmo período. Além disso, a margem líquida se manteve bastante significativa, mesmo se comparada a outras gestoras. As receitas provenientes das taxas de performance da Gueparado apresentaram um ótimo crescimento e representam, em média, 60% de suas receitas nos últimos cinco anos (54% em 2011). Em 2009, esta proporção sofreu queda e ficou em 25%, devido à recuperação do mercado após a crise de 2008 e a chamada marca d'água que limita os ganhos deste tipo de receita.

## **PERSPECTIVA**

A perspectiva do rating é estável. Sua mudança, do ponto de vista positivo, encontra-se atrelada à continuidade da estratégia em curso, que contemplou, dentre outros aspectos, o crescimento dos volumes de recursos sob gestão, manutenção do desempenho dos fundos acima da média do segmento e preservação dos controles de risco e do ambiente de *compliance*.

Em contrapartida, a queda na captação líquida da empresa e das receitas com taxas de administração e performance, motivada por mudanças de foco estratégico, piora na qualidade de gestão, queda na rentabilidade dos fundos, redução dos lucros anuais reportados, piores indicadores de desempenho e perda de recursos humanos poderiam alterar a perspectiva do rating de forma negativa.

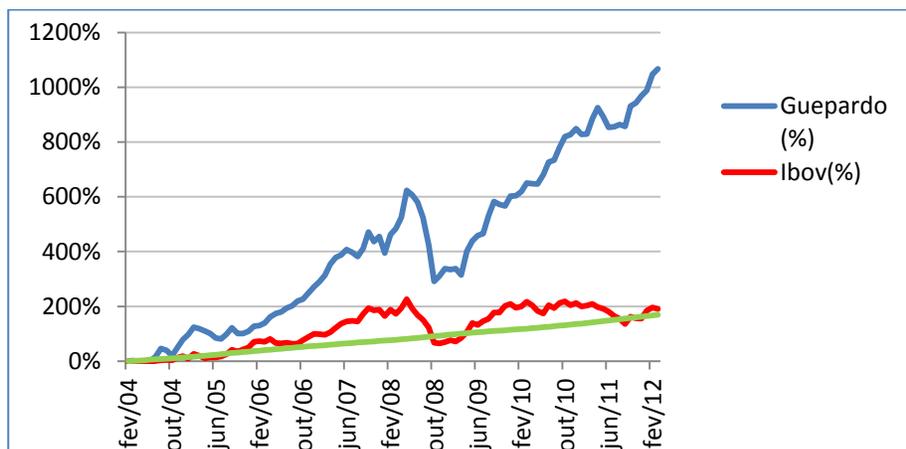
## **INFORMAÇÕES UTILIZADAS**

Para este monitoramento, a Austin Rating recebeu da Gueparado Investimentos Ltda., entre outras, as seguintes informações: i) Questionário de análise de Gestoras de Recursos da Austin Rating; ii) Manuais de políticas internas; iii) Quadros com a evolução do volume de ativos sob gestão, captação líquida e rentabilidade acumulada dos fundos; iv) Evolução das receitas com taxas de administração e performance; e v) Demonstrações financeiras para os exercícios findos de 2006 a 2011, não auditadas, bem como dados e informações gerenciais complementares, detalhados em *due diligence*, realizada com sócio da gestora dia 23 de abril de 2012. Os dados apresentados para a Austin Rating foram considerados bons, com a presença de informações necessárias para a avaliação do histórico da gestora, da administração, estratégia, gestão dos portfólios, gestão de riscos, *compliance*, desempenho dos fundos e desempenho econômico-financeiro da gestora, em particular.

Em atendimento aos itens 1.4 e 1.7 de seu Código de Conduta, a Austin Rating considera que as informações recebidas foram julgadas como sendo suficientes para a elevação do rating de qualidade de gestão.

A presente análise teve por base informações consideradas fidedignas, encaminhadas pelas partes responsáveis. Desse modo, a Austin Rating não utiliza mecanismos para verificação das informações recebidas pelas partes citadas.

**Figura 1 – Evolução**



Fonte: Austin Rating

**Tabela 1**

Índice (fev/2004 a mar/2012)	Guepardo	Ibov	CDI
Retorno Acumulado	1068%	190%	169%
%CDI	631%	113%	
Desvio Padrão (retornos excedentes mensais)	8,0%	6,8%	
Retorno Anualizado (a.a)	36%	14%	13%
Índice de Sharpe	112,97	3,13	

Fonte: Austin Rating

**Tabela 2**

<b>Mês</b>	<b>Ativos Sob Gestão / AUM - (R\$)</b>
jan/09	153.761.827
fev/09	154.539.816
mar/09	149.084.423
abr/09	165.911.694
mai/09	174.525.133
jun/09	178.353.643
jul/09	177.493.277
ago/09	190.087.274
set/09	203.413.335
out/09	202.419.624
nov/09	200.839.168
dez/09	203.664.357
jan/10	204.516.890
fev/10	216.991.110
mar/10	228.299.218
abr/10	236.417.482
mai/10	273.851.409
jun/10	283.695.924
jul/10	303.321.571
ago/10	311.916.441
set/10	330.777.717
out/10	352.510.079
nov/10	365.814.216
dez/10	376.186.401
jan/11	376.685.138
fev/11	382.768.960
mar/11	419.393.802
abr/11	448.841.280
mai/11	445.632.806
jun/11	441.968.997
jul/11	455.058.444
ago/11	475.667.440
set/11	500.248.815
out/11	579.343.688
nov/11	583.552.051
dez/11	599.207.277
jan/12	625.011.092
fev/12	700.542.639
mar/12	740.997.859

Fonte: Guepardo Investimentos Ltda.

**Tabela 3**

RENTABILIDADE ANUAL								
Fundo	Categoria	Índice	2006	2007	2008	2009	2010	2011
CLUBE GUEPARDO	Clube de Investimentos	IGPM+6% a.a.	64,2%	44,0%	-30,1%	64,8%	30,3%	12,0%
GUEPARDO FIC FIA	FIC DE FIA	IGPM+6% a.a.	77,2%	49,5%	-21,2%	60,5%	35,2%	12,6%
<b>IGPM+6%*</b>			<b>10,1%</b>	<b>14,2%</b>	<b>16,3%</b>	<b>4,2%</b>	<b>17,9%</b>	<b>11,5%</b>
GUEPARDO AÇÕES INSTITUCIONAL FIA	Ações Livre	IBOV			-30,1%	65,7%	23,8%	8,6%
<b>Ibovespa</b>			<b>33,7%</b>	<b>43,7%</b>	<b>-41,2%</b>	<b>82,7%</b>	<b>1,0%</b>	<b>-18,1%</b>
GUEPARDO MASTER FUND	Offshore	LIBOR			-47,85%	120,45%	32,80%	-2,2%
<b>Ibovespa em USD</b>					<b>-55,5%</b>	<b>145,2%</b>	<b>5,6%</b>	<b>-26,9%</b>

Fonte: Guepardo Investimentos Ltda.

**Tabela 4**

RENTABILIDADES ACUMULADAS								
Fundo	Categoria	Índice	mar-11	3 Meses	6 Meses	12 Meses	24 Meses	36 Meses
CLUBE GUEPARDO	Clube de Investimentos	IGPM+6% a.a.	1,76%	9,25%	22,35%	18,09%	50,28%	177,47%
GUEPARDO FIC FIA	Ações Livre	IGPM+6% a.a.	1,75%	9,34%	22,06%	18,61%	55,74%	181,90%
<b>IGPM+6% a.a.</b>			<b>0,92%</b>	<b>2,07%</b>	<b>4,53%</b>	<b>9,45%</b>	<b>28,73%</b>	<b>38,95%</b>
GUEPARDO AÇÕES INSTITUCIONAL FIA	Ações Livre	IBOV	1,84%	10,96%	20,76%	17,03%	40,74%	161,00%
<b>Ibovespa</b>			<b>-1,98%</b>	<b>13,67%</b>	<b>23,29%</b>	<b>-5,94%</b>	<b>-8,33%</b>	<b>57,63%</b>
GUEPARDO I FIC FIA	Ações Livre		1,73%	9,32%	21,29%			
<b>CDI</b>			<b>0,81%</b>	<b>2,45%</b>	<b>5,19%</b>	<b>11,39%</b>	<b>23,00%</b>	<b>34,01%</b>
GUEPARDO MASTER FUND	Offshore	LIBOR	-3,57%	12,69%	27,53%	5,62%	37,85%	229,03%
<b>Ibovespa USD</b>			<b>-7,85%</b>	<b>16,16%</b>	<b>26,83%</b>	<b>-16,14%</b>	<b>-10,63%</b>	<b>99,78%</b>

Fonte: Guepardo Investimentos Ltda.

**Tabela 5**

VOLUME DE RECURSOS SOB GESTÃO								
(Em R\$ milhões)								
Categoria	Categoria	Qtd	dez/07	dez/08	dez/09	dez/10	dez/11	mar/12
Offshore	Ações	1	6,84	3,33	6,91	7,92	20,81	33,26
	FIC de FIA	1	0,00	0,00	0,00	0,00	11,87	23,18
Abertos	Ações	4	138,07	128,80	171,88	325,75	578,40	707,74
	Multimercado	1	15,25	20,23	24,87	16,20	4,38	4,14
	FIC de FIA	3	19,79	17,00	33,44	52,81	314,14	371,68
Fechados	Multimercado	0	0,00	0,00	0,00	26,32	0,00	0,00
Exclusivos	FIC de FIA	4	10,52	28,79	45,88	67,92	84,43	127,55
<b>TOTAL*</b>		<b>14</b>	<b>160,15</b>	<b>152,36</b>	<b>203,66</b>	<b>349,87</b>	<b>603,59</b>	<b>745,14</b>

Fonte: Guepardo Investimentos Ltda. \*Não soma os fundos FICs para não ocasionar a dupla contagem.

**Tabela 6**

PL - Evolução do Patrimônio Líquido dos Principais Fundos (R\$ em milhões)									
Fundo	Início (data)	CATEGORIA	dez-06	dez-07	dez-08	dez-09	dez-10	dez-11	PL Médio dos últimos 12 meses (Abril/2011 à Mar/2012)
CLUBE GUEPARDO	18/mai/01	Clube de Investimentos	17,60	24,32	21,08	26,41	33,35	29,38	29,04
GUEPARDO AÇÕES INSTITUCIONAL FIA	30/mai/07	Ações Livre	-	0,55	1,04	3,75	89,94	219,73	187,24
GUEPARDO FIC FIA	14/jan/04	Ações Livre com Alavancagem	23,46	113,20	106,68	141,72	202,46	-	-
GUEPARDO MASTER FIA	08/abr/11	Ações Livre com Alavancagem	-	-	-	-	-	300,35	280,21
GUEPARDO MASTER FUND	29/jun/07	Offshore	-	6,84	3,33	6,91	7,92	20,81	16,19
GUEPARDO I FIA	13/out/11	Ações Livre	-	-	-	-	-	28,93	30,48
TOTAL			41,06	144,90	132,13	178,79	333,66	599,21	543,17

Fonte: Guepardo Investimentos Ltda.

**Tabela 7 – Informações Financeiras não-auditadas**

Guepardo Investimentos Ltda.						(R\$ mil)
Dados Financeiros	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Receita de Serviços	758	7.225	8.963	2.832	12.192	14.911
Outras Receitas			55	33	59	43
Impostos e Contribuições sobre Faturamento	47	444	530	172	722	901
<b>Despesas</b>	<b>7</b>	<b>142</b>	<b>323</b>	<b>116</b>	<b>568</b>	<b>1.197</b>
Administrativas	1	98	285	111	535	880
Tributárias	4	4	22		15	80
Financeiras	2	35	11		2	8
Outras Despesas		5	5	5	16	230
<b>Resultado Operacional Bruto</b>	<b>704</b>	<b>6.639</b>	<b>8.165</b>	<b>2.578</b>	<b>10.960</b>	<b>12.857</b>
Imposto de Renda e Contribuição Social	68	762	968	319	1.323	1.711
<b>Lucro Líquido</b>	<b>636</b>	<b>5.877</b>	<b>7.196</b>	<b>2.259</b>	<b>9.637</b>	<b>11.970</b>
Patrimônio Líquido	136	99	277	329	4.517	7.296
Ativo Total	148	241	442	465	5.488	8.858
Número de colaboradores ( em unidades)	5	9	9	11	15	17
AUM	52.553	160.149	152.357	203.664	376.186	599.207
Receita de Serviços/Total de Recursos sob Gestão (%)	1,44%	4,51%	5,88%	1,39%	3,24%	2,49%
Total de Recursos sob Gestão/ Número de colaboradores	10511	17794	16929	18515	25079	35247
Despesas Operacionais/ Receita de Serviços (%)	0,11%	1,36%	3,18%	3,92%	4,39%	5,90%

Fonte: Guepardo Investimentos Ltda.

## Resumos Profissionais

**Octávio Ferreira de Magalhães:** Sócio majoritário e Diretor de Investimentos da Guepardo. Em Maio de 2001 ele fundou um Clube de Investimento, que começou com dinheiro próprio e de amigos próximos. Após isto, ele fundou a Guepardo Investimentos em 2004. É formado em Administração de Empresas pela Fundação Armando Álvares Penteado.

**Eduardo Fontana d'Ávila:** Trabalhou durante 35 anos na Sadia, sendo 25 como Diretor Industrial e 4 deles como Vice Presidente do Conselho da Administração. Formado em Engenharia pela Universidade do Mackenzie e pós-graduado em Administração de Empresas pela Fundação Getúlio Vargas.

**Alexandre Grzybowski:** Foi CIO e sócio fundador da Sunset Administradora de Recursos, trabalhou na área de gestão de fundos da Cyrela, integrou a equipe de gestão da Tarpon Investimentos e também foi co-gestor na área de renda variável da GP Investimentos. Antes disso foi analista de investimentos na Skopos Adm de Recursos e Trader de Derivativos no Banco Itaú BBA. É Graduado em Engenharia Elétrica pela Poli – USP, com MBA em Derivativos (BMF-FEA). É membro do conselho de administração da Guepardo Investimentos.

**Ricardo Retz de Carvalho:** Trabalhou no BNP Paribas como gestor de ações para a América Latina durante sete anos, até ingressar o time da Guepardo em 2007. Formou-se em Administração de Empresas pela Fundação Armando Álvares Penteado.

**Roberto de M. Esteves:** Trabalhou como gestor na Votorantim Asset Management durante 4 anos, transferindo-se para a Guepardo Investimentos em 2009. Formado em Administração de Empresas pela Fundação Getúlio Vargas.

**Sergio Lisa de Figueiredo:** Trabalhou com Fusões e Aquisições no Banco ING até 2003 e, em 2004, ajudou Octávio a fundar a Guepardo Investimentos. Formado em Administração de Empresas e pós-graduado em Economia pela Fundação Getúlio Vargas. Atualmente, membro do Conselho de Administração da Cremer e da Bematech. Foi membro do Conselho Fiscal da Coteminas e Springs Global. É CFA desde 2010.

**Pedro Alcantara Ozores:** Foi executivo do Grupo Semco (“Private Equity Firm”) por mais de quatro anos, atuando como “*Business Development Analyst*”. Antes disso trabalhou na MapInfo e Techcorp Engenharia. Formado em Engenharia Civil pela Universidade Presbiteriana Mackenzie e pós-graduado em Finanças na Insper, São Paulo. Pedro é também co-fundador da Guardiã Investimentos, uma empresa de *Private Equity*, focada na região Norte do Brasil.

**Gustavo de Paula Moraes:** Analista Sênior e membro do comitê de Investimentos. Antes de se juntar à Guepardo, foi sócio da Modal Asset Management e, anteriormente, foi analista de empresas na Fides Asset Management. Gustavo é graduado em Administração de Empresas pela PUC-Rio, possui curso de extensão em finanças pelo COPPEAD/UFRJ e está concluindo seu Mestrado em Finanças e Economia Empresarial pela Fundação Getulio Vargas - EPGE.

**Marina de Q. F. Fernandes:** Foi analista de investimentos em renda variável e sócia da Sunset Administradora de Recursos e da Mauá Investimentos. É graduada em Administração Pública pela Fundação Getulio Vargas e CFA desde 2009.

**Heloisa Gurgel Neves Cruz:** Juntou-se à Guepardo Investimentos como Analista de *Equities* em março de 2012. Antes disso, trabalhou como analista *buy-side* no Itaú Asset, BRL Capital e J.P.Morgan. Antes de sua carreira no mercado financeiro, trabalhou como consultora na Monitor Group. Heloisa possui a certificação CFA desde 2010.

**Rafael Ferraz Dias de Moraes:** Juntou-se à Guepardo Investimentos como Analista de *Equities* em abril de 2012. Antes disso, trabalhou como analista *buy-side* na Funcesp, Gas Investimentos e Patria Investimentos.

**Reid T. Nahm:** juntou-se à Guepardo como Diretor. Foi “investment banker” no Wachovia & Wells Fargo Securities no Grupo de Instituições Financeiras. Antes disso, serviu o exército americano como Capitão e geriu um fundo de infraestrutura em Bagdá, Iraque, onde foi condecorado com a Medalha “Estrela de Bronze”. É formado em United States Military Academy (West Point) e possui MBA pela Harvard Business School.

**Carina Passos Gotti:** trabalha na Guepardo Investimentos desde dezembro de 2006. Formada em Gestão de Recursos

Humanos na UNIP em 2008. Está fazendo pós-graduação na Fundação Getúlio Vargas (conclusão em julho de 2011).

**Henrique Hauser:** trabalhou durante cinco anos na BRAM – Bradesco Asset Management, quando ingressou na Guepardo Investimentos em Agosto de 2010. Está concluindo o curso de graduação de Ciências Econômicas na Pontifícia Universidade Católica – PUC-SP.

**Classificação da Austin Rating***Gestores de Recursos*

- QG 1** Gestores de recursos que apresentam qualidade de gestão de ativos e ambiente de controle **EXCELENTES**.
- QG 2** Gestores de recursos que apresentam qualidade de gestão de ativos e ambiente de controle **MUITO BONS**.
- QG 3** Gestores de recursos que apresentam qualidade de gestão de ativos e ambiente de controle **BONS**.
- QG 4** Gestores de recursos que apresentam qualidade de gestão de ativos e ambiente de controle **REGULARES**.
- QG 5** Gestores de recursos que apresentam qualidade de gestão de ativos e ambiente de controle **FRACOS**.

*Sinais (+) mais e (-) menos são utilizados para identificar uma melhor ou pior posição dentro de um mesmo rating, e são aplicáveis apenas para os níveis QG 2, QG 3 e QG 4.*

O **rating** de classificação dos gestores de recursos se encontra em linha com a metodologia de análise da Austin Rating e expressa a qualidade da gestão dos ativos, bem como a adoção das melhores práticas de controle. As informações obtidas pela Austin Rating foram consideradas como adequadas e confiáveis. As opiniões e simulações realizadas neste relatório constituem-se no julgamento da Austin Rating acerca da qualidade de gestão e do ambiente de controles das gestoras de recursos avaliadas, não se configurando, portanto, em recomendação de investimento para todos os efeitos. O rating não define de nenhuma forma o perfil de risco dos ativos geridos pela empresa.

Para conhecer nossas escalas de rating e metodologias, acesse: [www.austin.com.br](http://www.austin.com.br)

® Todos os direitos reservados. Nenhuma parte desta publicação poderá ser reproduzida ou transmitida de qualquer modo ou por outro meio, eletrônico ou mecânico, incluindo fotocópia, gravação ou qualquer outro tipo de sistema de armazenamento e transmissão de informação, sem prévia autorização, por escrito, da Austin Rating Serviços Financeiros Ltda.