

São Paulo, 31 de julho de 2014

Caros cotistas,

No primeiro semestre de 2014, o Mosaico FIA se valorizou 3,10% enquanto o Ibovespa subiu 3,22%. Desde a criação do fundo em julho de 2010 até junho de 2014, a rentabilidade média do Mosaico FIA foi de 21,4% a.a. versus uma queda média do Ibovespa de 4,2% a.a.

Recentemente ouvimos de um grande investidor uma frase perspicaz. Ele disse: Hoje em dia tudo vai mal no Brasil, tirando a bolsa.

Essa frase traduz bem o momento curioso em que vivemos. Por um lado, estamos vendo a economia se deteriorar (a expectativa de crescimento do PIB para 2014 caiu de 2,4% no começo do ano para 0,9% atualmente). Por outro lado, o índice Bovespa tem se valorizado fortemente. Só em julho a alta foi de 5%.

O pano de fundo desse aparente paradoxo é o aumento das chances de vitória da oposição nas eleições presidenciais do final do ano. Na visão de muitos, essa seria a chance de se remediar os principais problemas da nossa economia, que são os gastos públicos excessivos e crescentes, o intervencionismo do governo e o baixo investimento.

As ações que mais tem se beneficiado dessa perspectiva de mudança no quadro eleitoral são as empresas estatais. A Petrobras está subindo 19% no ano (11% somente em julho) e o Banco do Brasil 18%. Por trás desse movimento está a expectativa de que, no cenário de vitória da oposição, diminuirá o uso político dessas empresas, que tanto as tem prejudicado. Como exemplos, a Petrobras vem ajudando a conter a inflação (o preço da gasolina está defasado em pelo menos 15%) e os bancos estatais tem expandido a atividade através de uma política agressiva de concessão de crédito.

Além disso, as ações de maior liquidez têm canalizado a volta do fluxo de investidores estrangeiros para o país, o qual praticamente triplicou até agora no ano. Isso explica parte do descompasso entre a performance do Ibovespa (+ 8% neste ano) e do Índice de Small Caps (queda de 6% em 2014).

Enquanto isso, na economia real o consumo desacelera - a venda de bens de ticket alto, como automóveis e imóveis, caiu vertiginosamente. A indústria sofre com a queda da demanda na ponta, ajustes de estoques e uma taxa de cambio aparentemente valorizada. Até o setor elétrico, tradicionalmente defensivo, tem sido prejudicado com a manipulação de preço feita pelo governo.

Como consequência, os investidores têm fugido para os poucos setores que, na contramão da economia, estão apresentando bom crescimento de lucros, como o Financeiro e o de Educação. Porém, a forte valorização dessas empresas as tornou menos atrativas para se investir.

Apesar dos prognósticos do mercado, não nos sentimos habilitados para prever o resultado das eleições e nem se o eventual novo governo vai ser capaz de mudar de

forma significativa o rumo da economia. Temos mantido a cautela e seguido nossa abordagem de preservação de capital. Como explicamos na nossa última carta, temos uma carteira diversificada, com exposição a diferentes setores e uma posição de caixa relevante (atualmente 17% do patrimônio).

Entretanto, existe uma oportunidade interessante diante de nós. Muitas small-caps tiveram quedas importantes nas suas cotações durante esse ano e já aparentam contemplar nos seus preços cenários adversos para os próximos anos. Estamos estudando vários potenciais novos investimentos e adicionamos recentemente uma nova empresa na nossa carteira. Está claro para nós que as small-caps serão tão beneficiadas quanto os seus pares mais líquidos caso os rumos da economia realmente mudem.

Um bom exemplo de oportunidade entre as small-caps é o case de Tempo Participações, o qual adicionamos na carteira no final do ano passado e que atualmente é nossa principal participação com 13% do nosso patrimônio.

Nós conseguimos fazer nossa posição na Tempo num valuation atrativo, nos aproveitando do fato da empresa ser pouco conhecida pelo mercado (nenhuma cobertura do sell-side), ser pequena, ter o capital concentrado em poucos acionistas e pouca liquidez (R\$ 260 mil/dia). O que nos atraiu na empresa é o fato dela estar passando por uma profunda reorganização societária, a qual tem gerado muito valor para seus acionistas.

Mas afinal o que é a Tempo Participações? A Tempo é uma holding de serviços financeiros, que abriu seu capital em 2007. Ela foi fundada e teve seu desenvolvimento suportado por um dos maiores fundos de private equity do Brasil. A tese inicial era agrupar atividades que tivessem sinergia no consumidor final, nos prestadores de serviços e nos clientes (seguradoras, em geral) através de um agressivo programa de aquisições.

Desde o início das operações, em 2000, até 2013, a empresa fez 16 aquisições e esteve presente em 5 principais negócios: (i) Home Care (serviços hospitalares domiciliar), (ii) Serviços de Saúde (serviços tecnológicos e administrativos para planos de saúde), (iii) Seguradora de Saúde, (iv) Seguro Odontológico e (v) Assistência (descreveremos abaixo). Nesse processo de intenso crescimento inorgânico, a empresa resultante passou a ter uma vasta gama de atividades e, em alguns casos, chegou até a concorrer com seus clientes.

Como era de se esperar, a companhia teve muitas dificuldades em se organizar e criar vantagens competitivas relevantes em muitos de seus mercados de atuação. Nos anos que se seguiram houve uma grande rotatividade na empresa, com três CEOs durante esse período. A complexidade na gestão de tantas atividades fez com que a empresa não apresentasse resultados consistentes.

Então, no final de 2013, após um longo período tentando buscar sinergias entre os negócios, a empresa decidiu mudar de rumo e iniciou um profundo processo de venda de companhias investidas. Ao longo de 6 meses, a empresa desinvestiu das atividades de Risco Atuarial (Seguro Saúde e Dental) e de Serviços de Saúde. Ela receberá aprox. R\$ 350 milhões pelos ativos vendidos. Esses recursos se somarão ao caixa líquido de R\$ 120 milhões que a Cia. possuía ao final do primeiro trimestre.

Nas nossas contas, após a conclusão dos desinvestimentos e do pagamento de impostos, a posição de caixa da empresa deverá representar 60% do seu valor de mercado atual de R\$ 700 milhões.

Na nossa opinião existe uma grande chance desse caixa ser distribuído para os acionistas. Isso porque quase metade do capital da empresa está nas mãos de grandes fundos de investimentos, os quais tem uma clara visão de custo de oportunidade. Esses mesmos fundos apoiaram o processo de desinvestimento recente e aprovaram no passado uma redução de capital que visava devolver aos acionistas um caixa que inicialmente pretendia-se destinar a aquisições.

E os negócios que ficam são interessantes? Após esse processo de desinvestimento, seremos acionistas de 2 negócios: Assistência e Home Care. Home Care é um business pequeno, pouco representativo dentro da Tempo, focado num nicho específico e que está em um processo de redução de escopo.

Já a Assistência (Tempo USS) é um excelente negócio, apesar de ser pouco conhecido. O retorno sobre capital (ROIC) médio dessa unidade tem sido cerca de 40% nos últimos anos. O business consiste em prestar serviços de assistência para veículos, casas, viagens, pessoas dentre outros. A empresa é líder de mercado com market share estimado em 34%. Os principais clientes são seguradoras, algumas montadoras, empresas de cartão de crédito e varejistas. Nesse setor, a Tempo USS possui mais de 20 anos de experiência e tem uma das maiores redes de cobertura no Brasil com 20 mil prestadores de serviços terceirizados, que são responsáveis pelo atendimento emergencial ou de conveniência de seus clientes.

A Tempo é a única empresa independente no seu segmento enquanto as suas principais concorrentes pertencem a seguradoras. Essa ausência de conflito tem permitido a empresa ganhar participação de mercado junto às seguradoras que não são verticalizadas. Além disso, a empresa firmou recentemente acordos de venda direta com varejistas que ajudaram a impulsionar a sua receita, a qual cresceu 26% nesse 1º trimestre.

À medida que fomos aumentando nossa participação, intensificamos nossa proximidade com a companhia, concorrentes e clientes. A percepção que temos é que com a simplificação da estrutura da empresa, o time de gestão está ainda mais focado no negócio de assistência, algo que tem sido muito bem recebido por todos os envolvidos na cadeia.

Nesse momento, vemos a empresa com (i) um retorno e crescimento significativamente maiores que a média do mercado, (ii) com risco baixo (dado o seu caixa alto) e (iii) negociando a apenas 4,0 x Ebitda (2015). Entendemos que a Tempo representa uma excelente alocação do nosso capital.

Atenciosamente,

Mosaico Capital

Informações Importantes ao Investidor

•FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. •LEIA O PROSPECTO E O REGULAMENTO ANTES DE INVESTIR. •RENTABILIDADE PASSADA NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. •A RENTABILIDADE DIVULGADA NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. •PARA AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE UM FUNDO DE INVESTIMENTO, É RECOMENDÁVEL A ANÁLISE DE, NO MÍNIMO, 12 (DOZE) MESES. •O FUNDO é destinado a investidores pessoa física e jurídica que buscam obter retornos expressivos no longo prazo por meio da aquisição, no mercado à vista de bolsa de valores ou entidades de balcão organizado, da participação de empresas que estejam subvalorizadas em relação às análises e estimativas do gestor. •O FUNDO poderá estar exposto a significativa concentração em ativos de poucos emissores em operações de renda variável, com os riscos daí decorrentes. •Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. •ESTE FUNDO DE INVESTIMENTO UTILIZA ESTRATÉGIAS COM DERIVATIVOS COMO PARTE INTEGRANTE DA SUA POLÍTICA DE INVESTIMENTO. TAIS ESTRATÉGIAS, DA FORMA COMO SÃO ADOTADAS, PODEM RESULTAR EM SIGNIFICATIVAS PERDAS PATRIMONIAIS PARA SEUS COTISTAS. •O FUNDO buscará a valorização de suas cotas, de forma a obter retornos expressivos no longo prazo por meio da aquisição, no mercado à vista de bolsa de valores ou entidades de balcão organizado, de ações de empresas que estejam subvalorizadas em relação às análises e estimativas do gestor. •Classificação ANBIMA: Ações Livre. •Aplicação Mínima Inicial: R\$10.000,00 / Movimentação Mínima: R\$5.000,00 •Aplicação: cotização em D+1 / Resgate: cotização em D+30e pagamento no 3º dia útil após a cotização. •Este Fundo possui data de pagamento de resgate diversa da data de pedido de resgate. •Horário de movimentação: Até 14h. •Taxa de Administração: 2,0% a.a. •Taxa de Performance: 20% sobre o que exceder o Ibovespa. •Gestor: Mosaico Capital Gestão de Recursos Ltda•Administrador: BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM •Custódia: Banco BTG Pactual S.A.. •Auditoria: KPMG Auditores Independentes. •Serviço de Atendimento ao Cliente: (011) 4371 1630,

Este material é meramente informativo e não se caracteriza como relatório de análise, para fins da Instrução CVM nº 483/2010, e, não foi produzido por analista de valores mobiliários. As informações contidas neste material foram obtidas por meio de comunicação de acesso público, tais como jornais, revistas, internet entre outros, de forma aleatória. Tais informações estão sujeitas a alterações, a qualquer momento, sem que haja necessidade de comunicação neste sentido. Apesar das informações aqui contidas terem sido obtidas de fontes consideradas confiáveis, não podemos garantir a precisão e veracidade das mesmas.

A Mosaico Capital Gestão de Recursos Ltda. e suas áreas de negócio não serão responsáveis por perdas diretas, indiretas ou lucros cessantes decorrentes da utilização deste material para quaisquer finalidades, incluindo, mas não se limitando a realização de negócios, investimentos ou transações baseadas nestas informações.