



JARDIM BOTÂNICO INVESTIMENTOS

CARTA QUADRIMESTRAL

Agosto 2010

Quarta Carta

ÍNDICE

ANÁLISE TEMÁTICA	3
I. ATIVISMO	3
RISCO-RETORNO DA CARTEIRA	5
I. JB FOCUS FIC FIA	5
II. MILLS	6
VISÃO GERAL DA EMPRESA	6
TESE DE INVESTIMENTO	6
PERSPECTIVAS	7

1ª SEÇÃO

ANÁLISE TEMÁTICA

I. ATIVISMO

Nossa filosofia de investimentos inclui certo grau do chamado “ativismo de acionistas”.

Investidores estrangeiros começam a compreender que o ativismo dos acionistas no Brasil é bem diferente daquele praticado no mercado americano, onde os investidores insatisfeitos freqüentemente buscam destituir a atual administração e eleger um novo time a fim de mudar a orientação geral de negócios da companhia.

No Brasil, movimentos semelhantes ainda são raros dada a predominância das companhias de controle definido. Em função dessa característica, o ativismo dos acionistas por aqui é o que denominamos de colaborativo. Esse estilo faz mais sentido já que acionistas minoritários têm direitos relevantes, mas insuficientes para determinar os rumos da empresa.

Esse estilo de ativismo ficou conhecido no Brasil pela sigla PIPE (*private investment in public equity*), tendo como característica marcante o objetivo de eleger vagas nos Conselhos de Administração e Fiscal e negociar acordos de acionistas incluindo importantes direitos adicionais.

Na JBI, escolhemos não adotar esse tipo de ativismo, pois dentre outras coisas, seria necessária uma equipe maior em função da dedicação intensa que esse tipo de postura exige, bem como uma estrutura de resgate mais restrita em nossos fundos, dado que, freqüentemente, investir em PIPE envolve manter posições acionárias relevantes em ações muito ilíquidas.

Nosso ativismo ocorre de duas formas: (i) oferecemos uma espécie de consultoria em governança corporativa dado o reconhecimento que nossa equipe desfruta nessa área; e (ii) fazemos valer nossos direitos de acionistas, inclusive em eventuais situações de conflito quando julgamos positivo o custo-benefício de uma mobilização.

Ao longo dos quase cinco anos de existência do fundo, nosso filtro de governança tem sido eficaz em proporcionar um histórico de poucas divergências entre nossas interpretações e a dos principais acionistas e administradores das companhias investidas. Um desses raros momentos está ocorrendo agora com a recente oferta da Embratel para adquirir ações preferenciais da Net Serviços.

Somos acionistas da Net desde meados de 2007 tendo como racional de investimento o potencial de crescimento de banda larga no país e o forte posicionamento competitivo possibilitando-a beneficiar-se dessa oportunidade. Tínhamos em mente que havia considerável risco societário, pois a Net tem seu controle compartilhado entre o Grupo Globo e a Telmex (através de diversas sociedades, incluindo a Embratel). A Telmex não controla sozinha a Net porque a lei brasileira ainda não permite que investidores estrangeiros detenham mais que 51% das ações com direito a voto de empresas de TV a cabo. Existe um projeto de lei em tramitação, PLC 116 (antigo PL 29), propondo mudar essa restrição. Em caso de aprovação, antecipávamos que a fusão entre as empresas da Telmex (Net e Embratel) seria realizada e, que seria pouco provável uma relação de troca justa ou favorável para a Net, já que a Telmex tem interesse econômico maior na Embratel.

No entanto, as ações de Net vinham apresentando fraco desempenho ao longo desse ano, aumentando o desconto que calculávamos em relação a seu valor justo. Também a aprovação do PLC 116 parece longe de se concretizar ainda neste governo. Logo, apesar desse potencial risco de aprovação do PL e fusão desfavorável de Net e Embratel, acreditávamos que o preço estava bastante atraente e, portanto, o investimento na Net continuava a apresentar interessante relação risco- retorno no médio prazo.

Nos parece que a Embratel também constatou esse movimento de descolamento entre preço e valor das ações da Net e, talvez por isso, aproveitou o momento para lançar uma oferta pública pela totalidade das ações preferências da empresa ao preço de R\$23/ação. Para a Embratel é importante adquirir o máximo de ações preferenciais nessa oferta, pois sendo a Net uma companhia listada no Nível 2 do Novo Mercado da Bovespa, suas ações preferenciais adquirem direito de voto numa eventual operação de incorporação com a Embratel, e, a Telmex, não possui a maioria do capital total da companhia, mesmo após uma eventual aquisição da participação do Grupo Globo.

Discordar do preço de aquisição oferecido pela Embratel não é o ponto nevrálgico desse processo, pois bastaria não aceitarmos vender nossa posição acionária. O problema real surgiu da postura adotada pela Embratel no Edital da oferta publicado em 09 de agosto. Nesse documento, a ofertante, Embratel, declara: *“Tendo em vista a natureza da Oferta, a Ofertante não está obrigada às disposições dos artigos 10, parágrafo segundo, e 15 da Instrução CVM 361/02.”*

Acontece que são esses os dispositivos legais que nos permitem julgar com tranqüilidade se o preço oferecido é interessante ou não, principalmente a regra do parágrafo segundo do artigo 10. Tal regra dispõe que: *“o ofertante ficará obrigado a adquirir as ações em circulação remanescentes, pelo prazo de 3 (três) meses, contados da data da realização do leilão, pelo preço final do leilão de OPA, atualizado até a data do efetivo pagamento”*. Evidente que a segurança de poder vender após a data da oferta nos permite decidir sobre a conveniência do preço sem a preocupação de uma possível diminuição substancial da liquidez da ação, caso não vendêssemos na oferta.

Os dois dispositivos mencionados somente podem ser dispensados caso o ofertante não seja o controlador, a própria companhia ou pessoa vinculada ao controle. Surpreendeu-nos a Embratel ter se julgado pessoa não vinculada ao controle mesmo sendo signatária de um acordo de acionistas que lhe dá amplos poderes na administração da Net.

Achamos essa interpretação equivocada e nos pareceu natural que o órgão regulador já estivesse analisando a questão, como de fato já estava, quando consultamos informalmente a CVM sobre nossas dúvidas. Em pouco tempo a Embratel republicou o edital incluindo os dois dispositivos mencionados, em linha com nossa interpretação.

O novo leilão da oferta está marcado para o dia 29 de Setembro, dessa vez em bases equitativas indispensáveis para que possamos analisar a adequação do preço de R\$23/ação. Temos trocado impressões com outros acionistas de Net, e a maioria, em linha conosco, indica que o preço ofertado está baixo. Ao longo desse mês continuaremos a refletir sobre a oferta.

2ª SEÇÃO

RISCO-RETORNO DA CARTEIRA

I. JB FOCUS FIC FIA

O desempenho do fundo desde seu início em 16 de Setembro de 2005 foi de 168,6% ou 21,7% a.a.

Tabela 1: Relação Risco e Retorno

	Focus FIA	Ibovespa	IGC
Retorno Anual	21,7%	16,9%	17,4%
Desvio Padrão Anual	21,7%	31,8%	30,9%

Fonte: Econômica e BNY Mellon.

No período de janeiro a agosto de 2010, o fundo alcançou um resultado positivo de 9,6% comparado a 2,5% do IGC e a uma queda de 5,0% do Ibovespa. Reiteramos que, em função da forte característica de preservação de capital de nossa gestão, este tende a ser o comportamento típico do desempenho de nossa carteira.

No quadro abaixo, vemos as principais contribuições positivas e negativas neste período de janeiro a agosto:

Tabela 2: Contribuições Focus FIC de FIA (jan-ago 2010)

	Positivas		Negativas
Marcopolo PN	3,3%	Met Gerdau PN	-1,0%
Odontoprev ON	2,5%	AES Tiête PN	-0,3%
Mills ON	1,8%	Net PN	-0,2%

Fonte: JBI.

Marcopolo (+ 44,9% em 2010) confirmou seu bom momento com os resultados do 2T10. As vendas acumulam quase 50% de crescimento nesse 1S10 comparado ao mesmo período de 2009, enquanto margens se recuperam levando o Ebitda a registrar número 110% maior.

Odontoprev (+38,1% no ano) também confirma a qualidade de seu negócio e de sua gestão não só pelos expressivos resultados do 2T10 como pela recente associação com o Banco do Brasil que deve adicionar de imediato 400 mil clientes à base atual de 4,4 milhões e no médio prazo tem o potencial de agregar mais 3,5 milhões.

Metalúrgica Gerdau (-10% no ano), como toda empresa de *commodities*, tem o preço de sua ação influenciada pelos sinais mundiais de oferta e demanda que não têm sido muito positivos, particularmente em suas operações no mercado americano. Nesse tipo de investimento (*commodities*) o mercado sempre exagera em suas reações, como parece ser o caso dessa vez já que permanecemos confiantes nas perspectivas de crescimento de volumes e resultados da companhia. O PIB da construção civil foi o que registrou maior alta no 2T10 frente ao 2T09 (+16.4%, o melhor desempenho desde 1996 e quase o dobro do desempenho do PIB geral de 8.8%). Vemos o investimento em Gerdau como uma forma de participar das excelentes perspectivas desse setor.

II. MILLS

Visão Geral da Empresa

A Mills, fundada em 1952 pela família Nacht, nasceu como uma empresa de andaimes e escoramentos que prestava serviços ao setor de construção civil. Hoje a empresa é uma das mais importantes prestadoras de serviços de engenharia no Brasil, líder no fornecimento de formas de concretagem, escoramentos e andaimes para utilização em grandes projetos de construção pesada, infraestrutura, construção civil e plantas industriais.

O Presidente do Conselho de Administração da Mills, o Sr. Andres Cristian Nacht, faz parte da administração da companhia desde 1969, e ocupou o cargo de Diretor Presidente de 1978 a 1998. É o único membro da Família Nacht hoje envolvido com a administração da empresa.

Em 2007, a Mills recebeu investimentos de dois fundos de *private equity*, injetando recursos na companhia que foram utilizados principalmente para aquisição de equipamentos.

A Mills é composta por quatro divisões:

1. Construção: focada em grandes projetos de infraestrutura como provedora de soluções de engenharia (planejamento, projeto e implementação) envolvendo serviços customizados aos clientes e locação de equipamentos tais como andaimes, formas, escoramentos e plataformas aéreas;
2. Jahu: adquirida em meados de 2008, está concentrada nos segmentos de construção residencial e comercial como fornecedora de andaimes tubulares, andaimes suspensos e, mais recentemente, formas de concretagem;
3. Serviços Industriais: foco em serviços de manutenção industrial (tais como acesso, pintura e isolamento para construção e manutenção de parques industriais) tendo seus principais clientes nos segmentos de petróleo e gás e petroquímico. O serviço prestado é uma combinação de locação de equipamentos de acesso (tais como andaimes e plataformas aéreas) e assistência técnica através de mão-de-obra especializada;
4. Mills Rental: locação de equipamento motorizado (plataformas aéreas e manipuladores telescópicos) para construção, manutenção industrial e outros serviços que necessitem de acesso motorizado.

Tabela 3: Divisões da Mills

	Construção	Jahu	Serviços Industriais	Mills Rental
Receita	36%	15%	35%	13%
EBITDA	47%	20%	13%	20%

Fonte: Companhia. (1) Dados de 2009.

Tese de Investimento

Consideramos que nosso investimento em Mills é uma maneira de sermos sócios de uma companhia líder nos principais segmentos em que atua, com equipe de gestão experiente e com boa governança corporativa; que pode se beneficiar dos recursos levantados no IPO para implementar seu plano de crescimento e fazer frente à demanda reprimida existente no setor de infraestrutura.

A JBI raramente participa de um IPO por três razões básicas: (i) normalmente é pouco tempo para análise da Oferta; (ii) curto histórico para analisar a performance dos administradores; e (iii) *valuations* normalmente caros que exigem premissas muito agressivas para justificá-los.

O investimento em Mills foi uma dessas raras exceções. Primeiro porque temos dois sócios que participaram do Conselho de Administração da empresa enquanto ela era de capital fechado e, por isso, puderam: (i) conhecer o setor e aprender suas especificidades; (ii) confirmar a competência e experiência dos administradores da companhia; e (iii) atestar a preocupação de seus sócios em implementar boas práticas de governança corporativa. Segundo porque, dado as boas perspectivas para o setor e tendo em vista o forte posicionamento competitivo da companhia, acreditamos que a Mills tem um cenário bastante favorável pela frente e o preço das ações no IPO nos pareceu atrativo frente a essas perspectivas.

A Mills é uma empresa que estava preparada para se beneficiar do bom momento que o setor vive hoje no Brasil. O resultado é uma companhia que mais do que triplicou de tamanho em 4 anos melhorando sua rentabilidade: a margem EBITDA saiu de 13% para 40% e o ROE saiu de 25% para quase 50%.

Em termos de Governança Corporativa, a Mills adota há tempos uma série de práticas bastante louváveis: (i) administração profissional com definição clara do papel dos sócios e executivos; (ii) instalação de um Conselho de Administração funcionando de direito e de fato; (iii) existência de membros independentes no Conselho; (iv) auditoria das demonstrações contábeis por firma de grande porte; (v) remuneração com base em EVA; e (vi) programa de plano de opção de ações.

Por fim, e não menos importante, nosso investimento inicial na empresa se deu a múltiplos que consideramos atrativos para uma empresa com esse potencial de crescimento e com essa rentabilidade: cerca de 7x a geração de caixa para 2010 e cerca de 6x o EBITDA para o mesmo ano.

Perspectivas

Após levantar mais de R\$400 milhões na sua oferta inicial de ações, o grande desafio para a Mills será gerenciar um programa de investimento tão agressivo (o maior da história da companhia). Em um primeiro momento, dado o intervalo que normalmente existe entre a compra dos equipamentos e a geração de receita, é normal vermos uma queda na rentabilidade da companhia e no retorno dos seus ativos. Entretanto, a médio prazo esses novos equipamentos começarão a gerar receita e a rentabilidade da companhia deve melhorar.

Passada a crise de 2008 voltamos a viver um momento em que os grandes projetos de investimento estão sendo retomados. Além disso, nos dá tranquilidade ver que a companhia passou muito bem durante todo o período de turbulência: a administração soube retrair os investimentos na hora certa para não aumentar a taxa de ociosidade e o grande número de projetos em andamento permitiram que a Mills continuasse a ter resultados bastante satisfatórios com endividamento sob controle e mantendo (até mesmo melhorando) sua rentabilidade.

Olhando para os próximos anos, acreditamos que o cenário macroeconômico brasileiro de longo prazo e a necessidade de investimentos em projetos de infra-estrutura de grande porte representam uma grande fonte de receita para a Mills. Para o país manter um crescimento

esperado da ordem de 5% a.a. vários investimentos em hidrelétricas, rodovias, metrô, etc. serão necessários e a divisão de Construção Pesada da Mills se beneficiará disso.

Para a Jahu, o crescimento do setor imobiliário brasileiro – impulsionado: (i) pela expansão da disponibilidade de crédito; (ii) pelo aumento da renda real do trabalhador; e (iii) pelos programas públicos como o Minha Casa, Minha Vida – será o grande fator para o crescimento das suas receitas.

Na divisão de Serviços Industriais, a retomada dos investimentos em novas plantas fabris (ou na expansão de plantas existentes) deverá reforçar a receita na parte de montagem industrial. Além disso, o aumento da atividade na área de petróleo e gás (principalmente com a exploração do pré-sal) deve ser positivo para a Mills (que tem produtos e serviços específicos para o segmento). Esse é um setor em que a companhia pode ampliar bastante sua área de atuação (tanto geograficamente quanto através da ampliação do leque de serviços prestados). Uma maneira interessante de se conseguir isso é através de aquisição de companhias que atuam em nichos desse mercado e parte dos recursos do IPO deve ser assim usado. Vendo a experiência de sucesso que foi a compra e integração da Jahu, ficamos confortáveis e vemos com bons olhos a perspectiva de novas aquisições.

Finalmente para a Mills Rental, acreditamos que a demanda por esse tipo de equipamento tende a crescer várias vezes nos próximos anos. Além da mudança na regulamentação que mencionamos anteriormente, existe também uma necessidade cada vez maior de ganho de produtividade nas obras além de uma exigência crescente de condições de trabalho seguras de acesso motorizado para elevação. Segundo a Mills, existem apenas cerca de 7,4 mil plataformas de trabalho aéreas e 384 manipuladores telescópicos no Brasil, em comparação com cerca de 524 mil e 161 mil nos Estados Unidos, respectivamente, conforme estudo da Yengst Associates Inc.

OBJETIVO

Obter elevados níveis de rentabilidade no longo prazo através do investimento em ações de empresas listadas em bolsa, que tenham boas perspectivas de rentabilidade com base em análise fundamentalista e que se destaquem por suas perspectivas de retorno e práticas de governança corporativa. Nossos investimentos terão por foco o valor econômico das empresas, buscando uma atuação pró-ativa em defesa dos interesses do Fundo.

CARACTERÍSTICAS

Público Alvo: Investidores Qualificados	Código Bloomberg: JARDBOT BZ
Data de início: 16/09/2005	ISIN: BRJRDBCTF005
Categoria ANBID: Ações livre	PL Fundo (média dos últimos 12m): R\$ 56.176.377,85
Código ANBID: 156981	PL Fundo (atual): R\$ 63.535.726,62
	PL JBI (Renda Variável): R\$ 175.892.505,82

REGRAS DE MOVIMENTAÇÃO

Horário para movimentações: até 13:00 hrs	Resgate (isento de taxa de saída*):
Novos cadastros: até 12:30 hrs	▪ Conversão de cotas: D+12 dias corridos
Aplicação (conversão de cotas): D+1	▪ Pagamento: D+3 dias úteis após conversão
Aplicação inicial mínima: R\$ 25 mil	Resgate (com taxa de saída*):
Movimentações mínimas: R\$ 10 mil	▪ Conversão de cotas: D+1
Saldo mínimo de permanência: R\$ 25 mil	▪ Pagamento: D+3 dias úteis da conversão

**Taxa de saída: 10% sobre o montante resgatado revertido ao fundo*

TAXAS

Taxa de administração: 2% a.a.
 Taxa de performance: 15% sobre IGPM + 6% a.a., cobrado trimestralmente, com marca d'água
 Tributação: IR de 15% sobre os ganhos nominais

AGENTES

Gestor: JBI ("Jardim Botânico Investimentos") Av. Ataulfo de Paiva, 245/6º andar – RJ Tel. (21) 2512-5574 / Fax: (21) 2512-5575 Website: www.jbinvest.com.br Email: focus@jbinvest.com.br	Administrador/ Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ 02.201.501/0001-61) Av. Pres. Wilson, 231/1101 – RJ, CEP 20030-905 www.bnymellon.com.br/sf Tel: (21) 3219-2998 SAC: sac@bnymellon.com.br Tel: (21) 3219-2600, (11) 3050-8010, (21) 3974-4600 Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br Tel: 0800-7253219
Custodiante: Bradesco	
Auditor: KPMG	

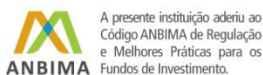
RENTABILIDADE JB FOCUS FIA (em % até 31 de agosto de 2010)

	JB Focus FIA	IGC ⁽¹⁾	IGPM+6%a.a.
Desde o início ⁽²⁾	168,6%	123,6%	74,9%
Anualizado ⁽²⁾	21,7%	17,4%	11,8%
Últimos 12m	31,9%	25,7%	13,6%
Últimos 36m	44,6%	9,7%	44,5%
2005 ⁽²⁾	10,9%	17,7%	2,3%
2006	34,2%	41,3%	10,5%
2007	27,5%	31,6%	14,6%
2008	-24,7%	-45,6%	16,7%
2009	71,7%	83,4%	4,3%
2010 ⁽³⁾	9,6%	2,5%	11,0%
ago/10	2,7%	-1,9%	1,3%

(1) O Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada é calculado pela BMF&Bovespa. As companhias que compõem este índice devem ser negociadas no Novo Mercado ou estar classificadas nos Níveis 1 ou 2 da BOVESPA. Para maiores informações acesse ao site: <http://www.bovespa.com.br>.

(2) Desde o início do fundo em 16/09/2005.

(3) Acumulado até 31 de agosto de 2010.



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

** As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. A Jardim Botânico Partners Investimentos Ltda. (JBI) não se responsabiliza por decisões de investimento tomadas com base neste material. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. * A JBI não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. * Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. * Não obstante a diligência do gestor em selecionar as melhores opções de investimento, a carteira do fundo está, por sua própria natureza sujeita as flutuações de preços/ cotações de seus ativos, além de riscos de crédito e liquidez o que pode acarretar perda patrimonial do fundo. * A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura * A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. * Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. * Os fundos de ações com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. * Nos fundos geridos pela JBI a data de conversão de cotas é diversa da data de resgate e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. * Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, este fundo deixou de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passou a fazê-lo com base na cotação de fechamento. Assim comparações de rentabilidade devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média dos índices de ações e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento. * Visando o atendimento ao exigido pela Lei nº 9.613/98, quando do ingresso no fundo, cada cotista deverá fornecer cópias de seus documentos de identificação entre outros documentos cadastrais. Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela JBI, não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário e não constitui o prospecto previsto na Instrução CVM 409 ou no Código de Auto-Regulação da ANBID. * Os indicadores "Ibovespa" e "IGC" são meras referências econômicas, e não parâmetros objetivo do fundo. * Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior.*