

GUEPARDO

— INVESTIMENTOS

Prezado Investidor,

Em 2004, quando criamos a Guepardo Investimentos, tínhamos uma crença muito forte de que poderíamos oferecer uma proposta de investimentos diferenciada. Ao longo destes quase oito anos, nossos valores e crenças sempre foram os mesmos; entretanto, nosso processo de investimento nunca deixou de ser aprimorado.

Este processo contribuiu para que em 2011 o **Guepardo FIC FIA** valorizasse 12,56% diante de uma desvalorização de 18,11% do **Ibovespa**.

Acreditamos que a melhor forma de reduzir o risco de nosso portfólio é através do conhecimento profundo das nossas empresas. Revisamos e confirmamos nossas teses de investimentos exaustiva e continuamente. Nunca nos damos por satisfeitos com as informações e conclusões de que dispomos; buscamos sempre novas opiniões, novas fontes de informações primárias não enviesadas e, sobretudo, mais conhecimento.

Somos investidores de valor por essência e, além disso, temos como vantagem competitiva o nosso processo de análise qualitativa das empresas. Tal análise nos assegura de que nossas projeções são realistas e de que estamos protegidos das famosas “armadilhas de valor”.

Para nós, não é suficiente uma empresa estar apenas descontada de seu valor intrínseco. Buscamos também compreender a estratégia da empresa, seu posicionamento, suas vantagens competitivas e ter a certeza de que tal empresa é administrada por gestores íntegros, capacitados e competentes.

Aliada a esta profunda análise, a Guepardo tem o diferencial de trabalhar seu portfólio concentrado nas empresas que julga serem excelentes e com as melhores relações “risco x retorno”.

A tabela a seguir mostra o resultado do **Guepardo FIC FIA** versus o **Ibovespa** e o **IGPM + 6% a.a.** em diferentes períodos (data base de 30/12/2011):

Rentabilidade	4º Trimestre	Ano de 2011	24 meses	36 meses
Guepardo FIC FIA	+11,64%	+12,56%	+52,12%	+144,15%
Ibovespa	+8,47%	-18,11%	-17,25%	+51,14%
IGPM + 6% a.a.	+2,39%	+11,30%	+31,15%	+36,64%

A seguir, abordaremos nossos principais investimentos comentando brevemente os mais significativos acontecimentos de 2011. Por fim, apresentaremos algumas informações sobre a evolução da Guepardo.

Overview dos principais investimentos:

Brasil Foods

O evento mais importante envolvendo a Brasil Foods no período foi a aprovação da fusão Sadia/Perdigão pelo CADE, em 13 de julho de 2011. Ao longo do último trimestre do ano, a Companhia anunciou o acordo com a Marfrig para permuta de ativos entre as duas partes. Esta permuta cumpre as disposições contidas no Termo de Compromisso de Desempenho (“TCD”) exigido para aprovação do CADE. A Brasil Foods ficará com determinados ativos localizados na Argentina relativos à marca PATY, líder no mercado de hambúrguer argentino, incluindo unidades de processamento de hambúrgueres, presuntos, salsichas e vegetais, um abatedouro de bovinos, além de marcas e patentes. Também estão incluídas na permuta granjas de suínos, uma propriedade rural no estado do Mato Grosso e mais R\$ 200 milhões em dinheiro.

A Companhia também divulgou a aquisição da Heloísa Ind. e Comércio P. L. Ltda. direcionada para produção de queijos com a marca Sadia. Este produto está alinhado ao plano de agregar valor para acionistas no longo prazo. O que representa, em nossa visão, uma excelente oportunidade de crescimento.

No final do mês de outubro, a Brasil Foods divulgou novas estimativas de sinergias esperadas com a fusão de R\$ 560 milhões para 2011 e R\$ 1 bilhão por ano a partir de 2012. Ao longo dos próximos trimestres, esperamos um aumento gradual na rentabilidade da Companhia com a execução destas sinergias principalmente no mercado interno. No mercado externo, esperamos atentamente a oportunidade a ser explorada com a abertura do mercado de suínos na China e possivelmente no Japão.

Banco Itaú / Itaúsa

Os resultados do terceiro trimestre reportados em novembro mostraram que o patamar mais baixo de retorno apresentado no segundo trimestre foi realmente um “ponto fora da curva”, conforme mencionado em nosso relatório do trimestre anterior.

O *management* reiterou a expectativa de um ganho de eficiência expressivo e aumentou o grau de detalhamento sobre as fontes de sinergias. Estamos muito otimistas com a entrega destas sinergias e vemos que a cultura de melhoria de produtividade está constantemente sendo enraizada em todas as divisões do Banco.

Os dados de inadimplência divulgados pelo BC também deram sinais tranquilizadores. Até novembro, os atrasos de 15 a 90 dias - que servem como bom indicativo de inadimplência - mostraram um comportamento controlado, como o Banco vinha indicando.

Os riscos associados à crise europeia para o sistema bancário brasileiro são limitados, assim como a solidez do sistema financeiro brasileiro, conforme relatório do Banco Central apresentado no segundo semestre do ano.

OHL Brasil

O ano de 2012 será muito intenso para a Companhia e para o setor. Já em janeiro ocorrerá o leilão da rodovia federal BR-101, que estava marcado para novembro de 2011; trata-se do trecho entre as divisas dos estados do Rio de Janeiro/Espírito Santo e Espírito Santo/Bahia, trecho este com extensão de 475,8 quilômetros. Em 6 de fevereiro ocorrerão os leilões de privatização dos aeroportos de Guarulhos, Viracopos e Brasília.

Acreditamos que a OHL está muito bem posicionada para participar destes leilões; no caso da concessão rodoviária, a Companhia já detém a concessão da Fluminense, trecho imediatamente anterior ao trecho leiloado pelo lado do estado do Rio de Janeiro e conhece muito bem o tráfego local. Referente aos aeroportos, a OHL se associou a AENA Internacional para participarem juntas dos leilões. A AENA traz uma larga experiência em gestão de aeroportos, sendo o maior operador aeroportuário do mundo em número de passageiros. Atualmente, administra 47 aeroportos e dois heliportos na Espanha e participa, direta e indiretamente, da administração de outros 27 aeroportos em todo o mundo.

Cremer

O ano de 2011 foi intenso para a empresa e, podemos dizer, transformador. A Cremer continuou dando ênfase à implementação do mapa estratégico definido em 2010, através dos projetos de *go-to-market*, das iniciativas de *branding* (incluindo o lançamento da “Onda Laranja”), do desenvolvimento da força de vendas, de novos produtos e aprofundamento das ferramentas de gestão, que deu aos executivos um entendimento ainda mais profundo do negócio. Os resultados do 3T11, divulgados em novembro, corroboram esta transformação: sua receita líquida cresceu 57,4% na unidade Hospitalar e 15,2% na unidade Varejo.

Ao longo do ano, foram anunciadas três aquisições que estão totalmente em linha com o plano estratégico, sendo elas: (i) Targa, importadora de luvas de procedimento com marca Lemgruber; (ii) P Simon, empresa líder no segmento de coletores e; (iii) ativos operacionais da Topz, dona das marcas Topz, Salvelox, Salveped que possuem forte presença no varejo.

Restoque Comércio e Confecções de Roupas

Em 2011, a Restoque apresentou uma execução impecável do seu plano de expansão. Abriu 47 lojas, fechando o ano com 104 lojas.

A marca Bobô se consolidou, encerrando o ano com 30 lojas. Agora, a empresa está preparada para o lançamento de sua marca masculina Noir, dos *corners* de maquiagem dentro das lojas Le Lis assim como para a inauguração da primeira loja da recém adquirida John John.

Acompanhamos de perto estes projetos e acreditamos que eles têm grandes chances êxito.

Tegma

A empresa deu um importante passo em 2011 ao adquirir 80% do capital da Direct Log, empresa que possui cerca de 25% de *market-share* no mercado de logística para *e-commerce*.

Tal movimento nos parece bastante oportuno, uma vez que entendemos se tratar de um mercado de enorme potencial; o setor apresenta taxas de crescimento próximas a 30% a.a.. Atualmente a Empresa já possui clientes bastante relevantes neste segmento e em 2011 esta divisão deve apresentar um crescimento de cerca de 50% contra 2010.

Quanto ao segmento automotivo, entendemos que a Companhia está muito bem posicionada e deve se beneficiar da entrada de novas montadoras no país.

Salientamos ainda que 2011 foi o ano recorde de vendas de carros zero no Brasil; além disso, cabe dizer também que a idade média da frota brasileira é de 13 anos, fatores que ratificam nossa confiança no *case*.

Bematech

Em novembro a Companhia reportou os resultados referentes ao 3T11, que foram ruins de forma geral. Do lado operacional a receita líquida e EBITDA foram 10,4% e 58% abaixo do 3T10, respectivamente, em função, principalmente, da perda do principal contrato na unidade de Serviços e na menor venda de Hardware. A grande surpresa vem sendo a unidade de Software, que cresceu em

receita 32,1% em relação ao 3T10, além da assinatura de um contrato com um novo distribuidor. Nos resultados do 3T11, a Companhia decidiu reduzir o valor recuperável do ágio (*impairment*) proveniente do segmento de Serviços no montante de R\$ 69 milhões.

É importante ressaltar que 2011 foi um ano desafiador para a Companhia, tanto do lado operacional quanto de pessoas. Diversas posições-chaves foram substituídas, desde a entrada de um novo diretor Presidente (Cleber Pereira Morais), novo diretor Financeiro (Wagner Lima), novo diretor de Serviços (Jair Souza) e novo diretor de Vendas Corporativas e Marketing (Luis Cornetta), além do desafio de perder uma grande parte da receita de Serviços e readequar toda a unidade para os novos patamares.

Acreditamos que todos os esforços iniciados em 2011 gerarão frutos futuros.

Fleury

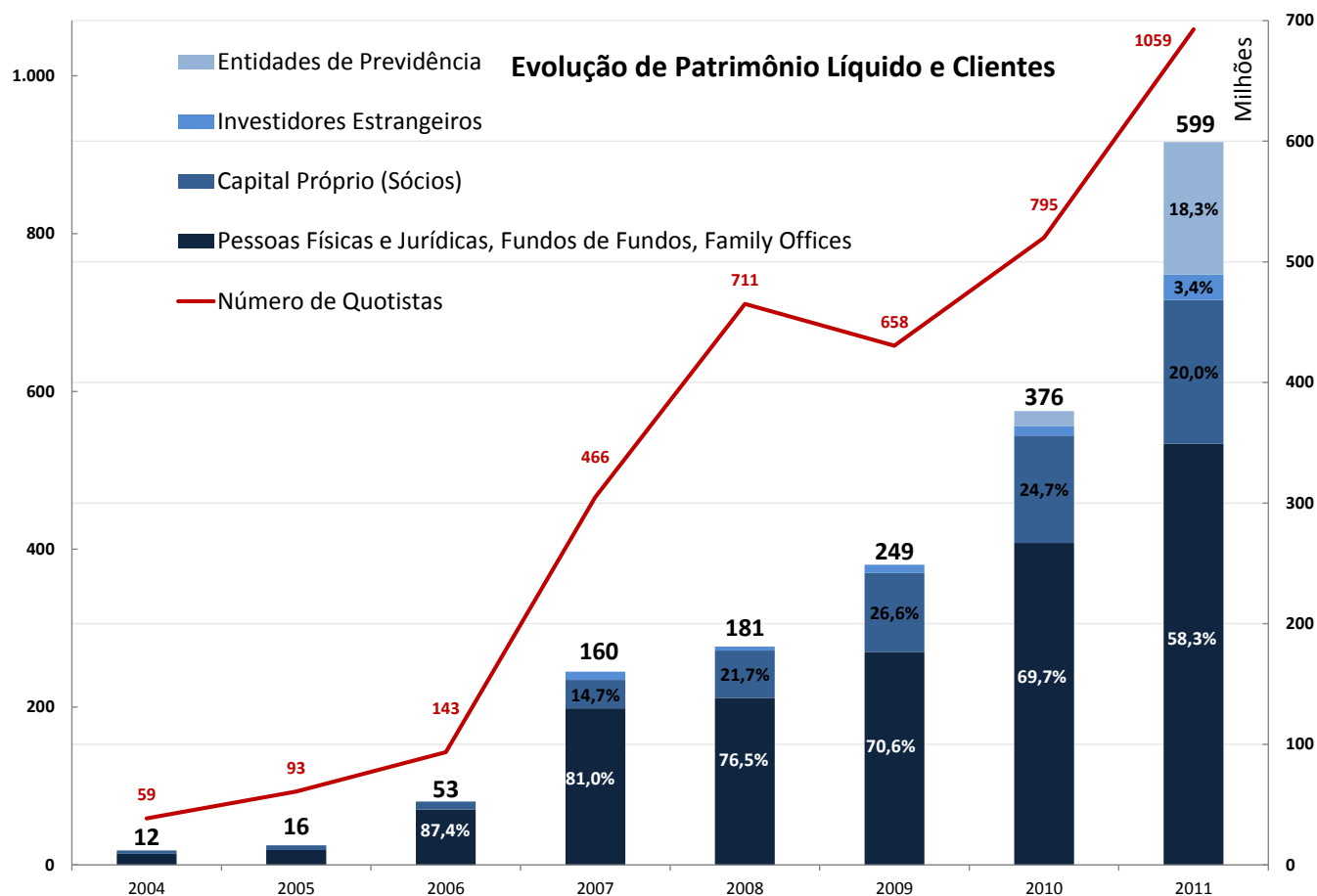
O ano de 2011 foi bastante relevante para o Grupo Fleury. Como destaques, houveram o lançamento da marca A+, com foco nas classes B e C, e a aquisição do Labs D'Or, que marcou a entrada mais forte da empresa no Rio de Janeiro.

Além disso, a empresa entregou seu *guidance* de expansão orgânica em 2011, expandindo a área total de unidades de atendimento em 14.300 m², crescimento de 26,3%.

Seguimos otimistas para 2012, esperando um crescimento orgânico de mais 10.500 m², a integração com o Labs e a rentabilização das novas áreas construídas em 2011.

Sobre a Guepardo

Atualmente a Guepardo conta com 17 colaboradores, dos quais 11 são sócios da gestora. Abaixo segue o Patrimônio Líquido gerido pela Guepardo Investimentos, dividido por segmento de atuação e número de clientes, desde o início da empresa, em 2004.



Fonte: Guepardo Investimentos e CVM

Por fim, gostaríamos de agradecer por toda a confiança depositada em nossa equipe de gestão e reafirmar nosso compromisso de aprimoramento contínuo de nosso processo de análise para buscarmos sempre os melhores investimentos.

Um excelente 2012!

Atenciosamente,

Equipe Guepardo Investimentos

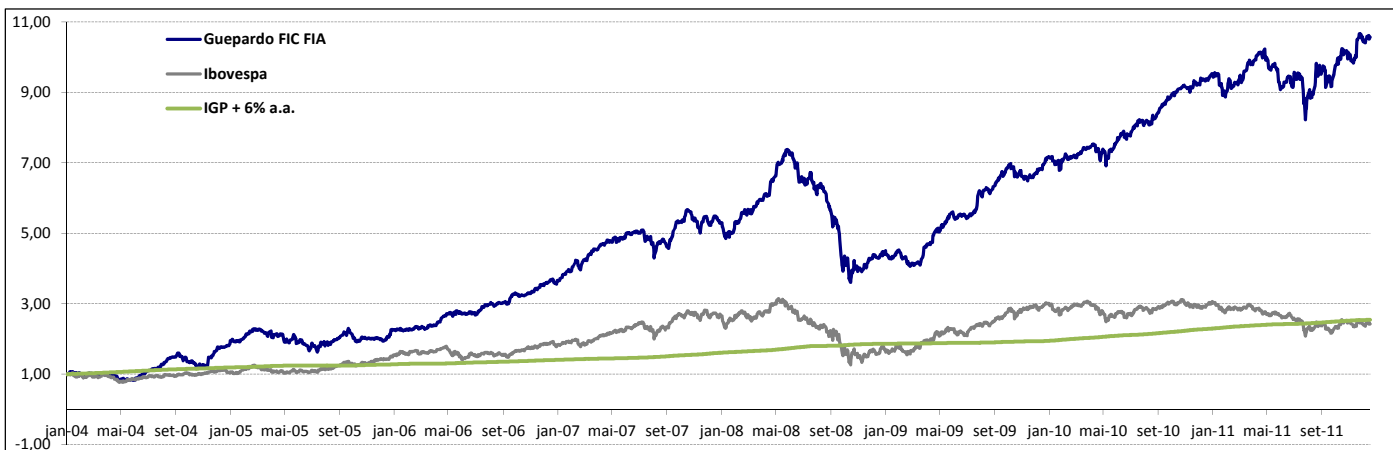
GUEPARDO
INVESTIMENTOS

Características - Guepardo FIC FIA

Dezembro 2011

O objetivo do FUNDO é proporcionar aos seus cotistas ganhos de capital através do investimento em empresas com alto potencial. O FUNDO tem como público alvo exclusivamente investidores qualificados.

Categoria ANBIMA:	Ações Livre	Administrador:	Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S/A
Gestor:	Guepardo Investimentos LTDA	Custodiante:	Itaú S/A
Contato:	(11) 3103-9200	Auditor:	Price WaterhouseCoopers Auditores Independentes
Website:	www.guepardoinvest.com.br	Data de início do fundo:	14/01/2004
Admite Alavancagem:	Sim	PL Médio 12 Meses:	R\$ 181.883.886,67
Benchmark:	IGPM+6% a.a.	Patrimônio Líquido:	R\$ 219.060.532,43



Taxa de administração:	1,95% a.a.*	Rentabilidade dos últimos em 12 meses	12,6%	Ibov	-18,1%	IGPM+6% a.a.	11,3%
Taxa de performance:	20% do que exceder o Benchmark	Núm. de meses negativos	30	3			
Apuração da cota:	Fechamento	Núm. de meses positivos	66	53			93
Saldo Mínimo:	R\$ 50.000,00	Núm. de meses abaixo de 100% do IBOV	43				
Aplicação Inicial:	R\$ 50.000,00	Núm. de meses acima de 100% do IBOV	53				
Movimentações adicionais:	R\$ 10.000,00	Maior Rentabilidade Mensal	26,2%	15,7%			2,5%
Cálculo de IR:	Fundo de RV (15% no resgate)	Menor Rentabilidade Mensal	-25,6%	-24,8%			-0,3%
Ticker Bloomberg:	GUEPARD BZ	Maior Sequência de Perdas	8 dias	-24,4%			

Aplicações:

As aplicações liquidam em D-0 e cotizam em D+1

Resgates:

Para resgates com a isenção de 10% de taxa de saída, o quotista deverá programar previamente o pedido de resgate, com antecedência igual ou superior a 30 dias. Passado o prazo de espera, a cotização ocorre em D+1 e a liquidação em D+4.

Rentabilidade Mensal**

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	IBOV	Acum. Fdo.	Acum. IBOV
2004	-1,04%	0,87%	1,06%	-6,78%	-9,94%	17,93%	14,94%	26,17%	-5,06%	-13,87%	25,07%	19,15%	76,49%	11,83%	76,49%	11,83%
2005	10,45%	13,70%	-2,52%	-3,88%	-4,11%	-8,53%	-1,47%	9,45%	11,65%	-9,34%	0,23%	4,08%	17,51%	27,06%	107,39%	42,09%
2006	8,36%	0,99%	4,31%	9,16%	4,85%	2,10%	5,18%	2,55%	5,70%	2,51%	6,57%	6,66%	77,22%	33,73%	267,55%	90,02%
2007	5,15%	5,75%	10,02%	5,20%	2,03%	4,00%	-2,03%	-2,95%	6,04%	11,68%	-5,98%	3,40%	49,46%	43,68%	449,35%	173,03%
2008	-10,93%	13,78%	3,78%	6,92%	15,95%	-2,30%	-3,84%	-8,14%	-15,89%	-25,57%	5,25%	6,27%	-21,21%	-41,25%	332,86%	60,42%
2009	-0,62%	0,76%	-5,43%	21,13%	7,50%	3,46%	1,34%	11,49%	8,30%	-1,57%	-0,88%	5,39%	60,49%	82,66%	594,70%	193,01%
2010	0,19%	2,13%	4,36%	-0,22%	-0,20%	4,55%	5,96%	0,83%	5,59%	4,43%	0,81%	2,34%	35,15%	1,04%	838,91%	196,07%
2011	-2,25%	0,19%	5,95%	4,12%	-3,14%	-3,95%	0,17%	0,92%	-0,77%	7,81%	1,16%	2,36%	12,56%	-18,11%	956,80%	142,46%

* Este fundo compra o Guepardo Master FIA que cobra 0,05% a.a. de taxa de administração.

** Desde 14 de Janeiro de 2004 / Rentabilidades líquidas de taxas e bruta de impostos.

*** A comparação com Índice Bovespa trata-se de mera referência econômica, e não meta ou parâmetro de performance.

* Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros; Fundos de Investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, do fundo garantidor de crédito (FGC); Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e o regulamento do fundo de investimento antes de afetar qualquer decisão de investimento. Caso o índice comparativo de rentabilidade utilizado neste material, não seja o parâmetro objetivo do fundo (benchmark oficial), tal indicador é meramente utilizado como referência econômica. Para obter informações sobre o uso de derivativos, conversão de cotas, objetivo e público alvo, consulte o prospecto e o regulamento do fundo. Verifique a data de início das atividades deste fundo. Para avaliação da performance de fundos de investimento, é recomendável uma análise de no mínimo, 12 meses. Verifique se este fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Verifique se este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Este fundo pode estar exposto a significativa concentração em ativos de renda variável de poucos emissores. Para fundos que perseguem a manutenção de uma carteira de longo prazo, não há garantia de que o fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. Verifique se a liquidação financeira e conversão dos pedidos de resgate deste fundo ocorrem em data diversa do respectivo pedido. A partir de 02/05/2008, todos os fundos de investimento que utilizam ativos de renda variável em suas carteiras deixam de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passam a fazê-lo com base na cotação de fechamento destes ativos. Desta forma comparações de rentabilidade destes fundos com índices de ações devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média destes índices e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento. Ouvidoria Guepardo Investimentos – (11) 3103-9200 ou contato@guepardoinvest.com.br.

