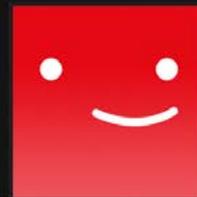
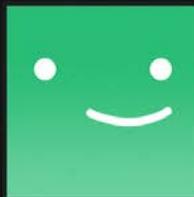


# NETFLIX

*não*

Quem está assistindo?



Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela IP Capital Partners, 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 555 ou no Código de Auto-Regulação da ANBIMA. 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.

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Nos fundos geridos pela IP Capital Partners 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. Os fundos geridos pela IP Capital Partners utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. A IP Capital Partners não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material.

IP-Participações / IP-Value Hedge	04
Netflix	08
Aleatórias	20
Performance	24
Informe IP-Participações	24
Informe IP-Value Hedge	26
Principais Características	28
Informações Complementares	29

## IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

A pandemia causada pelo novo coronavírus afeta hoje o mundo todo. Torcemos para que quem nos lê, e suas pessoas queridas, estejam bem.

Nos primeiros quatro meses de 2020, as cotas do IP-Participações e do IP-Value Hedge variaram -2,3% e -3,8%, respectivamente. Isso se compara com -30,4% do Ibovespa, -9,3% do S&P 500 TR (US\$) e 1,3% do CDI, no mesmo período.

Períodos turbulentos, como o que vivemos nos últimos meses, colocam à prova qualquer gestor de recursos. Quando a tempestade se instala e a liquidez dos mercados seca, as convicções e medos mais profundos são testados. Quando a música para de tocar, os modismos são questionados e os tais “papéis” precisam rapidamente ser avaliados pelo que realmente são: ações, pedaços de empresas. *Money talks, bullshit walks.*

Ao longo da história da IP, aprendemos que a melhor forma de lidar com crises é estarmos sempre preparados para elas. Nessa linha, comentamos em nosso relatório publicado em setembro de 2019:

*“Após forte valorização das ações no Brasil, seletividade e disciplina tornam-se hoje ainda mais cruciais para o sucesso do investidor.*

*O argumento consensual é de que a valorização recente, na qual algumas ações andaram bem à frente da evolução de seus negócios, será justificada pelo substancial crescimento dos lucros futuros. A*

*lógica é razoável e pertinente. A questão é se o futuro irá sancionar tais expectativas na medida implícita nos preços.*

*Vemos, ainda, alguns participantes de mercado defendendo seu otimismo com a bolsa brasileira com a expectativa de que, com os juros mais baixos, haverá um grande fluxo de ativos de renda fixa migrando para renda variável ao longo dos próximos anos. Achamos este tipo de raciocínio perigoso. Fluxos afetam preços, mas não sustentam ações por muito tempo – lucros sim.”*

É claro que ninguém poderia saber que o meteoro COVID-19 estava a caminho. O nível extremo de otimismo dos investidores brasileiros, entretanto, era nítido: ancorados na expectativa de um longo ciclo positivo, os preços dos ativos locais não deixavam margem para deslizos e destoavam do histórico sinuoso do país. A euforia pareceu só aumentar nos últimos meses de 2019 e início de 2020. Com o mercado vulnerável, bastava um sopro para desmoronar o castelo de areia.

Ao contrário daqui, no mercado americano, o medo de uma eventual recessão angustiava há anos os investidores. Isto, combinado com a maior diversidade de alternativas e excelente qualidade de alguns negócios, resultava na possibilidade de encontrar relações de risco/retorno bem mais favoráveis. Na linha de evitarmos possíveis perdas permanentes caso os cenários mais auspiciosos por aqui não

se confirmassem, reduzimos aos poucos nossos investimentos em algumas empresas brasileiras. Em fevereiro de 2020, apenas 23% do IP-Participações e 5% do IP-Value Hedge estavam em ações no Brasil.

Durante a queda dos mercados em março, as proteções que carregamos (dólar, ouro e *put spreads* de S&P500), além de amortecerem o impacto nos fundos, nos deram fôlego para aumentar a exposição à medida que novas oportunidades surgiram – tanto no exterior quanto no Brasil.

Em meio a um turbilhão de acontecimentos perturbadores, a tendência de muitos é vender e correr em direção ao caixa. É o que um dos instintos mais primitivos – o medo – indica ser o melhor a fazer. O alívio é instantâneo, mas passado algum tempo dificilmente a decisão se mostra acertada. Na verdade, momentos de estresse como vivenciamos nos últimos meses são um terreno fértil para oportunidades onde é possível combinar baixos riscos de perdas com altos retornos potenciais. No mercado brasileiro, diversas empresas que admiramos muito, mas das quais havíamos sido expulsos com a alta recente do mercado, voltaram a ser oferecidas a preços atraentes. Mesmo considerando o impacto grande e incerto da crise atual, vemos excelentes ativos a preços que devem proporcionar retornos gordos. Ao final de abril, cerca de 31% do portfólio do IP-Participações e 23% do IP-Value Hedge estavam em negócios no Brasil.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Inclui ações listadas no exterior.

No geral, nossos portfólios já vinham bem posicionados em companhias capazes não só de atravessar a tempestade, como também de tirar proveito dela. O nosso foco em negócios com motores próprios de crescimento, mais impulsionados por tendências estruturais – geralmente ligadas a difusões tecnológicas – do que pelo ritmo geral das economias, ajudou a proteger as carteiras. Com o bloqueio das atividades dependentes de aglomerações, essas tendências se aceleraram e beneficiaram diversas empresas nos nossos fundos.

## IP-VALUE HEDGE: UMA ATUALIZAÇÃO

Em 2008, o IP-Value Hedge encerrou o ano com uma variação na cota de -5,8%. Embora a crise financeira tivesse trazido grandes oportunidades, respeitamos o limite máximo pré-determinado de exposição líquida do fundo de 50%. Já em 2009, com a recuperação dos mercados, a cota se valorizou 44,5%. Um bom resultado quando consideradas tais limitações, mas aquém do potencial proporcionado pela crise.

No relatório do segundo trimestre de 2012, no intuito de nos preparar para futuras crises e continuar a ampliar o retorno potencial do fundo, informamos sobre uma modificação: a partir daquele momento aumentaríamos o limite máximo de exposição líquida de 50% para 100%. Comentamos na época:

*“A mudança nos confere maior liberdade de gestão. Se usada com frequência e até o limite, poderá aumentar o*

## IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

*nível de volatilidade e riscos do fundo. (...) Acreditamos que a frequência com que o fundo terá mais de 70% de exposição líquida comprada será baixíssima. Ocorrerá apenas em cenários de “terra arrasada”, quando os riscos estiverem reduzidos por quedas expressivas e as oportunidades forem gritantes.”*

Dito e feito. Apesar da maior liberdade conferida, mantivemos a disciplina e seguimos à risca o modelo “sit-on-your-ass-investing” mungeriano. Desde 2012, a exposição líquida do fundo oscilou pouco, entre cerca de 40% e 50%.

Com a mesma cautela e seletividade de sempre, finalmente utilizamos essa importante ferramenta nos últimos dois meses. Ao final de abril, a exposição líquida se encontrava em 69%. Temos convicção de que os preços recentes em companhias tão especiais tornam a equação de retornos futuros muito favorável aos cotistas.

### PERSPECTIVAS

É comum nos mercados a percepção de que, para obter melhores retornos, há que se incorrer em maiores riscos. De fato, os mercados buscam precificar ativos de modo a equilibrar risco e retorno. Por exemplo, um título de *high yield* usualmente tem por trás uma empresa com um perfil mais arriscado. Da mesma forma, ações de negócios inferiores, arriscados, alavancados ou cuja governança com frequência se deteriora (como as estatais brasileiras),

normalmente negociam a preços mais descontados, supostamente proporcionando maiores retornos futuros de modo a compensar os maiores riscos.

Na nossa experiência, no longo prazo, os descontos raramente compensam os perigos de investir em negócios de pior qualidade. Cedo ou tarde a conta dos riscos incorridos chega e destrói os retornos conseguidos até ali.<sup>2</sup>

A chave para o sucesso longo em investimentos é virar a teoria de cabeça para baixo: ao invés de incorrer em altos riscos mirando altos retornos, encontrar situações específicas onde é possível combinar baixos riscos de perdas e altos retornos potenciais. Esse é o *sweet spot* que sempre buscamos.

Para tal, começamos por focar num universo extremamente seletivo de negócios. Ao contrário do que a teoria sugere – que a segurança dos excelentes negócios deveria levar a *valuations* altos e retornos baixos –, frequentemente esses negócios oferecem oportunidades altamente assimétricas para os investidores atentos. Daí a nossa decisão de nos dedicar exclusivamente a eles, o que nos levou, pela escassez de alternativas no Brasil, a investir também no exterior.

Começar a investir em empresas estrangeiras em nossos fundos locais em 2008 e, a partir de 2012, ampliar a exposição com a adoção das BDRs, cada vez mais se prova uma decisão acertada. Algo antes

<sup>2</sup> Nesse aspecto, os últimos meses são didáticos.

visto como exótico, hoje é crescentemente encarado como natural e desejável. Somos privilegiados por podermos nos dedicar inteiramente a estudar e buscar oportunidades apenas nas melhores dentre as melhores companhias que encontramos no mundo. Um verdadeiro *dream team*.

Para nós é motivo de felicidade constatar que nossa filosofia de investimento – esse conjunto de mandamentos abstratos duramente aprendidos ao longo dos anos, que às vezes até parecem caprichos – mais uma vez foi determinante para atravessar tamanha turbulência com perdas contidas.

Ultrapassados os primeiros meses desta crise, continuamos convictos de que o nosso capital e dos nossos familiares, amigos e cotistas estão bem investidos. Estamos entusiasmados e confiantes com as novas safras que temos plantado. Temos verdadeiros tanques de guerra para superar qualquer campo minado.

É importante, porém, reconhecer que atravessamos apenas os primeiros estágios da crise. A incerteza quanto a sua duração faz com que a amplitude dos possíveis cenários seja enorme. Além disso, a injeção sem precedentes do banco central americano nos mercados foi determinante para estabilizar e recuperar o funcionamento dos mercados. Embora possamos especular, ninguém entende exatamente que consequências isso trará.

Entre os catastrofistas e otimistas, porém, ficamos com os últimos. Temos a humanidade inteira ao nosso lado: experiência, energia, inteligência e capital abundante trabalhando na guerra contra o vírus.

Mesmo em meio a crises agudas é possível progredir. Neste relatório, escolhemos falar sobre uma companhia que encarna bem esse espírito: Netflix. Nos últimos 12 meses a empresa tem figurado entre as maiores posições em nossos fundos.

*“A maioria das ideias empreendedoras parecerá louca, estúpida e antieconômica, e então elas se mostrarão certas”.*

**Reed Hastings, fundador e CEO da Netflix**

Acompanhamos a indústria de mídia nos EUA há alguns anos. Hoje, estamos diante de um ponto de inflexão histórico na forma como a indústria se organiza e de um declínio secular do seu principal gerador de lucros: a TV.

A extraordinária lucratividade da televisão foi o grande motor por trás do crescimento dos principais conglomerados de entretenimento do mundo. Durante décadas, a TV era basicamente um serviço gratuito. O modelo de negócio inicial das redes de *broadcasting*, como ABC, NBC e CBS, era distribuir seu conteúdo de graça e monetizar o serviço via propaganda. O consumidor, entretanto, só conseguia capturar os sinais das estações mais próximas à sua antena. A partir da década de 80, a transmissão de TV via cabos coaxiais – e, em menor grau, via satélite, a partir da década de 90 – possibilitou uma explosão de novos canais, oferecendo uma imensa variedade de opções de entretenimento em troca de uma assinatura mensal.

Nascia assim o *bundle*, como ficou conhecido o pacote de canais de TV a cabo que todo consumidor agora tinha a obrigação de comprar. A lógica econômica era

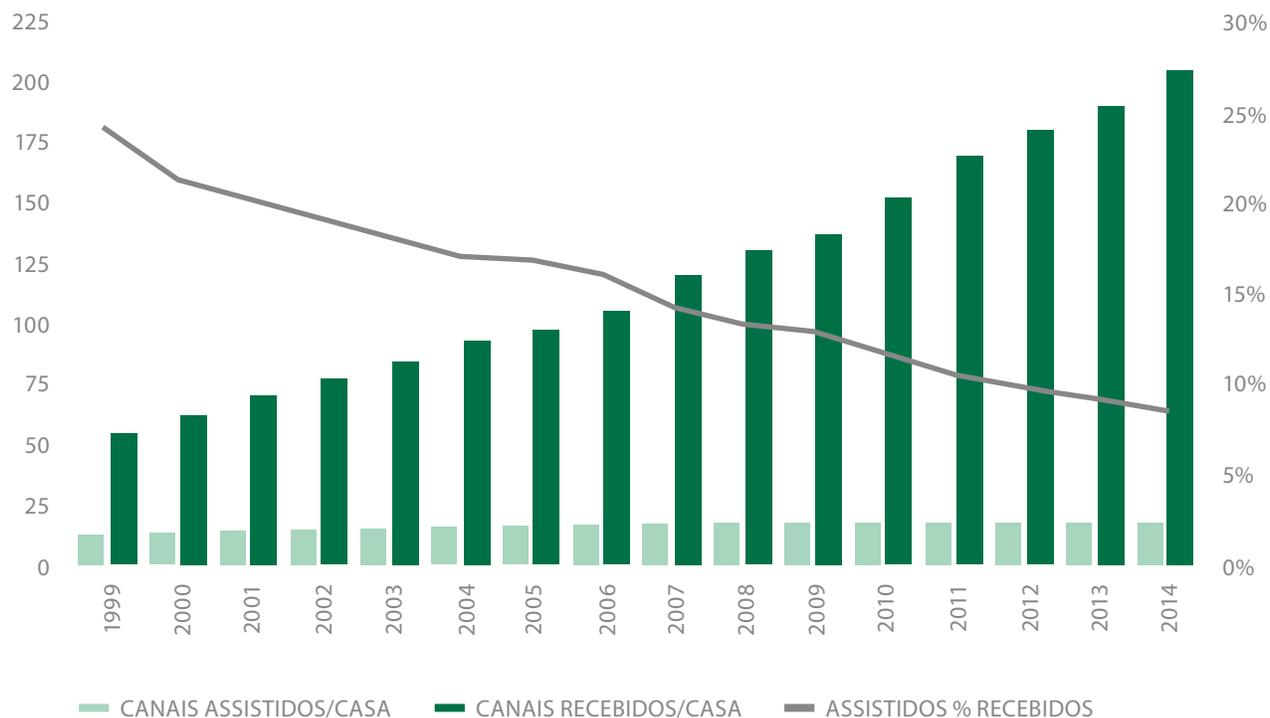
robusta: se consumidores têm gostos diversos, um pacote único que atende às preferências de (quase) todos beneficia tanto os consumidores quanto os canais de TV<sup>3</sup>. O crescimento foi explosivo. Em 1980, 20% das famílias americanas possuíam uma conta de TV por assinatura. Em 1990, a penetração já atingia 60% e, em 2010, nove em cada dez famílias pagavam pelo *bundle*.

A partir da década de 90, um amplo processo de flexibilização regulatória resultou em um setor cada vez mais consolidado, o que gerou crescente poder de barganha para as principais redes de TV junto às operadoras de cabo. A força da ESPN ajudava a Disney a assegurar a distribuição de canais menos populares, como o Disney Channel e ABC Family<sup>4</sup>. A mesma dinâmica ocorria por toda a cadeia: a CNN ajudava a Time Warner a distribuir a TNT e o Cartoon Network; MTV e Nickelodeon carregavam os canais menos populares da Viacom, e assim por diante.

O resultado foi um crescimento incontrolável de canais e uma verdadeira transferência de valor do bolso de consumidores para as redes de TV. De 1980 até hoje, a conta média de TV a cabo cresceu de \$15 para \$100, bem acima da inflação. Em 1999, o assinante médio pagava por 50 canais (e assistia a 13). Quinze anos depois, o assinante médio – que agora assistia a 18 canais – já financiava mais de 200.

<sup>3</sup> Chris Dixon escreveu o melhor texto sobre o assunto, em *“How bundling benefits sellers and buyers”*. Link: <https://cdixon.org/2012/07/08/how-bundling-benefits-sellers-and-buyers>

<sup>4</sup> Em 2016, o canal mudou seu nome para *Freeform*.



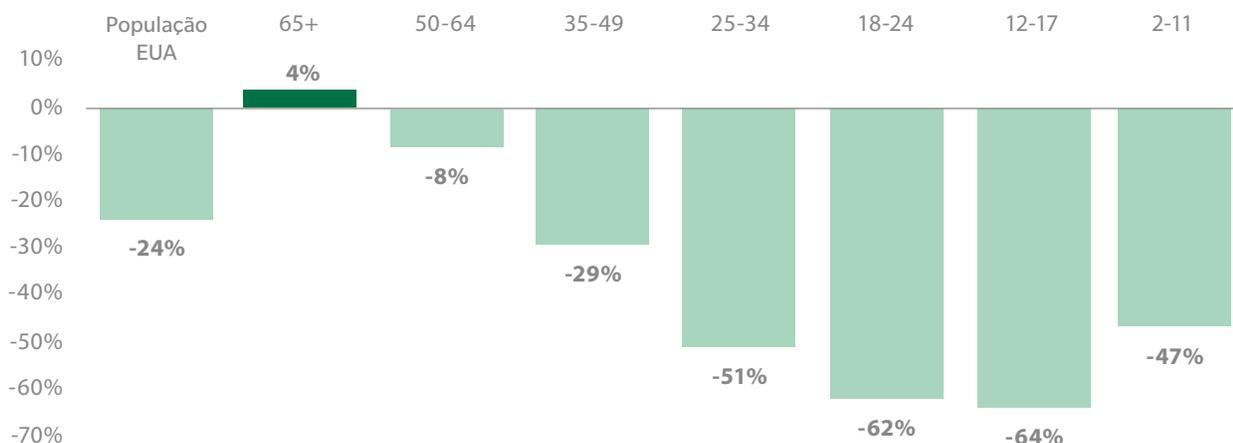
Fonte: Nielsen e MediaREDEF

Essa assimetria foi possibilitada pelo controle que as redes de TV detiveram sobre a distribuição de conteúdo ao longo das últimas décadas. Como em várias indústrias, a internet subverteu essa vantagem competitiva, pavimentando o caminho para a disrupção desses modelos.

Os hábitos de consumo do mercado americano são um bom indicativo do que está por vir: um assinante

de TV por assinatura gastou, em média, 24% menos tempo assistindo televisão em 2019 do que em 2010. Entre consumidores com menos de 34 anos de idade, o declínio já é superior a 50%, chegando a incríveis 64% de queda para usuários de 12 a 17 anos:

## MUDANÇA EM HORAS GASTAS ASSISTINDO TV POR MÊS POR IDADE (2010-2019)



Fonte: Nielsen e MediaREDEF

De um pico de 88% em 2010, a penetração da TV por assinatura americana já caiu para cerca de 68%. O ritmo do declínio segue acelerando: nos últimos três anos, a base de assinantes caiu 3%, 4% e 7%, respectivamente.

A Netflix é a principal beneficiária dessa tendência.

## A ASCENSÃO DO EXÉRCITO DA ALBÂNIA

*“A Netflix é uma ameaça?”*

*“Isso é como perguntar se o exército da Albânia vai dominar o mundo.”*

A célebre frase foi proferida em 2010 por Jeff Bewkes, CEO da Time Warner, que na época era dona da HBO. A Netflix terminou 2010 com 20 milhões de usuários, menos do que os 30 milhões de assinantes

da HBO nos Estados Unidos. Hoje, a Netflix possui 183 milhões de usuários e, no ano passado, gastou \$15 bilhões em conteúdo, cerca de 5 vezes o orçamento total da HBO. Ponto para o exército da Albânia.

O racional por trás do nosso investimento em Netflix é simples: atualmente, excluindo a China, cerca de 800 milhões de famílias ao redor do mundo possuem uma assinatura de TV paga<sup>5</sup>. O modelo de *streaming* é superior à TV linear em todos os aspectos: conteúdo melhor e mais diverso, entregue sob demanda em qualquer dispositivo, sem propaganda e a uma fração do custo<sup>6</sup>. Ao longo do tempo, a maior parte desses usuários de TV irá migrar para o *streaming*, onde a Netflix construiu uma vantagem competitiva virtualmente imbatível.

<sup>5</sup> Apesar de útil balizador, o mercado endereçável não está necessariamente contido no universo de assinantes de TV. Em vários países, a Netflix está efetivamente criando uma demanda até então inexistente, como em mercados *mobile-centric*, como a Indonésia, e em países com baixa penetração histórica de TV por assinatura, como o Japão.

<sup>6</sup> Vale lembrar, entretanto, que a TV tradicional ainda consegue reter parte da sua proposta de valor através da distribuição de conteúdo ao vivo, como esportes e notícias.

Essa vantagem competitiva está calcada em 9 fatores principais:

## 1. Uma proposta de valor incomparável

Nos Estados Unidos, o assinante de TV médio<sup>7</sup> assiste a cerca de 4 horas de conteúdo por dia e, como vimos, paga \$100 por mês para a operadora. Ou seja, paga \$0,83 para cada hora assistida. Por outro lado, um usuário da Netflix assiste, em média, 2 horas de conteúdo por dia e paga \$13 por mês pelo serviço, o que equivale a um custo por hora de \$0,22. Em outras palavras, a Netflix oferece um serviço melhor e cobra 70% a menos por hora assistida.

No Brasil, o assinante médio assiste a 3 horas e 24 minutos de TV por dia<sup>8</sup>. A Claro/NET, maior operadora do país, possui planos de R\$79,99 (50 canais), R\$109,99 (110 canais) e R\$149,99 por mês (140 canais). Se considerarmos o plano padrão da Netflix (R\$32,90) e as mesmas 2 horas por dia por usuário médio, chegamos a uma economia de custo por hora assistida de 30% na comparação com o plano mais básico, 49% com o plano intermediário e 63% com o plano mais caro.

Seja nos Estados Unidos, no Brasil, na Europa ou no Japão, cada hora de TV significa de 12 a 20 minutos de propaganda. Sem comerciais, 2 horas de Netflix poupam entre 24 a 40 minutos de propaganda por dia. Isso significa que, na média,

um usuário da Netflix deixa de assistir a 200 horas de comerciais por ano – equivalente a mais de 8 dias inteiros. Quanto vale o seu tempo?

## 2. Uma dianteira de mais de uma década

Jeff Bezos costuma dizer que um dos motivos por trás do extraordinário crescimento do AWS<sup>9</sup> foi a “incomum vantagem inicial de 7 anos sem enfrentar competidores diretos”. O mesmo vale para a Netflix, que inaugurou seu serviço de *streaming* há mais de 13 anos, em janeiro de 2007. Em um negócio de assinatura, isso significa que, mesmo antes de levar as vantagens de conteúdo, tecnologia e distribuição em conta, a companhia já começa com uma base de usuários que apresenta dinâmica de *churn* inferior a qualquer eventual competidor. Barry McCarthy, atual CFO do Spotify e ex-CFO da Netflix, resume:

*“Ao longo da vida de um assinante individual, a taxa de abandono (churn) diminui. Isso significa que, à medida que o tempo de vida médio da base de assinantes aumenta, a taxa média de abandono diminui. Portanto, se você e eu administramos negócios de assinatura concorrentes e o seu é mais antigo que o meu, mesmo que nossos serviços tenham exatamente as mesmas curvas de abandono por coorte de clientes, sua taxa média de abandono será menor do que a minha, o que significa que mais dos seus dólares de marketing apoiarão o crescimento de novos assinantes e mais dos meus*

<sup>7</sup> Um assinante equivale a 2,5 pessoas, em linha com o tamanho médio de uma unidade familiar nos Estados Unidos. Ou seja, quando comparamos um assinante de TV paga com um usuário da Netflix, estamos falando, aproximadamente, do mesmo número de pessoas.

<sup>8</sup> Segundo pesquisa do Ibope apresentada no Pay-TV Forum de 2019.

<sup>9</sup> O Amazon Web Services, serviço de cloud da Amazon, multiplicou suas receitas por mais de 40x em uma década, saltando de US\$ 1 bi para mais de US\$ 40 bi em 2020.

*dólares de marketing substituirão os assinantes perdidos, o que significa que você pode crescer mais rápido do que eu.”*

### 3. O menor custo de conteúdo por usuário

Escala é o principal determinante de sucesso em negócios de custos fixos. Com quase 200 milhões de usuários, cada dólar que a Netflix gasta em conteúdo é amortizado sobre uma base de assinantes que é ordens de grandeza maior do que qualquer outro serviço de *streaming*.

Essa dinâmica, somada à competência cada vez mais relevante de originação de conteúdo local (produzidos a uma fração do custo das produções hollywoodianas), garante à companhia o menor custo de conteúdo por usuário da indústria. Isso coloca a Netflix na confortável posição de poder gastar mais do que qualquer competidor e ao mesmo tempo produzir um retorno mais alto.

Ciente dessa prerrogativa, do enorme tamanho de seu mercado potencial e da vantagem inicial que já acumula, a empresa corretamente escolhe acelerar o ritmo do seu investimento em conteúdo, tornando a hipótese de competição direta uma alternativa praticamente proibitiva.

Se o gasto em conteúdo tivesse sido um pouco menor ao longo dos últimos anos, é perfeitamente plausível que a empresa tivesse gerado crescimento semelhante e, ainda por

cima, ostentado demonstrações financeiras mais empolgantes para investidores com horizonte de investimento mais curto. Isso viria, entretanto, ao custo de uma menor vantagem competitiva. Ficamos felizes em ver Hastings maximizando o valor para acionistas de longo prazo.

A atratividade dessa estratégia é, ainda, amplificada pelo baixo custo de dívida da empresa. Em exemplo raro e revelador, o mercado de crédito atualmente exige um retorno menor para financiar os *junk bonds* da queimadora-de-caixa Netflix do que para a maioria das incumbentes *investment grade* do setor.

### 4. Um ciclo virtuoso de crescimento

A Netflix conta com importantes ciclos virtuosos impulsionando seu crescimento.

A receita de assinatura gerada financia o investimento em conteúdo, que atrai novos usuários ao mesmo tempo em que aumenta a satisfação dos usuários existentes, numa dinâmica que se retroalimenta. Ted Sarandos, chefe de conteúdo da empresa, coloca de forma mais clara: “Mais conteúdo, mais audiência. Mais audiência, mais usuários. Mais usuários, mais receita. Mais receita, mais conteúdo...”

Ao mesmo tempo, o crescimento da base de usuários torna a plataforma um destino cada

vez mais atraente para produtores de conteúdo, que percebem que a Netflix oferece a possibilidade de reunir uma audiência global em magnitude inigualável.

Não faltam exemplos de fracassos de audiência que, uma vez lançados na Netflix, se converteram em grandes sucessos de público. Um caso simbólico é o do *thriller* psicológico *You*. A série, produzida pelo canal *Lifetime*, não conseguiu passar de uma média diária de 700 mil espectadores, sendo cancelada depois da primeira temporada. Sempre atento, Sarandos comprou os direitos e rapidamente a lançou na plataforma. A série foi um sucesso imediato, alcançando mais de 40 milhões de espectadores em menos de quatro semanas.

A vantagem de escala traz ainda mais benefícios. A probabilidade de lançar um *hit* viral na plataforma é exponencialmente maior, o que contribui para crescer ainda mais a base de usuários sem a necessidade de despesas adicionais de marketing, reduzindo o custo de aquisição de novos assinantes.

## 5. Um líder visionário

*“Qual porcentagem da receita vem de aluguel atualmente?”*

*“Aproximadamente três por cento”, eu disse, sinalizando para a comissária de bordo um gin e tônica muito necessário.*

*“Isso é horrível”, disse Reed. “Mas as vendas são um band-aid. Se nós arrancarmos isso logo...”*

trecho de *That Will Never Work*, autobiografia do Marc Randolph, co-fundador da Netflix

Um fator essencial para explicar o sucesso da Netflix é a quase inacreditável capacidade de auto-disrupção que a empresa demonstrou desde a sua fundação, em 1997. As dificuldades da época de *startup* moldaram uma cultura que remete ao lema cunhado por Andy Grove, lendário CEO da Intel: *“only the paranoid survive”*<sup>10</sup>.

Em mais de uma ocasião, Hastings se mostrou disposto a simplesmente aniquilar a principal fonte de receita da empresa para garantir que a Netflix estivesse sempre à frente da curva.

O exemplo mais emblemático veio em 2011. Após lutar pela sobrevivência durante a crise da bolha da internet, a companhia logo se viu numa batalha contra a Blockbuster pelo mercado de aluguel de DVDs. Depois de uma sangrenta guerra que durou quase uma década, culminando no pedido de falência da Blockbuster em 2010, a empresa finalmente podia respirar aliviada.

<sup>10</sup> Grove escreveu um livro com o mesmo título, em 1996. Recomendamos a leitura.

Hastings, entretanto, não se permitiu o luxo da complacência. Um ano depois, convicto da necessidade de pivotar o negócio enfaticamente na direção do *streaming*, decidiu pisar no acelerador e drasticamente aumentar o investimento em conteúdo<sup>11</sup>. Resultado: a empresa, que havia gerado quase U\$300 milhões de caixa em 2011, reportou consumo de caixa já no ano seguinte. A ação chegou a cair 80%.

Em retrospectiva, essas decisões parecem quase óbvias. Na realidade, foram profundamente dolorosas. Acima de tudo, elas revelam a beleza de contar com um líder visionário que possui a clareza de objetivo e o *skin in the game* necessários para tomar as decisões que maximizam o valor de longo prazo do negócio, independentemente da dor de curto prazo.

## 6. Foco

O objetivo final da Netflix é apenas um: migrar a maior audiência possível para a sua plataforma.

Compare esse objetivo com a situação de um incumbente como Disney ou AT&T<sup>12</sup>, que precisa navegar uma delicada transição para o mundo *direct-to-consumer* enquanto administra o declínio secular de outras linhas de negócio – declínio que por sua vez é acelerado por qualquer sucesso eventual em *streaming*. Imagine o

desafio de organizar uma estrutura de incentivos adequada a esse contexto.

A Netflix está no polo oposto desse espectro, tanto em nível organizacional e estratégico quanto na percepção dos consumidores. De acordo com a consultoria de marketing Siegel+Gale, criadores do *Global Brand Simplicity Index*, a Netflix é hoje a marca mais simples do mundo<sup>13</sup>. A marca virou o produto.

## 7. Tecnologia

É fácil desmerecer a relevância da competência tecnológica da Netflix. Afinal de contas, interfaces de usuário, arquiteturas de rede e mecanismos de engajamento podem sempre ser copiados.

Essa conclusão, todavia, subestima o valor do arsenal de tecnologias que a empresa desenvolveu para garantir a melhor experiência de usuário possível. Isso inclui (i) algoritmos proprietários de recomendação (que dividem a biblioteca em 76.897 subcategorias e utilizam *machine learning* para oferecer recomendações personalizadas para cada perfil); (ii) algoritmos proprietários de compressão de vídeo (o sistema atual, chamado *Dynamic Optimizer*, não somente otimiza a qualidade de transmissão para a velocidade da conexão, mas modula a compressão cena-a-cena para minimizar o *buffering*); (iii) testes

<sup>11</sup> No mesmo ano, Hastings previu que metade da audiência de TV nos Estados Unidos viria de plataformas de *streaming* até 2021.

<sup>12</sup> Que controla a HBO desde a aquisição da Time Warner em junho de 2018.

<sup>13</sup> <https://www.siegelgale.com/netflix-revealed-worlds-simplest-brand-according-annual-study-siegelgale/>

A/B que dinamicamente trocam a arte de capa de cada conteúdo para maximizar a conversão; (iv) um rol de funções milimetricamente desenhadas para retirar o máximo de atrito da experiência do usuário (lembrando onde um usuário parou num título já assistido, permitindo pular a introdução ou os créditos, início automático do próximo episódio, trailers verticais para usuários de celular, etc.) e (v) novos formatos de consumo, como o lançamento de conteúdo interativo que permite que o espectador influencie o rumo da narrativa. A lista poderia continuar...

É razoável assumir que competidores mais atentos tentarão copiar essas tecnologias em algum momento, mas a dianteira acumulada é relevante e já contribui para lubrificar a engrenagem de crescimento da companhia – que segue inovando.

## 8. Um modelo que incentiva a monopolização da atenção<sup>14</sup>

No mundo da TV tradicional, bastava um clique no controle remoto para acessar o canal de um competidor. No mundo de *streaming*, o processo de descoberta vem com mais atrito. Para adquirir um usuário, um novo serviço precisa primeiro convencê-lo a gastar mais dinheiro todo mês e depois ultrapassar a etapa de inscrição. Quando um assinante é adquirido, começa o desafio da retenção. É difícil justificar um gasto mensal recorrente quando não há um volume robusto

de conteúdo novo e atraente sendo adicionado com regularidade – algo que mesmo os melhores produtores de conteúdo estão aprendendo a duras penas<sup>15</sup>. Outra fonte de atrito é a necessidade de administrar múltiplos aplicativos e uma complexa retaguarda de transmissão para garantir qualidade frente à enorme diversidade das redes locais e dos aparelhos utilizados pelos assinantes.

Um serviço que já adquiriu diversidade de conteúdo suficiente para atender à maioria das preferências e contextos de consumo de seus usuários tende a se tornar dominante.

## 9. Uma plataforma global de criação de conteúdo

A capacidade de produção de conteúdo local com apelo global é outro aspecto chave da vantagem competitiva da companhia.

A Netflix vem desenvolvendo uma rede capilar de criação de conteúdo em diversos países, onde a empresa consegue gerar sucessos de audiência globais a um custo por hora dramaticamente inferior às produções americanas.

Exemplos incluem *La Casa de Papel* (Espanha), *Dark* (Alemanha), *O Mecanismo* (Brasil), *Peaky Blinders* (Inglaterra), *Kingdom* (Coreia do Sul), *Sacred Games* (Índia), *Suburra: Blood on Rome* (Itália), *Fauda* (Israel), *Trapped* (Islândia), *Caliphate* (Suécia), entre outros.

<sup>14</sup> Crédito ao excelente trabalho de Matthew Ball, que produziu algumas das análises mais prescientes sobre o setor de mídia e exerceu importante influência sobre a nossa análise. Link: <https://redef.com/original/netflix-isnt-being-reckless-its-just-playing-a-game-no-one-else-dares-netflix-misunderstandings-pt-3>

<sup>15</sup> Uma pesquisa recente, por exemplo, indicou que 37% dos assinantes da HBO nos Estados Unidos consideravam cancelar a assinatura após o fim da última temporada de *Game of Thrones*. Link: <https://decisiondata.org/news/study-37-of-people-likely-to-cancel-their-hbo-subscription-following-game-of-thrones-finale/>

Às vezes, como no caso de *Narcos*, fica até difícil determinar o país de origem: a série foi criada por um americano, filmada na Colômbia, o ator principal é brasileiro, o diálogo é em espanhol e é um sucesso absoluto na Alemanha.

A Netflix é a única companhia inteiramente focada em desenvolver essas competências em escala global.

## PODER DE PREÇO

Essa poderosa combinação de vantagens competitivas, somada ao enorme (e crescente) valor do serviço, suporta a continuação de uma trajetória de elevações pontuais de preços. Até agora, a inércia do crescimento da base de usuários sugere que ainda há espaço considerável para continuar aplicando essa estratégia.

Quinze anos atrás, por exemplo, o plano da Netflix que permitia que um assinante alugasse três DVDs por vez custava \$22 (posteriormente reduzido para \$18 em virtude da guerra de preços com a Blockbuster). Ajustado pela inflação, esse plano custaria hoje cerca de \$30. Para fins de comparação, o preço pago pelo usuário médio hoje é de aproximadamente \$11 por mês, que projetamos crescendo em linha com a trajetória histórica, chegando a cerca de \$15 em 2025. O acesso à maior e melhor biblioteca de conteúdo do planeta por \$15 ainda seria uma barganha, mesmo com a existência de serviços alternativos com estratégias diferentes de monetização.

Apesar dos regulares aumentos ao longo dos anos, a empresa ainda pratica preços extremamente baixos comparados ao valor oferecido, priorizando – corretamente – o crescimento de usuários. Conforme a empresa se consolida como o serviço dominante de *streaming* no mundo, a importância de uma precificação exageradamente baixa ficará cada vez menor.

## A FALSA NARRATIVA DE “STREAMING WARS”

Em meados de 2019, Disney, HBO e Apple anunciaram planos para lançar seus próprios serviços de *streaming*. Em meio ao *frenesi* midiático, muitos investidores se demonstraram preocupados com o crescente risco competitivo e a ação chegou a cair mais de 30%.

Perdida na narrativa das *streaming wars* está a brutal divergência entre os objetivos dos supostos competidores.

O objetivo da Netflix é substituir a televisão. É ter o que qualquer pessoa no mundo quer assistir quando está em casa. O objetivo da Amazon, por outro lado, é completamente diferente: maximizar as assinaturas do Prime, um serviço da plataforma de *e-commerce* do qual o elemento de conteúdo é apenas uma parte da proposta total de valor. Semelhantemente, o Disney+ é uma parte de um ecossistema muito mais amplo de monetização – e um serviço primordialmente voltado para crianças<sup>16</sup>. O mesmo vale para a Apple: o objetivo do Apple TV+ é adicionar valor ao extenso pacote de serviços da

<sup>16</sup> Mais de 90% do conteúdo disponível no Disney+ é voltado ao público infantil.

empresa – que inclui armazenamento na nuvem ( iCloud), jogos (Apple Arcade), notícias (Apple News), suporte e garantia (Apple Care) e música (Apple Music) – com ambições de volume incomparavelmente menores<sup>17</sup>. A HBO tem talvez o maior desafio para lançar um serviço global, uma vez que muitos dos direitos estão travados em contratos de licenciamento longos com operadores locais (e em outros mercados, como Alemanha ou Itália, a marca sequer existe).

A ideia de que esses novos serviços vão limitar o crescimento ou poder de preço da Netflix possui a premissa implícita de que esses são serviços substitutos. As diferenças de objetivo, a quase inexistente sobreposição de conteúdo, a divergência da magnitude das ambições e a falta de evidência de impacto competitivo de serviços que já coexistem há anos com a Netflix, como o Prime Video, apontam para uma relação mais complementar.

Ao contrário do que parece ser o consenso, acreditamos que o efeito preponderante do lançamento desses serviços deva ser a aceleração do declínio da TV tradicional, um fenômeno que beneficia a Netflix de maneira desproporcional.

Aproveitamos a queda das ações para significativamente aumentar uma pequena posição em Netflix que havíamos montado no início de 2019.

## CONCLUSÃO

*“Escala é algo muito, muito poderoso quando você está produzindo algo com custo fixo alto e custo variável muito baixo. Quando você chega a um ponto em que seu custo marginal é \$0, a lucratividade é enorme à medida que você cresce.”*

– John Malone

A Netflix criou um modelo de negócios superior para produzir e distribuir séries e filmes em escala global. Hoje, a realidade financeira do negócio é fruto de uma decisão consciente de investir enfaticamente para posicionar o negócio para a próxima década. O tamanho da oportunidade e a probabilidade da companhia abocanhar uma fatia desproporcional desse mercado justificam esse ímpeto.

Nenhum competidor se provou disposto a se comprometer com o mesmo afincamento e investir na escala que seria necessária para competir diretamente com a Netflix – precisamente porque essa proposta seria economicamente irracional.

Apesar da narrativa de competição, os verdadeiros competidores que a empresa encara hoje são centenas de operadoras de TV locais espalhadas pelo mundo, um modelo inferior que provê uma experiência pior a um custo muito mais alto. Tais modelos serão gradualmente substituídos pelo *streaming*, sob a liderança da Netflix. Muitos provedores de TV por assinatura, inclusive, já parecem dispostos a aceitar essa realidade:

<sup>17</sup> Por exemplo, enquanto a Apple lançou 11 produções originais em 2019, a Netflix lançou 371.

# NETFLIX



Num estágio de maturidade, a alavancagem operacional inerente ao negócio deve prevalecer. Estamos dispostos a apostar num futuro, não tão distante, em que a empresa produz uma geração anual de caixa de magnitude semelhante à despesa de conteúdo desse ano.

Conforme o conteúdo licenciado perde espaço para produções próprias, o catálogo também vai se tornando mais duradouro, o que contribui para um crescimento marginal mais moderado dessa despesa ao longo do tempo.

A quarentena generalizada provocada pelo COVID-19 tem se provado um relevante vento a favor para a

empresa, que reportou, no último trimestre, a maior adição de usuários da sua história. Viu-se também a aceleração da erosão do ecossistema de TV e um crescimento de utilização da Netflix superior a 100% frente ao ano anterior – o que tende a beneficiar o preço médio da assinatura via migrações para planos com maior capacidade de transmissões simultâneas. Além disso, muitos competidores e produtores de conteúdo estão em situação preocupante, o que deve reduzir o investimento em seus serviços de *streaming* e aumentar o poder de barganha da Netflix para eventualmente adquirir conteúdo licenciado a preços deprimidos.

A interrupção de produção implica que os novos serviços permanecerão por mais tempo com bibliotecas extremamente magras, enquanto a Netflix tem mais de 12 meses de conteúdo esperando na esteira de pós-produção. No curto prazo, o efeito deve ser de uma melhora relevante (embora temporária) da geração de caixa, uma vez que a receita continua, mas o custo de produção cai. Mais importante: a turbinada de utilização ajuda a consolidar a Netflix como a grande âncora global em *streaming*, aumenta a percepção de valor do serviço e acelera a curva de adoção.

A oportunidade de longo prazo para a empresa continua extremamente atraente.

# ALEATÓRIAS

“Bad companies are destroyed by crisis, good companies survive them, great companies are improved by them.”

— **Andy Grove**

“Our job, and style, is not to pick tops and bottoms with precision (actually, not to pick them at all), but to have a portfolio that can make some money in normal times and *keep it* when the music stops for any reason, the timing of which is always a surprise even if you keep a sharp eye on the disc jockey.”

— **Paul Singer, Elliott Management**

“O Brasil é de cabeça para baixo e, se você disser que é de cabeça para baixo, eles o põem de cabeça para baixo, para você ver que está de cabeça para cima.”

— **Antônio Carlos Jobim**

“In bear markets, stocks return to their rightful owners.”

— **John Pierpont Morgan**

“Yes, we did. That’s another way to think about it.”

— **Jerome Powell, ao ser perguntado se simplesmente inundou o sistema com dinheiro.**

“Capitalism without bankruptcy is like  
Catholicism without hell.”

—Howard Marks, criticando a disposição “sem limites” a  
imprimir dinheiro dos principais bancos centrais do mundo.

“For the past five years, my greatest fear at  
Netflix has been that we wouldn’t make  
the leap from success in DVDs to success  
in streaming. Most companies that are  
great at something – like AOL dialup or  
Borders bookstores – do not become  
great at new things people want –  
streaming, for us – because they are afraid  
to hurt their initial business. Eventually  
these companies realize their error of not  
focusing enough on the new thing, and  
then the company fights desperately  
and hopelessly to recover. Companies  
rarely die from moving too fast, but they  
frequently die from moving too slowly.”

— Reed Hastings

“I learned the value of focus. I learned it is  
better to do one product well than two  
products in a mediocre way.”

— Reed Hastings

## ALEATÓRIAS

“This game has migrated from being a domestic game to being a global game. Anytime you get into software, whether it’s entertainment or computer, it’s all about scale. Reed Hastings, who is a terrific businessman, saw early on that if he could drive a business on top of the internet, he had a global business. If he gets global scale, he’s the only guy who’ll be able to write the check to create the content at the level and quality that people will get used to. (...) This is a positive feedback engine that he’s got going. It’s brilliant. He’s got a big lead and I don’t believe anybody will catch him.”

— **John Malone**

“Once you’ve built up to 200 million or so subscribers, it’s very hard for anybody to come close. Eventually, the dollars will rationalize, and I think Netflix’s cash flow will be huge.”

— **Barry Diller**

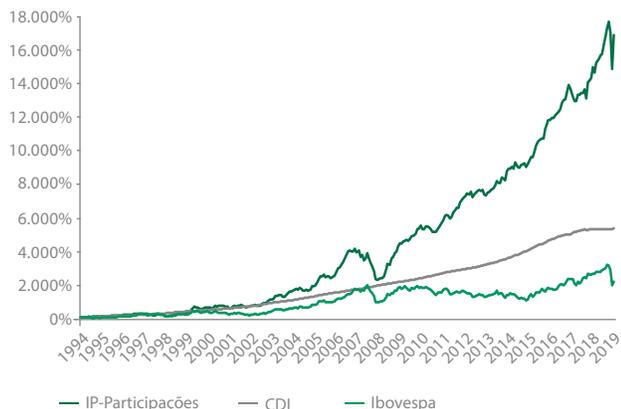
“What we’ve learned since fifteen years ago is the importance of the direction of the competitive advantage versus the size of it.”

— **Paul Black**

“There’s only three types of companies, right? Companies that are technology companies, companies becoming technology companies, and companies that are being disrupted by technology companies. And so every company in the world needs to go through this digital transformation to make sure that they can produce goods and services in a digital way.”  
— **Scott Farquhar**

# PERFORMANCE IP-PARTICIPAÇÕES

## PERFORMANCE DESDE O PLANO REAL (R\$)



OBJETIVO: Altos retornos absolutos em períodos de 5 anos.

## RENTABILIDADE NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

	IP-Participações(%)	Ibovespa <sup>(1)</sup> (%)	CDI <sup>(1)</sup> (%)
Abril 20	13,51	10,25	0,28
Março 20	-12,58	-29,90	0,34
Fevereiro 20	-3,61	-8,43	0,29
Janeiro 20	2,18	-1,63	0,38
Dezembro 19	3,02	6,85	0,38
Novembro 19	3,02	0,95	0,38
Outubro 19	3,21	2,36	0,48
Setembro 19	0,63	3,57	0,47
Agosto 19	1,40	-0,67	0,50
Julho 19	1,46	0,84	0,57
Junho 19	4,09	4,06	0,47
Maio 19	-2,09	0,70	0,54
12 meses	12,94	-16,45	5,20

## RENTABILIDADE ACUMULADA (R\$)



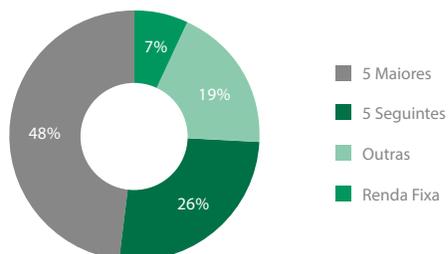
## RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

	IP-Participações(%)	Ibovespa <sup>(1)</sup> (%)	CDI <sup>(1)</sup> (%)
2020 (YTD)	-2,27	-30,39	1,30
2019	31,51	31,58	5,97
2018	1,90	15,03	6,42
2017	13,81	26,86	9,93
2016	22,02	38,93	14,06
2015	10,83	-13,31	13,23
2014	9,17	-2,91	10,81
2013	7,41	-15,50	8,05
2012	24,52	7,40	8,41
2011	2,81	-18,11	11,59
2010	23,03	1,04	9,74
2009	87,41	82,66	9,90
2008	-40,61	-41,25	12,37
2007	33,72	43,68	11,82
2006	40,12	33,73	15,05
2005	19,00	27,06	19,00
2004	30,00	17,74	16,17
2003	60,62	97,10	23,28
2002	9,01	-17,80	19,09
2001	10,39	-9,79	17,27
2000	12,45	-10,47	17,33
1999	204,39	150,95	25,17
1998	-19,39	-33,35	28,61
1997	-4,21	44,43	24,53
1996	45,32	63,77	27,17
1995	18,79	-0,88	53,12
1994 <sup>(2)</sup>	142,54	58,97	71,04
1993 <sup>(2)(3)</sup>	50,54	63,92	21,99

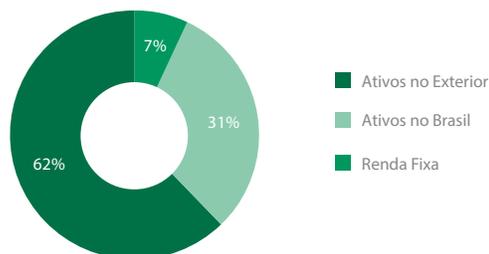
## RETORNOS ANUALIZADOS EM JANELAS DE 5 ANOS (R\$)



## CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA



## COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA



(1) Indicadores de mera referência econômica, e não parâmetros objetivos do fundo.

(2) Retornos em períodos que antecederam o R\$ foram calculados em US\$.

(3) Rentabilidade relativa ao início da gestão em 26/02/1993.

Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 356.481 / Média PL 12 meses Master (mil): R\$ 564.825.

## O FUNDO

---

O IP-Participações FIC FIA BDR Nível I (IP-Participações) é um fundo de ações long only que investe tanto em empresas brasileiras quanto estrangeiras, sempre com um horizonte de investimento de longo prazo.

## OBJETIVO E ESTRATÉGIA

---

O IP-Participações tem como objetivo proporcionar ganhos absolutos de capital através de uma gestão ativa de investimentos, buscando empresas no Brasil ou no exterior que apresentem combinações interessantes de atributos, tais como: (i) excelentes modelos de negócios, (ii) equipe de gestão competente e ética, (iii) interesses entre management, controladores e acionistas minoritários alinhados e (iv) preços que proporcionem uma boa margem de segurança e permitam ganhos absolutos substanciais em um horizonte de investimento superior a 5 anos. O fundo poderá aplicar em certificados de ações BDRs Nível I de companhias abertas, com sede no exterior, cuja negociação seja admitida na Bovespa. Desta forma, o fundo poderá encontrar-se exposto às oscilações oriundas de variação cambial.

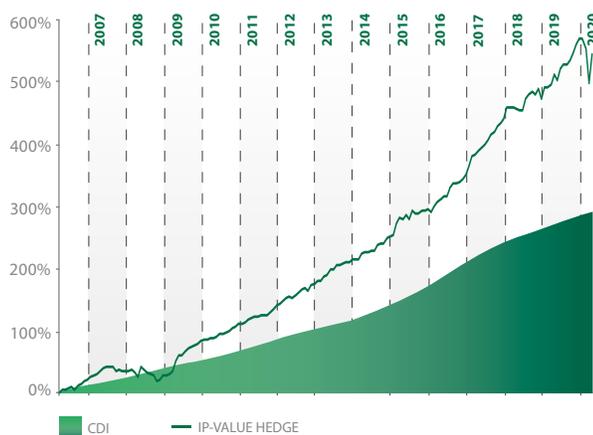
## PÚBLICO ALVO

---

Investidores Qualificados, que visam níveis de rentabilidade no longo prazo, e que entendam os riscos envolvidos nas operações do mercado de ações.

# PERFORMANCE IP-VALUE HEDGE

## PERFORMANCE

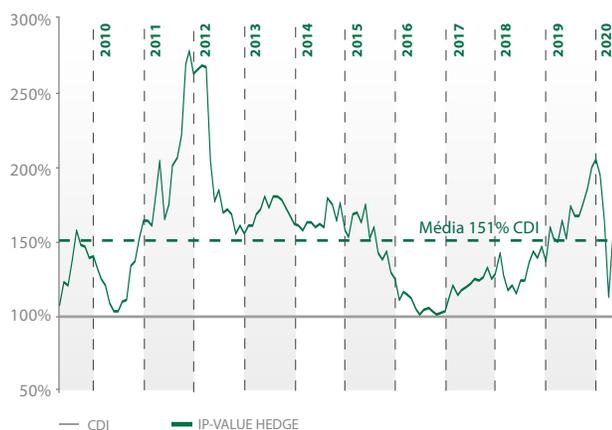


OBJETIVO: Retornos substancialmente acima do CDI em períodos de 3 anos.

## RENTABILIDADE NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
Abril 20	7,72	0,28	2.708,52
Março 20	-8,72	0,34	-
Fevereiro 20	-2,29	0,29	-
Janeiro 20	0,13	0,38	33,91
Dezembro 19	1,23	0,38	326,86
Novembro 19	2,33	0,38	612,79
Outubro 19	1,52	0,48	315,48
Setembro 19	1,28	0,47	274,34
Agosto 19	0,08	0,50	16,62
Julho 19	0,98	0,57	172,85
Junho 19	3,19	0,47	680,21
Mai 19	-1,80	0,54	-
12 meses	4,92	5,20	94,48

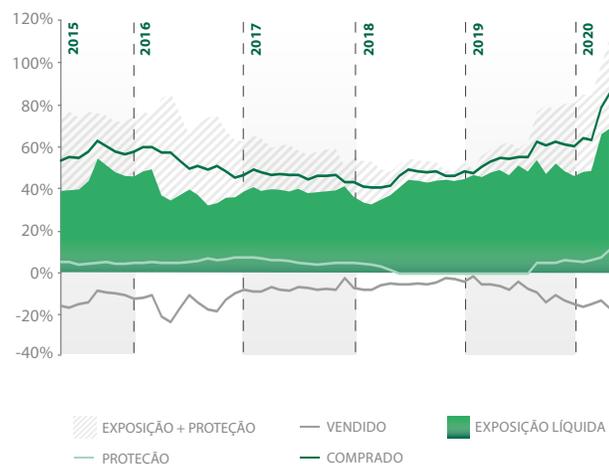
## RETORNOS RELATIVOS AO CDI EM JANELAS DE 3 ANOS (R\$)



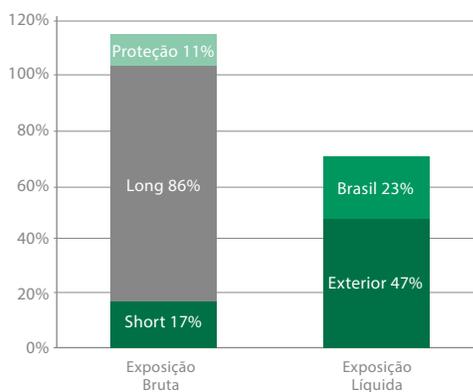
## RENTABILIDADES HISTÓRICAS (R\$)

	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
2020 (YTD)	-3,81	1,30	-292,52
2019	16,97	5,97	284,32
2018	5,97	6,42	93,00
2017	19,69	9,93	198,36
2016	14,37	14,06	102,19
2015	12,34	13,23	93,28
2014	11,56	10,81	107,01
2013	14,59	8,05	181,21
2012	14,49	8,41	172,20
2011	13,63	11,59	117,56
2010	15,48	9,74	158,86
2009	44,59	9,90	450,52
2008	-5,81	12,37	-
2007	12,02	11,82	101,67
2006 <sup>(1)</sup>	19,92	9,98	199,67
Últimos 3 anos	31,44	20,94	150,14
Últimos 5 anos	70,13	56,20	124,77

## EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA NOS ÚLTIMOS 5 ANOS



## EXPOSIÇÃO ATUAL POR ESTRATÉGIA E GEOGRAFIA



(1) Rentabilidade relativa ao início da gestão em 13/04/2006. Data do primeiro aporte em 23/10/2003. Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 341.644 / Média PL 12 meses Master (mil): R\$ 901.044.

## O FUNDO

---

O IP-Value Hedge FIC FIA BDR Nível I (IP-Value Hedge) é um fundo de ações long-short que investe tanto em empresas brasileiras como estrangeiras. O fundo tipicamente tem uma exposição líquida comprada.

## OBJETIVO E ESTRATÉGIA

---

O IP-Value Hedge tem como objetivo proporcionar ganhos de capital substancialmente acima do CDI em um horizonte de investimento superior a 3 anos, através de uma gestão ativa, utilizando instrumentos disponíveis tanto no mercado à vista quanto no de derivativos, no Brasil ou no exterior. Para isso o fundo manterá posições compradas em empresas no Brasil ou no exterior que apresentem combinações interessantes de atributos, tais como: (i) excelentes modelos de negócios, (ii) equipe de gestão competente e ética, (iii) interesses entre management, controladores e acionistas minoritários alinhados e (iv) preços que proporcionem uma boa margem de segurança e permitam uma rentabilidade compatível com os objetivos do fundo. O fundo deverá manter posições vendidas em empresas cujas características não atendem aos atributos citados acima. O IP-Value Hedge poderá aplicar em certificados de ações BDRs Nível I de companhias abertas, com sede no exterior, cuja negociação seja admitida na Bovespa. Desta forma, o fundo poderá encontrar-se exposto às oscilações oriundas de variação cambial.

## PÚBLICO ALVO

---

Investidores Qualificados, que visam níveis de rentabilidade no longo prazo, e que entendam os riscos envolvidos nas operações do mercado de ações.

# PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DOS FUNDOS

	IP-PARTICIPAÇÕES FIC FIA BDR Nível I	IP-VALUE HEDGE FIC FIA BDR Nível I
Aplicação mínima	R\$ 100.000,00	R\$ 100.000,00
Aplicação máxima inicial	Nenhum	Nenhum
Valor mínimo para movimentação	R\$ 20.000,00	R\$ 20.000,00
Saldo mínimo de permanência	R\$ 100.000,00	R\$ 100.000,00
Prazo de carência	Nenhum	Nenhum
Horário limite para movimentação	14:00 h	14:00 h
Conta do fundo (para TED)	BNY Mellon Banco S.A. - 017 Ag. 001 / Cc. 1355-2 IP-Participações FIC FIA BDR Nível I CNPJ 29.544.764/0001-20	BNY Mellon Banco S.A. - 017 Ag. 001 / Cc. 1443-5 IP-Value Hedge FIC FIA BDR Nível I CNPJ 05.936.530/0001-60
Conversão de cotas na aplicação	D + 1 da disponibilidade dos recursos.	D + 1 da disponibilidade dos recursos.
Resgate	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Solicitação do resgate: diária.</li> <li>• Pagamento do resgate: D + 2 do dia de conversão de cotas.</li> <li>• Conversão de cotas: 60º dia corrido contado da data do pedido de resgate.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Solicitação do resgate: diária.</li> <li>• Pagamento do resgate: D + 2 do dia de conversão de cotas.</li> <li>• Conversão de cotas: 30º dia corrido contado da data do pedido de resgate</li> </ul>
Taxa de administração	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.</li> <li>• Provisionada diariamente e paga mensalmente.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.</li> <li>• Provisionada diariamente e paga mensalmente.</li> </ul>
Taxa de performance	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 20% sobre o ganho que exceder o IPCA+IMA-B yield(*). Com marca d'água.</li> <li>• Provisionada diariamente e paga semestralmente.</li> <li>(*) Ver detalhes no regulamento do fundo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 20% sobre o ganho que exceder o CDI. Com marca d'água.</li> <li>• Provisionada diariamente e paga semestralmente.</li> </ul>
Tributação	<ul style="list-style-type: none"> <li>• IR de 15% sobre os ganhos nominais, incidente apenas no resgate.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• IR de 15% sobre os ganhos nominais, incidente apenas no resgate.</li> </ul>
Categoria ANBIMA	Ações Livre.	Ações Livre.

# INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

	IP-PARTICIPAÇÕES FIC FIA BDR Nivel I	IP-VALUE HEDGE FIC FIA BDR Nivel I
<b>Gestor e Distribuidor</b>	Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda. Tel: 21 2104.0506 / Fax: 21 2104.0561 www.ip-capitalpartners.com faleconosco@ip-capitalpartners.com	Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda. Tel: 21 2104.0506 / Fax: 21 2104.0561 www.ip-capitalpartners.com faleconosco@ip-capitalpartners.com
<b>Administrador</b>	BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A CNPJ: 02.201.501/0001-61 Av. Presidente Wilson, 231 - 11º andar Rio de Janeiro, RJ - CEP 20030-905 www.bnymellon.com.br/sf  Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC): 21 3974.4600 Ouvidoria: 0800 725.3219	BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A CNPJ: 02.201.501/0001-61 Av. Presidente Wilson, 231 - 11º andar Rio de Janeiro, RJ - CEP 20030-905 www.bnymellon.com.br/sf  Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC): 21 3974.4600 Ouvidoria: 0800 725.3219
<b>Custodiante</b>	BNY Mellon Banco S.A.	BNY Mellon Banco S.A.
<b>Auditor</b>	Deloitte	Deloitte



[IP-CAPITAL PARTNERS.COM](http://IP-CAPITAL PARTNERS.COM)

RUA DIAS FERREIRA  
190 - 702 . LEBLON  
RIO DE JANEIRO . RJ - BRASIL  
CEP 22431.050