



- Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela IP Capital Partners. Não constitui e nem deve ser interpretado como sendo solicitação de compra ou venda, oferta, análise ou recomendação de qualquer ativo financeiro, investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégias. Não deve ser considerado como oferta de venda de qualquer título ou valor mobiliário.
- A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.
- Os indicadores econômicos apresentados nos gráficos de performance são mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance.
- O investimento em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito.
- Leia o formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais e, se houver, o regulamento antes de investir.
- Os fundos podem estar expostos a significativa concentração em ativos financeiros de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.
- Os fundos geridos pela IP Capital Partners estão autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior, conforme descrito em seus respectivos regulamentos.

Introdução	04
Facebook	06
Aleatórias	21
Performance	24
Informe IP Participações FIC FIA BDR Nível I	24
Informe IP Participações IPG	25
Informe IP Value Hedge FIC FIA BDR Nível I	26
Principais Características	27

INTRODUÇÃO

As cotas do IP Participações e do IP Value Hedge acumulam, em 2020, variação de 21,0% e 10,5%, respectivamente. Isso se compara com -14,0% do Ibovespa, 9,7% do S&P 500 em dólares e 2,2% do CDI, no mesmo período.¹

Em um mundo com cada vez mais especialistas financeiros, sempre com opiniões e recomendações muito bem articuladas sobre as direções dos mercados, 2020 deu mais uma lição de humildade em todos.

Quantos anteviram no início do ano – e lucraram – com uma das mais rápidas e violentas quedas de todos os tempos nos mercados? Quem imaginaria que, em meio a uma crise humanitária global, com quedas históricas nos PIBs das principais economias no mundo, os mercados se recuperariam com a rapidez avassaladora que vimos?

Na IP, simplesmente aceitamos o fato de que a direção dos mercados no curto prazo é aleatória e focamos 100% da nossa energia em gerar valor para nossos fundos no médio/longo prazo.

No relatório de abril, escrevemos que *“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.”* Nossa filosofia de investimentos novamente nos permitiu manter a racionalidade na crise recente.

¹ Até o fechamento de agosto.

As cotas dos fundos têm apresentado boa valorização nos últimos meses. No entanto, o que não é tão óbvio é que parte deste ganho foi produzido no meio da crise e, agora, isto apenas se tornou visível. A geração de valor ocorreu no momento em que trocamos caixa e proteções por negócios que valiam muito mais do que pagamos. Nos momentos de grande estresse, grandes oportunidades surgem e, como buscamos estar sempre preparados, felizmente pudemos aproveitá-las.

Isso sublinha a importância de que nossos cotistas entendam tais conceitos e estejam também sempre preparados para as inevitáveis turbulências nos mercados. O pior que o investidor pode fazer é sentir-se compelido a resgatar no exato momento em que esta riqueza está sendo gerada.

Felizmente, também nesse aspecto, não podemos reclamar: durante todo o período mais intenso da crise, tivemos aplicações constantes e pouquíssimos resgates.

Aos nossos clientes e parceiros, nosso enorme agradecimento.

PERSPECTIVAS

A humanidade mais uma vez demonstrou sua capacidade de reação e superação de momentos adversos. Seja o trabalho fantástico da comunidade médica, a capacidade de pessoas e empresas de se adaptarem à nova realidade de maneiras criativas, ou mesmo a ação dos governos corretamente apoiando segmentos da população mais expostos – a

extraordinária mobilização de todo o mundo ao longo dos últimos meses já entrou para a história.

Com a recuperação dos mercados, uma questão pertinente é o que esperar daqui em diante?

Infelizmente, as sociedades, mundo afora, terão que lidar durante anos com as consequências dos altos gastos dos governos no combate a pandemia. Se os déficits públicos e endividamentos em geral já eram elevados, os problemas agora mudaram de patamar. Salvamos o presente e, com isso, tornamos o futuro mais difícil – tanto para os governos quanto para os investidores, que precisam navegar atentos às suas atitudes.

As excelentes companhias que buscamos investir são menos afetadas por tais questões. Temos convicção na capacidade delas gerarem grande valor ao longo dos próximos anos. Esse é o real combustível para a valorização das suas ações e dos retornos dos nossos fundos.

Abaixo, comentamos sobre Facebook: um negócio fantástico, com amplas oportunidades de crescimento e geração de valor e que, nos últimos 12 meses, figura entre os principais investimentos dos nossos fundos.

FACEBOOK

Em 27 de julho de 2018, o Facebook sofreu a maior queda na história para uma empresa de capital aberto até então. US\$120 bilhões de valor de mercado evaporaram quando o resultado decepcionou e o CFO tornou mais claros os efeitos financeiros de mudanças que ocorriam no negócio, como os pesados investimentos em segurança. Em resumo: as receitas iriam desacelerar e as margens, comprimir. Começava ali um período de quedas sucessivas que arrancariam 42% do preço da ação em menos de 6 meses.

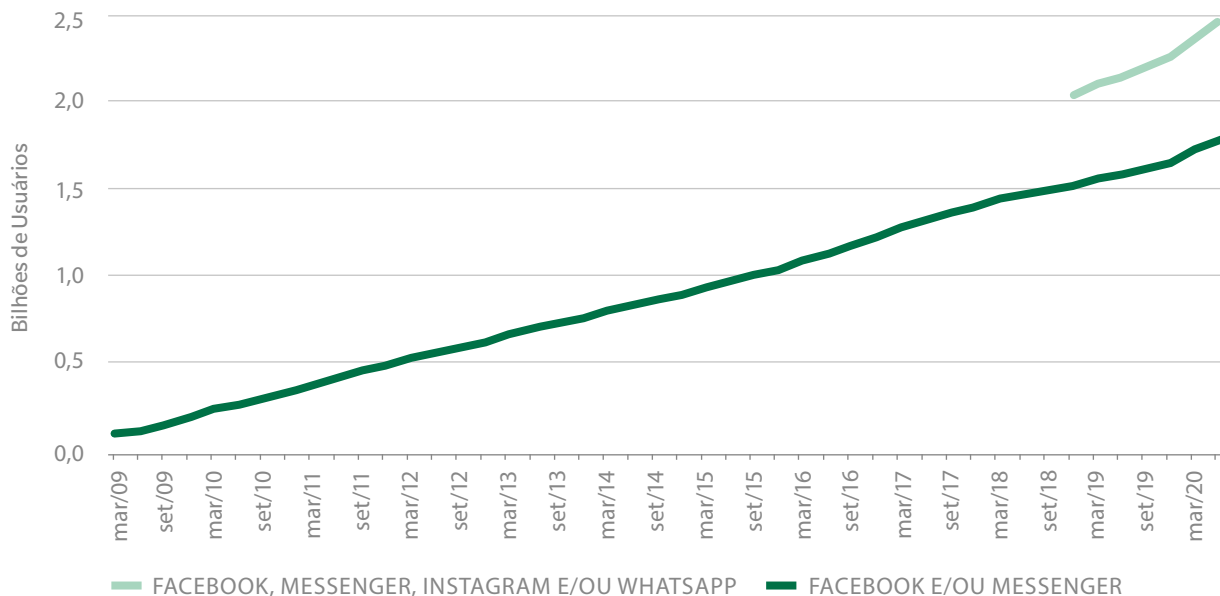
O revés da empresa no mercado finalmente acompanhava o inferno das críticas recebidas nos principais jornais do mundo – e essas estavam apenas começando. Recorrentes escândalos questionavam a ética dos executivos e culpavam a plataforma por males diversos na era recente de conectividade extrema.

A queda atizou nossa curiosidade para aprofundar o conhecimento sobre a empresa e avaliar se, no meio da confusão, não estaria aparecendo uma oportunidade especial para aumentar uma pequena posição que tínhamos. A conclusão foi que sim. Compramos então em dois principais momentos: durante a derrocada de 2018 e na recente queda provocada pela crise do coronavírus. Em 2020, o Facebook passou a figurar entre as três maiores posições do IP Participações e IP Value Hedge.

Abaixo, destacamos alguns aspectos do investimento. O assunto Facebook é polêmico e complexo. Vamos poupar o leitor de uma análise exaustiva de todos os debates públicos sobre a empresa, já que esgotaríamos rapidamente nosso espaço (e sua paciência). Buscamos explicar pontos relevantes do investimento organizados em quatro temas principais: o negócio, o dono, o inferno e o futuro.

O NEGÓCIO

USUÁRIOS DIÁRIOS DO FACEBOOK



A empresa Facebook é dona de quatro dos cinco aplicativos mais utilizados no mundo ex-China: Facebook, Messenger, Instagram e WhatsApp.² Ao final de junho de 2020, 2,5 bilhões pessoas abriam diariamente pelo menos um desses serviços. Isso equivale a mais do dobro do número de pessoas³ que assistiram à final da última Copa do Mundo. Só que, enquanto a final acontece uma vez a cada quatro anos, o Facebook consegue isso todos os dias.

O que atrai tanta gente? A possibilidade de interagir, de diferentes formas, com outras pessoas. Os aplicativos do Facebook conseguem capturar e canalizar os profundos desejos de conversar, bisbilhotar e projetar status inerentes aos humanos.

Quanto mais pessoas utilizam os quatro aplicativos, mais inevitáveis eles se tornam para as outras pessoas, no que possivelmente é a mais poderosa coleção de *network effects* já vista.

O aplicativo principal, apelidado de *Blue app*, conseguiu motivar os usuários a declararem suas identidades reais, conectarem com seus contatos da vida *offline* e voluntariamente detalharem perfis onde dizem suas preferências sobre uma variedade de assuntos. Nele e no Instagram, algoritmos percebem cada reação dos usuários ao que veem e constroem, ao longo do tempo, noções robustas sobre o que mais gostam.

Não por acaso, quase toda a receita vem de propaganda: US\$73,9 bilhões nos últimos 12 meses

recebidos de 9 milhões de anunciantes. Junto com o Google, o Facebook promove um incrível processo de inclusão de pequenos negócios ao mundo da propaganda. Ao segmentar seu público-alvo ao corte exato que procuram – ou deixar o sistema de inteligência artificial fazer o trabalho automaticamente – as campanhas têm custo que cabe dos maiores aos menores bolsos.

Como o conteúdo visto nos aplicativos é produzido pelos próprios usuários, a margem de lucro líquido é altíssima: 31,8% nos últimos 12 meses. De 2011, ano anterior ao IPO, ao final de 2018, o Facebook cresceu de US\$1,0 bilhão a \$22,1 bilhões de lucro anual.

O DONO

“This is kind of a formality, just a quick board meeting, it shouldn’t take more than 10 minutes.

We’re obviously not going to sell here.”

– Mark Zuckerberg

“Ultimately, I think the reason that we built this successful thing is because we just solve problem after problem after problem, and typically you don’t do that by making impulsive, emotional decisions.”

– Mark Zuckerberg

Quando tinha 22 anos, Mark Zuckerberg recusou uma oferta de US\$1 bilhão pelo seu negócio. Na época, o Facebook tinha nove milhões de usuários, US\$20 milhões em receita e tinha aparecido pela primeira vez em Harvard havia pouco mais de dois anos.

² O quinto é o YouTube.

³ <https://www.fifa.com/worldcup/news/more-than-half-the-world-watched-record-breaking-2018-world-cup>

Peter Thiel e Jim Breyer, dois dos seus investidores e conselheiros mais próximos, lembraram que ele receberia US\$250 milhões com a oferta. Zuckerberg disse que usaria o dinheiro apenas para começar uma nova rede social e que gostava da que tinha.

Andy Grove, lendário ex-CEO da Intel, uma vez lhe perguntou por que havia recusado a oferta. *"I just thought we could do it,"* respondeu Zuckerberg. De onde vinha tamanha determinação? *"Jewish mother,"* respondeu.⁴

Zuckerberg detém hoje 11,6% do capital do Facebook, mas controla sozinho a empresa por meio de *supervoting shares*. É fundamental para qualquer acionista compreender como ele pensa, ainda mais reconhecendo a quantidade de polêmicas em que a sua empresa está envolvida. Nosso diagnóstico, fruto de conversas com antigos executivos e a leitura de inúmeros relatos, pode ser resumido nos seguintes pontos.

Mark Zuckerberg é antes de tudo um brilhante engenheiro. Ele enxerga problemas e aplica sua inteligência para resolvê-los. Ele acredita na capacidade da tecnologia para avançar o mundo, toma decisões com base no balanço de probabilidades e riscos e reluta a mudar de ideia.

A teimosia de Zuckerberg é fruto não só da sua personalidade, mas também da sua experiência. Desde o primeiro passo de expansão do Facebook,

quando entrou na universidade de Yale, ele encontrou resistência dos usuários a novidades na plataforma. Quando lançou o News Feed, que há anos é o eixo central do Facebook, houve protestos de usuários na frente da empresa, enfurecidos com a exposição dos seus perfis. Com o tempo, entretanto, os usuários percebiam que o jeito proposto por Zuckerberg tinha seus méritos, e se adaptavam. A dinâmica se repetiu tantas vezes na história da empresa que lhe ensinou a confiar nos seus julgamentos apesar da resistência inicial, frequentemente barulhenta, das pessoas.

Zuckerberg é notório pela sua capacidade de aprender. Sheryl Sandberg, seu braço direito, conta como é assustador trabalhar com uma pessoa mais nova que ela e que melhora todos os dias tão rapidamente. Marc Andreessen, conselheiro do Facebook e cofundador da Netscape e da Andreessen Horowitz, foi outro a destacar o traço – que se traduz no seu estilo de liderança. Zuckerberg é de uma geração de empreendedores que percebeu que, no mundo da internet, a estratégia ótima não é refinar cada detalhe do serviço antes de lançá-lo ao público, mas sim continuamente lançar serviços imperfeitos e aprender – velozmente – a direção correta de evolução observando o comportamento dos usuários. O perfeccionismo custaria tempo precioso. Daí saiu o famoso lema *"move fast and break things"*. Zuckerberg fez da sua empresa uma máquina de testar e aprender, com infraestrutura tecnológica para que engenheiros possam facilmente fazer experimentos. Milhares deles são rodados

⁴ Conversa retirada do livro *"Becoming Facebook"*, de Mike Hoefflinger. Em outro livro, *"Facebook: The Inside Story"* de Stephen Levy, há outra citação de Zuckerberg sobre sua mãe: *"Good Jewish mother... You know, go home; get 99 percent on the test, Why didn't you get 100?"*

diariamente em amostras de usuários, notando sua reação em métricas de uso e questionários.

Dentro do Facebook, é profundamente admirado apesar das polêmicas. Criou uma força de atração de talentos tão poderosa que no passado forçou o Google a promover um aumento generalizado de salários para conter o êxodo de funcionários. Talvez inspirado no Google, criou o hábito de conectar a empresa toda para uma conversa semanalmente, quando se coloca disponível para responder às perguntas mais difíceis.

Em 2011, o Google testou a força do negócio do Facebook e a capacidade de liderança de Zuckerberg. Foi quando tentou atropelar a empresa com sua própria rede social, Google+. Na época, o Google lucrava o equivalente a quatro vezes a receita do Facebook. Apesar do pesado investimento, da dedicação de uma enorme equipe liderada pelo veterano Vic Gundotra e da inédita chamada na homepage do seu popular serviço de busca, o Google+ não ganhou tração. Após um ano do lançamento, o Facebook havia adicionado 200 milhões de usuários mensais para atingir 900 milhões, enquanto o Google+ tinha apenas 150 milhões. Em 2019, o serviço foi finalmente encerrado.

Antigos executivos destacam a visão de longo prazo e o forte senso de missão de Zuckerberg. Ele quer construir um serviço que torne o mundo mais aberto e conectado. Quer fazê-lo durar por gerações e é paranoico com as dificuldades envolvidas. Como lembrete, manteve o logotipo da obsoleta Sun

Microsystems no verso da placa do Facebook quando adotou o antigo escritório da empresa.

Sua diligência com ameaças e oportunidades levou à aquisição do Instagram por US\$1 bilhão ao longo de essencialmente um final de semana e às vésperas do IPO do Facebook – período em que as empresas geralmente ficam quietas certificando que nada dê errado com a oferta. Na época, o Instagram tinha 13 pessoas, 30 milhões usuários e zero de receita. No dia do anúncio, a CNN comentou que o Facebook estava “pagando um preço alto por uma startup que tem muito *buzz*, mas nenhum modelo de negócio”.⁵ Hoje, o Instagram é avaliado em centenas de bilhões de dólares e é parte fundamental do sucesso do Facebook.

Para atingir tal sucesso, Zuckerberg deu liberdade e ferramentas aos fundadores do Instagram para turbinarem a evolução da empresa – assim como aconteceu com o WhatsApp mais tarde. Pressões por monetização só vieram anos depois, quando os serviços atingiram inquestionável massa crítica. Demonstrou, assim, um talento raro também como estrategista de fusões e aquisições.

Executivos atuais e antigos advogam pela ética de Zuckerberg, mas percebem dois traços da sua personalidade que ajudam a explicar as dificuldades dos últimos anos: seu lado idealista e imaturo. Zuckerberg acreditava que conectar pessoas era um ato inerentemente positivo. Sim, haveria problemas, mas se você desse à comunidade as ferramentas corretas, eles

⁵ https://money.cnn.com/2012/04/09/technology/facebook_acquires_instagram/index.htm

FACEBOOK

seriam corrigidos ao longo do tempo num processo coletivo de aprendizado. Demorou muito a aceitar que os seus serviços tinham se tornado palco de atores nefastos que a empresa tinha a obrigação de impedir.

O INFERNO

"Your fundamental problem is that people think you're too powerful and you don't care."

– Nicholas Clegg, em conversa com Zuckerberg, antes de ser contratado como VP of Global Affairs and Communications.

A eleição de Trump em 2016 gerou uma revolta na mídia e no Silicon Valley. O exercício de buscar justificativas rapidamente encontrou no Facebook um alvo crível. Trump foi extremamente ativo na plataforma durante a campanha. Aproveitou a ajuda que a empresa ofereceu a ambas campanhas, enquanto a candidata democrata recusou. Criou uma equipe dedicada a produzir bons resultados na plataforma e investiu muito mais que Hillary Clinton em anúncios digitais. Soube utilizar as ferramentas poderosas do Facebook para testar milhares de variações de cada mensagem e direcioná-las aos públicos mais adequados. Quem aprendeu com o sucesso de Obama em 2008 e 2012 foi Trump, mas, ao contrário do democrata, foi recebido com indignação.

Quando evidências mais tarde apareceram de que agentes russos teriam atuado no Facebook para apoiar Trump, o mal-estar se aprofundou. Em 2018, veio a denúncia de que a campanha de Trump tinha

contratado o serviço de uma empresa chamada Cambridge Analytica. Ela havia obtido dados de dezenas de milhões de usuários – contra as políticas do Facebook – e utilizado as ferramentas de propaganda da empresa para manipular o sentimento dos eleitores com mensagens cuidadosamente direcionadas.

Enquanto é incerto se os russos ou a Cambridge Analytica tiveram impacto decisivo⁶ nas eleições, os escândalos expuseram profundas fraquezas nas políticas de segurança do Facebook. De fenômeno celebrado da internet, o nome da empresa passou a ser constantemente associado a termos como *filter bubbles*, *fake news* e *hate speech*. Suas táticas agressivas de crescimento foram dissecadas e culpadas pelo vício dos seus usuários, que estariam sendo manipuladas por *dark patterns* desenhados pela empresa e por propagandas de vilões diversos. Pessoas estariam abrindo mão da sua privacidade, se aglutinando em grupos cada vez mais estridentes, se isolando de ideias contraditórias e, no processo, descarrilhando democracias.

A agressividade na execução havia deixado uma série de esqueletos pelo caminho, que agora custavam caro à empresa. As consequências vieram em três campos principais: privacidade, segurança de conteúdo e antitruste.

Privacidade

Na maioria dos países, até recentemente, não havia lei de privacidade. Existia apenas a necessidade de

⁶ <https://www.washingtonpost.com/news/monkey-cage/wp/2018/03/23/four-and-a-half-reasons-not-to-worry-that-cambridge-analytica-skewed-the-2016-election/> e <https://www.nytimes.com/2017/03/06/us/politics/cambridge-analytica.html>

avisar ao usuário o que seria feito com seus dados e de cumprir a promessa – geralmente escondida em Termos e Condições que ninguém lê.

O Facebook desde cedo deixou claro que utiliza as preferências declaradas e o comportamento dos usuários – dentro e fora do aplicativo – para selecionar o conteúdo e os anúncios mais pertinentes a eles. A questão foi que descumpriu no passado os termos sobre para quem divulgava os dados. Foi advertido e forçado a ajustar sua conduta pelo FTC⁷ já em 2012.⁸

O principal problema surgiu com a iniciativa, lançada em 2010, de atrair desenvolvedores externos para produzir aplicativos que utilizassem informações de usuários. Foi uma aposta em adicionar um novo elo aos efeitos de rede da plataforma, capturando dados de terceiros que pudessem enriquecer o conhecimento do Facebook sobre os usuários e também a sua utilidade para eles. Crucialmente, o programa permitia que usuários fornecessem para os aplicativos não apenas as suas informações como também as dos seus amigos – que não sabiam do compartilhamento. Quando as eleições de 2016 aconteceram, o programa já tinha sido desmontado, mas os dados – impossíveis na prática de controlar – continuaram a gerar pesadelos. Os da Cambridge Analytica foram coletados em 2013 por um pesquisador de universidade. Apenas 270.000 usuários haviam aceitado participar do seu estudo, mas com isso ele capturou informações de 87 milhões de pessoas.

Em 2019, como parte da reação governamental ao escândalo, o Facebook aceitou pagar uma multa de US\$5 bilhões em um novo acordo com o FTC. Uma das provisões foi que, dali em diante, Mark Zuckerberg teria que certificar pessoalmente que as práticas de privacidade estariam sendo cumpridas na empresa – o que o torna pessoalmente imputável caso novas escorregadas aconteçam.

O assunto “privacidade” está amadurecendo rapidamente no mundo. Diversos países estão trazendo suas próprias leis de dados, e o Facebook têm se adequadado sem grandes problemas. Acreditamos que a maioria dos usuários de internet prefere que seus anúncios sejam pertinentes e aceita algum monitoramento para que isso seja possível. Para uma geração que cresceu compartilhando suas vidas nas mídias sociais, o conceito de privacidade é menos restritivo do que para as gerações anteriores. O equilíbrio deverá acontecer na forma de novas regulações e restrições das próprias plataformas, como Chrome, iOS e Android. Por meio delas, aqueles incomodados pelo monitoramento terão oportunidades mais explícitas a ficarem de fora.

Em maio de 2018, por exemplo, a Europa tornou efetiva a sua regulação de privacidade: *General Data Protection Regulation (GDPR)*. Entre outras medidas, força companhias a obterem aprovação explícita dos usuários para a coleta de dados. O desafio burocrático e de confiança envolvido eliminou uma cadeia de players⁹

⁷ Federal Trade Commission: agência americana responsável por antitruste e proteção a consumidores.

⁸ <https://www.ftc.gov/news-events/press-releases/2011/11/facebook-settles-ftc-charges-it-deceived-consumers-failing-keep>

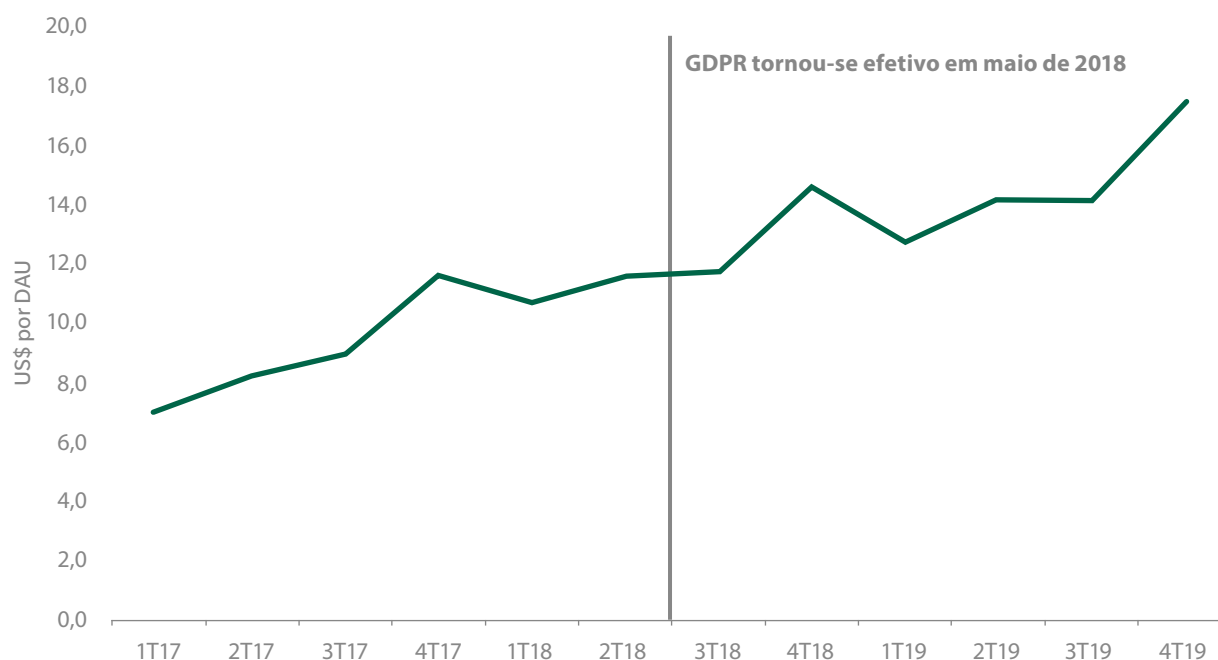
⁹ A questão de privacidade na internet está longe de se restringir ao Facebook. A indústria de propaganda digital surgiu apenas nos últimos 30 anos. É um setor repleto de *players* invisíveis aos usuários e que evoluíram suas práticas num contexto competitivo e pouco transparente. Toda vez que abrimos uma página na internet, um número imenso de pequenos programas roda silenciosamente para coletar e transmitir dados para selecionar os anúncios mais adequados a nós. No mundo da propaganda digital, especialmente a que envolve imagens e vídeos (*display*), o conhecimento sobre as características do usuário por trás da visita é valiosíssimo – pois é a chave para encontrar o anúncio mais efetivo. O resultado é que, na internet aberta, os usuários têm muito menos controle do que acontece com seus dados do que no Facebook ou Google.

FACEBOOK

que atuava silenciosamente com dados na internet europeia e concentrou ainda mais o mercado nas mãos das maiores empresas, como Google e Facebook. O

gráfico abaixo mostra como a nova regulação pouco afetou o crescimento da receita da empresa por usuário na Europa.

RECEITA POR USUÁRIO DIÁRIO NA EUROPA



Dado o volume de dados que o Facebook captura nos seus próprios aplicativos e sua relação direta com os usuários, acreditamos que esteja bem posicionado para continuar a mirar precisamente seus anúncios. Tende inclusive a se fortalecer, junto ao Google, frente aos *players* menores à medida que novas restrições surjam. Para a empresa, o acordo com o FTC serviu para encerrar um capítulo importante da sua crise recente. Acreditamos que Zuckerberg e a sua empresa, ao menos por interesse próprio, tenham aprendido a lição.

Segurança de conteúdo

O problema de segurança é mais complexo. Um exemplo trágico desse desafio foi o massacre de Christchurch em março de 2019, quando um homem de 28 anos iniciou uma *live* no seu celular pelo Facebook e começou a atirar dentro de uma mesquita na Nova Zelândia. Matou 51 pessoas e feriu 40. O vídeo ficou disponível na página do atirador por algumas horas, antes do Facebook tirá-lo do ar. Nas 24 horas seguintes, a empresa retirou um milhão e meio de

novas postagens do vídeo por outros usuários, sejam simpatizantes das vítimas, do atirador ou apenas curiosos – muitos dos quais alteraram o vídeo para tentar ultrapassar a censura do Facebook. A experiência, bem documentada num artigo da The New Yorker¹⁰, mostra algumas das complexidades de gerenciar o conteúdo criado por bilhões de pessoas.

A realidade é que, até 2016, o Facebook investiu pouco em segurança de conteúdo. O foco continuava no crescimento de usuários e cada vez mais na geração de receitas. Após um período de hesitação, a empresa passou a reagir às críticas. Desde então, a infraestrutura, em termos de equipe e tecnologia, evoluiu brutalmente. Na conferência de resultados do 2º trimestre de 2017, Mark Zuckerberg comentava¹¹ como sua equipe estava testando métodos de inteligência artificial para detectar postagens de terroristas. No final de 2017, 96,7% desse conteúdo já era apagado proativamente, ou seja, antes que qualquer usuário o reportasse. Hoje: 99,6%. O mesmo acontece com outros conteúdos ligados a imagens, onde é fácil treinar as máquinas para identificar e apagar: nudez adulta (98,4%), nudez infantil e exploração sexual (99,3%), conteúdo violento (99,5%) e suicídio (98,0%).

Mais difícil é monitorar conteúdo escrito, já que o contexto das conversas é muito importante para determinar se houve abuso. Hoje, por exemplo, apenas 13,3% do conteúdo de *bullying* é retirado proativamente, patamar sem evolução nos últimos

anos. O Facebook explica que esse tipo de situação é extremamente pessoal e geralmente depende de uma reclamação do usuário para que atuem.

Outro campo com alta subjetividade é o de discurso de ódio. Esse é um tema quente nos EUA em particular após a eleição de Trump. O presidente americano gosta de gerar polêmicas e não cansa de atacar seus inimigos pelas redes sociais. Isso coloca o Twitter e o Facebook na difícil posição de censurar o homem mais poderoso do mundo por violar regras das suas plataformas. Inevitavelmente, esse tipo de atitude (ou a falta dela) leva a ruídos e mais problemas. O recente boicote de anunciantes ao Facebook surgiu quando Trump ameaçou protestantes via redes sociais e o Facebook decidiu não censurar a mensagem.¹²

Essa batalha é impossível de a empresa vencer. Na briga de visões políticas num país dividido, sempre um lado estará insatisfeito. O Facebook pode, entretanto, manter – com limites – o ódio apenas entre os políticos e neutralizar a propagação desse tipo de mensagem por outros usuários. Isso tem acontecido cada vez mais. No quarto trimestre de 2017, o Facebook atuou sobre 1,6 milhões de postagens de ódio. No segundo trimestre de 2020 foram 22,5 milhões, ou seja, 14 vezes mais. Também está melhorando a capacidade de remover conteúdo proativamente. Apesar da subjetividade envolvida, a empresa evoluiu bastante: de 23,6% das postagens retiradas proativamente no final de 2017, para 60,7% no fim de 2018 e 94,5% no último trimestre.

¹⁰ <https://www.newyorker.com/news/news-desk/inside-the-team-at-facebook-that-dealt-with-the-christchurch-shooting>

¹¹ https://s21.q4cdn.com/399680738/files/doc_financials/2017/Q2/Q2-17-Earnings-call-transcript.pdf

¹² Concordamos com a visão do Ben Thompson sobre esse assunto: <https://stratechery.com/2020/zuckerbergs-choice-zuckerbergs-power-zuckerbergs-conviction/>

FACEBOOK

O tamanho do time envolvido também aumentou. Enquanto, em novembro de 2017, o Facebook tinha 10.000 pessoas trabalhando em segurança e moderação de conteúdo, em 2020 esse número ultrapassa 35.000. É a maior equipe desse tipo no mundo. Todos os dias, atua sobre um volume gigantesco de conteúdo, refinando critérios, evoluindo algoritmos e construindo uma base de dados proprietária que serve de carvão para as máquinas inteligentes. Assim, o Facebook está criando um novo vetor de vantagem competitiva. Enquanto dificilmente será possível depender apenas de inteligência artificial para esse tipo de trabalho, certamente é viável utilizar máquinas para multiplicar a produtividade dos humanos. Isso já permite a empresa desacelerar a compressão de margens recente.

É impossível ter uma plataforma aberta de grande escala 100% limpa. E enquanto houver exemplos de desinformação, ódio e tragédia acontecendo dentro dos aplicativos do Facebook, Google ou Twitter, as empresas serão criticadas. Isso pode trazer regulações mais duras, buscando responsabilizar as empresas pelo conteúdo nos seus serviços. A consequência será uma maior barreira a entrada nesse tipo de negócio. Nesse cenário, a expertise de moderação de conteúdo acumulada pelo Facebook se tornaria ainda mais valiosa.

Em 2020, o Facebook está lidando com o duplo desafio da pandemia do COVID-19 e uma nova eleição americana. Durante a pandemia, tem tido tolerância zero a tentativas de desinformação. Quanto às eleições,

está com um programa para auxiliar o registro de pelo menos 4 milhões de eleitores e aliciar milhares de mesários, para reduzir filas durante um processo eleitoral particularmente desafiador. Discordâncias, erros e aprendizados continuarão a ocorrer, mas a empresa demonstra que criou a atenção e os anticorpos necessários para atuar positivamente.

Antitruste

O último ponto que gostaríamos de destacar sobre o inferno passado pelo Facebook diz respeito a antitruste. À medida que a indignação pelos seus erros foi se tornando mais forte, também se tornaram os gritos para *"break up"* a empresa. Até mesmo um dos cofundadores, Chris Hughes, resolveu fazer coro à ideia. O clamor aumentou o ruído vivido pela empresa e pode ter contribuído para a fraqueza das ações.

Nossa conclusão, após conversas com especialistas em antitruste, é que o risco de algo concreto e realmente danoso acontecer contra o Facebook é baixo. Tentativas de separar os negócios – o Instagram, por exemplo – seriam duramente combatidas pela empresa. Nos EUA, antitruste é assunto para as cortes e a jurisprudência consolidada nos últimos 50 anos é favorável às empresas e concentrada em ataques aos consumidores, não à concorrência. Não há conhecimento de um caso, nesse período, em que o FTC ou o Departamento de Justiça tenham buscado a reversão de uma fusão previamente aprovada por eles. O último caso de separação de uma empresa foi da AT&T, em 1982.

Enquanto o domínio do Facebook ainda está sendo compreendido, o monopólio da AT&T era claro desde 1913 e produziu prejuízos diretos aos consumidores. Mesmo assim, a separação da empresa foi resolvida não por ordem judicial, mas em um acordo com o governo americano, em troca da liberdade de atuar em vendas de computadores – restrita à AT&T desde 1956, fruto de outro processo de antitruste.

No caso do Facebook, o prejuízo aos consumidores por restrição à concorrência parece difícil de comprovar – ainda mais porque os serviços são gratuitos.¹³ As aquisições do Instagram e WhatsApp foram aprovadas sem dificuldades. Quando adquirido, o Instagram nem mesmo era uma rede social, e sim um aplicativo de fotografia. Uma análise da história da empresa mostra que seu sucesso foi profundamente auxiliado pelo Facebook tanto no que diz respeito ao crescimento de usuários quanto na infraestrutura para rodar a plataforma. A noção de que o sucesso do Instagram era inevitável nos parece resultar de uma retrospectiva distorcida. No caso do WhatsApp, é questionável se a empresa atua no mesmo mercado que o *Blue app*. Em mensagens, o serviço tem pouca participação nos EUA – liderado pelo iMessage da Apple – o que dificultaria um caso trazido por lá.

A Europa, que até agora tem sido a região mais ativa em antitruste contra as Big Techs, está investigando também o Facebook. Na Alemanha há um caso interessante em que buscam punir a companhia via antitruste por sua coleta de dados em sites de

terceiros. O argumento é que os termos de uso do Facebook seriam abusivos aos consumidores e só seriam assim porque a empresa possui uma posição competitiva dominante. As punições poderiam ser multas e limitações na coleta de dados. A tese é ousada e tem encontrado dificuldades nas cortes. De qualquer maneira, o Facebook hoje já permite ao usuário escolher não ser monitorado em sites de terceiros, o que torna a discussão essencialmente inócua.

Não acreditamos também numa atuação europeia que busque separar o Facebook das suas aquisições. A atitude teria repercussões geopolíticas profundas e já foi publicamente descartada pela xerifa Margrete Vestager, líder do órgão europeu de antitruste.

Regular plataformas digitais que oferecem serviços gratuitos é algo complexo e que não encaixa facilmente na doutrina consolidada de antitruste. Há um forte desejo nos órgãos reguladores em diversos países de colocar limites nas Big Techs, mas até agora não se encontrou uma maneira produtiva de fazer isso. Parte da vantagem competitiva dessas empresas está em efeitos de rede e nos dados que capturam. Isso provoca os reguladores na direção de buscar interoperabilidade com competidores ou formas de compartilhar dados dos gigantes aos entrantes. Só que isso esbarra nos desafios também pertinentes de privacidade, pois resultariam no espalhamento de dados de usuários – que o caso da Cambridge Analytica comprovou ser altamente problemático.

¹³ Nas últimas décadas, a jurisprudência de antitruste nos Estados Unidos consolidou o “*consumer welfare standard*”, algo como “padrão de bem-estar do consumidor”. Simplificadamente, prioriza o impacto em preços ao consumidor na análise sobre se uma fusão deve ser impedida.

FACEBOOK

O resultado dessa confusão é que acreditamos que os ruídos de antitruste são maiores do que os danos potenciais ao Facebook. Esperamos ver multas, ajustes de conduta, novas legislações e impostos inovadores, mas não estamos convencidos de que seu potencial impacto anule a atratividade do investimento.

O FUTURO

“The difference between baseball and business, is that baseball has a truncated outcome distribution. When you swing, no matter how well you connect with the ball, the most runs you can get is four. In business, every once in a while, when you step up to the plate, you can score 1,000 runs. This long-tailed distribution of returns is why it’s important to be bold”
– Jeff Bezos, na sua carta aos acionistas de 2016

O racional do investimento em Facebook está na combinação de um negócio protegido, com imensa audiência e rentabilidade, a uma liderança ambiciosa com alta capacidade de aprendizado. É uma poderosa receita para criação de valor disponível hoje a um preço razoável – por volta de 24x o lucro estimado para 2021.¹⁴

Há diversas oportunidades de crescimento. A primeira, e mais imediata, é a simples continuidade do amadurecimento da demanda por anúncios online. Negócios no mundo todo estão se tornando mais digitais e, por consequência, adotando ferramentas online para divulgarem seus produtos. A clientela atual

de 9 milhões de anunciantes é apenas uma pequena fração das 180 milhões de empresas presentes nos aplicativos. Dada a utilidade dos anúncios do Facebook, sua adoção tende a crescer por muito tempo.

Por exemplo, milhares de empresas aprenderam, nos últimos anos, a gerar vendas na internet com anúncios de “resposta direta” (*direct response*) – onde a reação do usuário e, portanto, o retorno sobre o gasto no anúncio é precisamente mensurável. Foi o tipo de anúncio mais resiliente durante a crise do COVID, tanto para o Facebook quanto para o YouTube, e é fácil entender o porquê: a venda depende do anúncio.¹⁵

A segunda oportunidade está justamente na melhoria da eficácia em gerar vendas dentro das plataformas do Facebook. Quanto mais os anúncios são capazes de gerar negócios, mais valiosos são.¹⁶ Só que, até hoje, comprar no Facebook ou Instagram foi um processo cheio de atritos. Ao clicar no anúncio, o usuário se depara com o site do vendedor e tem que preencher – com o pequeno teclado do celular – todos os seus dados: endereço completo, telefone, meio de pagamento, etc. É chateação suficiente para muitos desistirem da compra. Para solucionar esse problema, a empresa está com uma série de iniciativas, como o Facebook Pay.

O Facebook Pay é um serviço que permite ao usuário armazenar seu meio de pagamento (como cartão de

¹⁴ Utilizamos o critério EV/NOPAT, para excluir o caixa líquido do valor de mercado.

¹⁵ Em 2020, a propaganda online deve ultrapassar 50% do gasto global em anúncios pela primeira vez. Seu maior motor é a crescente participação de pequenos anunciantes, atraídos pela revolucionária facilidade e eficácia dos anúncios digitais. Por conta deles, esperamos ver a participação da propaganda no PIB americano voltar a crescer nos próximos anos, após duas décadas de estagnação provocada pela derrocada dos anúncios em mídia impressa.

¹⁶ Vale lembrar que o sistema de alocação de anúncios do Facebook funciona por leilão, com preços determinados por oferta (de espaço para anúncios) e demanda (dos anunciantes). A oferta é resultado do tempo diário de atenção dos usuários e da frequência de anúncios no conteúdo apresentado. A demanda, por sua vez, depende da adoção dos anunciantes das ferramentas do Facebook e a sua capacidade de gerar vendas com os anúncios. O preço é resultado do equilíbrio entre as duas forças.

crédito) e dados para entrega. Com isso, o exercício de compra passa a depender apenas de um apertado de botão. O mesmo vale para o Instagram.

O Facebook também está implementando pagamentos nas suas plataformas de mensagens, WhatsApp e Messenger, mundo afora. Isso permitirá que qualquer um possa pagar seus amigos e serviços diretamente por mensagens. Acabará com a inconveniência de ter que abrir o aplicativo do banco para fazer a transferência e depois enviar a imagem do recibo. O objetivo não é ganhar dinheiro nas transações, mas sim aumentar o engajamento e a utilidade dos aplicativos. A receita virá do maior uso e valor de anúncios no Facebook e Instagram, como os que levam o usuário para uma conversa no WhatsApp a partir do clique.

Na Índia, o Facebook pagou este ano US\$5,7 bilhões por 9,9% de uma inovadora operadora de celular, a Jio. Em menos de 4 anos, a Jio colocou 388 milhões de pessoas online com seu serviço 4G. O WhatsApp é um dos aplicativos mais utilizados no país, com uma base de usuários de 400 milhões de pessoas. As duas empresas formaram uma parceria para conectar as 6,6 milhões de pequenas lojas de bairro (kirana) com seus clientes. Basta mandar uma mensagem para iniciar o processo de compra e entrega. A iniciativa é um passo importante para o Facebook estabelecer uma presença maior num país que vai superar em breve a marca de 600 milhões de usuários de internet.

Por reconhecer que cada vez mais negócios são formados para vender diretamente ao consumidor

(*Direct to Consumer*), utilizando Facebook e Instagram como plataforma primária de conquista de clientes, a empresa criou também o Shops. Permite que o vendedor monte uma loja dentro dos dois aplicativos para apresentar seus produtos e aproveitar o *checkout* simplificado. A iniciativa tem parceria com Shopify e outros prestadores de serviços para *e-commerce*. Em particular, tem o potencial de consolidar o Instagram como um shopping virtual, onde já estão presentes anunciantes, influenciadores e um imenso número de clientes. O lugar perfeito para descobrir novos produtos interessantes – e essencial para marcas se posicionarem. O Facebook passa, assim, a participar ainda mais do crescimento do *e-commerce* no mundo.

Facebook Pay e Shops são exemplos da crescente verticalização do Facebook. Se o Google organiza as informações do mundo em ferramentas como Busca e Mapas, os aplicativos do Facebook organizam pessoas em torno de interesses e atividades – ou seja, utilidades sociais. Com isso, torna-se cada vez mais integrado na vida dos usuários e diminui o risco de abandono. Outros exemplos são: Dating (serviço análogo ao Tinder), Gaming (Twitch) e Marketplace (eBay). Com uma audiência de 2,5 bilhões de usuários diários, o Facebook tem um campo aberto para criar novas plataformas especializadas e tem se mostrado capaz de rapidamente iterar novos conceitos.

A última camada de oportunidades são as opcionalidades. Não entram nas contas que fazemos para investir, mas isso não elimina o seu potencial.

Seguindo a lógica da citação de Bezos, Zuckerberg não tem medo de apostar em iniciativas ousadas e com *upside* grandioso.

Uma das mais inusitadas foi a vontade de criar uma moeda digital, chamada Libra, no meio de um período turbulento da sua relação com governos. Isso suscitou forte reação de reguladores ao redor do mundo, preocupados em perderem o controle das suas moedas. A iniciativa não morreu, mas está avançando lentamente enquanto busca aprovações governamentais.

Outro investimento ambicioso está em realidade virtual e aumentada. Com a compra da Oculus, em 2014, o Facebook se tornou líder no segmento. A aposta é que esse será um novo paradigma computacional, um passo seguinte aos PCs e smartphones. Seu atrativo principal está na sensação de presença – de se sentir em um lugar completamente diferente. A viabilidade imediata está no mercado de jogos, mas o Facebook aposta que no futuro será uma ferramenta valiosíssima para conectar pessoas. Está criando experiências onde usuários podem interagir num mundo virtual, sentindo-se próximas umas das outras.

Com o Oculus Quest, criou o produto que consideramos o primeiro grande sucesso nesse mercado. Integrado e relativamente barato, ele oferece uma boa experiência para usuários de primeira viagem e uma base robusta para futuras iterações. A briga não será fácil, já que o Facebook deve encontrar a Apple no meio do caminho. Porém, a experiência adquirida com um ecossistema

de jogos deve se provar valiosa para o passo maior em direção à realidade aumentada.

Com tantas oportunidades pela frente, é importante não perdermos de vista os riscos. Mais importante que regulação, que tratamos anteriormente, é a competição.

Apesar do enorme volume de usuários e da força dos efeitos de rede, o sucesso do Facebook não é garantido. Existe um aspecto de entretenimento importante nos serviços. Isso demanda constante atenção da empresa para antecipar ou reagir a novos comportamentos dos usuários. Apesar das críticas sobre seu poder, o Facebook é mais surfista do que modelador do comportamento dos usuários.¹⁷

No passado, o Facebook conseguiu atuar de forma certeira adquirindo ou copiando inovações que julgava serem valiosas para o futuro. Com isso, conseguiu gerenciar dentro de casa uma migração para o Instagram, capturar a crescente popularidade de aplicativos de mensagens e reagir à inovação do conteúdo efêmero introduzido pelo Snapchat. Hoje, a alternativa de adquirir está fechada com o escrutínio de antitruste. Sobra então a tática defensiva de copiar. Um exemplo recente é o Instagram Reels, em reação ao TikTok.

O TikTok mistura o conceito de vídeos curtos do falecido Vine com *memes* e músicas para criar um viciante “caça-níqueis” de entretenimento digital. O usuário abre o aplicativo para uma experiência de vídeo vertical, em tela cheia, com som já ligado e começa a reagir. O

¹⁷ Um ponto bem colocado por Benedict Evans: <https://www.ben-evans.com/benedictevans/2017/2/17/surfing-users-facebook-and-snap>

algoritmo percebe, a partir das reações, o que o usuário gosta e automaticamente vai sugerindo novos vídeos – melhorando sua taxa de acerto sucessivamente.

Como os vídeos são curtos e o aplicativo oferece boas ferramentas de edição, é muito mais fácil criar algo novo do que no YouTube. Também por serem curtos, os sinais são frequentes e o algoritmo pode aprender mais rápido. O *feed* infinito deixa o usuário constantemente arrastando para cima, de forma a ver o próximo vídeo e receber mais uma dose de dopamina. É uma poderosa nova forma de mídia, onde não é necessário seguir ninguém para ter uma experiência interessante e não é necessário ser seguido para atingir multidões – o algoritmo faz o trabalho.

Não substitui os aplicativos do Facebook, mas isso não é necessário para roubar tempo de uso deles. Ultrapassou a marca de 800 milhões de usuários e começou a sofrer com sua origem chinesa, sendo banido na Índia e sofrendo ameaça do mesmo destino nos EUA.

O TikTok tornou popular uma nova forma de expressão, assim como foram o *tweet*, o *post*, o *vlog*, o *selfie*, a foto quadrada e os *stories*. Cabe ao Facebook participar.

* * *

A popularização dos smartphones nos últimos 13 anos promoveu uma explosão da penetração da internet no mundo. Em 2007, ano de lançamento do iPhone, 1,3 bilhão de pessoas estavam online. Hoje são 4,6 bilhões, sendo 4,0 bilhões usuários de mídias sociais.¹⁸ As

¹⁸ <https://wearesocial.com/blog/2020/07/digital-use-around-the-world-in-july-2020>

consequências desse brutal aumento de conectividade ainda estão sendo compreendidas.

Desde a descoberta do fogo, o progresso tecnológico trouxe não só benefícios como problemas. A internet, as redes sociais e a priorização de conteúdo por algoritmos são apenas os exemplos mais recentes. Livros, como “Zucked” de Roger McNamee, e documentários, como “O Dilema das Redes” do Netflix, tratam das armadilhas que as plataformas de conteúdo aberto trazem para a sociedade.

Discordamos da visão de que esses serviços, geralmente suportados por anúncios, são meros manipuladores de comportamento. Eles buscam sim engajar seus usuários, como todo negócio, e são reveladores de preferências. Seu valor está em conectar curiosidades e desejos com conteúdo e produtos. Se alguns desses são reprováveis, ainda que permitidos em lei, cabe à sociedade discutir, cobrar e, eventualmente, regular.

O mesmo diz respeito ao uso por crianças. Nas décadas de 90 e 2000, uma grande discussão era o efeito do vício e da violência nos videogames sobre a formação dos jovens. O desafio permanece hoje, só que com muito menos polêmica, já que há mais conhecimento acumulado para que pais ajudem seus filhos a navegar esse universo.

Vemos o debate como necessário e positivo. Após um período de hesitação, passou a motivar mudanças no desenho dos serviços. Alguns exemplos: (i) no Facebook,

FACEBOOK

o foco maior em conteúdo de amigos e familiares em detrimento a notícias a partir de 2018, a expansão do programa de *fact checkers* independentes e a criação de centros de informação confiável para assuntos como COVID e ciência climática, (ii) no Instagram, as decisões de retirar a contagem pública de *likes* e de avisar ao usuário quando terminou de ver as fotos novas, (iii) no WhatsApp, limitações no encaminhamento de mensagens, (iv) no YouTube, lembretes para descansar e de que está na hora de dormir, e (v) no iOS e Android, o monitoramento e controle mais avançado do tempo de tela para usuários e seus filhos. Esperamos ver mais ajustes ao longo do tempo.

Mark Zuckerberg provou que estava certo em não vender aos 22 anos. Expandiu magistralmente o seu negócio. Amadureceu com desafios de enorme complexidade. Controla hoje os serviços de internet mais utilizados no mundo e tem a imensa responsabilidade de mantê-los virtuosos. É um dos maiores fundadores-CEOs no Silicon Valley, com apenas 36 anos de idade. O que terá conquistado aos 50?

"Money is always there but the pockets change."

— *Gertrude Stein*

"Gold is money. Everything else is credit."

— *John Pierpont Morgan*

"There's no such thing as public money, there is
only taxpayers' money."

— *Margaret Thatcher*

"Among our socialist opponents there is
great confusion. Some of them regard private
enterprise as a tiger to be shot. Others look on it
as a cow they can milk. Only a handful see it for
what it really is: the strong and willing horse that
pulls the whole cart along."

— *Winston Churchill*

"The saddest aspect of life right now is that
science gathers knowledge faster than society
gathers wisdom."

— *Isaac Asimov (1920-1992)*

"Technology is nothing. What's important is that
you have a faith in people, that they're basically
good and smart, and if you give them tools,
they'll do wonderful things with them."

— *Steve Jobs, 1994.*

“He was always fascinated by what interested people. And what interested them?
Other people.”

— **Reid Hoffman**, cofundador do LinkedIn, sobre Mark Zuckerberg

“There is a huge need and a huge opportunity to get everyone in the world connected, to give everyone a voice and to help transform society for the future. The scale of the technology and infrastructure that must be built is unprecedented, and we believe this is the most important problem we can focus on.”

— **Mark Zuckerberg**, 2012

“I’m much more motivated by making sure that we have the biggest impact on the world than by building a business or making sure we don’t fail. I have more fear in my life that we aren’t going to maximize the opportunity that we have than that we mess something up and the business goes badly.”

— **Mark Zuckerberg**, 2017

“I think the strategy of Facebook is to learn as quickly as possible what our community wants us to do—and that requires a culture that encourages people to try things and test things and fail.”

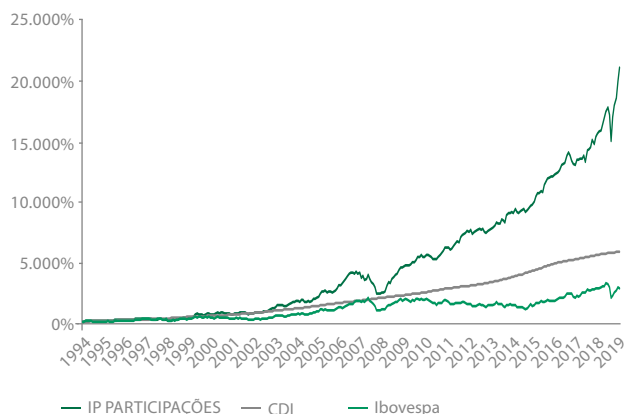
— **Mark Zuckerberg, 2017**

“I’m changing the goal I give our product teams from focusing on helping you find relevant content to helping you have more meaningful social interactions.” (...) “We demote things like clickbait headlines and false news, even though people often click on those links at a high rate.” (...) “Now, I want to be clear: by making these changes, I expect the time people spend on Facebook and some measures of engagement will go down. But I also expect the time you do spend on Facebook will be more valuable. And if we do the right thing, I believe that will be good for our community and our business over the long term too.”

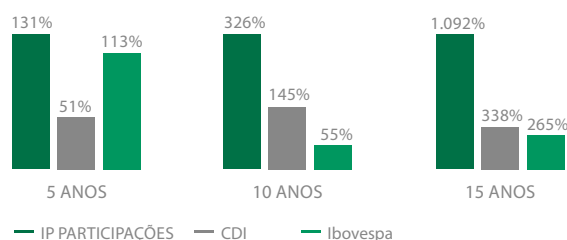
— **Mark Zuckerberg, 2018**

PERFORMANCE IP PARTICIPAÇÕES FIC FIA BDR NÍVEL I

PERFORMANCE DESDE O PLANO REAL (R\$)



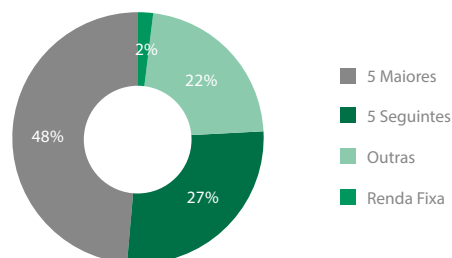
RENTABILIDADE ACUMULADA (R\$)



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



CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA



OBJETIVO: Altos retornos absolutos em períodos de 5 anos.

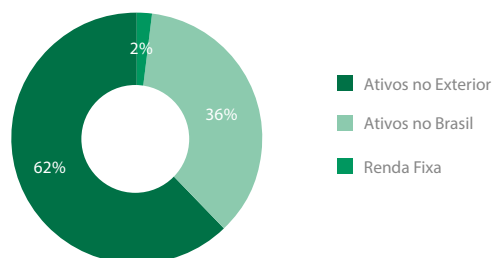
RENTABILIDADE NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

	IP Participações(%)	Ibovespa ⁽¹⁾ (%)	CDI ⁽¹⁾ (%)
Agosto 20	5,81	-3,44	0,16
Julho 20	7,27	8,27	0,19
Junho 20	3,38	8,76	0,22
Mai 20	5,51	8,57	0,24
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
12 meses	33,36	-1,75	3,88

RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

	IP Participações(%)	Ibovespa ⁽¹⁾ (%)	CDI ⁽¹⁾ (%)
2020 (YTD)	20,98	-14,07	2,12
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 ⁽²⁾	142,54	58,97	71,04
1993 ⁽²⁾⁽³⁾	50,54	63,92	21,99

COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA



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

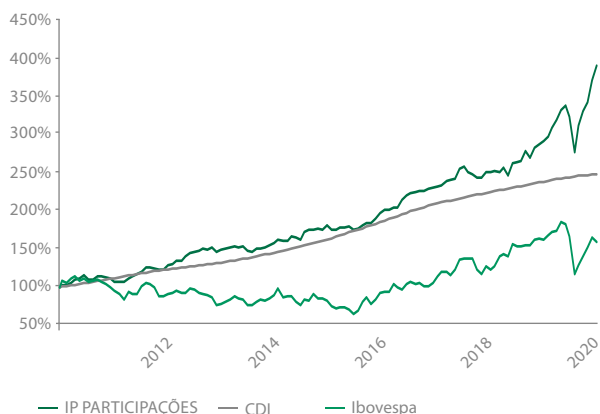
(2) Retornos em períodos que antecederam o R\$ foram calculados em US\$.

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

Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 378.631 / Média PL 12 meses Master (mil): R\$ 565.040.

PERFORMANCE IP PARTICIPAÇÕES IPG

RENTABILIDADE DESDE O INÍCIO EM 16/JUL/2010 (R\$)



COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

Distribuição Geográfica	% patrimônio
Ativos no Exterior	64
Ativos no Brasil	33
Renda Fixa	3
Concentração por empresa	% patrimônio
5 Maiores	50
5 Seguintes	26
Outras	21
Renda Fixa	3

OBJETIVO: Altos retornos absolutos em períodos de 5 anos.

RENTABILIDADE NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

	IP Participações IPG (%)	Ibovespa (%)	CDI ⁽¹⁾ (%)
Agosto 20	5,01	-3,44	-3,44
Julho 20	8,50	8,27	0,19
Junho 20	3,66	8,76	0,22
Mai 20	6,02	8,57	0,24
Abril 20	12,85	10,25	0,28
Março 20	-14,38	-29,90	0,34
Fevereiro 20	-4,63	-8,43	0,29
Janeiro 20	2,12	-1,63	0,38
Dezembro 19	3,73	6,85	0,38
Novembro 19	3,60	0,95	0,38
Outubro 19	3,83	2,36	0,48
Setembro 19	2,00	3,57	0,47
12 meses	34,08	-1,75	3,88

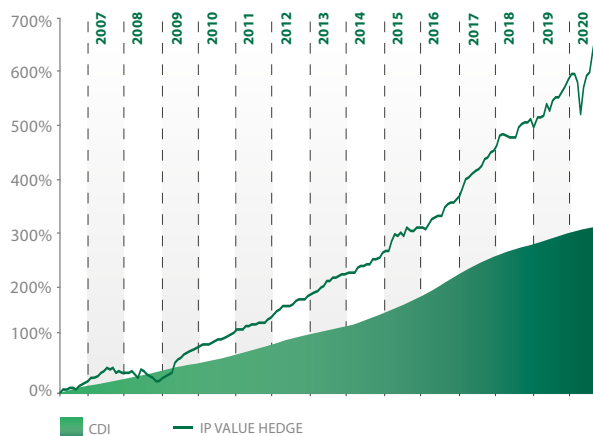
RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

	IP Participações IPG (%)	Ibovespa (%)	CDI ⁽¹⁾ (%)
2020 (YTD)	17,82	-14,07	2,12
2019	34,63	31,58	5,97
2018	1,82	15,03	6,42
2017	12,83	26,86	9,93
2016	20,02	38,93	14,06
2015	8,88	-13,31	13,23
2014	7,66	-2,91	10,81
2013	6,21	-15,50	8,05
2012	22,98	7,40	8,41
2011	1,91	-18,11	11,59
2010 ⁽²⁾	14,91	11,17	4,75
Últimos 5 anos	122,78	113,12	50,83
Últimos 7 anos	160,27	98,69	86,59

(1) Indicadores de mera referência econômica, e não parâmetros objetivos do fundo.
(2) Rentabilidade relativa ao início da gestão em 16/07/2010.
Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 104,045.

PERFORMANCE IP VALUE HEDGE FIC FIA BDR NÍVEL I

PERFORMANCE

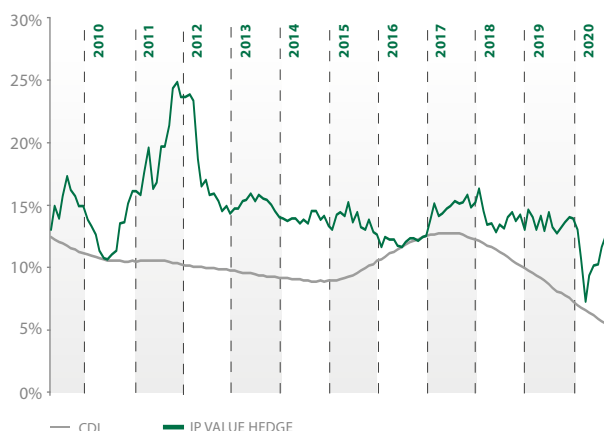


OBJETIVO: Retornos substancialmente acima do CDI em períodos de 3 anos.

RENTABILIDADE NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

	IP Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
Agosto 20	4,49	0,16	2.791
Julho 20	5,32	0,19	2.737
Junho 20	1,13	0,22	527
Mai 20	3,19	0,24	1.335
Abril 20	7,72	0,28	2.709
Março 20	-8,72	0,34	-
Fevereiro 20	-2,29	0,29	-
Janeiro 20	0,13	0,38	34
Dezembro 19	1,23	0,38	327
Novembro 19	2,33	0,38	613
Outubro 19	1,52	0,48	315
Setembro 19	1,28	0,47	274
12 meses	17,65	3,88	455

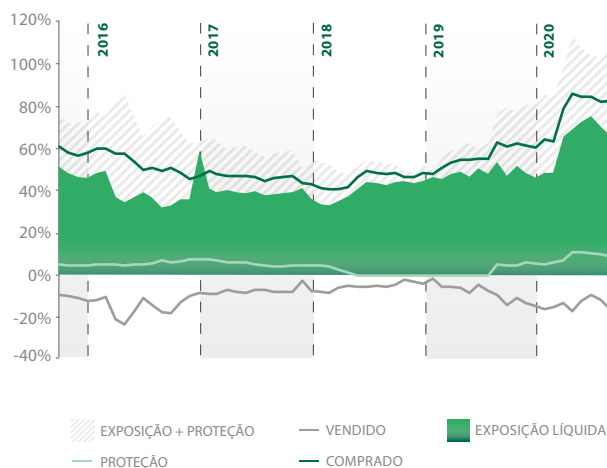
RETORNOS ANUALIZADOS EM JANELAS DE 3 ANOS (R\$)



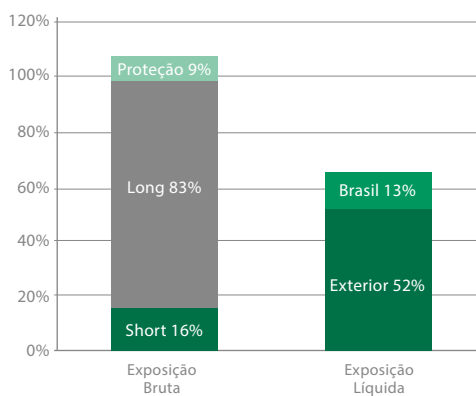
RENTABILIDADES HISTÓRICAS (R\$)

	IP Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
2020 (YTD)	10,46	2,12	492
2019	16,97	5,97	284
2018	5,97	6,42	93
2017	19,69	9,93	198
2016	14,37	14,06	102
2015	12,34	13,23	93
2014	11,56	10,81	107
2013	14,59	8,05	181
2012	14,49	8,41	172
2011	13,63	11,59	118
2010	15,48	9,74	159
2009	44,59	9,90	451
2008	-5,81	12,37	-
2007	12,02	11,82	102
2006 ⁽¹⁾	19,92	9,98	200
Últimos 3 anos	43,49	17,94	242
Últimos 5 anos	89,94	50,83	177

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\$ 375.416 / Média PL 12 meses Master (mil): R\$ 972.419.

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DOS FUNDOS

	IP PARTICIPAÇÕES IPG FIC FIA BDR Nível I	IP PARTICIPAÇÕES FIC FIA BDR Nível I	IP VALUE HEDGE FIC FIA BDR Nível I
Aplicação mínima	Proporcionar ganhos absolutos de capital através de uma gestão ativa de investimentos.		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.
Estratégia de Investimentos	Investir 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 acionistas minoritários alinhados e (iv) preços que proporcionem uma boa margem de segurança e permitam uma rentabilidade compatível com os objetivos do fundo.		Manter 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 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 tributos citados acima.
Público Alvo	Público em geral	Investidores qualificados	
Resgate	Conversão de cotas no 60º dia corrido após pedido de resgate e resgate em D+2 da conversão.		Conversão de cotas no 30º dia corrido após pedido de resgate e resgate em D+2 da conversão.
Taxas	Administração de 2% a.a. e performance de 20% sobre o ganho que exceder o IBRX. Com marca d'água.	Administração de 2% a.a. e performance de 20% sobre o ganho que exceder o IPCA+ yield do IMA-B+ ⁽¹⁾ .	Administração de 2% a.a. e performance de 20% sobre o ganho que exceder o CDI.
Início do fundo	16/07/2010	26/02/1993	13/04/2006
Tributação	IR de 15% sobre os ganhos nominais, incidente apenas no resgate.		
Mínimos de movimentação	Mínimo inicial de R\$ 20.000,00 diretamente e R\$ 1.000,00 via plataformas. Movimentações adicionais de R\$ 5.000,00 diretamente e livre via plataformas.		
Plataformas	Órama, BTG Digital, XP, Modal Mais, Nova Futura, Pi, Rico, Genial, Agora ou Vitreo	Órama ⁽²⁾ e BTG Digital sob demanda.	BTG Digital, XP, Órama, Pi ou Genial
Regulamento e outras informações relevantes	https://www.ip-participacoes.com		https://www.ip-valuehedge.com

⁽¹⁾ Ver detalhes no regulamento do fundo.

⁽²⁾ É possível fazer cadastro na Órama e já ter acesso a todos os fundos através do link <https://pgestao.orama.com.br/novo-cadastro/novo-cliente/3288/>



IP-CAPITAL PARTNERS.COM

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