

RELATÓRIOS DE GESTÃO

IP-PARTICIPAÇÕES FIA / IP-EQUITY HEDGE FI MULTIMERCADO

SEGUNDO TRIMESTRE / 2005

Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Investidor Profissional, não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário e não constitui o prospecto previsto na Instrução CVM 409 ou no Código de Auto-Regulação da ANBID. 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. Nos fundos geridos pela Investidor Profissional 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 Investidor Profissional 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 prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. A Investidor Profissional não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material.

ÍNDICE

Introdução: <i>Tag Along</i>	3
Um Pouco de História	3
Eventos Recentes	5
Nosso Posicionamento	6
Considerações Finais	6
IP-Participações	9
Carteira	9
Ambev	9
Perspectivas da Labatt	10
Alinhamento de Interesses	10
Nosso Posicionamento	10
Performance	12
Informações	13
IP-Equity Hedge	15
Desempenho / Resultados	15
Exposição / Risco	19
Gerenciamento de Risco	20
Informações	21
Aleatórias	23

"A diferença de valor unitário entre as ações de controle e as minoritárias em geral é relativamente pequena, pois a não ser quando o controle é exercido, abusivamente, em benefício do controlador, não assegura vantagens patrimoniais que justifiquem atribuição de valor muito maior às ações de controle"

Alfredo Lamy Filho e José Luis Bulhões Pedreira

INTRODUÇÃO

A reforma da Lei das SA em 2001 trouxe importantes avanços para os direitos e proteções dos acionistas minoritários. Dentre estas mudanças abordaremos um tema que é bastante recorrente em nossos relatórios passados - o *Tag Along*. Entendemos ser este um dos mais importantes direitos que os acionistas minoritários devem perseguir e certamente um dos que nós, da IP, atribuímos grande peso na decisão de investimentos para nossos fundos. Não apenas por garantir acesso ao valor estratégico da empresa quando esta é vendida, mas também como mecanismo de alinhamento de interesses nos casos em que a venda não está no horizonte de curto ou médio prazo.¹

Assistimos nos anos de 2004/05 ao retorno de operações no mercado de capitais com aberturas de capital (IPOs) e *block-trades* bem sucedidos. A esmagadora maioria das empresas concedeu direitos aos acionistas minoritários que vão além daqueles que a Lei determina (Novo Mercado e Nível II), evidenciando que os investidores estão dispostos a pagar prêmios relevantes por estas proteções, dentre as quais destacamos o direito de *Tag Along*.

É transparente para nós que a percepção do valor do *Tag Along* vem ganhando sua devida importância. Experiências passadas demonstraram como o valor estratégico de uma empresa (não) é partilhado quando não há uma segurança societária adequada.

Em função disso, concentramos a carteira do IP- Participações em empresas cujas ações garantem o direito de *Tag Along*. Atualmente, 76% da carteira de ações do Fundo está investida em ações que garantem

este direito, enquanto que no Ibovespa, por exemplo, apenas 32% conta com essa proteção.

O objetivo deste relatório é apresentar a visão da IP, que atua como investidor de longo prazo no mercado de ações brasileiro há 17 anos, sobre este tema de extrema relevância. Após um breve histórico do direito de *Tag Along* no Brasil e a análise de eventos recentes, justificaremos nosso posicionamento. Atenção especial será dada aos casos de mudanças de controle em empresas que possuem estrutura de controle compartilhado.

UM POUCO DE HISTÓRIA

O *Tag Along* não se encontrava no anteprojeto da lei nº6.404/76 (Lei das S.A.) elaborado pelos Doutores Alfredo Lamy Filho e José Luis Bulhões Pedreira². O anteprojeto foi modificado no Congresso via emenda do Senador Otto Lehmann que instituiu como obrigatória a oferta pública para aquisição de ações na hipótese de alienação de controle de companhia aberta. Tal emenda resultou no art. 254 da Lei nº 6.404/76 que assegurava o tratamento equitativo a *todos* os acionistas minoritários, inclusive os titulares de ações sem voto. Porém, uma semana após a sanção da lei, o Conselho Monetário Nacional baixou Resolução limitando a oferta pública em casos de troca de controle às ações com direito a voto³.

A norma ficou vigente até 1997, quando a Lei nº 9.457, com a motivação de curto prazo de maximizar o valor arrecadado pelo governo no processo de privatização das empresas estatais, revogou o art. 254.

A proliferação do uso de estruturas piramidais de controle verificada no processo de privatização brasileiro criou

1 Os casos de Tele Centro Oeste Celular Participação, Embratel e Ambev são emblemáticos nesse sentido

2 Mensagem 204

3 Resolução. 401/76

inúmeras situações onde o controle é compartilhado por um grupo de acionistas que, embora individualmente não tenha a maioria do capital social, junta-se para, por meio de um acordo, efetivamente atingir a maioria do capital votante e orientar os rumos da companhia.

Com isso, o mercado brasileiro foi expectador de diversos exemplos de mudanças de controle com elevadíssimos prêmios apropriados exclusivamente pelo controlador. A magnitude de tais prêmios pode ser explicada, entre outras coisas, pela possibilidade de extração de benefícios privados de controle⁴ que muitas vezes se verifica em empresas com estruturas de capital altamente alavancado em ações preferenciais sem as devidas proteções.

Com o intuito de dar maior proteção aos acionistas minoritários e estimular o mercado de capitais brasileiro, promoveu-se em 2001 uma reforma na Lei, que, apesar de não ter sido a ideal, foi a possível. O art 254-A foi trazido de volta, instituindo para o controlador um prêmio de 25% em caso de alienação do controle. Dito de outra forma: em caso de mudanças de controle, os minoritários detentores de ações com direito a voto têm direito a receber um valor equivalente a 80% do preço pago ao controlador. Não entraremos na discussão sobre a quem pertence esse ágio do prêmio de controle - se exclusivamente ao acionista controlador⁵, ou se é um bem da empresa que deve, portanto, ser dividido entre todos os acionistas⁶.

Desde a volta do *Tag Along*, 23 Ofertas Públicas de Aquisição de Ações (OPAs) foram registradas em decorrência de alienação de controle. Em sua grande maioria, foram casos que não levantaram dúvidas, pois tratavam-se de alienações de um controlador definido⁷ para um terceiro comprador, igualmente identificado. No entanto, o mercado brasileiro ainda não experimentou

e nem teve a oportunidade de saber o posicionamento do órgão regulador (CVM) em casos mais complexos⁸.

Digamos que o controlador de uma empresa aberta seja uma *holding* operacional detentora de várias empresas: em caso de alienação do controle dessa *holding*, o *Tag Along* seria disparado para os acionistas das empresas abertas controladas? E qual o preço atribuído para cada empresa dessa *holding*? Suponhamos agora o caso de uma *corporation*⁹ que tenha três fundos de investimentos, não ligados por acordo de acionistas, elegendo a maioria do conselho de administração. Caso um deles deixe de votar em conjunto, há mudança de controle? E se pensarmos em um controlador que aliena apenas 50% de sua participação, porém mantém-se no controle por meio de acordo de acionistas, houve alienação? No caso de uma companhia aberta cujo controle é compartilhado por três acionistas signatários de acordo, nenhum deles com mais de 20% do capital votante: caso um desses acionistas adquira a participação dos demais, restando isolado no comando da empresa, teria havido alienação de controle?

Vamos focar a discussão no último caso, pois observamos que tal situação é bastante presente em diversas empresas do mercado de capitais brasileiro.

Nestes casos, a incerteza sobre a aplicabilidade do *Tag Along* faz com que os investidores atribuam descontos relevantes às ações em suas avaliações, gerando uma ineficiência relevante. As incertezas derivam não só da pouca jurisprudência e exemplos práticos, mas também de posições já expressas publicamente por advogados de renome.

Existe uma corrente que defende não haver alienação de controle quando ocorre consolidação de acionistas integrantes do bloco de controle. Nesses casos, não seria

4 *Tunneling*, operações com partes relacionadas, remunerações excessivas, etc

5 Alfredo Lamy Filho, José Bulhões Pedreira e Fabio Konder Comparato

6 Berle e Means qualificam a alienação de controle da empresa como a venda de um bem social, sustentando que o valor pago como ágio pelo bloco de controle deve ser distribuído a todos os acionistas da companhia

7 Mais do que 51% do capital votante

8 Recentemente a área técnica da Autarquia emitiu um ofício (OFÍCIO/CVM/SRE/SEP/Nº 1005/2005 - www.cvm.gov.br/port/infos/CBDDespachoPFE.asp) sobre a complexa operação do Pão de Açúcar e Casino entendendo que apesar do último já fazer parte do acordo de acionistas, houve alienação de controle e com isso existia a obrigatoriedade de formular uma OPA. Porém as partes já anunciaram que recorrerão ao colegiado

9 Sem um controlador definido. Possivelmente o mercado brasileiro testará esse modelo com a operação de Lojas Renner programada para o final do mês de junho

obrigatória a realização de oferta pública. Para os defensores dessa opinião, não teria havido realmente alienação, pois o acionista já pertencia ao bloco de controle, que teria passado por uma mera reorganização intra-grupo.

Por outro lado, há quem entenda que não basta apenas levar em conta o conceito de "alienação", mas também o de "aquisição" de controle. Para identificar tais ocorrências, deve-se averiguar se houve ou não pagamento de prêmio (direto ou indireto), assunção ou não de responsabilidades por contingências pelo alienante, mudança na estratégia e administração/diretoria da empresa, dentre outros.

Recentemente, os controladores da Ambev e Cia. Siderúrgica Tubarão (CST) fizeram operações análogas às citadas acima e, espontaneamente, registraram oferta pública de aquisição de ações por alienação de controle (OPA *Tag Along*).

EVENTOS RECENTES

Há poucas semanas, num evento de extrema relevância, a área técnica da CVM posicionou-se pela obrigatoriedade de realização de "OPA *Tag Along*" para os minoritários ordinários de Pão de Açúcar (CBD) na complexa operação entre esta empresa e o Grupo francês Casino.

Apesar de constar no "Acordo de Associação" que o objetivo é *dar continuidade ao compartilhamento do controle da CBD*, o entendimento da CVM foi diferente, destacando entre outras coisas :

"...depreende-se que o simples fato de determinado acionista firmar acordo com o acionista controlador não lhe confere, automaticamente, o status de acionista controlador, uma vez que esse tipo de avença pode visar, tão somente, o estabelecimento de mecanismos de proteção de interesses puramente patrimoniais do acionista minoritário, passando ao largo de uma efetiva disciplina de compartilhamento do poder de controle, que permanece concentrado nas mãos do acionista controlador."

Outro fator determinante para esse entendimento foi o valor irrisório que o Casino pagará no futuro para deter a maioria do controle, senão vejamos:

"...Casino deterá, tão logo seja implementado o referido Acordo, o direito de adquirir do Grupo AD 1 (uma) ação ordinária da Empresa Holding - A Opção de Compra de Mudança de Controle, - conforme definições constantes do Acordo.

Toda a contraprestação pela alienação do controle da CBD está sendo paga por Casino ao Grupo AD desde logo, quando da quitação do preço (consideration) pela aquisição da participação a ser imediatamente transferida, restando a pagar, no momento do eventual exercício da Opção de Compra de Mudança no Controle, apenas a quantia de R\$ 1,00.

A Opção de Compra de Mudança no Controle, considerada em conjunto com as demais estipulações que compõem o Acordo, configura direito de relevância extrema, em razão das profundas modificações que dela decorrem para as relações entre Casino e o Grupo AD, não sendo factível que o valor econômico de uma tal opção seja de apenas R\$ 1,00.

Tal circunstância revela que o prêmio pela outorga dessa opção se encontra inserido na contraprestação recebida pelo Grupo AD desde logo, quando da aquisição da participação societária que confere à Casino a condição de co-controladora da CBD. Em tal caso, entendemos ser obrigatória a realização da Oferta Pública de que trata o art. 254-A da Lei nº 6.404/76."

Apesar dos impactos práticos serem irrelevantes para os acionistas de Pão de Açúcar, pois o *free float* das ações ordinárias é menor do que 1%, julgamos que o posicionamento da CVM foi de grande valia para o mercado de capitais brasileiro, pois deixa clara a visão do órgão regulador sobre o assunto.

NOSSO POSICIONAMENTO

Entendemos que, nos casos de concentração intra-bloco de controle, quando um acionista, subscritor de acordo de acionistas, sai de uma posição minoritária e passa a deter a maioria do capital votante da empresa, está caracterizada a alienação de controle e deve ser obrigatória a realização de oferta pública – mesmo que o referido acordo contenha cláusulas conferindo poder de veto, indicação de diretores, preferência na aquisição de ações, etc.

Tecnicalidades jurídicas à parte, baseamos nosso entendimento no fato de que esse acionista terá (individualmente) os votos necessários para eleger a maioria dos administradores e com isso orientar os rumos da empresa.

O exemplo mais visível dessa situação é o caso "Brasil Telecom", onde uma possível aquisição das ações dos controladores - Fundos de Pensão e Citibank - pela Telecom Itália, tem gerado dúvidas e confusões entre advogados e investidores qualificados.

A leitura minuciosa dos diversos documentos societários da emaranhada cadeia acionária, em especial o recente acordo de acionistas de Zain Participações S.A datado de 9 de março de 2005, reforçou nossa visão de que o controle da Brasil Telecom é exercido pela Zain e esta por sua vez é controlada exclusivamente pelos fundos de pensão e o Citibank, conforme podemos notar logo no início do referido acordo:

"...CONSIDERANDO que a Companhia, por sua vez, detém o controle societário direto e indireto de diversas sociedades, incluindo as sociedades listadas no Anexo I^o do presente instrumento (conjuntamente designadas "Companhias Investidas", incluindo quaisquer sociedades nas quais a Companhia detenha, a qualquer tempo, direta ou indiretamente, participação societária, excetuando, porém, Argolis Participações S.A. ("Argolis") e quaisquer sociedades nas quais a Companhia detenha participações societárias exclusivamente por intermédio de Argolis)."

10 Opportunity Zain S.A., Invitel S.A., Techold Participações S.A., Solpart Participações S.A., Brasil Telecom Participações S.A., Brasil Telecom S.A.

Introdução

Dito isso, a nosso juízo, caso a Telecom Italia, como se especula, adquira as participações dos Fundos e do Citibank, haverá alienação de controle. Neste momento, a probabilidade que atribuímos à ocorrência do *Tag Along* é alta e, mais importante para nosso investimento, muito superior ao que vem sendo precificado pelo mercado nas ações ordinárias da Brasil Telecom Holding (BRTP3).

Essa assimetria de percepções é o que justifica o investimento dos nossos fundos em BRTP3. Não somos donos da verdade e nem pretendemos aqui advogar em causa própria, visto que somos parte interessada nessa conclusão. Conhecemos profissionais que respeitamos que pensam diferente. No entanto, não conhecemos ninguém com credibilidade suficiente que afirme com veemência que a visão contrária à nossa é aquela que prevalecerá com 100% de certeza. E é um entendimento próximo a este que está refletido nas cotações atuais de BRTP3. Daí surge a oportunidade.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Todos esses casos recentes nos chamam à reflexão sobre a atualidade e qualidade de nossa legislação societária nesse ponto tão importante que é a alienação de controle.

A princípio pensamos que a interpretação do órgão regulador deva ser casuística, levando em consideração as características, peculiaridades e, sobretudo, complexidades de cada caso.

Caso permaneçam as incertezas em relação à aplicabilidade do *Tag Along*, acreditamos que haverá um retrocesso do avanço conseguido nos últimos anos fazendo com que tanto empresas, que teriam o seu custo de capital elevado, quanto investidores, que teriam frustradas suas expectativas, saíssem perdendo.

Não pretendemos aqui esgotar o tema, mas achamos que apenas com a experiência de casos práticos e com a divulgação do entendimento da CVM, é que nós, investidores, poderemos tomar decisões de investimentos

preocupados apenas com os riscos quantificáveis e não com aqueles que - na maioria dos casos são os mais custosos - não conhecemos.

Estamos, como de hábito, à disposição para, sempre que solicitados, apresentarmos nossa visão de investidores de longo prazo sobre este assunto de extrema relevância.

Bibliografia :

- 1.Reforma da Lei das Sociedades Anônimas -
Coordenador Jorge Lobo
- 2.Efficient and Inefficient Sales of Corporate Control
– Lucien Bebchuck – Discussion paper nº 136
- 3.A Lei das S.A. Volume II Pressupostos, Elaboração e
Pareceres – Alfredo Lamy Filho, José Luiz Bulhões Pedreira
- 4.Descontrole de Critérios – Artigo do Sr. Aloysio
Meirelles de Miranda Filho – Revista Capital Aberto nº 22
- 5.Site CVM – www.cvm.gov.br
- 6.Documentos societários da cadeia acionária de
Brasil Telecom

IP-PARTICIPAÇÕES

A variação no valor de mercado das posições do IP-Participações em junho foi de 1,67% em reais, líquida de todos os custos. Desde 26 de fevereiro de 1993, início da gestão pela Investidor Profissional, o Fundo acumula valorização de 1.344% em dólares, rentabilidade média de 24,37% ao ano em dólares. No mesmo período, o Ibovespa apresentou desempenho de 14,86% ao ano em dólares e o CDI de 19,19% ao ano em dólares.

CARTEIRA

Ao longo do 2º trimestre de 2005, o percentual comprado em ações do fundo foi marginalmente aumentado de 91% para 92% da carteira.

A concentração nas 5 principais empresas atingiu 58% da carteira, enquanto as 10 principais representavam 79%.

O *valuation* da carteira encontra-se em níveis historicamente baixos. O P/L¹ do IP-Participações para 2005 é 6,8. A taxa interna de retorno projetada² para os próximos 5 anos encontra-se no patamar de 22% ao ano acima da inflação.

Do ponto de vista societário, o IP-Participações atingiu seu mais alto nível de proteção, medido pelo percentual da carteira investido em ações com direito de *Tag Along*: 76%. Além disso, 51% da carteira está investido em empresas onde elegemos, isolada ou conjuntamente, membros para os órgãos da administração das empresas (conselhos fiscais, de administração e consultivo).

A seguir comentamos o histórico do investimento do fundo nas ações da Ambev e suas perspectivas.

AMBEV

Acompanhamos a empresa de perto há muito tempo, desde antes da fusão que criou a Ambev. Admirávamos a qualidade do negócio e, principalmente, a forma como a companhia vinha sendo administrada desde a década de 90. A ênfase na gestão de resultados e meritocracia, criou um modelo de muito sucesso e que seria copiado por diversas empresas brasileiras nos últimos anos.

Fomos acionistas da Brahma no passado, e logo após a fusão que criou a Ambev vislumbramos uma oportunidade. O mercado, com excesso de ceticismo, não precificava corretamente as sinergias e a possibilidade de

aprovação da fusão pelo CADE. No segundo semestre de 2000, com a aprovação do CADE e com as sinergias se tornando realidade, o mercado precificou corretamente as ações e o fundo vendeu sua posição.

Durante os anos seguintes, com a ação negociando muito próximo do valor que considerávamos justo, não investimos na empresa. No entanto, continuamos acompanhando de perto sua evolução operacional. Este acompanhamento permanente e contínuo das empresas é fundamental para identificar o momento em que as ações começam a negociar com descontos significativos.

No segundo semestre de 2003, as ações da companhia começaram a negociar novamente a um preço atrativo. Eventos que, na nossa opinião, não eram sustentáveis a longo prazo, diminuíram a rentabilidade de curto prazo da empresa. Dentre eles podemos destacar a agressiva campanha da Nova Schin tanto em preço como em verba de marketing e a queda do volume de cerveja vendido no Brasil, fruto das baixas temperaturas do período e da situação econômica do país.

A queda na rentabilidade de curto prazo prejudicou o preço das ações da Ambev. Começamos então a adquirir participação na empresa. Primeiramente em ações ordinárias, que por possuírem *Tag Along*, garantiam forte alinhamento de interesses com o grupo de controle. No entanto, com a continuação da perda de *market-share* (que continuávamos considerando evento não recorrente) e visando aproveitar mais rapidamente a oportunidade, começamos a aumentar a posição através de ações preferenciais por possuírem liquidez significativamente maior.

Quando a operação entre Ambev e Interbrew foi anunciada no início de março do ano passado, nossa posição era dividida entre ordinárias e preferenciais.

1 Índice Preço/Lucro. Valor de mercado da empresa dividido pelo lucro projetado. Quanto menor o indicador, tudo mais constante, mais barata a empresa.

2 Projeção IP, com base nos lucros projetados para os próximos 5 anos (*earnings yield*) das empresas, ponderado pela participação de cada empresa na carteira.

As ordinárias com a proteção do *Tag Along* tiveram forte valorização, dado a opção de vender por 80% do preço oferecido aos controladores.

O preço das ações rapidamente convergiu para a relação de troca proposta e o fundo vendeu suas ações ordinárias.

O impacto do anúncio foi diametralmente oposto para as ações preferenciais. A ação preferencial da Ambev caiu cerca de 35% ao longo dos dois meses seguintes ao anúncio. Optamos por manter nossa posição e estudar as implicações societárias e de valor à luz do novo cenário.

O preço pago pela Labatt nos pareceu alto, principalmente se considerarmos o preço em que a Ambev era negociada naquele momento, no entanto, a reação do mercado foi exagerada e buscamos analisar cuidadosamente a operação e refazer nossa avaliação.

Concentramos a análise nas perspectivas da empresa adquirida (Labatt) e no futuro alinhamento de interesses entre controladores e acionistas preferencialistas da Ambev.

PERSPECTIVAS DA LABATT

A Labatt era uma subsidiária de uma grande corporação mundial, a Interbrew. Nos últimos anos, a Interbrew realizou diversas aquisições e estava muito mais concentrada na consolidação do setor mundial de cerveja, do que na captura das eficiências dos ativos existentes. Estudamos os resultados da Interbrew ao longo dos anos anteriores e ficou evidente que, tanto pelo discurso como pelos números, existiam ineficiências relevantes na operação da Labatt.

A equipe da Ambev construiu excepcional histórico de eficiência de gestão e captura de sinergias nos últimos anos, com resultados expressivos na integração entre Brahma e Antarctica. Esta eficiência vem da combinação de pessoas talentosas e uma cultura empresarial com foco obsessivo em resultados.

Parecia ser a junção perfeita de um time eficiente com forte especialização em captura de ganhos operacionais com um ativo ineficiente que vinha sendo administrado longe de sua potencialidade. A aquisição da Labatt gerou interessante oportunidade para a Ambev aportar sua capacidade operacional numa empresa até então pouco eficiente.

ALINHAMENTO DE INTERESSES

A ação preferencial da Ambev continua a não garantir o direito de *Tag Along* para seus detentores, no entanto, a importância relativa desta ausência de proteção é significativamente menor neste momento. Após a fusão com a Interbrew, a Ambev se posiciona muito mais como uma empresa compradora de ativos do que vendedora.

Além disso, contribui para garantir um mínimo de alinhamento de interesses o fato dos executivos da Ambev continuarem com parcela muito significativa de seus patrimônios em ações preferenciais da Ambev e contarem com parcela significativa de sua remuneração variável futura em ações preferenciais da Ambev.

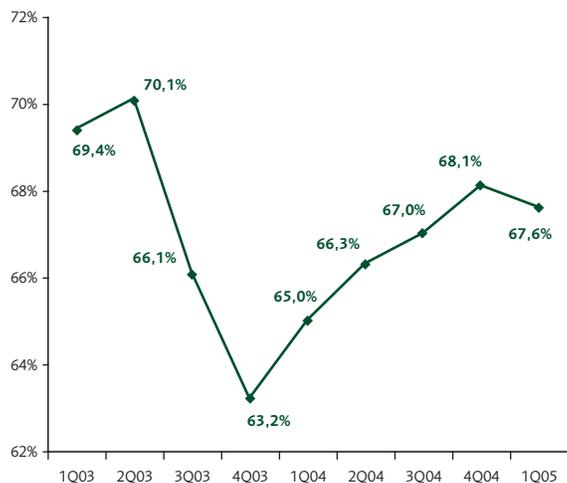
NOSSO POSICIONAMENTO

Aproveitamos a reação excessivamente negativa do mercado após o anúncio da operação entre Interbrew e Ambev para aumentar a posição de Ambev preferencial na carteira, na velocidade em que voltávamos a ganhar confiança no investimento.

O negócio principal da empresa: cerveja no Brasil, apresentava excelentes perspectivas de resultado. Em primeiro lugar, a retomada de *market-share* era algo natural se considerarmos a impossibilidade da Schincariol continuar utilizando verba de marketing e preços baixos desproporcionais à sua capacidade.

A recuperação de *market-share* em cerveja no Brasil de fato aconteceu ao longo de 2004, como podemos verificar no gráfico a seguir.

MARKET-SHARE CERVEJA AMBEV



Como consequência desse crescimento de *market-share* e da recuperação do mercado de cerveja brasileiro, a empresa pode finalmente apresentar ganhos de escala relevantes.

A empresa tinha adotado um forte plano de corte de custos e despesas durante todo o ano de 2003. Parte deste trabalho ainda não tinha aparecido nos resultados, em função da perda de escala ocorrida com a queda de volumes em 2003. Com a volta do crescimento do volume, a empresa voltou a apresentar margens recordes. No primeiro trimestre de 2005 a geração operacional de caixa da Ambev excluindo a Labatt, subiu quase 40% quando comparada ao mesmo período do ano anterior.

Informações mais detalhadas das sinergias e ganhos operacionais da Labatt foram divulgadas para o mercado, ajudando a aumentar a confiança em relação à melhora dos resultados.

E os resultados já apareceram no primeiro trimestre de 2005. O resultado operacional da Labatt subiu 32% em dólares canadenses. A margem operacional no primeiro trimestre de 2005 foi de 25%. Resultado significativo considerando que a margem operacional no mesmo período do ano anterior foi de 19%, sem a gestão Ambev.

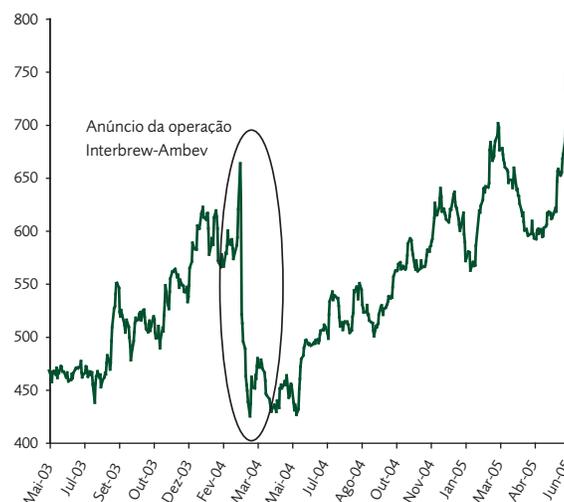
Na linha de alinhamento societário, a segurança foi aumentada nos meses seguintes com o anúncio de recompra significativa de ações. A Ambev recomprou em 2004 R\$ 1,6 bilhão em ações preferenciais.

Além disso, recentemente seu acionista controlador (Interbrew) anunciou que pretende recomprar

R\$ 1,5 bilhão em ações preferenciais da Ambev nos próximos doze meses.

Esta combinação de fatores fez com que a ação preferencial da Ambev apresentasse forte recuperação (como podemos verificar no gráfico abaixo) desde a queda expressiva motivada pelo anúncio da fusão entre Ambev e Interbrew.

EVOLUÇÃO DE AMBEV PREFERENCIAL (R\$)



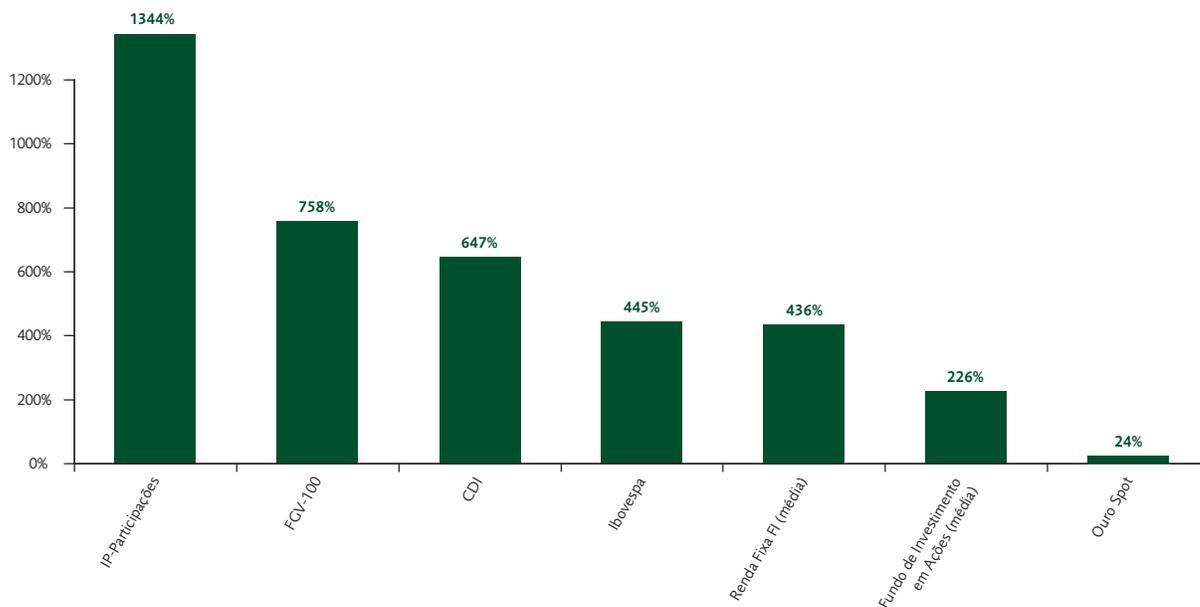
Recentemente a empresa concedeu aos seus acionistas uma bonificação em ações ordinárias. Todos os acionistas, sejam preferencialistas ou ordinaristas, receberam uma ação ordinária para cada cinco ações possuídas. Desta forma, as ações ordinárias da Ambev, que tinham perdido completamente a liquidez depois da oferta da Interbrew, voltaram a negociar com liquidez. Como as ações ordinárias estão negociando a cerca de 80% do valor das preferenciais trocamos grande parte de nossas ações preferenciais por ordinárias. Neste nível de preço relativo, a ação ordinária garante um *dividend yield* maior do que a preferencial, além de oferecer maior segurança societária por contar com o direito de *Tag Along*.

Olhando para frente, Ambev nos confere margem de segurança com interessante potencial de valorização. A empresa está dentro de um setor protegido e bastante rentável. Sua administração é competente e possui excelente histórico de resultados. As perspectivas de resultados para os próximos anos são excelentes. Apesar disso tudo, o preço da ação não reflete totalmente os sólidos fundamentos da empresa.

PERFORMANCE

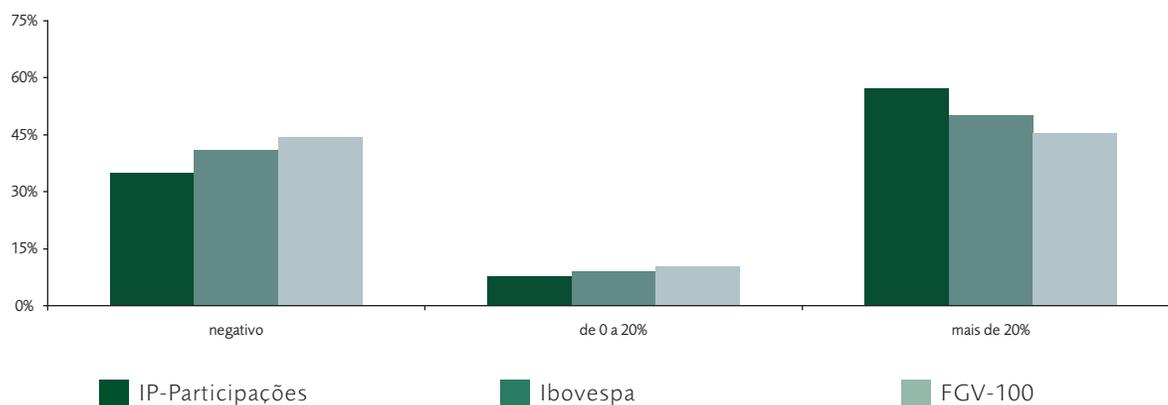
Comparativo de Rentabilidade Acumulada (US\$)

(com ativos selecionados de 26/02/93 até 30/06/05)



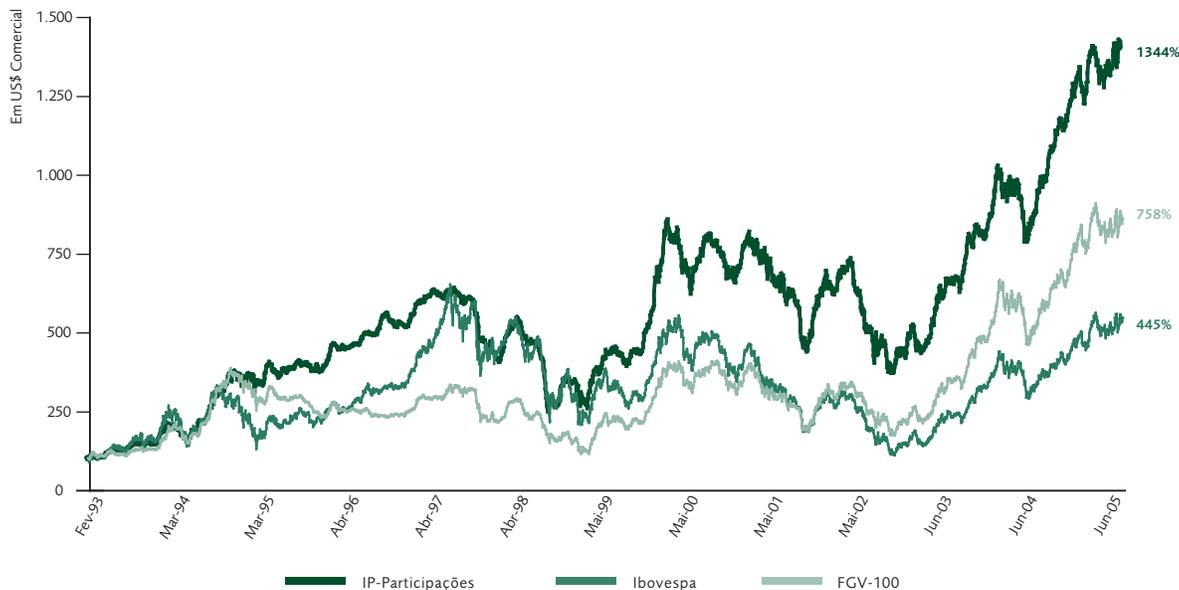
IP-Participações x Ibovespa x FGV-100

Frequências de Retornos Anuais ("trailing" diário de 26/02/93 até 30/06/05)



Rentabilidade (R\$)	IP-Participações FIA	Ibovespa Médio	FGV-100 Médio	Rentabilidade (R\$)	IP-Participações FIA	Ibovespa Médio	FGV-100 Médio
Junho 05	1,67%	-0,80%	-2,01%	2005 (YTD)	-4,27%	-3,80%	-9,62%
Mai 05	-0,39%	3,75%	1,19%	2004	30,00%	17,74%	32,64%
Abril 05	-5,79%	-7,91%	-7,97%	2003	60,62%	97,10%	100,56%
Março 05	-1,93%	-5,55%	-4,89%	2002	9,01%	-17,80%	15,49%
Fevereiro 05	7,38%	15,74%	11,95%	2001	10,39%	-9,79%	8,17%
Janeiro 05	-4,72%	-7,14%	-6,99%	2000	12,45%	-10,47%	6,42%
Dezembro 04	4,12%	4,70%	6,45%	12 meses	20,81%	20,44%	20,54%
Novembro 04	3,70%	8,64%	10,41%	60 meses	161,37%	51,25%	203,89%
Outubro 04	0,42%	-1,22%	-1,41%	Desde 26/02/93 (1)(2)	1,344%	445%	758%
Setembro 04	2,78%	1,78%	0,89%	Retorno anualizado (1) (2)	24,37%	14,86%	19,19%
Agosto 04	6,15%	2,54%	5,70%	Volatilidade histórica (1) (2)	24,57%	42,46%	29,13%
Julho 04	6,68%	6,77%	7,93%				

(1) Em dólares (2) Início do Fundo em 26/02/93
Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 130.262,79



INFORMAÇÕES

FUNDO

O IP-Participações é um Fundo de Investimento em Ações regulamentado de acordo pela Instrução da CVM nº 409.

OBJETIVO

O objetivo do Fundo é proporcionar elevados retornos absolutos no longo prazo a partir do investimento em ações de empresas que estejam sendo negociadas em bolsa de valores com desconto significativo em relação ao seu valor justo.

ESTRATÉGIA

A metodologia de análise fundamentalista é utilizada como ferramenta principal para identificar distorções relevantes entre o preço de negociação e o valor intrínseco dos ativos. A estratégia a ser seguida é a de concentrar a carteira do Fundo em ações de empresas que apresentem potencial de elevada rentabilidade no longo prazo em função de vantagens competitivas sustentáveis. Quando julgar conveniente, a Investidor Profissional (IP) adotará postura colaborativa em relação às empresas nas quais o Fundo efetuar investimentos. Da mesma forma, a IP se propõe a exercer o direito de indicar conselheiros nas empresas investidas quando julgar necessário. A melhor forma de definir o Fundo é compará-lo com uma companhia de participações minoritárias em empresas de capital aberto.

A IP busca, subordinadamente aos investimentos descritos acima, investir parte dos recursos do Fundo de forma mais transitória em ações cujas características as leve a apresentar uma relação risco/retorno mais atraente do que a das aplicações de renda fixa disponíveis.

Em função da estratégia a ser seguida, espera-se que as cotas do Fundo apresentem pouca correlação com o mercado, definindo-se este como o IBOVESPA.

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

Aplicação mínima: R\$ 100 mil

Movimentações mínimas subsequentes: R\$ 20 mil

Saldo mínimo remanescente: R\$ 100 mil

Horário limite para movimentações: 14:00 h

Conta do fundo (para TED): Banco Itaú (341) – ag 2001 – cc 09.317-4

IP-Participações FI em Ações – CNPJ 29.544.764/0001-20

Conversão de cotas na aplicação: D + 1 da disponibilidade dos recursos.

Conversão de cotas no resgate: D + 1 da solicitação.

Pagamento do resgate: D + 4 da solicitação.

Taxa de saída: 5% sobre o resgate, revertendo ao Fundo.

Resgate programado, isento de taxa de saída:

- Solicitação do resgate: Até o dia 10 de cada mês.
- Conversão de cotas no resgate: D - 3 do último dia útil do mês.
- Pagamento do resgate: Último dia útil do mês.

Taxa de administração:

- 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.
- Apurada diariamente e paga mensalmente.

Taxa de performance:

- 15% sobre o ganho que exceder o IGP-M. Com marca d'água.
- Apurada diariamente e paga mensalmente.

Tributação:

- IR de 15% sobre os ganhos nominais.
- Incidente apenas no resgate.

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Gestor: Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda.

Tel: (21) 2104 0506 / Fax: (21) 2104 0561

www.investidorprofissional.com.br/

faleconosco@investidorprofissional.com.br

Administrador e Distribuidor: Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A.

Tel: (21) 3861 2000 / Fax: (21) 3861 2001

www.mellonbrasil.com.br/ / simone@mellonbrasil.com.br

Custodiante: Banco Itaú S.A.

Auditor: KPMG

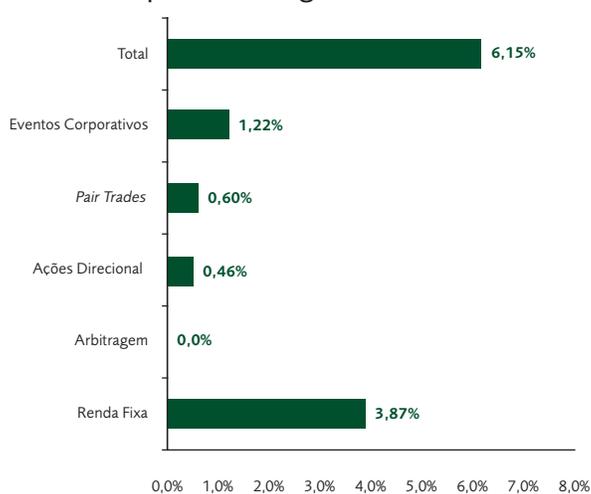
IP-EQUITY HEDGE

O IP-Equity Hedge apresentou valorização de 3,40% no mês de junho, equivalente a 215% do CDI. No ano de 2005, o Fundo acumula valorização de 8,79%, ou 98,5% do CDI. Desde 7 de julho de 2003, início das atividades, o Fundo acumula valorização de 47,01%, ou 121% do CDI.

DESEMPENHO / RESULTADOS

No trimestre, o Fundo registrou ganhos nas estratégias de eventos corporativos, *pair trades* e direcional.

Retorno por Estratégia (no trimestre)



As principais contribuições positivas no período foram originadas por duas operações: a posição comprada em ações ordinárias de Brasil Telecom Participações, cujo racional consta na Introdução, e a posição vendida em ações preferenciais de CST, cujo racional segue descrito abaixo:

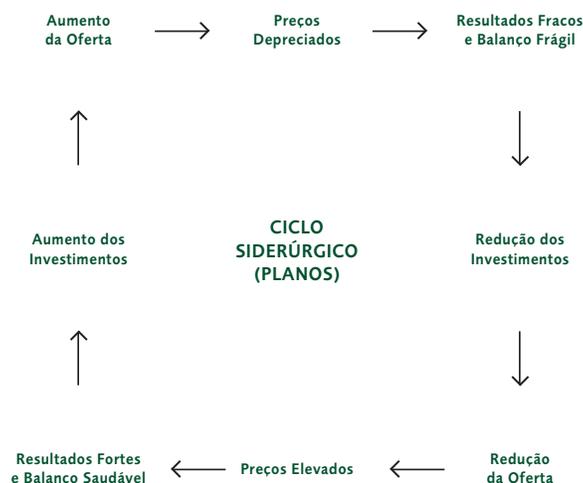
Posição vendida em ações preferenciais da Companhia Siderúrgica Tubarão

Exposição Média do Fundo: 4,0%

A CST é uma empresa siderúrgica de aços planos voltada para a exportação de produtos de baixo valor agregado, que possuem alta exposição a variações do ciclo de preços siderúrgicos.

A alta exposição ao ciclo de preços siderúrgicos, resulta em altíssima volatilidade de resultados, e exige

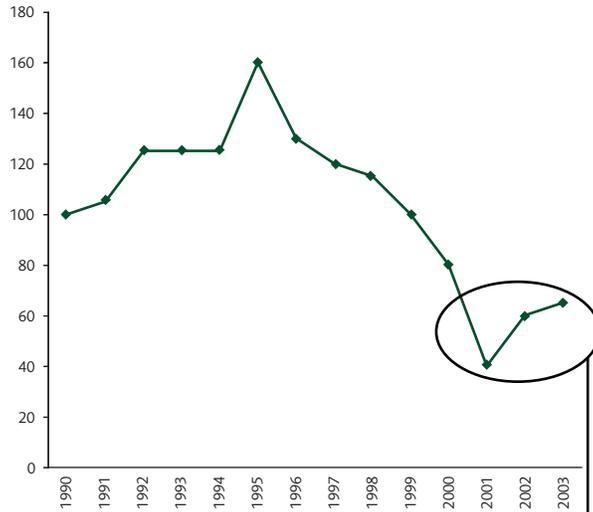
dos investidores forte disciplina para não se influenciar pelos momentos de otimismo e pessimismo excessivos. A natureza cíclica da indústria siderúrgica de aços planos, que possui baixa barreira de entrada, e posição competitiva desfavorecida frente a clientes e fornecedores, é ilustrada abaixo:



Apesar do processo de consolidação da indústria siderúrgica mundial ter se acelerado ao longo dos últimos anos, a indústria siderúrgica de aços planos ainda é formada por *players* pouco disciplinados e possui uma posição muito pouco privilegiada frente a clientes e fornecedores. Esta combinação de fatores torna pouco provável uma mudança no padrão cíclico desta indústria no curto e médio prazo.

Recentemente, a indústria siderúrgica passou por um momento excepcional. A forte demanda por aço impulsionada pela China e por um forte crescimento da economia mundial, encontrou a indústria siderúrgica despreparada para fornecer a quantidade de aço necessária, após uma longa fase de vale do ciclo e baixos investimentos (vide gráficos a seguir).

Capex Global Siderurgia (base 100)



Fonte: UBS Basic Materials Conference

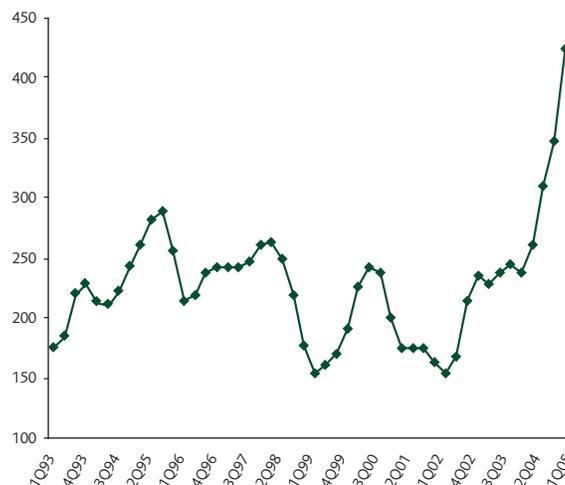
Crescimento PIB YoY (%)

	2000	2001	2002	2003	2004
U.S.	3,7%	0,8%	1,9%	3,0%	4,4%
China	7,3%	6,6%	8,1%	9,9%	9,5%
Zona do Euro	3,0%	0,9%	1,2%	0,9%	1,5%

Fonte: Bloomberg

Este desequilíbrio gerou uma escassez do produto, provocando forte alta de preços dos produtos siderúrgicos, conforme ilustrado no gráfico abaixo, que apresenta o preço histórico da placa exportada pela CST.

Preço Placa Médio - Empresa (US\$/Ton)



Fonte: CST

Esta forte alta de preços dos produtos siderúrgicos favoreceu de maneira muito expressiva os resultados da CST, que atingiu no final de 2004 um nível de rentabilidade claramente insustentável no médio/longo prazo. O retorno sobre capital investido da empresa encontrava-se na faixa de 30%, nível este extremamente elevado e não sustentável dada a fragmentação frente a clientes e fornecedores, a baixa barreira à entrada do setor e as adições de capacidade previstas para os próximos anos.

Este forte *momentum* de resultados gerou uma valorização expressiva das ações da empresa. Após esta valorização, identificou-se forte distorção entre preço e valor justo da empresa, o que motivou a montagem da posição *short* em CST.

A distorção entre preço e valor justo era reforçada pelas negociações envolvendo o bloco de controle da companhia. Em 2004, CVRD e o bloco de acionistas japoneses venderam suas participações na CST pelo preço médio de aproximadamente US\$ 40 por lote de 1000 ações. É importante ressaltar que as ações vendidas por US\$ 40 faziam parte do acordo de acionistas da CST e tinham garantia de acesso ao valor estratégico, representando ativos muito mais valiosos que as ações preferenciais sem *Tag Along* negociadas no mercado, que chegaram a negociar em patamares superiores a US\$ 65 por lote de 1000 ações. Ainda hoje, após a forte queda, as ações são negociadas acima de US\$ 45.

Em adição aos fundamentos de médio prazo, uma série de catalisadores reforçava os fundamentos da posição vendida. Entre eles, é válido citar:

- Forte aumento nos preços dos insumos nos 2º e 3º trimestres de 2005.
- Fim do efeito *deleverage*/compressão dos múltiplos da empresa, uma vez que a empresa já havia apresentado forte redução de dívida e em 2005 seria iniciado um novo ciclo de investimentos.
- Reversão na tendência de alta nos preços contratados, que encontravam-se em patamares insustentáveis.

A medida que os fundamentos de médio prazo ficaram mais claros e os catalisadores negativos se verificaram, as ações da CST se desvalorizaram, gerando ganhos para o Fundo. Entretanto, é importante ressaltar que apesar da queda recente dos preços dos produtos siderúrgicos, não pode-se afirmar que caminha-se para um vale do ciclo. É importante aqui mais uma vez ressaltar que os esforços da IP são direcionados no sentido de encontrar distorções entre o preço do ativo e seu valor justo, baseado em um patamar normalizado de preços. Acertar o movimento de curto prazo do ciclo, ou seu ponto de reversão, não é, e provavelmente nunca será o foco das atenções da Investidor Profissional.

O principal risco vislumbrado para a operação *short* em CST está ligado à formação da Arcelor Brasil, onde os acionistas de CST migrariam para um veículo que englobaria todos os ativos siderúrgicos controlados pela Arcelor: (1) Belgo, (2) CST e (3) Vega do Sul (ficando a Acesita para um segundo momento). Apesar do discurso da Arcelor no sentido de uma troca baseada em valor econômico, que deveria favorecer a Belgo em detrimento a CST, servindo de catalisador para o *short*, os detalhes para formação da *holding* ainda não foram definidos, o que resulta em incertezas.

Apesar das incertezas relacionadas a formação da Arcelor Brasil, os demais fundamentos da operação permanecem favoráveis. A operação foi reduzida parcialmente e parte do lucro apropriado.

O principal destaque negativo do trimestre foi a posição comprada em ações preferenciais de Gerdau S.A.

Posição comprada em Gerdau S.A PN

Exposição Média: 2.0%

A Gerdau é uma siderúrgica de aços longos, que possui como principais clientes: a construção civil, a indústria e o agronegócio. Suas operações estão concentradas nas Américas, onde possui posição de liderança. As operações da Gerdau podem ser divididas em três frentes:

Brasil, América do Norte e América Latina ex-Brasil, sendo a última pouco relevante atualmente.

Primeiramente abordaremos as operações do Brasil, que representam hoje cerca de 75% do Ebitda consolidado normalizado da empresa. As operações do Brasil direcionam a produção para dois mercados: Mercado Interno (MI) e Exportação.

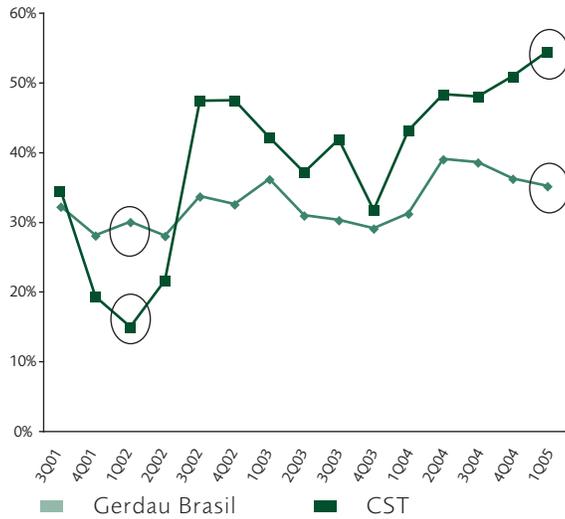
No mercado interno, a empresa possui uma posição competitiva privilegiada, onde desfruta de um duopólio, com distribuição própria, apresenta clientes/fornecedores fragmentados, sendo ainda beneficiada por uma especificação de norma única, que inibe importados. Estas características garantem forte poder de barganha e alta rentabilidade, mesmo em momentos adversos como o vale do ciclo de 2002 e o desaquecimento do setor de construção civil no Brasil em 2003. Dadas as condições industriais atuais, este mercado deveria representar algo em torno de 65% a 70% do mix de produtos produzidos no Brasil.

A produção remanescente é direcionada para o mercado externo, principalmente através da Açominas. Apesar da alta eficiência da planta em questão, a produção gerada pela mesma deve ser considerada menos protegida e, conseqüentemente, mais exposta a variações do ciclo.

Logo, considerávamos que 65% do mix de vendas originado do Brasil, que é destinado ao MI, seria protegido de oscilações do ciclo. Posteriormente, com a forte deteriorização do cenário de demanda no mercado interno, a companhia se viu obrigada a aumentar o volume de exportações, invalidando parcialmente a premissa acima.

Apesar da situação de contorno menos favorável, a maior proteção da empresa fica evidente, quando observada a evolução das margens da Gerdau em comparação a CST, cujos fundamentos foram detalhados anteriormente. Entre o vale do ciclo (1Q02) e pico do ciclo (1Q05), as margens Ebitda da Gerdau Brasil passaram de 30% para 35%, enquanto as margens da CST passaram de 15% para 54% (vide gráfico a seguir).

Evolução Margem Ebitda



A baixa volatilidade de resultados da Gerdau Brasil evidencia sua capacidade de manter um patamar adequado de rentabilidade mesmo em momentos adversos, e oferece uma boa idéia da solidez e qualidade do negócio.

As operações da América do Norte (Gerdau Ameristeel) estão inseridas em um mercado que apresenta claros desafios, mas que vem apresentando evolução positiva ao longo dos últimos anos.

Historicamente, o mercado siderúrgico de longos na América do Norte se mostrou pouco rentável em função de uma série de fatores, valendo ressaltar a alta fragmentação da siderurgia local e a baixa barreira à importação – distribuidores independentes e fragmentados. A indisciplina de alguns *players* também não contribuía para alterar o quadro.

Apesar do histórico pouco animador, alguns fatores apontam para uma mudança estrutural que tende a elevar o patamar de rentabilidade da indústria de aços longos local. Ao longo dos últimos anos, a Gerdau realizou uma série de aquisições no mercado americano. Este movimento foi acompanhado pela Nucor, seu principal concorrente regional. Hoje, após este período de forte consolidação, Nucor e Gerdau dominam cerca de 50% do mercado siderúrgico de aços longos na América do Norte.

Após longo estudo sobre a Nucor, principal concorrente da Gerdau na América do Norte, ficou clara sua disciplina e seu foco em rentabilidade. Com o mercado dominado por duas empresas disciplinadas, que buscam rentabilidade e sabem a importância de frear a produção em determinados momentos, o mercado tende a ser mais rentável ao longo do tempo.

Apesar do longo caminho percorrido, a indústria possui ainda um grande desafio pela frente: a baixa barreira a importação. Esforços estão sendo direcionados no sentido de combater este problema, como aquisição dos centros de serviço/distribuidores, mas ainda é cedo para avaliar os resultados efetivos.

Dado o menor grau de proteção da indústria norte americana em comparação à brasileira, é de se esperar margens inferiores às registradas no Brasil. No entanto, a evolução dos fundamentos indica um patamar normalizado de margens superior ao registrado no passado.

Após forte queda das ações das empresas siderúrgicas, identificou-se uma distorção entre o preço e valor justo das ações da Gerdau. Com premissas conservadoras, que incluíam uma cristalização de um cenário de fraco desempenho da construção civil (conforme verificado em 2003) e nenhum benefício da consolidação da América do Norte, o *upside* situava-se na faixa de 60%. Após a identificação de uma série de prováveis catalisadores para o ativo, optou-se pela montagem de uma operação comprada em ações preferenciais de Gerdau S.A.

Os catalisadores pré-identificados eram:

- Resultados sólidos nas operações da América do Norte para o 1ºs05: Após *conferences* com ambas Gerdau Ameristeel e Nucor, ficou claro que os resultados do 1ºs05 seriam positivos. Apesar da queda nos preços finais do produto, a queda do principal insumo (sucata) permitiria margens sólidas para a empresa.

- Possível anúncio de recompra: Discurso pró recompra do *management* no *conference call* de resultados.

- Melhora na demanda de aços longos no MI: Otimismo do *management* da empresa aliado a uma perspectiva de maiores gastos em obras de infra-estrutura por parte do governo, criaram uma expectativa positiva para o setor.

Apesar da efetivação de alguns dos catalisadores pré-identificados, como a recompra, e a continuidade do cenário de margens saudáveis na América do Norte, a demanda de aços longos no MI ofereceu uma série de notícias muito negativas.

Vários fatores afetaram de maneira drástica a demanda por aços longos no MI, valendo destacar: (1) construção civil – após a sinalização de recuperação em março, o setor se retraiu fortemente com a alta dos juros; (2) indústria – uma considerável parcela do segmento industrial que é atendido pela empresa está ligado a exportação, que retraiu os investimentos após a forte valorização do real; (3) agronegócio – fortemente afetado por um clima desfavorável; (4) gastos do governo com infra-estrutura – evolução muito abaixo das expectativas, com as Parcerias Público Privadas (PPPs) decepcionando.

Apesar da forte retração da demanda por aços longos no mercado doméstico, a empresa é beneficiada por uma excepcional posição competitiva no MI (conforme detalhado anteriormente), o que não deverá provocar forte queda de rentabilidade para as vendas direcionadas para o mercado brasileiro. Entretanto, existe sim um impacto que não pode ser ignorado - o mix de vendas da empresa é prejudicado e torna a empresa mais vulnerável. O percentual de vendas direcionado para a exportação pode superar o patamar de 50% (comparado com as expectativas de algo próximo a 35%). Isto reduz a proteção do negócio e conseqüentemente sua solidez frente a um potencial vale do ciclo.

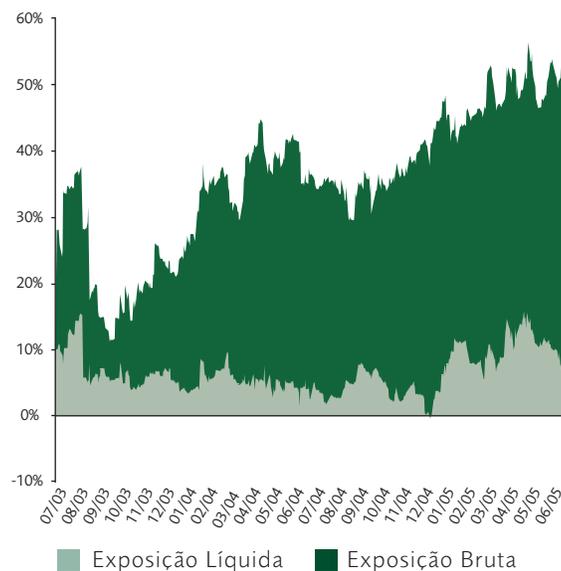
Em vista da não realização de um importante catalisador para a operação, optou-se pela redução na exposição em aproximadamente metade (1%) da posição original.

A redução apenas parcial é explicada pelos fundamentos de médio prazo, (ainda muito favoráveis), forte distorção entre preço e valor justo do ativo,

e provável sustentação gerada pela recompra de ações por parte da empresa, que se manterá em aberto até o final de julho de 2005.

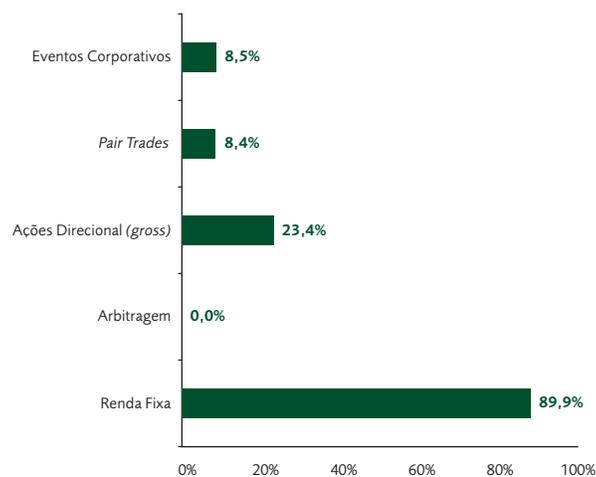
EXPOSIÇÃO / RISCO

No trimestre, o nível de exposição médio do fundo foi aumentado marginalmente (vide gráfico abaixo). Ao final do trimestre, a exposição bruta era de 49,7% e a exposição líquida, de 10,1%.



A exposição por estratégia pode ser observada no gráfico abaixo. O destaque do trimestre foi a adição de exposição dentro da estratégia eventos corporativos.

Exposição do Fundo por Estratégia em 30/06/05

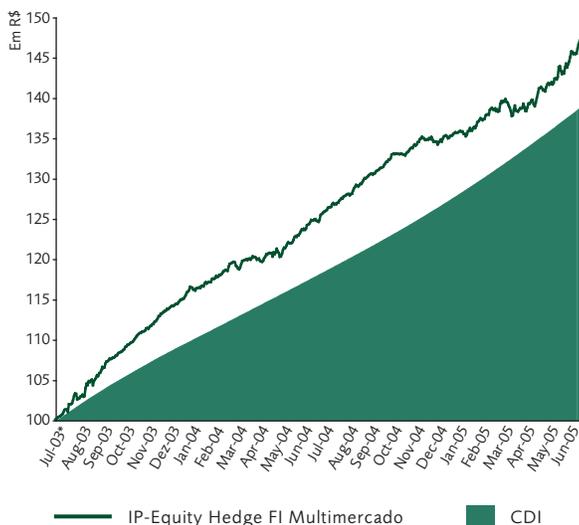


GERENCIAMENTO DE RISCO

O processo de gerenciamento de risco do IP-Equity Hedge é fundamentalmente qualitativo. O Fundo realiza testes de *stress* de valor, preço e liquidez dos ativos que compõe a carteira. Os testes consistem na projeção de cenários futuros elaborados com base na experiência de 17 anos da IP no mercado acionário brasileiro e na observação do comportamento dos ativos durante grandes crises financeiras e momentos de exuberância.

A evolução do mercado nos últimos dois anos e a constatação de que o limite anterior de exposição bruta do fundo mostrou-se, em alguns momentos, muito restritivo dado o nível de risco (*stress loss*) que estaríamos dispostos a assumir, decidimos rever um dos limites operacionais do IP-Equity Hedge.

O Fundo seguirá fiel à sua filosofia de gerenciamento de riscos, passando apenas por um ajuste no limite máximo de exposição bruta, de 50% para 100% do Patrimônio Líquido do Fundo. Concluímos que manter o limite atual de exposição bruta não é a opção que maximiza o retorno para nossos cotistas dado o nível de risco proposto. Os limites de exposição líquida do Fundo permanecem inalterados.



Rentabilidade (R\$)	IP-Equity Hedge FI Multimercado	CDI	% CDI
Junho 05	3,40%	1,58%	214,6%
Mai 05	2,38%	1,50%	158,9%
Abril 05	0,27%	1,41%	19,1%
Março 05	-0,05%	1,52%	-3,0%
Fevereiro 05	2,00%	1,22%	151,9%
Janeiro 05	0,53%	1,38%	38,2%
Dezembro 04	0,33%	1,48%	22,9%
Novembro 04	1,45%	1,25%	103,7%
Outubro 04	0,88%	1,21%	77,8%
Setembro 04	1,68%	1,24%	129,7%
Agosto 04	1,80%	1,29%	146,2%
Julho 04	2,02%	1,28%	168,3%
2005 (YTD)	8,79%	8,93%	98,5%
2004	16,73%	16,17%	103,4%
2003 (1)	15,82%	9,76%	162,1%
12 meses	17,95%	17,65%	101,7%
Desde 07/07/2003 (1)	47,01%	38,90%	120,9%
Volatilidade histórica (1)	2,73%	0,13%	

(1) Início do Fundo em 07/07/03

Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 111.973

INFORMAÇÕES

FUNDO

O IP-Equity Hedge é um Fundo de Investimento Multimercado regulamentado pela Instrução da CVM nº 409.

OBJETIVO

O objetivo do Fundo é proporcionar ganhos de capital superiores ao rendimento do CDI em períodos de um ano, combinando lastro em títulos públicos federais com uma gestão ativa de investimentos concentrada no mercado de ações, utilizando instrumentos disponíveis tanto no mercado à vista quanto no de derivativos.

ESTRATÉGIA

A metodologia de análise fundamentalista é utilizada como ferramenta principal para identificar distorções relevantes entre o preço de negociação e o valor intrínseco dos ativos. O Fundo manterá posições compradas quando identificar ativos sub-avaliados pelo mercado e posições vendidas quando identificar ativos sobre-avaliados pelo mercado, sempre comparativamente ao valor intrínseco estimado pela Investidor Profissional.

Adicionalmente, o Fundo busca oportunidades de arbitragem entre ativos emitidos por uma mesma empresa ou grupo de empresas.

O Fundo também pode investir de forma oportunista em ações de empresas envolvidas em eventos societários tais como, mas sem se limitar a, mudanças de controle acionário, fusões, cisões e incorporações.

Por concentrar suas operações no mercado acionário, onde é possível se verificar distorções (*spreads*) cujas magnitudes são, em geral, muito superiores às dos demais mercados, a estratégia de investimento adotada permite ao IP-Equity Hedge atingir os níveis de rentabilidade desejados sem incorrer nos riscos causados pelo excesso de alavancagem.

PÚBLICO ALVO

Investidores pessoas físicas, pessoas jurídicas e fundos de investimento, que visam níveis de rentabilidade superiores aos dos instrumentos de renda fixa convencionais, e que entendam os riscos envolvidos nas operações com derivativos, suportando um nível de volatilidade acima da média dos ativos de renda fixa disponíveis no mercado.

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Aplicação mínima: R\$ 100 mil

Movimentações mínimas subsequentes: R\$ 20 mil

Saldo mínimo remanescente: R\$ 100 mil

Horário limite para movimentações: 14:00 h

Conta do fundo (para TED): Banco Itaú (341) – ag. 2001 – cc. 12.032-4
IP-Equity Hedge FI Multimercado – CNPJ 05.728.069/0001-50

Conversão de cotas na aplicação: DØ da disponibilidade dos recursos.

Conversão de cotas no resgate: D + 3 da solicitação.

Pagamento do resgate: D + 4 da solicitação.

Taxa de saída: 5% sobre o resgate, revertendo ao Fundo.

Resgate programado, isento de taxa de saída:

- Solicitação do resgate: Até o dia 10 de cada mês.
- Conversão de cotas no resgate: D - 1 do último dia útil do mês.
- Pagamento do resgate: Último dia útil do mês.

Taxa de administração:

- 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.
- Computando-se eventuais investimentos do Fundo em outros fundos, poderá atingir no máximo 2,5% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.

Taxa de performance:

- 20% sobre o ganho que exceder o CDI. Com marca d'água.
- Apurada diariamente e paga semestralmente.

Tributação:

- IR entre 15% e 22,5% sobre os ganhos nominais, dependendo do tempo de permanência no Fundo e do prazo médio da carteira.
- Calculado e recolhido nos meses de maio e novembro, ou no resgate se ocorrer em outra data.

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

Gestor: Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda.

Tel: (21) 2104 0506 / Fax: (21) 2104 0561

www.investidorprofissional.com.br /

faleconosco@investidorprofissional.com.br

Administrador e Distribuidor: Mellon Serviços Financeiros

DTVM S.A. Tel: (21) 3861 2000 / Fax: (21) 3861 2001

www.mellonbrasil.com.br / simone@mellonbrasil.com.br

Custodiante: Banco Itaú S.A.

Auditor: KPMG

ALEATÓRIAS

Ao administrar a carteira de ações que ele de fato compra, Simpson diz que segue cinco princípios básicos. Ele delineou esses princípios perenes no relatório anual de 1986 da GEICO, e os explicou em mais detalhes numa entrevista ao Washington Post no ano seguinte:

1. Pensar independentemente. *"Procuramos ser céticos com relação à sabedoria convencional,"* diz, *"e evitar as ondas de comportamentos e emoções irracionais que de tempos em tempos assolam Wall Street. Não ignoramos empresas impopulares. Ao contrário, tais situações freqüentemente apresentam as maiores oportunidades."*

2. Investir em negócios de alto retorno que sejam administrados para os acionistas. *"No longo prazo,"* explica, *"a valorização do preço das ações é relacionada mais diretamente ao retorno que a empresa obtém sobre o investimento dos acionistas. O fluxo de caixa, que é mais difícil de manipular do que os lucros registrados, é um parâmetro adicional útil. Fazemos as seguintes perguntas ao avaliarmos uma administração: a administração possui uma fatia substancial das ações da empresa? A administração comporta-se de maneira direta e transparente no tratamento com os proprietários? A administração está disposta a alienar operações não rentáveis? A administração utiliza o excesso de caixa para recomprar ações? Esta última talvez seja a pergunta mais importante. Administradores que dirigem um negócio rentável freqüentemente usam o excesso de caixa para expandir mediante entrada em empreendimentos menos rentáveis. A recompra de ações é, em muitos casos, uma aplicação muito mais vantajosa dos recursos excedentes."*

3. Pagar apenas um preço razoável, mesmo por um excelente negócio. *"Procuramos ser disciplinados no preço que pagamos pela propriedade, mesmo de um negócio demonstradamente superior. Até o melhor negócio do mundo não é um bom investimento,"* conclui, *"se o preço estiver muito alto. A relação entre o preço e o lucro e seu inverso - o rendimento em lucros sobre o preço da ação - são parâmetros úteis na avaliação de uma empresa, assim como o é a relação entre o preço e o fluxo de caixa livre. Uma comparação útil é o rendimento em lucros sobre o preço da ação de uma empresa, contra o retorno obtido sobre uma obrigação do Governo dos Estados Unidos de longo prazo, livre de riscos."*

4. Investir visando o longo prazo. *"Não é provável que tentar adivinhar as oscilações de curto prazo de ações individuais, da bolsa, ou da economia,"* argumenta, *"produza resultados constantemente bons. Os acontecimentos de curto prazo são imprevisíveis demais. Por outro lado, as ações de empresas de qualidade e que sejam administradas para os acionistas representam uma excelente chance de proporcionar retornos acima da média para o investidor no longo prazo. Além disso, entrar e sair de ações com freqüência tem duas grandes desvantagens que reduzirão os resultados substancialmente: os custos das transações e os impostos. O capital crescerá mais rapidamente se for permitido que os lucros se acumulem com o mínimo possível de interrupções para "mordidas" de comissões e impostos."*

5. Não diversificar excessivamente. *"Não é provável que um investidor obtenha resultados superiores comprando uma ampla gama de ações representativas do mercado,"* acredita. *"Quanto maior a diversificação, mais é provável que o desempenho seja mediano, na melhor das hipóteses. Concentramos nossas posições em poucas empresas que se enquadram nos nossos critérios de investimento. Boas idéias de investimento - isto é, empresas que se enquadram nos nossos critérios - são difíceis de se encontrar. Quando pensamos ter encontrado uma empresa assim, comprometemos uma grande quantia. As cinco maiores posições da GEICO respondem por mais de 50 por cento da carteira de ações."* - Comentário de Lou Simpson



Av. Ataulfo de Paiva, 255 / 9º andar Leblon
Rio de Janeiro RJ Brasil 22440-032
Tel. (55 21) 2104 0506 Fax (55 21) 2104 0561
faleconosco@investidorprofissional.com.br
www.investidorprofissional.com.br