Relatórios de Gestão

IP-Participações FIA / IP-Equity Hedge FI Multimercado

Terceiro Trimestre / 2005

INVESTIDOR PROFISSIONAL
DESDE 1988

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. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. 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 conseqüente 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: Fazendo História 3

IP-Participações **7**

Carteira 7

Lojas Renner 7

Performance 11

Informações 12

IP-Equity Hedge **15**

Desempenho / Resultados 15

Exposição / Risco 17

Informações 18

Aleatórias **20**

Fazendo História

Para aqueles que não acompanharam de perto o desenvolvimento recente de nosso mercado de capitais, gostaríamos de descrever um pequeno, mas marcante, exemplo da evolução empresarial e societária nacional: a primeira Assembléia Geral da Lojas Renner S.A, como uma companhia aberta sem controlador definido.

Antes, vale voltarmos um pouco no tempo e fazer um rápido resumo do histórico dessa empresa. Nos anos 90, Lojas Renner despontava como uma alternativa de investimento bastante promissora, que poucos no mercado de capitais conheciam, apesar do trabalho de aproximação com o mercado desenvolvido pela empresa. Tal trajetória foi interrompida em 1998 com o anúncio da venda de seu controle para a americana J.C Penney, que, logo em seguida à aquisição, lançou uma oferta para adquirir ações no mercado. Tal tentativa enfrentou muita polêmica e resistência por parte de um grupo de acionistas minoritários da época. Desde então, Lojas Renner tem se mantido aberta, embora com reduzido *free-float* e quase nenhuma liquidez.

Foi após esses acontecimentos pouco edificantes que, em 2005 em uma iniciativa inédita, a multinacional americana decidiu vender o controle da empresa de forma pulverizada no mercado acionário – ao invés de aliená-lo para um investidor estratégico, como até então tem sido a regra em nosso mercado. Surgia assim, a primeira companhia aberta brasileira com capital pulverizado e sem controlador definido. Na prática, haveria diversos acionistas que, individualmente, não teriam a maioria absoluta do capital votante.

Algumas medidas prévias foram necessárias para estruturar a governança da empresa nesse novo ambiente societário. Dentre estas podemos mencionar a conversão da totalidade de suas ações em ordinárias, adesão ao Novo Mercado da Bovespa, a formação de um conselho de administração de primeira linha, composto por profissionais competentes e a preparação de um programa de remuneração delineado com a finalidade de alinhar os interesses da administração aos da empresa e seus acionistas.

Seguindo a bem sucedida onda de recentes colocações primárias, a oferta das ações de Lojas Renner foi um sucesso. Seja do ponto de vista do controlador que obteve êxito em sua alienação, bem como para as pretensões da companhia de ser uma empresa de capital pulverizado. O acionista que mais adquiriu ações não possuía mais que 8% do capital.

Uma vez finalizada a oferta fez-se necessária a realização de uma assembléia extraordinária para adequar alguns pontos do estatuto social fazendo refletir as mudanças ocorridas após a oferta.

As matérias a serem deliberadas eram bastante simples e de caráter meramente burocráticos, mas como era a primeira assembléia depois da pulverização, prometia ser uma experiência única.

A assembléia foi bastante inovadora. Para que qualquer assembléia seja instalada em primeira convocação, é necessário um quórum legal mínimo de presença – um quarto do capital votante, na maioria das vezes – o que na quase totalidade das companhias brasileiras, obtém-se apenas com a presença do acionista controlador. No entanto, por falta de quórum, a assembléia de Renner não pôde ser instalada, apesar da empresa ter sido bastante pró-ativa e ter seguido à risca todas as recomendações de boa governança corporativa: incentivou seus acionistas a comparecerem, enviando-lhes uma explicação pormenorizada das matérias a serem debatidas e, ainda, pôs à disposição, procuradores para representá-los.

Dias depois, em segunda convocação, a reunião se instalou com o quórum legal – qualquer número dos acionistas com voto presentes. É uma amostra de que, apesar de ter evoluído bastante nos últimos anos – seja graças ao ativismo de alguns investidores, seja por conta de evoluções na regulamentação dos

investidores institucionais (CVM e SPC) – o absenteísmo nas assembléias de companhias brasileiras, mais uma vez se destacou.

O número de acionistas presentes foi muito pequeno. Porém, o que mais chamou a atenção foi comprovar, na prática, que os investidores estrangeiros (maioria do capital) ainda têm dificuldades para exercer um dos direitos mais importante dos acionistas: o voto. Seja por causa da burocracia que realmente dificulta todo o processo de voto, pois existem várias figuras jurídicas entre a empresa e o acionista (custodiante local, banco depositário, necessidade de notarização e consularização dos documentos no exterior e tradução juramentada, etc...), seja, principalmente, pela falta de conhecimento sobre como exercer seu direito de voto.

No caso concreto de Lojas Renner, a segunda nos pareceu a maior causa das dificuldades. Por exemplo, houve casos de acionistas que, sem qualquer justificativa, instruíram seus procuradores com orientações contrárias de voto em matérias simples, como era o caso da mera adequação e consolidação do estatuto social, ambas providências que se faziam necessárias após o término da oferta pública.

Depois dessa reunião ficou patente que à "*corporation*" brasileira não bastará "apenas" ter o posicionamento pró-ativo e empenhado junto à sua base de acionistas, incentivando, facilitando e explicando todas as matérias constantes no edital. Além disso, será necessária também uma verdadeira cruzada educadora que descreva passo a passo como e porquê votar e dissemine a importância fundamental do voto em empresas de capital pulverizado.

Entendemos que investidores que almejam e trabalham por um mercado de capitais mais robusto, devem agir não apenas como investidores financeiros, mas realmente como sócios das empresas, principalmente no caso de investidores institucionais, que possuem deveres fiduciários perante cotistas ou participantes.

Enquanto engatinhamos nesse campo, entendemos que devem ser apoiadas e desenvolvidas iniciativas como a da administração das Lojas Renner que se mostra altamente comprometida em ser de fato uma empresa transparente, onde os acionistas participam das decisões que lhes cabem. Fazendo com que a empresa seja não apenas um caso de sucesso do ponto de vista financeiro, mas também que se torne um exemplo para a evolução e desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Exemplos como o citado acima, bem como a grande quantidade de operações de abertura de capital nesses dois últimos anos demonstram o progresso e amadurecimento de nosso mercado de capitais.

Para isso, foi preciso a contribuição dos mais diversos agentes envolvidos. Pelo lado da oferta, os controladores estão aceitando que sua participação seja diluída pelo ingresso de novos sócios e, para isso, tiveram que oferecer maior proteção e eqüidade que, em contra partida, melhoraram a precificação de suas ações e proporcionaram o acesso a capital em bases competitivas.

Pelo lado da demanda, os investidores estão mais criteriosos e seletivos, seja quanto à qualidade da operação, seja quanto às práticas de governança corporativa das empresas, passando a aplicar descontos para compra de ações reputadas insuficientes em quaisquer desses quesitos.

Já pelo lado da auto-regulação e da regulação, Bovespa e CVM vêm desempenhando papéis não menos importantes. O lançamento do Novo Mercado e dos níveis diferenciados de governança corporativa ainda em 2000, pela Bovespa, representou um marco em nosso mercado de capitais. A idéia simples que lhe serviu de base pode ser assim resumida: melhor que enfrentar um longo e sempre polêmico processo de mudança legislativa, é elaborar um corpo de regras às quais as empresas tenham condições de aderir voluntária e espontaneamente.

Pelo lado da CVM, temos assistido um órgão regulador cada vez mais ágil e presente, seja pelo célere posicionamento referente a assuntos de extrema importância para o mercado, seja aplicando sanções duras e corretas para aqueles que descumprem a lei. O ambiente de negócios no Brasil passa a contar não só com regras boas, mas com regras que existem e são obedecidas. A melhoria do "*enforcement*" contribui para diminuir alguns de nossos maiores custos: a sensação de falsa proteção e a desconfiança de que o que está escrito não vale.

Finalmente, o esforço e trabalho empenhados têm começado a surtir efeitos que têm nos parecido ser perenes e estruturais.

A melhor noticia é que estamos apenas no começo desse processo e os fundos geridos pela IP estão bem preparados e posicionados para se beneficiarem desse novo salto de qualidade em nosso ambiente de investimentos.

A variação no valor de mercado das posições do IP-Participações em setembro foi de 10,54% em reais, líquida de todos os custos. Desde 26 de fevereiro de 1993, início da gestão pela Investidor Profissional, o Fundo acumula valorização de 1.607% em dólares, rentabilidade média de 25,48% ao ano em dólares. No mesmo período, o Ibovespa apresentou desempenho de 17,08% ao ano em dólares e o CDI de 18,42% ao ano em dólares.

Carteira

Ao longo do 3º trimestre de 2005, o percentual comprado em ações do fundo foi marginalmente reduzido de 92% para 90%, e o IP-Participações encerra o período com 64% de sua carteira de ações investida em Saraiva, Coteminas, Brasil Telecom, Ambev, Globex e Bônus do Banco do Brasil.

O *valuation* da carteira encontra-se em níveis historicamente baixos. O P/L[1] do IP-Participações para 2006 é de 5,6. A taxa interna de retorno projetada[2] para os próximos 5 anos encontra-se no patamar de 21,6% ao ano acima da inflação.

Do ponto de vista societário, o IP-Participações atingiu em setembro seu mais alto nível de proteção, medido pelo percentual da carteira investido em ações com direito de *tag-along*: 77%. 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).

Lojas Renner

No mês de julho foi realizada a Oferta Pública de ações de Lojas Renner. A operação foi um marco na história do mercado brasileiro de capitais.

Como comentado na introdução, a operação reforça o estágio de amadurecimento atingido pelo mercado brasileiro ao longo dos últimos anos.

Mas o que torna o evento ainda mais interessante e enriquecedor é o fato de Lojas Renner ter representado no passado um divisor de águas em nosso mercado. O fechamento de capital "branco" da empresa em 1999 foi sem dúvida um dos grandes inspiradores do movimento de modernização e fortalecimento das regras de proteção societária. Inspirou novos regulamentos e uma maior conscientização sobre problemas e oportunidades entre legisladores, investidores e empresas.

Tivemos como resultado desse processo uma reformulação tanto na parte regulatória como na mentalidade do empresariado brasileiro que hoje percebe no mercado um genuíno parceiro de longo prazo para seus negócios.

Neste relatório repassaremos nosso investimento em Lojas Renner no passado para depois comentarmos nossa visão atual sobre a empresa e suas perspectivas.

Caso de Investimento: Lojas Renner (1994-1999)

Lojas Renner no começo da década de 90 era uma empresa familiar ineficiente até a contratação de um dos mais talentosos executivos do Brasil, José Galló. Foi ele quem transformou esta empresa do sul do país numa das grandes forças do varejo nacional.

Entre 1994 e 1998, a IP manteve contato estreito com Lojas Renner. Procurou colaborar, entre muitas coisas, no aprimoramento da comunicação com o mercado (nacional e internacionalmente) e na implementação de planos de incentivo a executivos alinhados com os acionistas. Estas iniciativas se somaram a um excelente desempenho operacional, o que elevou o preço da

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, poderado pela participação de cada empresa na carteira.

ação em 1150% em menos de três anos, atingindo o pico de R$ 60 por ação.

O mercado reconhecia os avanços de Renner até que sobrevieram as crises asiática e russa. As ações despencaram apesar da empresa continuar com os resultados operacionais consistentes.

A queda foi encarada como grande oportunidade pela J.C. Penney. A gigante internacional do varejo entrou em contato com a família Renner e adquiriu participação controladora na empresa. No mesmo dia, publicou nos jornais oferta pública para compra de 70% das ações preferenciais a um preço médio de R$ 23,71.

As condições de oferta eram extremamente desfavoráveis aos minoritários. Em primeiro lugar, o preço era muito baixo. Além disso, apesar da J.C. Penney ter declarado a intenção de fechar totalmente o capital da Renner, a oferta na prática deixaria grande parte dos acionistas ilhados e sem liquidez. A IP decidiu chamar atenção da CVM e iniciar um processo de organização e coordenação dos minoritários.

Seguindo ordem da CVM, a oferta foi cancelada. Duas semanas depois, J.C. Penney apresentou nova proposta, de R$ 25,00. A maioria dos acionistas aceitou a oferta. A IP decidiu recusá-la. O preço continuava pouco atraente e a relevância do investimento justificava alocar tempo e esforço na procura de uma saída mais vantajosa.

A IP então tornou pública sua decisão de recusar a oferta de R$ 25,00. Simultaneamente, uma nova aliança foi firmada com investidores igualmente descontentes. Com nossas participações combinadas elegemos um membro para o Conselho de Administração. Foi possível também convocar Assembléia Geral Extraordinária, que instituiu um Conselho Fiscal para o qual indicamos dois membros. Com estas medidas, obtivemos uma posição mais forte para lutar por nossos direitos.

Em janeiro de 1999, os representantes de J.C. Penney voltaram a entrar em contato com o objetivo de adquirir o nosso bloco de ações. Depois de algumas semanas de negociações, a participação foi vendida por R$ 37,61 por ação, valor 60% acima da oferta inicial. Também houve pagamento de dividendos de R$ 1,32 por ação.

Apesar das imperfeições do ambiente regulatório e da falta de respeito pelos acionistas minoritários naquele momento, fechou-se um ciclo de investimento amplamente positivo para o IP-Participações. O ganho nominal foi de 683% em relação ao custo inicial de aquisição, além dos dividendos recebidos.

O caso Renner, como mencionamos, foi um grande marco para aquela fase do mercado brasileiro de capitais.

Junto com o caso de Freios Varga que nos envolvemos logo em seguida, nos ajudou a trazer mais atenção para a importância do *tag-along*. Como resultado de esforços posteriores, Saraiva se tornou a primeira companhia brasileira a conceder *tag-along* para ações preferenciais, em fevereiro de 2000. A carteira do IP-Participações, que não possuía *tag-along* em nenhuma de suas posições em 1999, agora os registra em mais de 70%.

E talvez por ironia do destino esta nova fase do mercado no Brasil tem como símbolo do recomeço, ou da virada, a venda pulverizada no mercado do controle das Lojas Renner pela J.C. Penney. Não só pulverizada, mas com regras claras de alta governança corporativa.

Esta nova etapa do mercado brasileiro só pode nos deixar otimistas de que novos tempos estão chegando. Investimos hoje em um mercado mais maduro, com regras claras e atuando como um legítimo financiador de longo prazo das empresas. Cumprindo assim seu papel histórico.

Caso de Investimento: Lojas Renner (Atual)

Após a compra do controle da Renner pela J.C. Penney a empresa apresentou forte evolução com a ampliação geográfica de sua atuação.

No começo da década de 90, a empresa era uma cadeia de lojas de departamento tradicional com oito lojas, todas localizadas no Rio Grande do Sul. Neste mesmo período passou por uma reestruturação e adotou o foco em vestuário. Nos anos seguintes, a empresa adotou um plano de expansão com a entrada nos estados mais próximos (Santa Catarina e Paraná). A partir de 1997 a empresa começou a entrar em São Paulo, entretanto a falta de pontos dificultava a velocidade e a atratividade desta expansão. Ao final de 1998 a empresa já possuía 21 lojas do Rio Grande do Sul até São Paulo.

Neste momento, a Mesbla e o Mappin depois de uma lenta agonia acabaram quebrando e seus pontos foram leiloados. Foi uma oportunidade histórica para a Renner que aproveitou para entrar nos excelentes pontos que as empresas possuíam. Entre 1999/2000 são abertas 28 lojas, dentre as quais 21 lojas em locais antes ocupados por Mappin e Mesbla.

Ao final da década de 90 a Renner pouco se parecia com aquela empresa em que efetuamos nosso primeiro investimento. Evoluiu de uma empresa regional para uma de atuação nos principais centros econômicos do país. Posicionando-se nos grandes pontos da Região Sul (pioneirismo) e Sudeste (oportunidade histórica). Este fato permitiu grande vantagem competitiva dada a característica do mercado brasileiro. A população brasileira é predominantemente urbana enquanto a disponibilidade de ponto é limitada nos grandes centros, tornando a ocupação destes espaços fundamental.

Este crescimento também permitiu uma escala suficiente para competir de igual para igual com suas grandes concorrentes (C&A e Riachuelo), e uma grande vantagem em relação às pequenas redes. Este benefício é bastante visível, por exemplo, nas negociações de aluguel com os grandes *shoppings centers*.

Outro benefício alcançado com a escala foi a disponibilidade de crédito. O consumidor brasileiro é muito dependente de crédito ao mesmo tempo em que é um órfão do sistema bancário. A Renner realiza 75% das vendas através de seu cartão próprio com a possibilidade de parcelamento das compras. A empresa possui cerca de 7,6 milhões de clientes com cartão, que voltam mensalmente a própria Renner para efetuar o pagamento das parcelas. Cria-se assim uma nova oportunidade de venda e uma forte fidelização.

O conceito da Renner também fornece grande diferenciação em relação aos concorrentes. A loja é dividida em *Lifestyle* o que atrai a cliente. Isso mesmo, a cliente, no feminino. Grande parte das vendas é feita por mulheres entre 18-45 anos dentro da faixa de consumo média e média-alta. Este é um segmento de crescimento acentuado na força de trabalho brasileira, com renda disponível crescente para gastos pessoais. Possuem normalmente pouco tempo disponível para as compras e o conceito de *lifestyle* traz agilidade e conveniência. A divisão das lojas é feita predominantemente em marcas próprias ao invés de por produtos. Estas marcas são criadas através de critérios que refletem estilos de vida diferentes.

No entanto, dentro do setor de varejo não basta ser apenas bem posicionada. A qualidade da administração é muito relevante. Em Renner temos a segurança de encontrar os mesmos executivos que nos chamaram atenção dez anos atrás. Com a vantagem da experiência e do alinhamento. Após a oferta pública foi criado um plano de opção pelo novo Conselho de Administração que vai permitir um alinhamento entre executivos e acionistas.

O que chamou mais atenção durante o estudo para investirmos na oferta pública foram as perspectivas do negócio para os próximos anos.

As lojas da Renner no Rio de Janeiro e em São Paulo ainda não estão totalmente maduras. A construção da marca e a penetração do cartão Renner são essenciais para a maturação do negócio. Estes projetos levam tempo para atingir toda sua potencialidade. As lojas

do Sudeste ainda possuem vendas aproximadamente 25% menores do que as lojas no Sul. Acreditamos que esta diferença deve diminuir nos próximos anos.

A operação de crédito também possui diversas oportunidades. A J.C. Penney estava "amarrando" a empresa nos últimos anos nesta área. Logo após a oferta a empresa já ampliou sua opção de financiamento máximo de 5 vezes sem juros para 8 vezes com juros. Esta nova modalidade não só pode alavancar as vendas como se trata de uma operação financeira rentável.

Além disso, entendemos que a empresa pode utilizar sua plataforma do cartão Renner para vender produtos financeiros. Estes serviços ainda não foram trabalhados pela empresa, mas diversos estudos estão sendo realizados para mapear as melhores oportunidades. Citamos o caso de uma concorrente da empresa com plataforma similar a da Renner que começou a oferecer produtos financeiros através de seu cartão próprio no ano passado, e os resultados já se mostram animadores. Acreditamos que a Renner tem possibilidade de aumentar sua lucratividade com a comercialização de produtos financeiros com uma plataforma de vendas já totalmente desenvolvida podendo trazer resultados significativos no futuro.

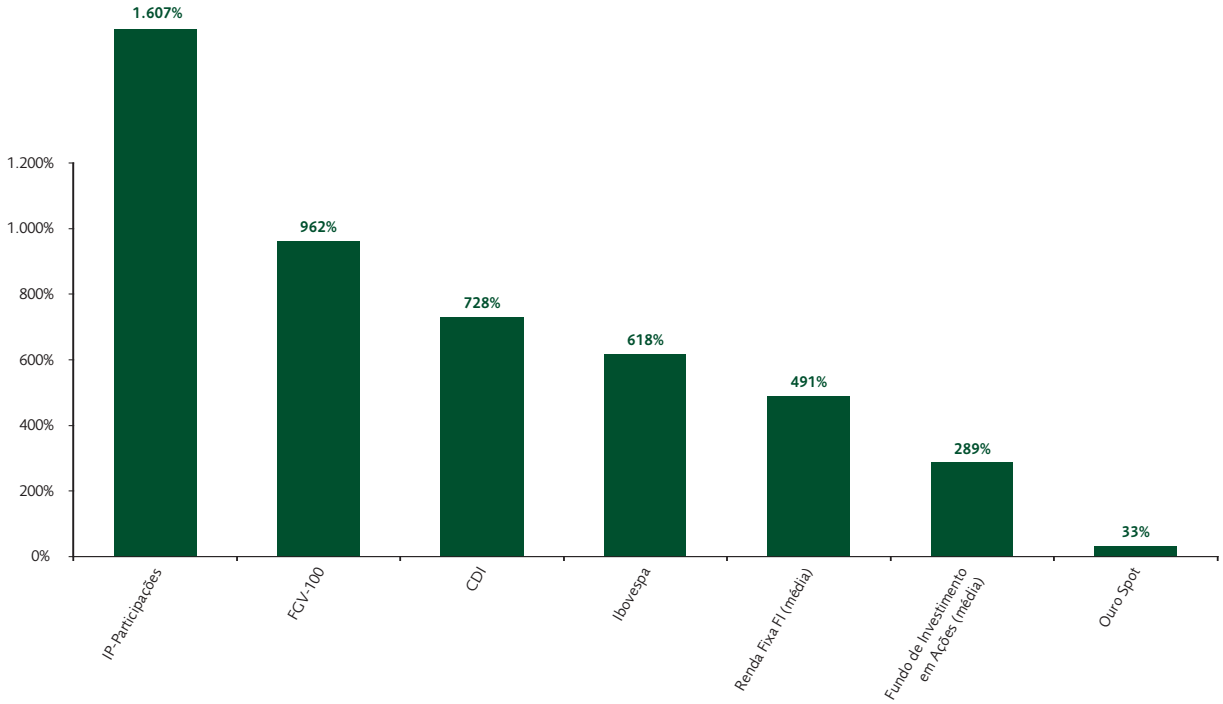
A expansão geográfica apesar de se apresentar como um desafio pode se tornar uma grande oportunidade. Atualmente, a Renner não possui nenhuma loja no Nordeste. Trata-se de uma região promissora com forte propensão ao consumo e com uma concorrência inferior à das Regiões Sul e Sudeste.

Resumindo, a empresa é bem posicionada dentro de um setor rentável, com administradores que construíram os resultados ao longo dos últimos anos com sucesso permanecendo na empresa e alinhados com os acionistas. Além disso, as perspectivas da empresa são muito interessantes para os próximos anos.

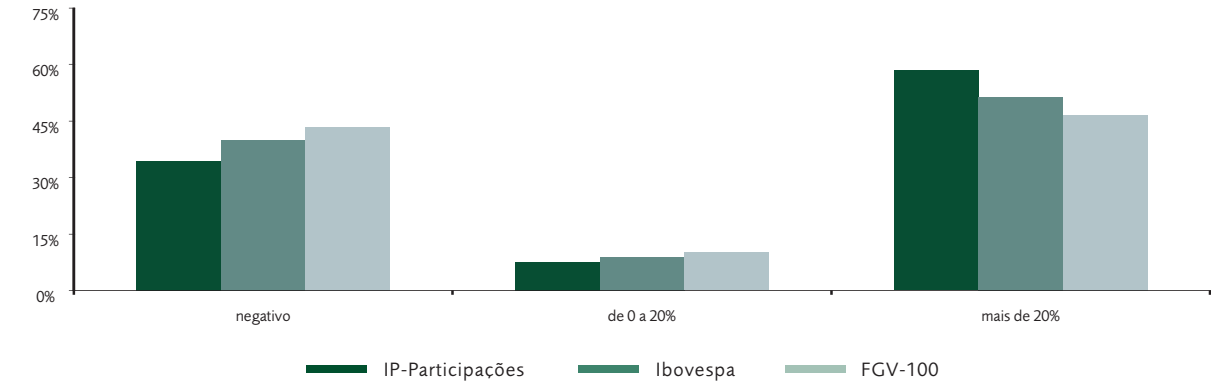
Aproveitamos a oportunidade para investir novamente em Lojas Renner.

PERFORMANCE

Comparativo de Rentabilidade Acumulada (US$)
(com ativos selecionados de 26/02/93 até 30/09/05)



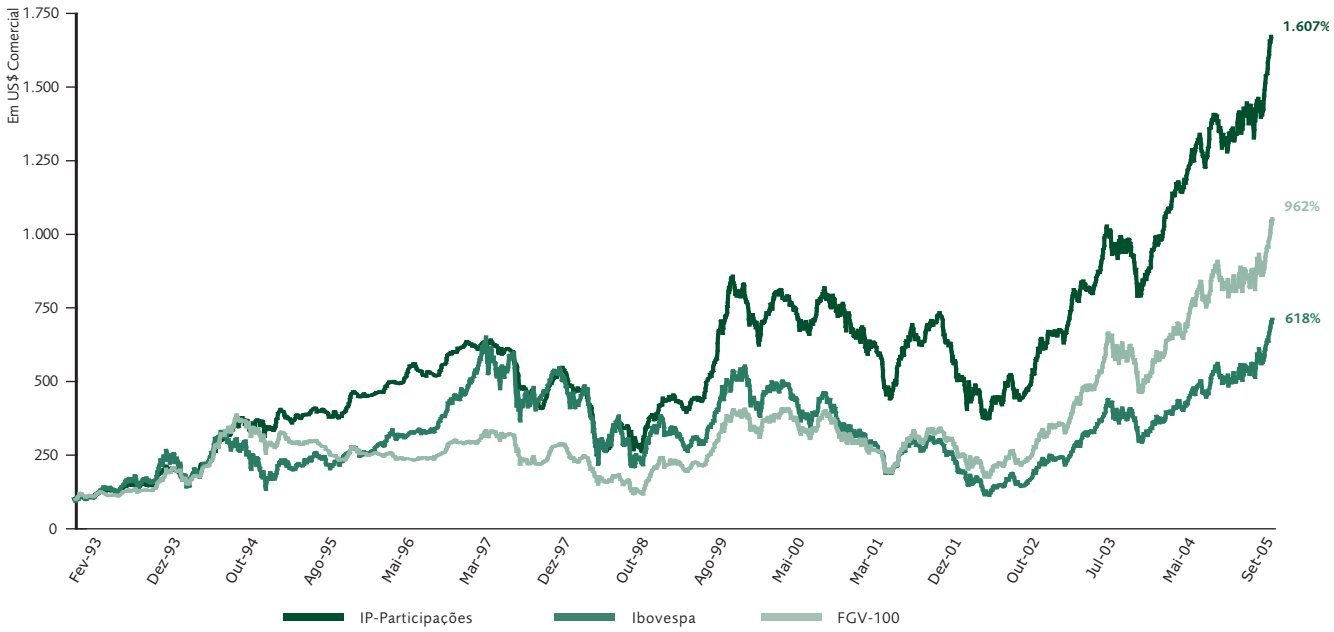
IP-Participações x Ibovespa x FGV-100
Freqüências de Retornos Anuais ("*trailing*" diário de 26/02/93 até 30/09/05)



Rentabilidade (R$)	IP-Participações FIA	Ibovespa Médio	FGV-100 Médio
Setembro 05	10,54%	12,20%	10,49%
Agosto 05	3,11%	7,00%	2,05%
Julho 05	-2,02%	3,66%	3,79%
Junho 05	1,67%	-0,80%	-2,01%
Maio 05	-0,39%	3,75%	1,19%
Abril 05	-5,79%	-7,91%	-7,97%
Março 05	-1,93%	-5,55%	-4,89%
Fevereiro 05	7,38%	15,74%	11,95%
Janeiro 05	-4,72%	-7,14%	-6,99%
Dezembro 04	4,12%	4,70%	6,45%
Novembro 04	3,70%	8,64%	10,41%
Outubro 04	0,42%	-1,22%	-1,41%

Rentabilidade (R$)	IP-Participações FIA	Ibovespa Médio	FGV-100 Médio
2005 (YTD)	6,91%	19,72%	5,78%
2004	30,00%	17,74%	32,64%
2003	60,62%	97,10%	100,56%
2002	9,01%	-17,80%	15,49%
2001	10,39%	-9,79%	8,17%
2000	12,45%	-10,47%	6,42%
12 meses	19,14%	36,91%	23,66%
60 meses	167,27%	79,68%	225,09%
Desde 26/02/93 (1)(2)	1.607%	618%	962%
Retorno anualizado (1)(2)	25,48%	17,08%	20,81%
Volatilidade histórica	24,57%	42,46%	29,13%

(1) Em dólares
(2) Início do Fundo em 26/02/93
Média PL últimos 12 meses (mil): R$ 131.328,08



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.

Categoria ANBID

Fundo de Ações Outros

ANBID Prospecto de acordo com o código de auto-regulação da ANBID para a indústria de fundos de investimento

Principais Características

Aplicação mínima: R$ 100 mil

Movimentações mínimas subseqüentes: 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

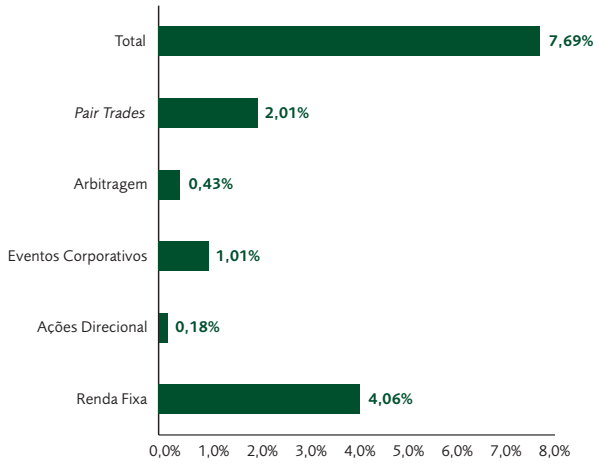
IP-Equity Hedge

O IP-Equity Hedge apresentou valorização de 3,86% no mês de setembro. No ano de 2005, o Fundo acumula valorização de 17,15%, ou 121,78% do CDI. Desde 7 de julho de 2003, início das atividades, o Fundo acumula valorização de 58,31%, ou 128,20% do CDI.

Desempenho / Resultados

O Fundo não objetiva a superação mensal do CDI, mas sim retornos elevados e consistentes em períodos mais longos. O padrão de retornos apresentado em 2005, onde o Fundo tem alternado meses acima do CDI com meses abaixo, está muito mais próximo de nossas expectativas de longo prazo do que o padrão registrado no segundo semestre de 2003, onde superamos o CDI em 100% das janelas mensais. Isto é explicado pela estratégia do Fundo de natureza por vezes *contrarian* à visão do mercado.

O trimestre foi marcado pela maturação de alguns investimentos do Fundo, que registrou ganhos em todas as estratégias, conforme a tabela abaixo:



As principais contribuições positivas no trimestre foram originadas por duas operações: a posição comprada em bônus de subscrição de Banco do Brasil, cujo racional é descrito no relatório de gestão do 3º Trimestre de 2004, e a posição comprada em ações ordinárias de Brasil Telecom Participações, cujo racional é descrito na introdução do relatório de gestão do 2º Trimestre de 2005 (Texto: "*Tag Along*").

Também contribuíram positivamente para a performance do Fundo no Trimestre dois *pair trades* no setor de varejo, cujo racional segue descrito a seguir.

Posição comprada em Pão de Açúcar (PCAR4) e Lojas Renner (LREN3) e vendida em Lojas Americanas (LAME4)

Exposição média: 3,0 %

Segue a descrição dos fundamentos e potenciais catalisadores dos ativos envolvidos na operação.

Empresa comprada: Pão de Açúcar

Pão de Açúcar atualmente é o maior varejista brasileiro e possui fortes vantagens competitivas principalmente nos quesitos localização e escala. O pioneirismo histórico dentro do setor, aliado a uma série de aquisições nos últimos anos, garantiu ao grupo não apenas localizações únicas e dificilmente replicáveis como uma escala relevante que resulta em vantagem na negociação com fornecedores.

A corrida para largar na frente no processo consolidação do setor foi uma oportunidade histórica que, se por um lado levou a companhia à liderança inquestionável do setor, custou caro à empresa em termos de rentabilidade. Os altos custos de aquisição acompanhados de uma desaceleração da economia impactaram negativamente os resultados e retornos da empresa, o que naturalmente se refletiu no preço das ações que se depreciaram fortemente.

Apesar do histórico pouco animador, alguns acontecimentos recentes evidenciaram que a empresa estava diante de um ponto de ruptura no que tange a estratégia empresarial e o alinhamento de interesses entre os acionistas.

Recentemente foi realizada uma operação onde o controlador vendeu parte da sua participação para um investidor estratégico, realizando grande parte do prêmio de controle a que teria direito. A partir de agora, a participação remanescente do controlador está fortemente ligada ao preço das ações em mercado, alinhando de forma relevante os interesses do controlador aos dos minoritários.

Outro ponto importante é o fato de grande parte da consolidação do setor já ter acontecido. Após a aquisição da Sendas pelo Pão de Açúcar e do Bompreço pelo Wal-Mart, restaram poucos ativos relevantes no setor a serem adquiridos. Os potenciais alvos remanescentes, como o Sonae, aparentam estar mais próximos da rede Wal-Mart, ávida por aquisições no país.

O discurso do Pão de Açúcar também caminha cada vez menos para o crescimento. O foco agora é aumentar o retorno sobre os ativos existentes, com a implementação do EVA e a adoção de diversas medidas visando o aumento da rentabilidade.

Os resultados historicamente fracos e o fato da empresa divulgar mensalmente suas vendas mensais, ao contrário dos concorrentes, levaram a empresa a negociar com um forte desconto em relação ao seu valor justo. As vendas fracas deste ano já estavam mais do que incorporadas no preço da ação. Nossa visão era de que as medidas adotadas e o alinhamento societário conferiam um catalisador positivo e relevante para a ação.

Empresa comprada: Lojas Renner

Como já descrito no relatório do IP-Participações, acreditávamos nos fundamentos de Lojas Renner no momento em que a empresa foi colocada à venda na Oferta Pública realizada no começo de julho.

A empresa está bem posicionada dentro de um setor rentável com administradores competentes e alinhados com os acionistas. Ao contrário de outras Ofertas Públicas que foram muito bem precificadas, a operação de Lojas Renner foi feita a um *valuation* atrativo, onde as perspectivas futuras de aumento de produtividade das lojas atuais, expansão do crédito, oferta de novos produtos financeiros e expansão geográfica ainda não estavam totalmente precificadas. O resultado do segundo trimestre da empresa seria um importante momento para confirmação da qualidade da empresa e para maior comunicação de todas estas perspectivas.

Posição vendida: Lojas Americanas

Para proteger o risco de mercado das posições compradas em Pão de Açúcar e Lojas Renner montamos uma posição vendida em Lojas Americanas.

Lojas Americanas apresentou resultados excepcionais ao longo dos últimos anos, passando por um *turn-around* muito bem executado com forte foco na redução de custos e despesas que alavancaram muito a rentabilidade da empresa.

Estes resultados espetaculares levaram o preço das suas ações a um patamar bastante elevado. A empresa estava em nossa opinião precificada para a perfeição.

As perspectivas naquele momento eram certamente interessantes. O modelo rentável já provado poderia ser alavancado com a abertura de novas lojas e a operação de Internet continuaria crescendo a taxas elevadas. Nossa interpretação era de que todos estes benefícios já estavam incorporados no preço da ação.

Negociando neste patamar de preço qualquer notícia negativa afetaria o preço da ação. O resultado do segundo trimestre de 2005 seria um catalisador negativo em nossa visão dado que as vendas deveriam ser fracas (conforme já sinalizado pelas vendas mensais de outros varejistas como o Pão de Açúcar) e a evolução operacional tímida dado o alto patamar de rentabilidade já atingido.

Resultado

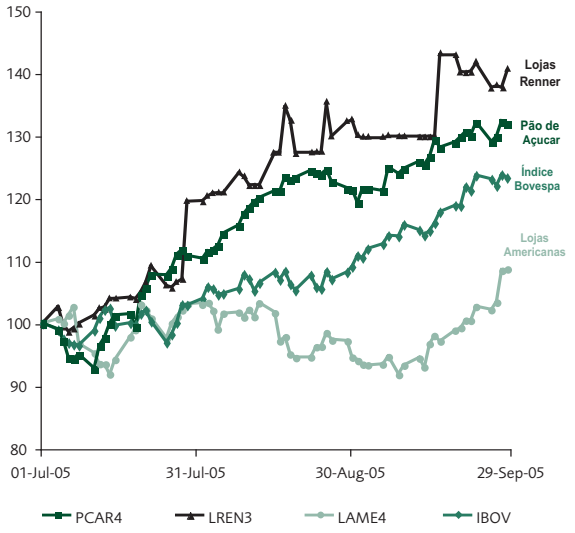
Desde a montagem da operação, as duas posições compradas (Lojas Renner e Pão de Açúcar) performaram significativamente acima do mercado. O resultado do

segundo trimestre das duas empresas e a comunicação mais detalhada das estratégias futuras constituíram catalisadores positivos para o preço da ação.

Lojas Americanas, que estava precificada com um *valuation* sensivelmente superior às outras duas, apresentou um resultado mais fraco, confirmando que ganhos significativos a partir do patamar atual são cada vez mais difíceis.

No gráfico abaixo podemos observar o comportamento das ações desde a montagem da operação no trimestre.

Evolução Preço das Ações Base 100 (01/07/2005)

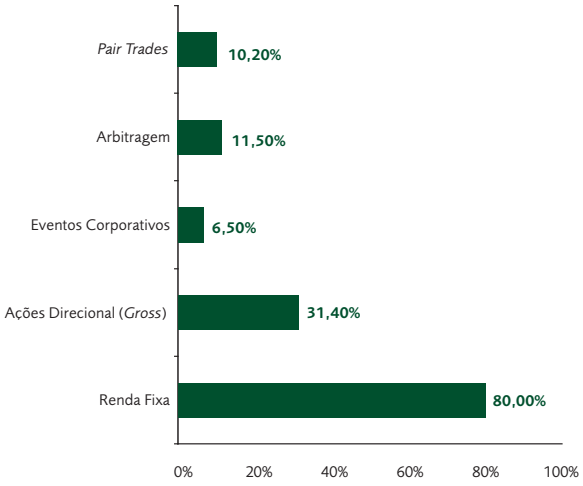


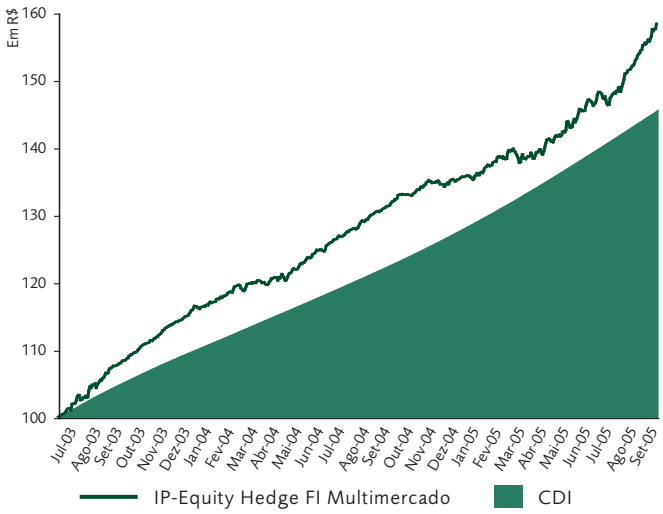
Com a performance positiva da operação, optamos por desmontá-la parcialmente e realizar parte dos lucros.

Exposição / Risco

No trimestre, o nível de exposição médio do fundo aumentou consideravelmente. Ao final do trimestre, a exposição bruta era de 82% e a exposição líquida, de 20%.

A exposição por estratégia pode ser observada no gráfico abaixo.





Rentabilidade (R$)	IP-Equity Hedge FI Multimercado	CDI	% CDI
Setembro 05	3,86%	1,50%	257,6%
Agosto 05	3,50%	1,65%	211,9%
Julho 05	0,17%	1,51%	11,3%
Junho 05	3,40%	1,58%	214,6%
Maio 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%
2005 (YTD)	17,15%	14,09%	121,8%
2004	16,73%	16,17%	103,4%
2003 (1)	15,82%	9,76%	162,1%
12 meses	20,28%	18,64%	108,8%
Desde 07/07/2003 (1)	58,31%	45,47%	128,2%
Volatilidade Histórica	2,99%	0,13%	

(1) Inicio do Fundo em 07/07/03
Média PL últimos 12 meses (mil): R$ 117,456

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.

Categoria ANBID

Fundo Multimercado com Renda Variável com Alavancagem

ANBID Prospecto de acordo com o código de auto-regulação da ANBID para a indústria de fundos de investimento

Principais Características

Aplicação mínima: R$ 100 mil

Movimentações mínimas subseqüentes: 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

"Munger: Não quero que você pense que tenhamos algum modo de aprendizado ou de comportamento que permita evitar de cometer um monte de erros. Só estou dizendo que você pode aprender a cometer menos erros do que os outros – e como consertar seus erros com maior rapidez quando você erra. Mas não existe um modo de viver uma vida adequada sem (cometer) muitos erros."

"Munger: Na medida em que você se torna uma pessoa que pensa corretamente, você pode acrescentar muito valor. Na medida em que você aprendeu tão bem que você tem confiança suficiente para intervir onde há necessidade de um pouco de coragem, você pode acrescentar muito valor. E na medida em que você pode evitar ou impedir alguma grande idiotice que poderia, não fosse por isso, destruir sua firma, seu cliente ou algo ou alguém que seja importante para você, você pode acrescentar muito valor" – Charlie Munger da BerkshireHathaway em entrevista a *Outstanding Investor Digest*, 1998.

"Uma estratégia fraca de investimento – seja pela falta de diversificação, a busca de ações 'quentes' ou a tentativa de marcar os momentos de virada do mercado – freqüentemente brota da crença dos investidores de que é necessário ***vencer*** o mercado para se dar ***bem*** nele. Mas nada está mais longe da verdade. A principal lição deste livro é que, ao longo do tempo, não só os retornos de uma carteira bem diversificada de ações ordinárias, descontada a inflação, têm excedido os retornos de ativos de renda fixa, mas que efetivamente este resultado tem sido obtido com risco menor. Entre as questões 'Quais são as ações que você possui?' e 'Você possui ações?', a primeira fica em segundo plano, especialmente se você mantiver uma carteira equilibrada. Ao longo do tempo, a diferença histórica entre o retorno sobre as ações e o retorno sobre títulos de renda fixa tem excedido em muito as diferenças em retornos entre diferentes carteiras bem diversificadas de todos os tipos de ações." – Extrato da conclusão do livro *Stocks for the long run*, por J. Siegel.

Av. Ataulfo de Paiva, 255 / 9° 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