

## RELATÓRIOS DE GESTÃO

---

IP-PARTICIPAÇÕES FIA / IP-EQUITY HEDGE FI MULTIMERCADO /  
IP-EQUITY HEDGE II FI MULTIMERCADO / IP-VALUE HEDGE FIA

---

PRIMEIRO TRIMESTRE / 2008

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 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

---

<b>Sumário</b>	<b>4</b>
<b>Introdução</b>	<b>5</b>
<b>Investimentos</b>	<b>12</b>
Notas sobre o Caso Telemar	12
<b>Performance</b>	<b>15</b>
Informe IP-Participações FIA	15
Informe IP-Equity Hedge FI Multimercado	17
Informe IP-Equity Hedge II FI Multimercado	19
Informe IP-Value Hedge FIA	21
<b>Aleatórias</b>	<b>23</b>

---

## SUMÁRIO

---

Neste primeiro Relatório de Gestão de 2008, ano em que a IP completa 20 anos, utilizamos a crise de crédito internacional como pano de fundo para refletir sobre o comportamento dos agentes de mercado e ilustrar que, para a IP, o gerenciamento de risco se confunde com o compromisso diário e absoluto com a qualidade do nosso processo de análise e tomada de decisão de investimentos.

- Em nossa experiência, não há algoritmo ou *'triple A rating'* que substitua o bom senso e a disciplina na gestão de riscos. A ilusão da precisão costuma custar caro. Acreditamos, como Keynes e Buffett, que "é melhor estar aproximadamente certo do que precisamente errado".
- As grandes metidas de pé pelas mãos das instituições são, em última instância, decorrentes das motivações, incentivos, julgamentos e condutas de **peçoas**. Gente de carne e osso: acionistas, executivos, funcionários e demais contrapartes.
- Entender como agimos no nosso dia-a-dia ajuda a compreender como mitigamos alguns riscos importantes sem que sequer precisemos falar formal e explicitamente em "risco".
- Para a IP, o gerenciamento de risco se confunde com o compromisso diário e absoluto com a qualidade do nosso processo de análise e tomada de decisão de investimentos. Nesse sentido, concordamos plenamente com Bernstein: "Risco é uma escolha, não destino".
- Na IP cultivamos o hábito da "preparação permanente" que se faz devagar, degrau a degrau, ao longo do tempo. Acreditamos que esse espírito "sempre alerta" nos ajuda a "ligar os pontos" rapidamente quando os planetas se alinham e as grandes oportunidades aparecem.
- Aprendemos com nossos inúmeros erros que é extremamente saudável desconfiar de nós mesmos e nossas certezas. Quanto mais seguros estamos de algum assunto, mais ativamente procuramos contra-evidências que eventualmente nos provem estar equivocados.

### SEM RÉGUA NEM COMPASSO

Em janeiro deste ano, festa em Paris. A segunda maior casa bancária francesa, mundialmente reconhecida por sua expertise e sofisticação em controle de riscos, foi eleita Empresa do Ano pela revista especializada Risk. Christophe Mianne, chefe da área de mercados, gentilmente concedeu entrevista: "Com uma das maiores carteiras de instrumentos exóticos do mercado, seria natural imaginar que a Société Générale estivesse lambendo as feridas e lidando com prejuízos de centenas de milhões de euros. Houve algum impacto, mas os prejuízos têm sido relativamente pequenos e totalmente administráveis". Orgulhoso, emendou: "Administramos a carteira existente muito bem porque resolvemos, algum tempo antes da crise, ficar comprados em volatilidade e ser menos sensíveis à correlação, portanto os prejuízos foram mínimos. (...) De modo geral, nossas atividades de *trading* ficarão aproximadamente no mesmo nível do ano passado, o que representa um bom desempenho".

Menos de três semanas depois, no dia 24 de janeiro, o Chairman do Société Générale informaria ao mercado e à sociedade que, em função de "transações sofisticadas e fraudulentas realizadas por um funcionário agindo muito além de sua autoridade", a instituição havia perdido mais de US\$7 bilhões.

Como é de conhecimento geral, o Société Générale está longe de ter sido a única "vítima" a incorrer em perdas debilitantes ao longo dos últimos meses. A lista de veneráveis casas de investimentos acometidas por perdas bilionárias recentemente é, de fato, bastante extensa. E gorda.

Não é à toa que no dia seguinte à revelação do SG, a empresa Risk Metrics – sim, aquela mesma nascida em 1994 dentro do JP Morgan, que popularizou o conceito de Value at Risk (VaR) que muitos grandes bancos (e gestoras) usam para avaliar a expectativa de

perda máxima que seus portfólios podem experimentar em dias considerados "normais" (tipicamente em 95% ou 99% dos dias) – estreou na bolsa em grande estilo: suas ações subiram 35% e, apesar do preço elevado, a adesão foi grande.

O raciocínio é simples e, à primeira vista, poderoso: os bancos e gestoras vão precisar investir mais em ferramentas e infraestrutura de gestão de risco, contratar mais *risk managers* e realizar *stress tests* mais abrangentes e robustos, contemplando um número maior de cenários.

Ninguém pareceu se importar muito com o fato de que as perdas experimentadas pelos grandes bancos de investimentos, tanto no terceiro e quarto trimestres de 2007, superaram em muito as estimativas de VaR nominais projetadas por seus departamentos de risco. Curiosamente, a Goldman Sachs, que ostentava o maior VaR nominal do grupo, foi quem menos "sangrou" vis-à-vis as expectativas, enquanto alguns de seus pares foram praticamente "varridos" para debaixo do tapete do Fed.

A rigor, não deveriam se incomodar mesmo: em sua versão mais difundida, o VaR já é desenhado de forma a ignorar a priori o que acontece nos períodos atípicos ou, estatisticamente falando, nas extremidades (ou "caudas") da distribuição de retornos da carteira de investimentos. Traduzindo: o VaR avalia o dano que pode ocorrer na carteira em dias típicos, mas não é talhado para os momentos disruptivos. Parafraseando um investidor americano: "o VaR é uma espécie de *airbag* que funciona o tempo todo, menos quando acontece um acidente".

Por mais que sejamos céticos quanto ao valor prático de quantificarmos o risco via modelos estatísticos, sejam eles paramétricos ou não paramétricos, de base *gaussiana* ou *bayesiana*, foge ao escopo deste texto

questionar a cientificidade, acuracidade ou o mérito epistemológico das ferramentas em questão.

As inconsistências e limitações do VaR (em suas diversas modalidades), das simulações de Monte Carlo, dos *stress tests* e afins deixamos para o *flanêur* da moda, o libanês Nassim Taleb que, descrente declarado dos modelos quantitativos de risco em voga, curte dias de glória no momento em que, mais uma vez "iludidos pelo acaso", grandes bancos sucumbem diante de um evento do tipo "cisne negro", altamente improvável.

Também não queremos – nem podemos – julgar ou tripudiar aqui, do alto de um suposto saber "superior", as decisões dos participantes de mercado A ou B antes e durante o episódio de crédito e os choques de volatilidade a ele associados. A posteriori, após o estouro da "bolha", é muito fácil. É fato que nós da IP não nos antecipamos aos acontecimentos, subestimamos o seu *timing* e a magnitude do seu impacto. Nesse sentido, não fomos "menos surpreendidos" do que ninguém. Mas isso não nos impede de lançar mão dos fatos ocorridos para refletir sobre o acontecido e prevenir futuros erros de avaliação e conduta.

Nos interessa estressar, sim, o lado mais pragmático e, infelizmente, recorrente da história: que as grandes "metidas de pé pelas mãos" das instituições são, em última instância, decorrentes das motivações, incentivos, julgamentos e condutas de **peessoas**. Gente de carne e osso: sejam eles acionistas, executivos, funcionários, reguladores ou as demais contrapartes.

Convenhamos: o problema no caso específico do VaR, não é o seu uso em si pelas instituições financeiras como medida de "risco", mas os exageros causados pelo senso generalizado de (falsa) "segurança" que advém da sua utilização cega e indiscriminada, incentivando os agentes de mercado a tomarem riscos do tipo "expressivos porém remotos". Um tipo de risco que pode ser fatal.

Para ilustrar esse ponto de vista, um exemplo recente: no relatório anual de um dos grandes bancos americanos que mais sofreram com a crise de crédito

lê-se: "As estimativas de VaR apuradas não incluem a exposição do banco aos CDOs". Na seqüência, o complemento: "Os CDOs não foram incluídos na conta do VaR porque é extremamente difícil avaliar o seu risco".

Ora, tendo em vista que a exposição do dito banco aos CDOs girava em torno dos US\$40 bilhões, essa "pequena" brecha conceitual altera bastante o perfil de risco da instituição e deveria funcionar como um alerta vermelho para os órgãos reguladores e fiscalizadores. Se concordamos com a visão de Benjamin Franklin de que "é preciso apenas um pequeno vazamento para afundar um grande navio", o que dirá um rombo no casco. A grande exposição a CDOs com perfil de risco desconhecido viria gerar para essa instituição perdas no ano de cerca de US\$20 bilhões.

Em princípio, pode ser difícil compreender o que leva pessoas inteligentes, lúcidas e bem preparadas a montar posições relevantes a partir de estruturas opacas como CDOs, CMBS, CDOs2, SIVs, SIVs' sobre as quais assumida e explicitamente desconhecem o perfil de risco. Mas a resposta é muito simples: a boa e velha ganância. Que incita a imprudência.

E por que, no decorrer dessa "bolha" de crédito, organismos como as agências de *ratings* não deram o alarme? Claramente, o ímpeto dos agentes foi potencializado pela confiança desmesurada depositada nos bancos por órgãos e mecanismos reguladores e fiscalizadores.

Sub-estruturados e, em alguns casos – como o das agências de *ratings* – experimentando claro conflito de interesses, tais órgãos viam no VaR um atalho para a aferição objetiva dos riscos subjacentes aos portfólios de instituições financeiras. E quando questionados sobre a solidez de bancos específicos, afirmavam com convicção: "está tudo tranqüilo, eles estão *hedgeados*".

Na verdade, diante de suas limitações financeiras, carência de sistemas de informação, de mão de obra adequadamente qualificada, esses organismos não têm, do ponto de vista prático, a menor condição de monitorar adequadamente instituições financeiras de grande porte.

Se não têm como avaliar nem os seus balanços ou as suas carteiras de ações ou títulos, que dirá suas "estruturas" e veículos *off-balance sheet* de complexidade por vezes bizantina e em constante mutação. Como opinar objetivamente sobre a natureza e a real magnitude dos riscos incorridos pelas grandes instituições financeiras se não têm sequer como monitorar o que estas têm em carteira?

Como esperar que as agências de *rating* executassem de forma apropriada seu papel estatutário de análise objetiva de crédito se os seus reais incentivos caminham em outra direção? Ostentando margens operacionais superiores a 50% e diretamente beneficiadas com a proliferação do mercado de "produtos estruturados", o alinhamento das agências não era exatamente com a solidez do sistema financeiro.

Pior, por conta do acesso privilegiado e exclusivo a dados confidenciais das empresas – garantido pela "Regulation FD", as agências foram (e ainda são) percebidas pelos participantes do mercado como as entidades em melhor condição de julgar os riscos dos ativos – no caso, os ativos de crédito.

Essa percepção fez com que o "mercado", guloso, julgasse que a classificação de risco dos ativos pelas agências era suficiente e a mais informada possível. Ou seja, o "mercado" terceirizou a *due diligence* dos ativos, aceitando cegamente o parecer de entidades conflitadas e não estruturadas adequadamente.

Resultado, romanceando um pouco, as pessoas compravam títulos referendados como AAA, mas "levavam", de verdade, de BBB ou pior. Mais precisamente: acreditavam estar comprando AAA's, mas não havia como saber o que estavam realmente "levando" e, no agregado, a natureza e a dimensão dos riscos em carteira.

Resumindo: mais uma vez na história recente, a perspectiva de ganhos elevados exacerbada pelo comportamento dos agentes de mercado tornou as pessoas – em prol de suas entidades físicas e jurídicas – propensas a tomarem riscos excessivos ou

desconhecidos, a ponto de comprometerem a própria sobrevivência de suas instituições.

#### ADMINISTRANDO O RISCO: BOM SENSO E DISCIPLINA

Em momentos como o atual, em que o Sr. Mercado, que Ken Fisher define bem como "*The Great Humiliator*", mostra suas garras – volátil e implacavelmente disruptivo, nossa principal fonte de conforto e linha de defesa é a fidelidade à nossa filosofia de investimentos.

Ao longo destes últimos quase 20 anos temos procurado seguir de forma disciplinada uma filosofia de gestão de investimentos orientada a valor, com viés fundamentalista e calcada no profundo conhecimento dos ativos.

Francamente, na IP nunca nos interessamos muito em medir o risco. Nos preocupamos, sim, em administrar risco. Existe um abismo entre ambas as propostas. Em nossa experiência, não há algoritmo ou *triple A rating* que substitua o bom senso e a disciplina. A ilusão da precisão costuma custar caro. Acreditamos, como Keynes e Buffett, que, "é melhor estar aproximadamente certo do que precisamente errado".

Na IP, o gerenciamento do risco está longe de ser um processo hermético e "enclausurado" em uma função, departamento ou conjunto de fórmulas matemáticas: está organicamente embebido na forma como atuamos no nosso dia-a-dia.

Nas palavras de Buffett, "O risco resulta de não se saber o que está fazendo" e, muitas vezes, os riscos ditos operacionais são muito mais decisivos do que os riscos de mercado ou específicos "aferidos" por modelos quantitativos pretensiosamente precisos.

No decorrer dos Relatórios de Gestão de 2008, esperamos que ao explicitar um pouco melhor a forma como atuamos, facilitemos a compreensão de como mitigamos alguns riscos importantes sem que sequer precisemos falar formal e explicitamente em "risco".

No nosso entendimento, lidar racionalmente com um mundo em que a incerteza e o risco são condições dadas do jogo, envolve, por um lado, aceitar nossas limitações de ordem cognitiva e preditiva. De outro, requer um

compromisso com a melhoria contínua da qualidade do nosso processo de análise de investimentos e tomada de decisão.

Investir é essencialmente um exercício prospectivo, em que a capacidade de ponderar e julgar a probabilidade de ocorrência de eventos futuros tem grande importância. O cerne do nosso trabalho consiste em avaliar com diligência e bom senso as informações disponíveis diante de cada decisão de investimentos. E com base em uma expectativa de risco/retorno favorável, agir.

Evidentemente, não é possível acertar todas as vezes. A falibilidade está implícita nas regras do jogo. A grande questão é como nos prepararmos para que, sistemática e consistentemente, diante de cada decisão individual de investimentos, tenhamos as informações e o julgamento apurados o suficiente para ponderar o melhor curso de ação. Temos plena convicção de que, no longo prazo, a qualidade do processo gerador de cada uma das decisões de investimento é o fator decisivo na obtenção de retornos diferenciados.

Infelizmente, são poucos os investidores que procuram entender a fundo o processo gerador por trás dos resultados dos fundos em que investem. A maior parte se concentra exclusivamente na observação e análise da "performance" – especialmente a de curto prazo – como *proxy* da capacidade de gerar resultados futuros. Parafraseando Taleb: "A História é opaca. Você vê o que acontece, não o roteiro que produz os eventos, o gerador".

Concordamos 100% com Bob Rubin, ex-Secretário do Tesouro americano e ex co-CEO da Goldman Sachs:

"...Qualquer decisão individual pode ser mal elaborada, e no entanto levar ao êxito; e uma extremamente bem pensada, pode não levar ao êxito; porque a possibilidade reconhecida de fracasso realmente ocorre. Mas ao longo do tempo, a tomada de decisões melhor pensadas levará a melhores resultados em geral; e a tomada de decisões melhor pensadas pode ser incentivada se avaliarmos como as decisões foram bem tomadas, ao invés do seu resultado"

Nesse sentido, acreditamos que uma das formas mais eficazes de gerenciamento de "risco" para a IP é simplesmente o compromisso absoluto com a qualidade do nosso processo de análise e tomada de decisão de investimentos. Tão simples quanto isso.

#### POR DENTRO DA IP: REDE, PROCESSOS E DISCIPLINA

Hoje, quase 20 anos desde a sua fundação, a IP permanece fiel aos seus princípios de racionalidade, paciência, disciplina e independência. Ainda se orgulha em se apresentar, seja no Brasil ou pelo mundo afora, como uma empresa que gere recursos e toma decisões de investimento com base em uma "análise fundamentalista" rigorosa, calcada em experiência, conhecimento e bom senso, com viés de longo prazo e orientada a valor.

Quando começamos, a mera evocação desses princípios e estilo de gestão nos diferenciava naturalmente das demais casas gestoras. Na verdade, "gestão de ações com viés fundamentalista" já era um mote mais do que suficiente para sermos percebidos como um "estranho no ninho" em um mercado ínfimo, onde predominavam as "dicas" e os "esquemas", sempre à sombra dos gigantes da renda fixa.

Com o passar do tempo e a maturação do mercado acionário brasileiro, surgiram várias gestoras com proposta de atuação semelhante à da IP que, muito bem-vindas, contribuíram para a expansão do nosso nicho de mercado como um todo.

Nesses anos todos, o *mix* e a estrutura dos fundos de ações ofertados no mercado mudou consideravelmente, assim como o ambiente competitivo: o que antes era uma paróquia com suas peculiaridades "locais" transformou-se em uma arena global. Hoje, fundos estrangeiros sequiosos pelos retornos que não encontram em seus mercados de origem – Brasil como porto seguro, quem diria... – "invadem" o "nosso" quintal, investindo maciçamente em ações de empresas brasileiras.

Esse processo não nos pegou desprevenidos. Desde meados da década de 90, procuramos promover de forma ativa a inserção da IP em nível internacional, seja do ponto de vista de análise e *benchmarking* de

investimentos (especialmente em varejo, bens de consumo, educação e saúde), como no que concerne à captação de recursos, estruturação de fundos e a fomentação de um *network* de alto nível. Como resultado dessa incursão global, as famílias dos fundos IP-Participações e IP-Equity Hedge ganharam a participação de investidores estrangeiros americanos, europeus e asiáticos, com os quais nos relacionamos não apenas enquanto fornecedores de serviços de gestão, mas como parceiros estratégicos.

A troca de experiências com investidores e parceiros estrangeiros, somada ao estudo contínuo de empresas e setores de diversos países, teve um poder de transformação interno muito positivo. Permitiu o acesso a novas perspectivas, ferramentas e formas de trabalho que foram incorporadas ao nosso dia-a-dia. Por conseguinte, evoluímos em áreas como sistemas de informação, compliance e análise.

A interação com *players* internacionais, sejam eles outros fundos, fundos de fundos, *endowments* de universidades, etc., nos mostrou que a IP está preparada para agir globalmente, mesmo que ainda privilegie, por razões históricas e restrições legais, ativos brasileiros.

Mas a constatação mais importante foi perceber que o processo de trabalho da área de análise e gestão, o coração da empresa, permanece sendo um ponto muito positivo, do ponto de vista absoluto e relativo.

E de onde derivamos esse conforto, se a IP está longe de ser a única empresa a proclamar-se adepta de "análise fundamentalista" com "viés de longo prazo" e "orientada a valor"?

A resposta é simples: nossa confiança e conforto advêm de um conjunto de "pequenas coisas", de nuances e detalhes da nossa forma de trabalhar que, no conjunto, garantem a execução disciplinada do nosso mandato de investimento sem que precisemos abrir mão dos nossos princípios fundadores.

Dentre as micro-práticas cotidianas que nos definem como investidores, a consciência de nossas limitações cognitivas, analíticas e informacionais – é de longe a mais relevante. Primeiro, porque ao duvidarmos

sistemática e estruturalmente do nosso "suposto saber", evitamos os excessos de animação e confiança com relação as nossas idéias de investimento. Segundo, porque a internalização dessa crença nos leva a canalizar nossos esforços para o desenvolvimento de processos, sistemas e métodos que atenuem essas limitações.

A humildade intelectual é essencial para que encaremos cada decisão de investimento como se fosse a primeira, sem a arrogância do "já sei", "é assim que funciona". Parece fácil, mas não é. No mundo dos investimentos, é relativamente comum experimentar sucesso financeiro absoluto e relativo muito cedo. Como resultado, muitos passam a se levar muito a sério, a achar que possuem dons ou habilidades quase "mágicas" e, via de regra, acabam traídos por seus julgamentos.

Evidentemente, a experiência de investir em ações há duas décadas nos permite acessar certos atalhos cognitivos que nos poupam tempo e facilitam enormemente a tomada de decisão. É comum diante de uma "nova" situação reconhecermos rapidamente padrões semelhantes aos que já vivenciamos em outros ciclos, setores, negócios, geografias, contextos societários, etc.

Por outro lado, é aí que mora o perigo: a acomodação, a auto-suficiência e a arrogância podem acarretar decisões desastrosas. Acreditamos, como o físico e excepcional professor Richard Feynman, que "o princípio básico é que você não deve enganar a si mesmo, e você é a pessoa mais fácil de enganar".

Nestes quase 20 anos, aprendemos com nossos inúmeros erros que é desejável e extremamente saudável desconfiar de nós mesmos e nossas certezas. Quanto mais seguros estamos de algum assunto, mais ativamente procuramos contra-evidências que eventualmente nos provem estar equivocados ou ao menos levantem uma "dúvida razoável" sobre uma pretensa tese ou afirmação.

Na nossa experiência, esse esforço adicional com rigor "popperiano" compensa – e muito. Munger, o genial vice-Chairman e sócio de Buffett na Berkshire Hathaway tem uma passagem memorável sobre a utilidade desse comportamento:

"O grande exemplo de Charles Darwin é que ele evitava o viés da confirmação", isto é, Darwin evitava cair na armadilha de corromper os resultados da sua pesquisa coletando e interpretando informações de forma a validar suas conjecturas iniciais. Darwin duvidava de si mesmo, procurando ativamente dados ou perspectivas que "desconfirmassem" suas proposições.

E Munger prossegue: "Darwin provavelmente mudou minha vida quando eu descobri que ele prestava atenção extra às contra-evidências. (...) Também descobri que ele realmente não era lá muito esperto pelos padrões tradicionais de sagacidade humana. Mas lá está ele, enterrado em *Westminster Abbey*. Certamente não é pra lá que eu vou quando morrer... E aí, pensei, taí, um cara que por todas as evidências objetivas não é nem perto de ser tão inteligente quanto eu e foi parar na *Westminster Abbey*? Ele deve ter alguns truques que eu preciso aprender..."

Assumir que, por definição, não temos a menor condição de saber tudo o que precisamos e gostaríamos, em um mundo em que a informação relevante é abundante, mas dispersa, e o tempo, a atenção e a capacidade de "processamento" individual são finitos, é um primeiro passo "liberador" importante. Mas a partir daí, como proceder? Como transformar essa restrição numa força propulsora?

Acreditamos, como Bob Rubin, que "(...) rejeitar a idéia de certezas e precisar julgar as probabilidades da melhor maneira possível, deve levar você a analisar e questionar, com rigor e sem descanso, tudo o que estiver diante de você – e a tratar afirmações como plataformas de lançamento para análise, não como verdades aceitas – em busca de um entendimento mais profundo."

Na IP procuramos combater nossas limitações cognitivas estruturais atuando com disciplina e dedicação em 4 frentes:

1) Investindo nossa atenção na aquisição de *frameworks*, "modelos mentais", "vocabulários" e informações de diversas disciplinas, indústrias, empresas, geografias, modelos de negócios, veículos e estruturas de investimento.

Esses recursos formam uma malha de conhecimento tácito que: a) cria contexto(s) para compreendermos e organizarmos os inúmeros estímulos que recebemos, ajudando a distinguir o que é relevante e o que não é; b) funciona como um repositório de informações com potencial de serem usadas no futuro; c) estimula nossa criatividade, brindando-nos com perspectivas e "pontos de partida" diferentes do padrão para tudo o que fazemos.

A experiência nos mostra que demoramos **muito** para aprender e organizar idéias novas de forma a usá-las funcionalmente. Por isso, incentivamos todos na equipe a acompanhar empresas, empresários e gestores que admiram, a ler regularmente sobre os mais diversos assuntos e a viajar com frequência, assim como ter contato com pessoas mais preparadas e experientes que nós nos assuntos que nos interessam ou que tenham boa chance de virem a nos interessar.

Na IP, nós realmente cultivamos o hábito da "preparação permanente" que se faz devagar, degrau por degrau, ao longo do tempo. Acreditamos que esse espírito "sempre alerta" nos ajuda a "ligar os pontos" rapidamente quando os planetas se alinham e as grandes oportunidades aparecem.

Seguimos o conselho de Munger: "Em toda minha vida, não conheci nenhuma pessoa de sabedoria (numa ampla gama de matérias) que não lesse o tempo todo – nenhuma, zero... Você ficaria atônito a ver quanto o Warren lê – e quanto eu leio. Meus filhos riem de mim. Acham que sou um livro com duas pernas saindo dele."

E convenhamos: além da leitura, há diversas vivências interessantes e enriquecedoras que nos ajudam a estar preparados para aproveitar as poucas grandes oportunidades que o mercado nos oferece.

2) Construindo e desenvolvendo uma "rede de inteligência" local, nacional e internacional.

Por mais que o generalismo renascentista exerça um certo fascínio entre alguns de nós, o fato é que não sabemos nem perto do suficiente de diversos assuntos que interferem nas decisões de investimento.

Pela nossa experiência, não é muito "sábio" prescindir, em um processo rigoroso de avaliação de investimentos, do *input* de pessoas que sabem muito mais do que você sobre os pontos-chave da sua análise.

Muitas vezes a complementaridade está dentro de casa: por exemplo, temos entre sócios e funcionários, especialistas em governança, regulamentação, estruturação de *deals*, *marketing*, tecnologia da informação e operações, que auxiliam sob demanda os analistas de todos os setores em seus projetos. Cada sócio da IP possui um conjunto de habilidades e *expertises* funcionais que adiciona valor para o grupo.

Mas existem também milhares de especialistas formais e informais espalhados pelo Brasil e pelo mundo. São ex-administradores de empresas, reguladores, acionistas, investidores, consultores. São utilíssimos de diversas formas: como fonte de informação independente sobre empresas, pessoas (administradores, acionistas), como contrapontos para aspectos específicos de uma tese de investimentos, para deixar-nos rapidamente familiarizados com relação a temas relevantes que se desenrolam em países diferentes do nosso.

O valor dessa rede é inestimável. Construí-la e cultivá-la demanda um tempo e um esforço preciosos e replicá-la não é nada fácil. Nossos quase 20 anos de existência e a tradição de apoiar as empresas em que investimos, respeitando seus administradores e os demais sócios nos ajudam bastante.

3) Desenvolvendo e aperfeiçoando sistemas e processos que ajudem a "processar paralelamente" as informações amealhadas coletivamente.

Na IP temos uma preocupação muito grande com o armazenamento e o fluxo da informação que geramos com tanto custo, e que nos é tão preciosa. Não adianta muito amealhar trilhões de *petabytes* de informação gerados pelo "garimpo permanente" dos analistas descrito em (1) e a "rede de inteligência" mencionada em (2) se esta não é preparada e armazenada de forma a ser facilmente acessável na hora e no local em que o "usuário" precisa de fato usá-la.

E mais, essa informação tem muito mais valor quando é difundida para as pessoas certas e produz discussão e

reflexão entre os membros internos e externos da "Rede IP". É assim que o conhecimento se potencializa.

Com esse objetivo, criamos há 5 anos, uma intranet que permite a participação sincrônica (em tempo real) e assíncrona (a informação é armazenada e o usuário participa quando for mais conveniente) de sócios, funcionários da IP e de convidados selecionados, e é acessável de qualquer lugar do mundo.

Os ganhos em termos de organização, produtividade e alinhamento do grupo têm sido expressivos.

4) Seguindo de forma aplicada uma filosofia de gestão de investimentos orientada a valor, com horizonte de longo prazo, com viés fundamentalista e calcada no conhecimento profundo e independente dos ativos.

Para que o conhecimento tácito construído ao longo do tempo possa se transformar em *insights* decisivos, para que hipóteses e idéias geradas em vários nodos da Rede IP evoluam na direção de se tornarem decisões fundamentadas de investimentos, um método de "análise" diferenciado subordinado a uma filosofia de investimentos robusta se faz necessário.

Embora várias instituições aleguem orientação a valor, horizonte de longo prazo, estudo profundo e independente, etc., sabemos que, na prática, trata-se de uma promessa difícil de se entregar consistentemente. É tentador fazer concessões... Ao longo dos próximos Relatórios de Gestão de 2008, vamos explorar mais a fundo aspectos importantes do nosso processo de "análise de investimentos".

Em suma, ao longo deste primeiro relatório de 2008 procuramos mostrar que na IP, combatemos nossas limitações estruturais com disciplina, processos e métodos, e que essa forma de atuar acaba contribuindo de forma decisiva para a mitigação de riscos de natureza diversa. Para a IP, o gerenciamento de risco se confunde com o compromisso diário e absoluto com a qualidade do nosso processo de análise e tomada de decisão de investimentos. Nesse sentido, concordamos plenamente com Bernstein: "Risco é uma escolha, não destino".

### NOTAS SOBRE O CASO TELEMAR

O *tag along* aos minoritários ainda é polêmico em situações não tratadas claramente no novo artigo 254-A da Lei das S.A. Uma delas é a transferência de participações entre acionistas que formam o bloco de controle.

Esse assunto foi tratado em nosso relatório de gestão do segundo trimestre de 2005. Analisamos ali uma possível transferência de participação indireta na Brasil Telecom Participações S.A. ("BrTP") de titularidade dos fundos de pensão e do Citibank para a Telecom Italia International N.V ("TII"). À época, a TII detinha 38% da Solpart (que detinha 51% da BrTP), enquanto os fundos e o Citibank detinham 61,98% da Solpart, indiretamente, através da Techold. Techold e TII eram parte do acordo de acionistas de Solpart, formando o bloco de controle da BrTP.

A transação que se vislumbra era uma aquisição, direta ou indireta, pela TII dos 61,98% da Solpart detidos por Techold (fundos e Citibank). Se concretizada a transação, a TII, que antes detinha 38% da Solpart, passaria a deter quase a totalidade das suas ações. Ou seja, quem antes não prevalecia nas deliberações, passaria a ser praticamente a única voz nas assembleias.

Nosso entendimento na ocasião foi de que, se a venda de ações se concretizasse, haveria uma alienação de controle da BrTP. Ora, acionistas que detinham posição majoritária no bloco de controle transferiram suas ações a outro acionista com participação minoritária. Pareciam presentes os requisitos para configurar a necessidade de oferta pública aos minoritários.

A transação esperada não ocorreu. Entretanto, muito se discutiu desde então sobre se, em situações similares, haveria transferência de controle e a conseqüente necessidade de oferta pública aos minoritários.

Desde 2005, houve muitos desdobramentos no relacionamento entre os sócios da BrTP. Hoje, discute-se a consolidação das duas operadoras de telecomunicações de controle brasileiro, com a aquisição da BrTP pela Telemar.

A imprensa tem veiculado que o passo seguinte à aquisição da BrTP pela Telemar seria uma transação na qual os acionistas financeiros alienariam suas participações aos grupos interessados na operação da Telemar (La Fonte e Andrade Gutierrez). É relevante, nesse caso, analisarmos a necessidade de *tag along* aos minoritários ordinaristas de Telemar.

A sociedade que controla a Telemar (TNLP3 e TNLP4) – Telemar Participações S.A. ("TelemarPart") apresenta a seguinte composição acionária:

Acionista	Participação
La Fonte Tel. (Grupo Jereissati)	10,28%
Asseca (GP Investimentos e Macal)	10,28%
AG Telecom (Andrade Gutierrez)	10,28%
Fundação Atlântico	4,00%
(Entidade de Previdência Complementar de funcionários da Oi)	
BNDESPar (Subsidiária do BNDES)	25,00%
Fiago (FUNCEF, PREVI e PETROS)	19,90%
Lexpart (Citibank e Opportunity)	10,28%
Alutrens (Banco do Brasil e Sul América)	10,00%

O bloco de controle da companhia é formado por La Fonte, Asseca, AG Telecom, Fundação Atlântico e BNDESPAR. Fiago, Lexpart e Alutrens, atualmente, não exercem seus direitos de voto e não participam do controle da companhia, como resultado dos respectivos relacionamentos de controle com outras operadoras de telecomunicações no Brasil.

Hoje pode-se dizer que trata-se de um bloco de controle pulverizado, pouco coeso. A transação vislumbrada, na prática, dará o controle absoluto da operação a dulpa La Fonte/Andrade Gutierrez.

Como resultado, não restariam dúvidas de que acionistas que atualmente não preponderam nas deliberações da companhia passariam a preponderar nas assembléias gerais.

O que se pergunta é se haveria a obrigatoriedade da realização de oferta pública aos minoritários (*tag along*) como consequência dessa transação.

O art. 254-A da Lei das S.A. dispõe que a alienação de controle de companhia aberta dispara a obrigação de realização de oferta pública aos minoritários. O art. 116 da lei inclui na definição de controle a titularidade de direitos de sócio que garanta, de modo permanente, a maioria de votos nas deliberações da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores.

Estariamos aqui diante de uma alienação de controle? Ora, pode-se dizer que a participação dos acionistas alienantes somada à participação atual dos acionistas adquirentes, garantiria aos adquirentes a preponderância nas deliberações assembleares da TelemarPart.

Em que pesem os argumentos acima, a Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") e, em última instância, o judiciário, seriam os órgãos competentes para decidir uma eventual discussão sobre o tema. Ainda não se tem notícias de a questão haver sido enfrentada por nossos tribunais. Já a CVM foi instada a se pronunciar em poucos casos, embora em nenhum desses tenha sido analisada uma situação idêntica à aqui discutida.

A compreensão dessa situação deve passar por uma discussão dos motivos da existência do direito ao *tag along*.

Qual a intenção da lei ao garantir aos minoritários o direito de participar da alienação de controle? O controle não está sendo transferido? Os novos controladores não são diferentes dos antigos? Os alienantes não estão recebendo um sobrepreço pelas ações? Não serve o *tag along* para fazer com que os minoritários participem da venda do acervo empresarial? Não visa conferir aos minoritários uma compensação pela quebra da estabilidade societária?

Negar o *tag along* nesse caso ainda significaria negar aos minoritários participação no valor estratégico da companhia, que estaria sendo objeto da negociação entre as partes envolvidas. Esse alinhamento entre minoritários e controladores nos parece constituir uma das mais salutares contribuições do *tag along* para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Juristas de peso, como Nelson Eizirik, já se posicionaram a respeito do tema. Em seu livro, ele argumenta: "Ressalte-se, no entanto, que devem ser considerados terceiros em relação ao poder de controle não apenas aqueles que não mantinham qualquer relação com os antigos acionistas controladores, mas também aqueles que, apesar de eventualmente integrarem o bloco de controle, na hipótese de controle compartilhado, detinham posição minoritária. Ou seja, também fica caracterizada a alienação de controle, para fins do artigo 254-A da Lei das S.A., quando alguém que detinha uma participação minoritária no bloco de controle adquire ações que lhe conferem uma posição de predominância em tal bloco, passando a deter o domínio da atividade empresarial" (Eizirik, Nelson e outros, Mercado de Capitais – Regime Jurídico – Rio de Janeiro, Renovar – 2008. p. 577)

A própria área técnica da CVM já defendeu o *tag along* em situações similares, como no Caso CST, quando minoritários no bloco de controle adquiriram participação que lhes passou a garantir a preponderância nas deliberações (Processo CVM nº RJ-2004-4075). Vale transcrever a seguinte passagem: "No caso em tela, uma vez que a aquisição pretendida proporcionará à Arcelor/Usinor a detenção da maioria dos votos em assembléia geral, parece que o objeto da transação é efetivamente o poder de comando da Companhia..."

A mesma área técnica, ao comparar os casos CST e Copesul (MEMO/SRE/GER-1/Nº 147/2007), conclui: "A sustentação de Braskem de que estariamos diante de mero reforço de controle nos pareceria clara, se ela já fosse majoritária no bloco de controle original, da mesma forma que nos pareceu clara a alienação de controle no caso CST, dada a posição minoritária de Arcelor no bloco de controle. ..."

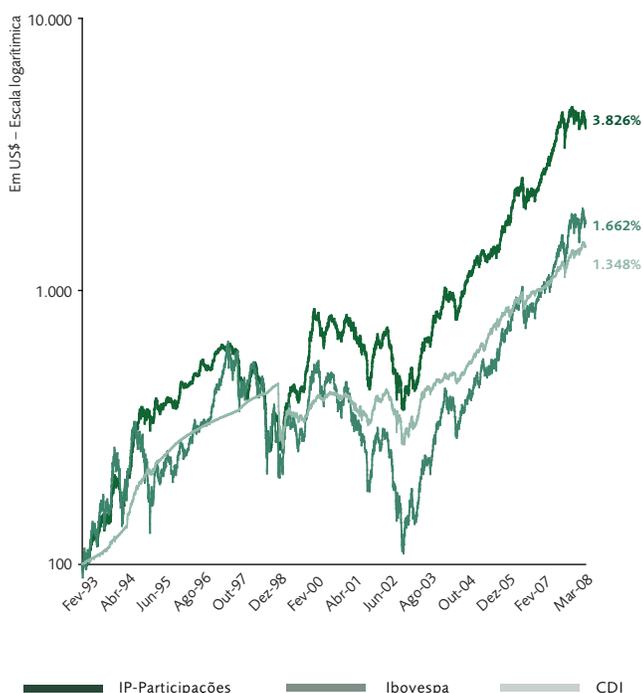
Conforme defendido pelos estudiosos, a aplicabilidade do *tag along* deve ser analisada caso a caso. Em se concretizando a transação hipotética descrita, independente da forma adotada, devemos estar atentos aos seus resultados diretos: a transferência do poder de controle sobre a companhia e a consequente aplicabilidade do direito de *tag along* aos minoritários ordinários de Telemar.

Tão logo os detalhes da operação sejam divulgados, voltaremos ao assunto.

Os Fundos geridos pela IP investem nas ações ordinárias da Telemar desde a mudança na Lei das S.A. que trouxe de volta o *tag along* para as ações ordinárias no Brasil. Telemar é uma empresa

bem administrada operacionalmente, com forte e relativamente estável capacidade de geração de caixa. Suas ações ordinárias possuem alto valor estratégico, uma vez que a empresa tem uma estrutura de controle instável, pois seu bloco de controle é composto por vários investidores financeiros não-estratégicos que em algum momento no tempo venderão suas participações. Os fundamentos de Telemar ON (TNLP3) nos parecem fortemente sub-avaliados pelo mercado e as cotações atuais nos dão o conforto de que mesmo que um evento de liquidez (alienação de controle) demore alguns anos para acontecer, ainda assim, o retorno sobre o investimento será bastante atrativo para os Fundos.

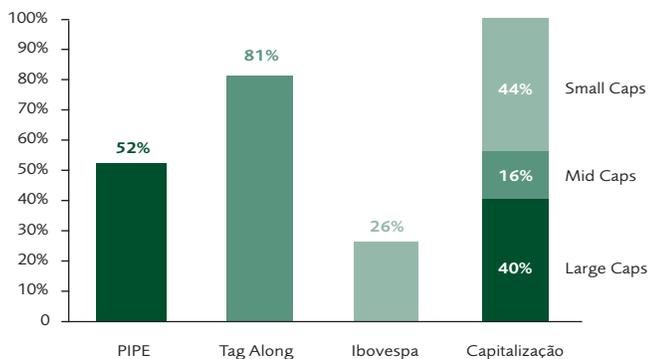
## PERFORMANCE – IP-PARTICIPAÇÕES



Rentabilidade (R\$)	IP-Participações FIA	Ibovespa Médio	CDI
Março 08	-7,42%	-5,53%	0,84%
Fevereiro 08	3,20%	9,05%	0,80%
Janeiro 08	-9,26%	-8,04%	0,92%
Dezembro 07	1,78%	0,80%	0,84%
Novembro 07	-4,49%	-2,94%	0,84%
Outubro 07	3,42%	8,08%	0,92%
Setembro 07	-0,13%	11,23%	0,80%
Agosto 07	-1,26%	-1,24%	0,99%
Julho 07	1,57%	1,15%	0,96%
Junho 07	5,06%	3,56%	0,90%
Mai 07	7,25%	6,67%	1,02%
Abril 07	6,26%	8,16%	0,94%
2008 (YTD)	-13,31%	-5,26%	2,58%
2007	33,72%	43,68%	11,82%
2006	40,12%	33,73%	15,03%
2005	19,00%	27,06%	19,00%
2004	30,00%	17,74%	16,17%
2003	60,62%	97,10%	23,25%
2002	9,01%	-17,80%	19,11%
2001	10,39%	-9,79%	17,29%
12 meses	4,52%	33,01%	11,33%
60 meses	320,00%	436,69%	112,74%
Desde 26/02/93 <sup>(1)(2)</sup>	3825,50%	1661,87%	1347,56%
Retorno anualizado <sup>(1)(2)</sup>	27,79%	21,13%	19,55%
Volatilidade histórica	24,36%	40,89%	13,23%

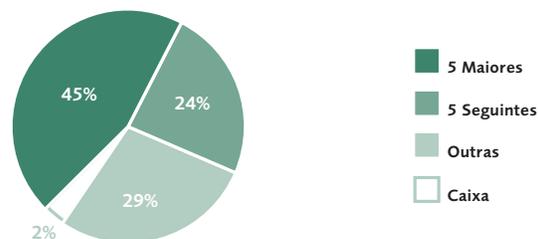
(1) Em dólares  
 (2) Início do Fundo em 26/02/93  
 Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 295.670

### CARACTERÍSTICAS DA PARCELA EM AÇÕES\*



\* PIPE: Private Investment in Public Equity/Tag Along: % com direito a Tag Along/Ibovespa: % que estão no índice/  
 Capitalização: Small Caps (menor que US\$1b), Mid Caps (entre US\$1b e US\$3b), Large Caps (maior que US\$3b)

### COMPOSIÇÃO E CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA

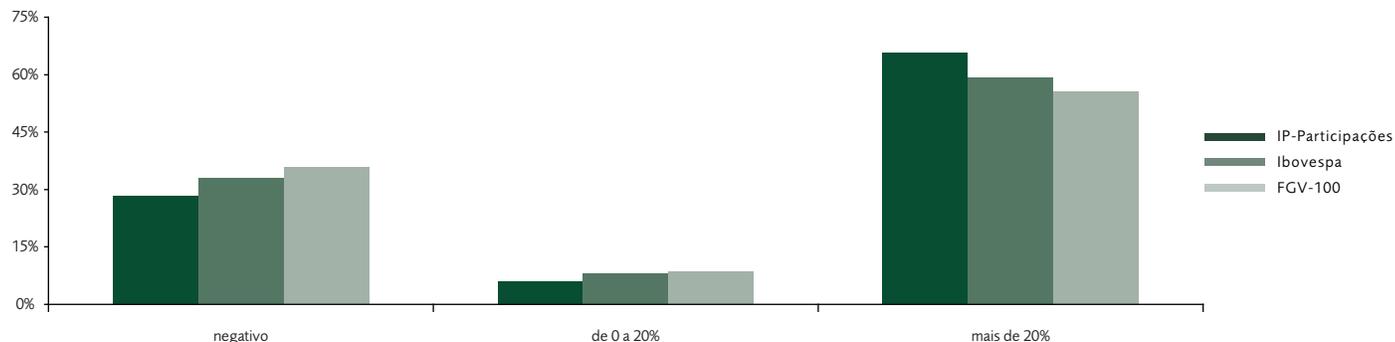


Múltiplos da Carteira*	2008E	2009E
Preço/Lucro	12,89	10,44
Preço/Patrimônio Líquido	2,16	1,97
Valor da Firma/LAJIDA**	6,58	5,76
Retorno sobre o Patrimônio	19%	20%
Dividend Yield	3,94%	4,53%

\* Estimado pela IP  
 \*\* LAJIDA = Lucro Antes dos Juros, Impostos Depreciação e Amortização

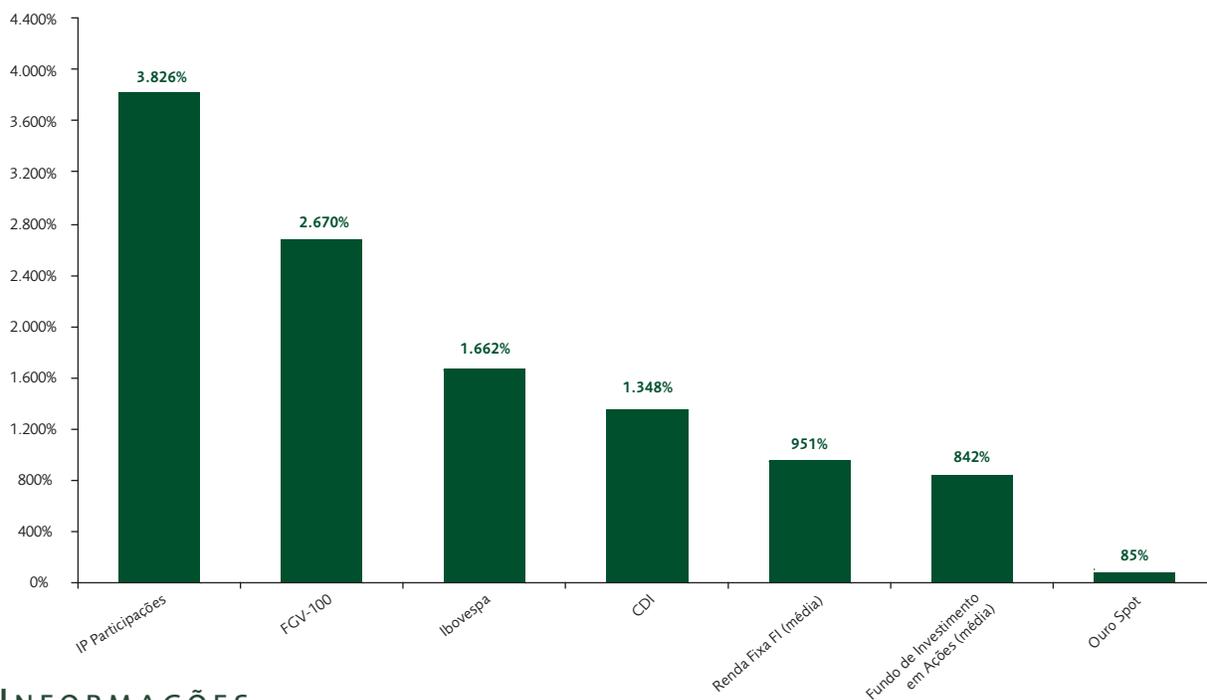
### IP-PARTICIPAÇÕES X IBOVESPA X FGV-100

Frequências de Retornos Anuais ("trailing" diário de 26/02/93 até 31/03/08)



## COMPARATIVO DE RENTABILIDADE ACUMULADA (US\$)

(com ativos selecionados de 26/02/93 até 31/03/08)



## INFORMAÇÕES

### FUNDO

O IP-Participações é um Fundo de Investimento em Ações regulamentado de acordo pela Instrução nº 409 da CVM. O Fundo encontra-se fechado para novas aplicações

### 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

### 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 Bradesco (237) – ag 2856-8 – cc 585.788-0

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

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

#### Resgate programado:

- Solicitação do resgate: Diária.
- Conversão de cotas no resgate: D - 3 do dia do pagamento.
- Pagamento do resgate: Último dia útil do terceiro mês subsequente.

#### 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/](http://www.investidorprofissional.com.br/)

[faleconosco@investidorprofissional.com.br](mailto:faleconosco@investidorprofissional.com.br)

**Administrador e Distribuidor:** BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A (CNPJ: 02.201.501/0001-61)

Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP 20030-905

Tel: (21) 3974 4600 / Fax: (21) 3974 4501 / [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf)

**Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC):** Fale conosco no endereço <http://www.bnymellon.com.br/sf> ou no telefone (21) 3974 4600

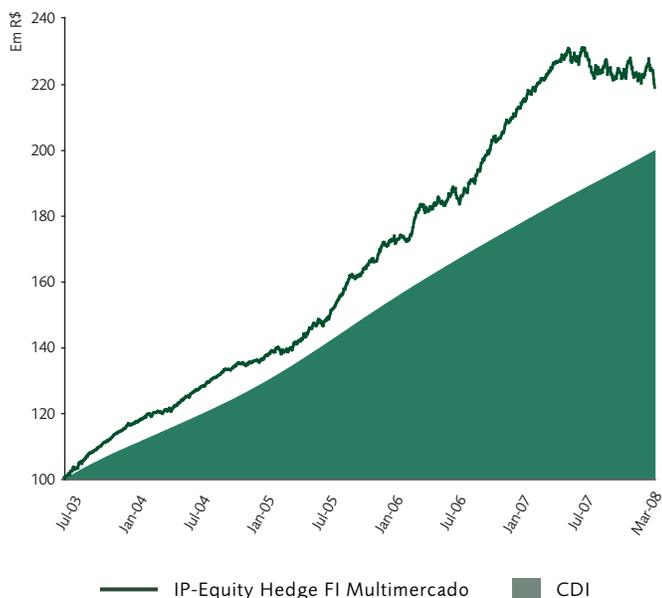
**Ouvidoria:** no endereço [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) ou no telefone 0800 7253219

**Auditor:** KPMG

**Custodiante:** Banco Bradesco S.A.

# PERFORMANCE – IP-EQUITY HEDGE FI MULTIMERCADO

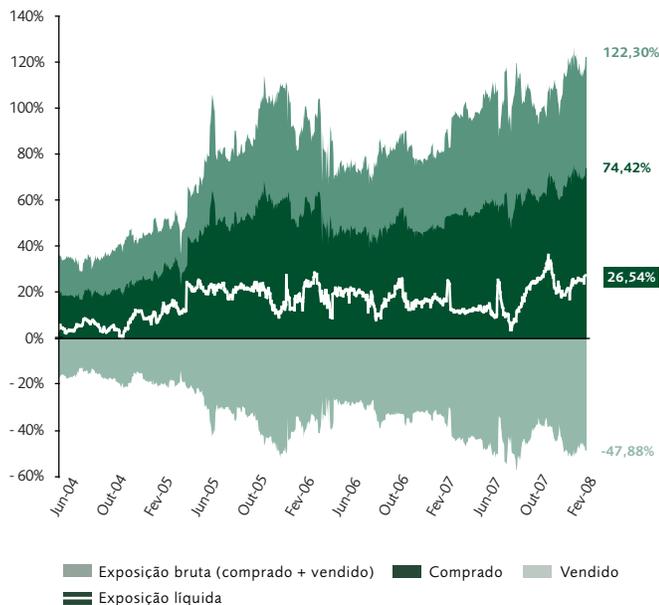
## IP-EQUITY HEDGE FI MULTIMERCADO X CDI



Rentabilidade (R\$)	IP-Equity Hedge FI Multimercado	CDI	% CDI
Março 08	-1,76%	0,84%	-
Fevereiro 08	0,07%	0,80%	8,23%
Janeiro 08	-0,80%	0,92%	-
Dezembro 07	1,05%	0,84%	125,12%
Novembro 07	-1,57%	0,84%	-
Outubro 07	1,07%	0,92%	115,26%
Setembro 07	-3,22%	0,80%	-
Agosto 07	1,12%	0,99%	113,13%
Julho 07	-0,29%	0,96%	-
Junho 07	1,84%	0,90%	202,92%
Mai 07	1,41%	1,02%	138,13%
Abril 07	2,03%	0,94%	215,96%
2008 (YTD)	-2,48%	2,58%	-
2007	10,29%	11,82%	87,06%
2006	22,57%	15,03%	150,17%
2005	22,84%	19,00%	120,19%
2004	16,73%	16,17%	103,46%
2003 <sup>(1)</sup>	15,76%	9,76%	161,49%
12 meses	0,80%	11,33%	7,10%
Desde 07/07/2003 <sup>(1)</sup>	118,81%	100,20%	118,57%
Volatilidade Histórica	4,14%	0,19%	-

(1) Início do Fundo em 07/07/03  
Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 312.721

## EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



## ESTATÍSTICAS DE DESEMPENHO

Retorno Médio Mensal		1,42%
Maior Retorno mensal		5,06%
Menor Retorno Mensal		-3,22%
Períodos de 12 meses acima do CDI *	719	77%
Períodos de 12 meses abaixo do CDI *	216	23%
Total	935	100%
Períodos de 18 meses acima do CDI *	750	93%
Períodos de 18 meses abaixo do CDI *	57	7%
Total	807	100%
Períodos de 24 meses acima do CDI *	679	99%
Períodos de 24 meses abaixo do CDI *	4	1%
Total	683	100%
Meses Positivos	50	88%
Meses Negativos	7	12%
Total	57	100%

## EXPOSIÇÃO POR ESTRATÉGIA

Estratégia	# trades	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Arbitragem	7	15,35	12,55
Eventos Corporativos	3	8,66	7,08
Direcional Long	44	52,44	42,88
Direcional Short	13	35,40	28,94
Long/Short	5	10,45	8,55
Total	72	122,30	100,00

## CONTRIBUIÇÕES PARA O RESULTADO DO MÊS

Estratégia	%
Arbitragem	-0,29
Eventos Corporativos	-0,50
Direcional	-1,38
Long/Short	0,02
Caixa	0,39
Total	-1,76

## EXPOSIÇÃO POR MARKET CAP

Capitalização*	# empresas	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Small	17	19,93	16,30
Middle	5	11,49	9,40
Large	34	67,13	54,88
Ibovespa	1	23,75	19,42
Total	57	122,30	100,00

\*Capitalização: Small Caps (menor que US\$1b), Mid Caps (entre US\$1b e US\$3b) e Large Caps (maior que US\$3b)

## FUNDO

O IP-Equity Hedge é um Fundo de Investimento Multimercado regulamentado pela Instrução nº 409 da CVM. O Fundo encontra-se fechado para novas aplicações.

## 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 minimizando os 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

## 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 Bradesco (237) – ag. 2856-8 – cc. 585.784-8  
IP-Equity Hedge FI Multimercado – CNPJ 05.728.069/0001-50

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

## EXPOSIÇÃO POR SETOR

Setor	# empresas	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Alimento, Bebida e Tabaco	6	17,43	14,25
Automóveis e auto-peças	1	1,49	1,22
Bancos	3	8,23	6,73
Bens de Consumo Duráveis	3	6,28	5,13
Consumo	1	0,92	0,76
Educação	1	0,87	0,71
Energia Elétrica e Saneamento	7	10,64	8,70
Farmacêutico	1	0,86	0,70
Imobiliário	2	0,18	0,14
Índices	1	23,75	19,42
Materiais Básicos	7	9,05	7,40
Mídia (Editora)	1	0,32	0,26
Papel e Celulose	2	5,86	4,79
Petróleo	1	0,83	0,68
Serviços	3	2,80	2,29
Serviços Financeiros	4	2,38	1,95
Serviços Hospitalares	1	0,19	0,16
Telecom	5	10,32	8,44
Transporte e Logística	2	4,59	3,75
Varejo	5	15,31	12,52
Total	57	122,30	100,00

## PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS (CONT.)

### 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.

### Resgate com liquidez diária (com taxa de saída):

- Solicitação do resgate: Diária
- 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.

### 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](http://www.investidorprofissional.com.br) / [faleconosco@investidorprofissional.com.br](mailto:faleconosco@investidorprofissional.com.br)

**Administrador e Distribuidor:** BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A (CNPJ: 02.201.501/0001-61)

Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP 20030-905  
Tel: (21) 3974 4600 / Fax: (21) 3974 4501 / [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf)

**Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC):** Fale conosco no endereço <http://www.bnymellon.com.br/sf> ou no telefone (21) 3974 4600

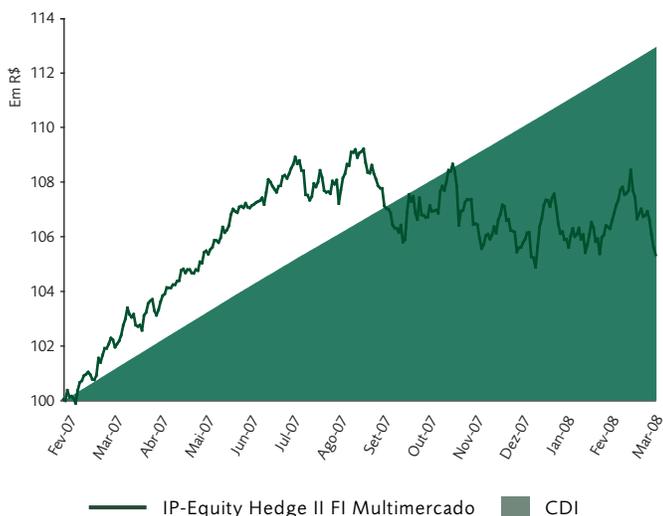
**Ouvidoria:** no endereço [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) ou no telefone 0800 7253219

**Custodiante:** Banco Bradesco S.A.

**Auditor:** KPMG

# PERFORMANCE – IP-EQUITY HEDGE II FI MULTIMERCADO

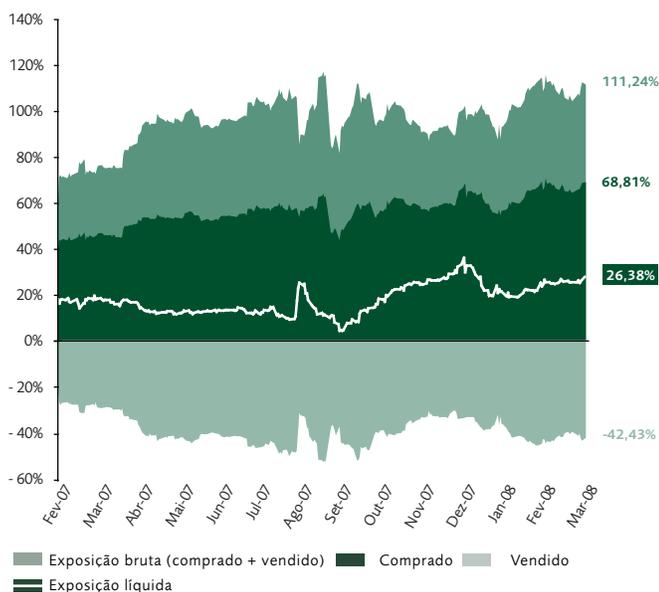
## IP-EQUITY HEDGE II FI MULTIMERCADO X CDI



Rentabilidade (R\$)	IP-Equity Hedge II FI Multimercado	CDI	% CDI
Março 08	-1,47%	0,84%	-
Fevereiro 08	0,83%	0,80%	104,77%
Janeiro 08	-0,15%	0,92%	-
Dezembro 07	0,06%	0,84%	7,14%
Novembro 07	-1,83%	0,84%	-
Outubro 07	1,54%	0,92%	166,77%
Setembro 07	-2,54%	0,80%	-
Agosto 07	1,12%	0,99%	113,52%
Julho 07	-0,14%	0,96%	-
Junho 07	1,79%	0,90%	197,87%
Mai 07	1,44%	1,02%	140,73%
Abril 07	2,01%	0,94%	213,83%
2008 (YTD)	-0,79%	2,58%	-
2007 <sup>(1)</sup>	6,28%	10,47%	60,01%
Desde 05/02/2007 <sup>(1)</sup>	5,44%	13,31%	40,85%
Volatilidade Histórica	4,95%	0,19%	-

(1) Início do Fundo em 05/02/07  
Média PL desde 05/02/07 (mil): R\$ 314.472

## EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA \*



\* Dados do Fundo IP-Equity Hedge FIM

## EXPOSIÇÃO POR ESTRATÉGIA

Estratégia	# trades	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Arbitragem	6	14,27	12,83
Eventos Corporativos	3	8,53	7,67
Direcional Long	37	48,23	43,36
Direcional Short	14	30,36	27,29
Long/Short	5	9,85	8,85
Total	65	111,24	100,00

## ESTATÍSTICAS DE DESEMPENHO

Retorno Médio Mensal	0,39%
Maior Retorno mensal	2,04%
Menor Retorno Mensal	-2,54%
Meses Positivos	9 64%
Meses Negativos	5 36%
Total	14 100%

## CONTRIBUIÇÕES PARA O RESULTADO DO MÊS

Estratégia	%
Arbitragem	-0,31
Eventos Corporativos	-0,49
Direcional	-1,16
Long/Short	0,09
Caixa	0,40
Total	-1,47

## EXPOSIÇÃO POR MARKET CAP

Capitalização*	# empresas	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Small	15	18,75	16,85
Middle	4	7,96	7,16
Large	33	65,65	59,02
Ibovespa	1	18,88	16,97
Total	53	111,24	100,00

\*Capitalização: Small Caps (menor que US\$1b), Mid Caps (entre US\$1b e US\$3b) e Large Caps (maior que US\$3b)

## EXPOSIÇÃO POR SETOR

Setor	# empresas	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Alimento, Bebida e Tabaco	5	16,61	14,94
Automóveis e auto-peças	1	1,48	1,33
Bancos	3	8,21	7,38
Bens de Consumo Duráveis	3	6,27	5,63
Consumo	1	0,92	0,83
Educação	1	0,79	0,71
Energia Elétrica e Saneamento	7	9,96	8,96
Farmacêutico	1	0,79	0,71
Imobiliário	1	0,14	0,12
Índices	1	18,88	16,98
Materiais Básicos	6	8,80	7,91
Mídia (Editora)	1	0,16	0,14
Papel e Celulose	2	5,70	5,12
Petróleo	1	0,93	0,83
Serviços	3	2,62	2,36
Serviços Financeiros	4	2,32	2,08
Serviços Hospitalares	1	0,15	0,14
Telecom	5	10,18	9,15
Transporte e Logística	2	4,57	4,10
Varejo	4	11,76	10,58
Total	53	111,24	100,00

## FUNDO

O IP-Equity Hedge II é um Fundo de Investimento Multimercado regulamentado pela Instrução nº 409 da CVM. O Fundo encontra-se fechado para novas aplicações.

## 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 minimizando os 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

## 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 Bradesco (237) – ag. 2856-8 – cc. 583.839-8 IP-Equity Hedgell FI Multimercado – CNPJ 07.967.077/0001-84

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

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 segundo mês subsequente.
- Pagamento do resgate: Último dia útil do segundo mês subsequente.

Resgate com liquidez diária (com taxa de saída):

- Solicitação do resgate: Diária
- 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.

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](http://www.investidorprofissional.com.br)

[faleconosco@investidorprofissional.com.br](mailto:faleconosco@investidorprofissional.com.br)

Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A (CNPJ: 02.201.501/0001-61)

Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP 20030-905  
Tel: (21) 3974 4600 / Fax: (21) 3974 4501 / [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf)

Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC): Fale conosco no endereço <http://www.bnymellon.com.br/sf> ou no telefone (21) 3974 4600

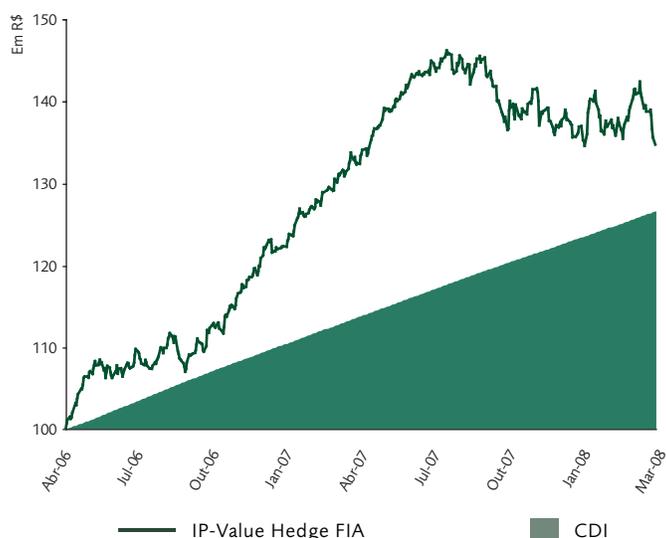
Ouvidoria: no endereço [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) ou no telefone 0800 7253219

Custodiante: Banco Bradesco S.A.

Auditor: KPMG

## PERFORMANCE – IP-VALUE HEDGE FIA

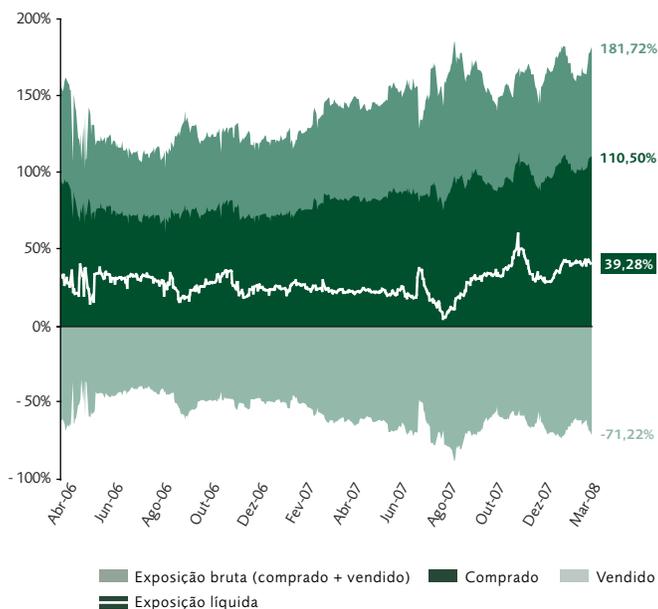
### IP-VALUE HEDGE FIA X CDI



Rentabilidade (R\$)	IP-Value Hedge	CDI	%CDI
Março 08	-3,32%	0,84%	-
Fevereiro 08	1,76%	0,80%	221,97%
Janeiro 08	-0,04%	0,92%	-
Dezembro 07	-0,08%	0,84%	-
Novembro 07	-2,36%	0,84%	-
Outubro 07	1,67%	0,92%	180,22%
Setembro 07	-4,86%	0,80%	-
Agosto 07	0,34%	0,99%	34,77%
Julho 07	-0,22%	0,96%	-
Junho 07	2,25%	0,90%	248,64%
Mai 07	2,87%	1,02%	280,59%
Abril 07	4,05%	0,94%	429,41%
2008 (YTD)	-1,65%	2,58%	-
2007	12,02%	11,82%	101,70%
2006 <sup>(1)</sup>	22,16%	10,36%	213,86%
12 meses	1,71%	11,33%	15,07%
Desde 05/04/2006 <sup>(1)</sup>	34,59%	26,59%	130,08%
Volatilidade Histórica	7,70%	0,09%	-

(1) Início do Fundo em 05/04/06  
Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 135.874

### EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



### ESTATÍSTICAS DE DESEMPENHO

Retorno Médio Mensal	1,28%	
Maior Retorno mensal	6,26%	
Menor Retorno Mensal	-4,86%	
Meses Positivos	17	71%
Meses Negativos	7	29%
Total	24	100%
Últimos 6 meses	-2,45%	
Últimos 12 meses	1,71%	

### EXPOSIÇÃO POR ESTRATÉGIA

Estratégia	# trades	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Arbitragem	4	20,50	11,29
Eventos Corporativos	3	12,48	6,87
Direcional Long	33	80,29	44,18
Direcional Short	9	49,60	27,29
Long/Short	3	18,85	10,37
Total	52	181,72	100,00

### CONTRIBUIÇÕES PARA O RESULTADO DO MÊS

Estratégia	%
Arbitragem	-0,46
Eventos Corporativos	-0,63
Direcional	-2,55
Long/Short	0,07
Caixa	0,25
Total	-3,32

## EXPOSIÇÃO POR MARKET CAP

Capitalização*	# empresas	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Small	15	30,32	16,69
Middle	6	17,72	9,75
Large	26	94,68	52,10
Ibovespa	1	31,20	17,17
Índices	1	7,80	4,29
<b>Total</b>	<b>49</b>	<b>181,72</b>	<b>100,00</b>

\*Capitalização: Small Caps (menor que US\$1b), Mid Caps (entre US\$1b e US\$3b) e Large Caps (maior que US\$3b)

## FUNDO

O IP-Value Hedge FIA é um Fundo de Investimento em Ações regulamentado pela Instrução nº 409 da CVM.

## OBJETIVO

O objetivo do Fundo é proporcionar elevados retornos absolutos, não correlacionados a quaisquer índices, com uma gestão ativa de investimentos concentrada no mercado de ações, utilizando-se 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.

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-Value Hedge atingir os níveis de rentabilidade desejados sem incorrer nos riscos causados pelo excesso de alavancagem.

## PÚBLICO ALVO

Investidores qualificados, 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

Ações Outros com Alavancagem

## 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 Bradesco (237) – ag. 2856-8 – cc. 586.164-0  
IP-Value Hedge FIA – CNPJ 05.936.530/0001-60

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

Período de carência: Um ano após a emissão das cotas.

## EXPOSIÇÃO POR SETOR

Setor	# empresas	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Alimento, Bebida e Tabaco	6	26,11	14,37
Automóveis e auto-peças	1	2,28	1,25
Bancos	3	12,64	6,96
Bens de Consumo Duráveis	3	9,40	5,17
Consumo	1	0,92	0,51
Farmacêutico	1	0,98	0,54
Educação	1	1,19	0,66
Energia Elétrica e Saneamento	5	14,05	7,73
Imobiliário	2	1,65	0,91
Índices	1	31,20	17,17
Materiais Básicos	7	16,78	9,23
Mídia (Editora)	1	1,00	0,55
Outros	1	7,81	4,29
Papel e Celulose	2	8,50	4,68
Petróleo	1	0,28	0,15
Serviços	2	3,02	1,66
Serviços Financeiros	1	2,88	1,58
Telecom	4	14,61	8,05
Transporte e Logística	2	6,75	3,71
Varejo	4	19,67	10,83
<b>Total</b>	<b>49</b>	<b>181,72</b>	<b>100,00</b>

## PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS (CONT.)

### Resgate programado (isento de taxa de saída):

- Solicitação do resgate: Diária.
- Conversão de cotas no resgate: D - 3 do dia do pagamento do resgate.
- Pagamento do resgate: Último dia útil do trimestre civil subsequente, sujeito ao prazo de carência.

### Resgate com liquidez diária (com taxa de saída):

- Solicitação do resgate: Diária, após o período de carência.
- Conversão de cotas no resgate: D + 1 da solicitação.
- Pagamento do resgate: D + 4 da solicitação.
- Taxa de saída: 15% sobre o resgate, revertendo ao Fundo.

### Taxa de administração:

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

### Taxa de performance:

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

### 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](http://www.investidorprofissional.com.br) / [faleconosco@investidorprofissional.com.br](mailto:faleconosco@investidorprofissional.com.br)

**Administrador e Distribuidor:** BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A (CNPJ: 02.201.501/0001-61)

Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP 20030-905  
Tel: (21) 3974 4600 / Fax: (21) 3974 4501 / [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf)

**Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC):** Fale conosco no endereço <http://www.bnymellon.com.br/sf> ou no telefone (21) 3974 4600

**Ouvidoria:** no endereço [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) ou no telefone 0800 7253219

**Custodiante:** Banco Bradesco S.A.

**Auditor:** KPMG

## ALEATÓRIAS

---

*"Apenas em contos de fada os imperadores ouvem que estão nus"* – Charlie Munger

*"Cassinos de luxo são construídos no deserto porque as pessoas acham que correr risco é divertido e empolgante. Não sou um grande jogador, portanto sempre que visito Las Vegas, passo a maior parte do tempo observando os amigos tentando a sorte. Uma coisa curiosa que notei é que, quando as coisas vão bem e estão ganhando dinheiro, é quase impossível para muitas pessoas desvencilhar-se da mesa. Ao invés disso, elas se arriscam mais, apostando quantias maiores, muito embora exista um claro viés de chance a favor da casa. Assumir risco só faz sentido quando o mesmo é suficientemente superado pela recompensa em potencial; este é o motivo pelo qual compramos ações apenas quando existe uma margem de segurança."*  
– Charlie Munger

*"Não importa seu grau de sofisticação financeira, você não conseguirá aprender, lendo os documentos de revelação pública de uma empresa que lida intensamente com derivativos, quais os riscos escondidos nas suas posições. Na verdade, quanto mais você conhece derivativos, menos você sentirá que pode aprender algo das revelações que normalmente lhe são oferecidas para ler. Nas palavras de Darwin, "É mais comum que a confiança seja fruto da ignorância do que do conhecimento".* – Warren Buffett

*"Existem conhecimentos conhecidos; existem coisas que nós sabemos que sabemos. Também sabemos que existem desconhecimentos conhecidos; isto é, sabemos que existem algumas coisas que não sabemos. Mas existem também desconhecimentos desconhecidos – aqueles que não sabemos que desconhecemos..."* – Donald Rumsfeld

*"É melhor estar mais ou menos correto do que exatamente errado"* – John Maynard Keynes

*"É melhor estar mais ou menos correto do que exatamente irrelevante"* – Edward Tufte

*"O risco resulta de não se saber o que está fazendo"* – Warren Buffett

*"Não faz sentido ser preciso, quando você nem mesmo sabe sobre o quê você está falando"*  
– John von Neumann

*"Estou sempre procurando saber o que não sei fazer a fim de aprender como fazê-lo"*  
– Pablo Picasso

*"É impossível começar a aprender aquilo que se pensa que já se sabe"* – Epictetus

*"Converter um modelo numa fórmula quantitativa é destruir sua utilidade como instrumento de pensamento."* – John Maynard Keynes

*"Risco é uma escolha, não destino"* – Peter Bernstein



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](http://www.investidorprofissional.com.br)**