

RELATÓRIOS DE GESTÃO

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

TERCEIRO TRIMESTRE / 2008



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 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

Sumário	3
Introdução	4
E agora, José?	4
Perdas e ganhos	10
Investimentos	13
Globex	13
Performance	16
Informe IP-Participações FIA	16
Informe IP-Equity Hedge FI Multimercado	18
Informe IP-Equity Hedge II FI Multimercado	20
Informe IP-Value Hedge FIA	22
Aleatórias	24

SUMÁRIO

Este terceiro relatório de gestão de 2008 vem em um período de grande instabilidade nos mercados ao redor do mundo, trazendo à tona não apenas comparações com crises de outrora, mas também momentos de pânico e pura irracionalidade.

Se por um lado, não pretendemos trazer para nossos leitores mais um resumo e/ou opinião sobre o que causou a crise financeira que tem devastado os mercados em todo o mundo, por outro consideramos importante explicar como estamos enfrentando esta situação adversa e como pretendemos navegar por mares tão revoltos. É sobre isso que fala o primeiro texto introdutório intitulado "E Agora, José?".

Ainda na parte introdutória, a despeito do quase exclusivo interesse geral pelo assunto "crise internacional", no texto intitulado "Perdas e Ganhos" insistimos em lembrar que também temos importantes questões internas a serem discutidas, especialmente no *front* da governança corporativa das empresas brasileiras.

Na parte de investimentos, conforme anunciado no relatório anterior, trazemos uma atualização sobre a empresa Globex, posição importante nos fundos geridos pela IP.

"Gosto de atirar em peixes num barril. Mas primeiro espero a água ir embora."

Warren Buffett

E AGORA, JOSÉ?

Conta o escritor húngaro Albert Szent-György uma história interessante, imortalizada num poema do autor tcheco Miroslav Holub.

No final do século passado, um jovem tenente do exército húngaro em manobras militares na Suíça, enviou um destacamento de soldados para uma missão de reconhecimento pelos Alpes. O tempo passava, e a unidade não retornava. O frio era intenso, e o vento, implacável. A sensação térmica piorava a cada minuto. Não tardou e a neve veio. Em peso. Por dois dias, cairia sem cessar. E nada da unidade voltar à base.

O tenente sofreu, temendo o pior. Havia despachado sua própria equipe para um triste fim nas montanhas gélidas.

No terceiro dia, uma grata surpresa. O grupo retornara com vida. Extenuados, combalidos, debilitados. Mas são e salvos.

Satisfeito, e muito curioso, o tenente indagou: "Que maravilha, pessoal. Deus seja louvado! Onde é que vocês se meteram? Como diabos vocês conseguiram chegar até aqui?"

– "Tenente, foi duro. A gente se perdeu, a noite caiu, a neve veio. Ficamos aterrorizados. Chegamos a perder completamente a esperança de sobreviver. Mas de repente, eis que um dos soldados achou um mapa no bolso da calça! Um verdadeiro milagre... É claro que isso nos acalmou. Montamos a base em meio à tempestade e agüentamos, firmes, a nevasca passar. E aí foi moleza: consultamos o mapa para entender mais ou menos onde estávamos e rumamos de volta pra cá".

Curioso, o tenente pediu para ver o mapa salvador e o analisou com calma. Olhando com cuidado, exclamou: "Gente, esse mapa de vocês é dos Pirineus, e não dos Alpes..."

Há várias formas de dar sentido a essa história. A que julgamos mais interessante para os nossos propósitos é bem simples. Em momentos críticos, quando precisamos dar sentido rápido, pragmático e efetivo a situações novas e potencialmente adversas que nos acometem, é muito mais importante ter à mão "um" mapa do que "o" mapa "certo".

Primeiro, pela paz de espírito e tranquilidade que a posse do "mapa" nos traz, preservando a nossa racionalidade e privando-nos de hesitação quando precisamos ter clareza de idéias para agir – ou mesmo esperar.

Segundo, porque referências antigas, familiares, funcionam muito bem como o ponto de partida a partir do qual, em função das pistas que o novo ambiente nos oferece, e das respostas que vamos colhendo da nossa interação gradual com o novo meio, construímos uma nova inteligibilidade, acertando o prumo.

O "mapa" é a base sobre a qual deixamos fluir nossa "inteligência contextual", para que aí sim pilotemos as nuances diferentes do novo ambiente.

Às vezes, pequenas semelhanças estruturais entre os Alpes e os Pirineus servem como um excelente começo e podem fazer a diferença em chegar são e salvo ou apodrecer nas alturas.

Na IP somos afortunados por podermos lançar mão de um "mapa" de simplicidade ímpar, o qual tiramos do bolso com absoluta tranquilidade em toda e qualquer ocasião. Melhor ainda: ele costuma funcionar de forma ainda mais eficaz em momentos como o presente, em que a racionalidade de um mercado machucado e rendido, simplesmente evanesce.

Independência. Racionalidade. Paciência. Disciplina. Conservadorismo. Horizonte de longo prazo. E o

mandato de comprar participações em bons negócios, com administradores honestos e competentes, exigindo um desconto, uma margem de segurança significativa com relação ao seu valor. Mais simples, impossível.

Nas palavras de Seth Klarman, gestor do Baupost Group e cujo livro "*Margin of Safety*", simples e direto ao ponto, recomendamos a quem não se importe em pagar entre \$1.200-1.500 por ele na Amazon ou no eBay (por esse motivo, é o livro mais roubado das bibliotecas americanas):

"Muitos investidores não têm uma estratégia que os equipe para lidar com um período de aumento de volatilidade e preços declinantes. *Momentum investors* ficam perdidos quando o momento vai embora. *Growth investors* – que pagam um prêmio pelas ações das empresas que crescem mais rápido, não sabem o que fazer quando o crescimento esperado não se materializa. Investidores altamente alavancados, como fundos quantitativos, são forçados a vender independentemente do valor quando seus métodos produzem perdas ao invés de ganhos. Contar com a ação salvadora do governo para cada crise nos parece uma proposição arriscada, especialmente quando eventos supostamente impossíveis volta e meia acabam acontecendo em Wall Street.

É crucial ter uma estratégia definida antes dos problemas acontecerem, precisamente porque ninguém pode prever com clareza suficiente a direção do mercado de ações ou da economia. *Value investing*, a estratégia de comprar ações a um desconto significativo com relação ao valor do negócio, é uma estratégia que nos oferece um mapa para navegar com sucesso não só nos tempos bons, mas também durante as tempestades. Comprar com um desconto cria uma margem de segurança para o investidor, espaço para imprecisão, erro, azar e as vicissitudes de mercados e economias voláteis.

Seguir uma abordagem orientada a valor não será fácil para todos, especialmente no mercado hoje ainda mais orientado para o curto prazo, dominado pela mídia,

dado que requer um grande reservatório de paciência e disciplina. No entanto, é a única estratégia verdadeiramente avessa ao risco em um mundo em que todos nós somos, ou deveríamos ser, avessos ao risco."

Em situações extremas, ter princípios muito claros e uma filosofia simples e prática, executada com disciplina, faz toda a diferença.

Vamos poupar o leitor de mais um resumo ou opinião sobre as causas e origens do caos reinante no mercado financeiro mundial – os investidores mais antigos foram pacientes conosco e já aturaram nossas divagações sobre o assunto em outros momentos. Mas nos parece importante mostrar como estamos encarando os fatos e o que planejamos fazer a respeito.

Alguns amigos nos dizem, a título de provocação, que para alguém que já passou ao longo dos últimos 20 anos por incontáveis crises, sejam estas de bandeira brasileira, de mercados emergentes ou globais, deveríamos estar bem preparados para encarar mais uma. Isso é parcialmente verdade. Nossa aversão ao risco e à alavancagem e a experiência acumulada são, sem dúvida, importantes.

Não temos nenhuma alavancagem, nosso risco de contraparte limitava-se a alguns títulos soberanos e ações em custódia sob o nome dos Fundos e, após termos feito caixa em julho e agosto (sem qualquer presciência macro, só uma questão de coerência com nossa filosofia de *value investing*), entramos no olho do furacão da crise financeira global com o mínimo de exposição possível.

Mas se toda crise tem componentes novos, esta não é exceção. Esta traz em seu âmago um aspecto particularmente diferente para todos nós. Desta vez não há uma referência, um claro modelo macroeconômico a ser seguido. Não se trata de economias emergentes descarriladas limpando a poeira do paletó e emulando os Estados Unidos. O gigante tropeçou. E caiu. E com ele algumas premissas básicas do modelo capitalista como o conhecemos. **O mapa do mundo mudou.**

Isto é o mais perto que já estivemos do fim do mundo "capitalista", pelo menos do ponto de vista da esfera dos investimentos. Não por conta das fortes oscilações de preço dos ativos ou das caras de pânico e desespero, mas porque as falhas e vulnerabilidades do sistema foram expostas de forma tão contundente que torna muito provável que várias mudanças venham a acontecer em nível global.

Isso é sempre terreno altamente perigoso, uma vez que a necessidade de mudança não implica necessariamente em boas soluções. Uma declaração atribuída ao presidente da Venezuela, Hugo Chávez, ilustra bem um dos riscos que mais tememos: "Quando eu nacionalizo empresas estratégicas para o nosso país, sou criticado, quando é o Bush, tudo bem".

Nas circunstâncias atuais, e a partir dos prováveis desdobramentos da crise financeira na economia "real", políticos perversos podem construir facilmente argumentos manipulativos, coagindo as massas e legislando em causa própria. Além do esperado aumento da regulamentação em geral, alguns dos "ismos" tradicionais: o intervencionismo, o nacionalismo, o protecionismo e até mesmo o belicismo devem voltar a nos assombrar. E não custa lembrar, para aqueles que possam ter esquecido, que economias reguladas também já nos mostraram suas falhas e limitações.

Ficou bastante claro que, no fim das contas, o mercado realmente não funcionava lá tão bem. E mesmo assim, muitos vão continuar a defender a Teoria do Mercado Eficiente, a utilizar o VAR e a evocar uma profusão de letras gregas, da mesma forma que algumas pessoas ainda acreditam em bruxaria e outras forças sobrenaturais mais controversas.

A melhor analogia que nos ocorre é a queda do Muro de Berlim. Uma era se foi, o desafio é imenso. A ordem mundial vai mudar. Os Estados Unidos vão ter que consumir menos e produzir mais, de forma gritante. Uma mudança estrutural. Cultural. No sistema financeiro, engrenagens inteiras terão de ser redesenhadas, reconstruídas e o sistema todo reiniciado, como num *boot* de computador. No que

tange ao senso de urgência das mudanças, o caráter ameaçador da crise é um *plus*, mas ainda assim, vai levar tempo.

O Ocidente, apesar do evidente aumento da interdependência entre os países, carece de um mínimo de unicidade de propósito, de coesão. Está desprovido de líderes fortes, com uma visão lúcida, clara e apurada. Nesse sentido, o período pré-eleitoral nos Estados Unidos também não ajudou muito.

E convenhamos: é difícil coordenar um grupo quando os interesses são divergentes, a governança é ruim e os elementos interdependentes sequer compartilham entre si um entendimento do quão e de como são interdependentes.

A Europa até tenta esboçar um esforço de coordenação. Mas apesar de um movimento ou outro mais incisivo, parece um arranjo institucional frágil e conjuntural. Por outro lado, Putin e os chineses estão claramente se superando. Eles certamente podem liderar, mas francamente: o quanto isso seria bom para "nós"? E será que o novo presidente americano está preparado pra encarar o que vem por aí?

Em todo o mundo, os preços dos ativos já caíram bastante. Muitos, mercedamente. A probabilidade de aumento de impostos nos EUA subiu sensivelmente, assim como sua magnitude. Um desaquecimento razoável da economia global parece inevitável. E aqueles que já brincaram com um modelo de valor presente líquido (VPL) de um ativo conhecem o VDT (valor do dinheiro no tempo).

Zooming-in no Brasil. Não subscrevemos a tese do *decoupling*: a globalização é inevitável, para o bem e para o mal. Mas permanecemos otimistas com as perspectivas de longo prazo de empresas de diversos setores da economia, com caixa e fôlego para continuar crescendo e consolidando mercados fragmentados e pouco penetrados. Ainda mais nos preços atuais. No entanto, surgiram algumas questões de governança que nos preocupam e confirmaram alguns de nossos medos. No que diz respeito à governança corporativa

no Brasil, mesmo reconhecendo as mudanças positivas nos últimos anos, ainda estamos no nível quatro ou cinco de uma corrida de 10 estágios. Resultado: um prêmio de risco tem que estar embutido nos preços. Mas pelo menos, hoje a loucura e a irresponsabilidade da febre de IPOs ficou evidente.

Bom, resolver esse imbróglio global vai dar trabalho, embora, tendo em vista que os bancos de investimento estão no coração da história toda, pode acabar surgindo uma solução no "atacado" para os diferentes problemas. No lado positivo disso tudo (para nós), o desespero de vários investidores e a fome de algumas empresas por capital começam a oferecer oportunidades interessantes.

E ENTÃO, O QUE FAZER?

Na falta de um "mapa" novo, tiramos o nosso velho do bolso.

A melhor solução é comprar participações em negócios bem administrados, preferivelmente ricos em marcas, sistemas e inteligência. Que não precisam empregar muito capital. E têm balanços redondos. Existe, é claro, o risco de estarmos nos comportando como o homem que só tem um martelo: tudo é tratado como um prego. O raciocínio é bem simples: essas empresas tendem a continuar a gerar retornos atraentes na nova ordem das coisas, independentemente do que vier por aí. É mais difícil para os governos se apropriarem delas, administrá-las, taxá-las. São mais fluidas, móveis. Têm receitas em múltiplas geografias. São menos dependentes de crédito discricionário. Globalizadas ou não, são **necessárias** e, por vezes, chegam a ser praticamente monopolistas em seus nichos de atuação.

Nesta crise de credibilidade geral, de bancos a governos, de empresas a moedas, a diversificação em empresas com franquias, mercados, vantagens competitivas e a capacidade de ganhar dinheiro em qualquer nova ordem é extremamente desejável por si só. Quando podemos fazê-lo a preços muito atraentes, juntamos a fome com a vontade de comer.

Felizmente, temos o caixa para expressar essa visão. Em julho reduzimos drasticamente a nossa exposição. Nossos fundos locais foram trazidos para próximo da posição mínima regulatória de 67% – ou seja aproximadamente 30% em caixa.

TIRANDO PROVEITO DA CRISE, GLOBALMENTE

É notório que a crise financeira global não vem dizimando apenas os ativos locais, brasileiros. De emergentes a industrializados, os preços dos ativos listados em bolsas do mundo inteiro sofreram (e ainda vêm sofrendo) declínios expressivos. A degradingolada foi geral.

Desde a década de 80, a IP acompanha ativamente os mercados internacionais de ações, especialmente os dos países industrializados. No início, estritamente como pesquisa, dando apoio à análise das empresas brasileiras. Depois, desde 2001, passamos a investir ativamente, como uma forma de diversificação para o patrimônio dos sócios (e de um ou outro cliente mais próximo) para plantar as sementes de um fundo global de ações.

Resultado, em setores como varejo, alimentos, mídia, educação, serviços de *marketing*, serviços corporativos e saúde, construímos um patrimônio, em termos de conhecimento e contatos, que até hoje ajuda indiretamente aos nossos fundos locais, proporcionando perspectiva e antecipando tendências, oportunidades e ameaças competitivas.

A partir de outubro, por aprovação em Assembléia de Cotista, podemos investir até 10% dos recursos do fundo em ações de empresas domiciliadas fora do país. O momento não poderia ser mais propício. Ativos de qualidade excepcional, que acompanhamos há anos, necessários, "indispensáveis" e com presença geográfica mundial estão sendo oferecidos a preços historicamente irrisórios. Trata-se de uma oportunidade que, em função de uma decisão empresarial tomada há mais de uma década, agora poderemos aproveitar como cotistas dos nossos fundos.

CONCLUSÃO

A presente crise financeira mundial, de magnitude sem precedentes e ramificações e extensões ainda incertas, expôs de forma nua e crua os excessos e a vulnerabilidade do sistema capitalista como o conhecemos.

No decorrer deste ano, mais de uma dezena de grandes instituições financeiras do mundo todo, com sua aura de venerabilidade e imponência, *proxy* de solidez e porto seguro para muitos investidores, ficaram pelo caminho. A crise de confiança que se seguiu serviu para lembrarmos do quanto o modelo independente de gestão de recursos, com alinhamento, possibilita e em grande parte reforça a possibilidade de escolher entre contrapartes.

BOLA PRA FRENTE

Nosso "mapa" para atravessar os próximos tempos é o mesmo de sempre. Não é genial, nem criativo. É altamente difundido, e sem qualquer *glamour*.

Independência. Racionalidade. Paciência. Disciplina. Conservadorismo. Horizonte de longo prazo. E a determinação de comprar participações em bons negócios, com administradores honestos e competentes, exigindo um desconto com relação ao que julgamos ser o seu valor. Mais simples, impossível.

Em momentos como o atual, em que em função dos fluxos internacionais de capitais, desalavancagem, resgates e vendas forçadas os preços descolam completamente do valor dos ativos, é fácil apontarmos, até mesmo a olho nu, severas distorções. Mas nem por isso vamos com sede ao pote. O momento pede

cautela e precaução já que o predomínio desses fatores técnicos e psicológicos pode deixar as coisas ainda mais interessantes para o investidor paciente.

Mas é ingênuo pensar que o mercado vai virar apenas quando as coisas começarem a melhorar. Formação de preços tem a ver com equilíbrio entre oferta e demanda por ativos, e não com os resultados presentes. E alguns preços de hoje já descontam bem mais do que a queda de expectativa de resultados futuros. Logo, por que não agir?

O que o mercado, legitimamente assustado vê como perda, nós vemos como oportunidade de exercer uma de nossas pouquíssimas (talvez a única), mas decisivas vantagens competitivas: a arbitragem de horizonte de tempo. Para quem está preocupado com o próximo trimestre, semestre ou ano, a incerteza que vivenciamos no momento é simplesmente insuportável. Sem contar com o fato de que, por imitação, no mais tradicional efeito manada, a atitude racional agora parece ser vender a qualquer preço. Não adianta, parece mesmo que o "mapa" que orienta a manada foi impresso do lado avesso. Na melhor hora para investir, desaparecem.

Uma vez tendo feito caixa entre julho e agosto, mantendo uma exposição próxima do mínimo permitido, temos procurado selecionar a dedo boas oportunidades. Elegemos dentre as empresas bem geridas, com sólida posição competitiva, em negócios com excelentes perspectivas de longo prazo e pouco intensivos em capital, aquelas com preços de mercado absolutamente fora de esquadro. Temos feito não só

uso do caixa disponível, mas também aproveitado para fazer algumas trocas interessantes, por ativos melhores e até mesmo mais líquidos.

O resultado é que, na retomada, que inevitavelmente virá, teremos construído uma carteira de qualidade excepcional, como há muito não tínhamos o privilégio de ter – em função dos preços inflados dos ativos.

Estamos diante de um momento muito delicado para o mundo. Mas olhando com a perspectiva que mais nos interessa aqui, como investidores, podemos estar diante de uma oportunidade histórica de comprar ativos excepcionais a preços muito atraentes. O que costuma ser o embrião de retornos compostos expressivos lá na frente.

Nossa proposta como gestora de recursos é investir de forma diligente os recursos de terceiros (e os nossos) sem a preocupação de produzir consistentemente, ano a ano (e muito menos mês a mês) os maiores retornos da indústria ou oferecer a menor volatilidade do mercado.

Nosso objetivo é oferecer em horizontes de longo prazo retornos absolutos elevados, acima do custo de oportunidade dos nossos clientes, mas sempre ajustado pelo risco que estamos dispostos a tomar. E como nossos investidores antigos sabem, nossa visão de risco é bem mais abrangente do que a idéia de "volatilidade".

Vemos na busca paciente por grandes distorções, ao invés da alavancagem, a melhor forma de buscar

retornos de longo prazo com baixo risco. Nas palavras de Buffett: "Gostamos de atirar em peixes num barril. Mas primeiro a gente espera a água ir embora."

Hoje, e ao longo dos 20 anos de sua existência a IP permanece pautada pelos seus valores de racionalidade, ética, disciplina e conservadorismo. E é assim que vamos pilotar a empresa e os fundos que gerimos nos novos tempos que se avizinham, convictos, como sempre, de que para chegar em primeiro, primeiro é preciso chegar.

PERDAS E GANHOS

O mercado de capitais brasileiro termina este terceiro trimestre de 2008 com um ganho importante no quesito governança corporativa, mas também contabiliza duas perigosas perdas.

O ganho vem com a emissão do Parecer de Orientação #35 da CVM, que trata dos deveres fiduciários dos administradores nas operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo sociedade controladora e suas controladas.

No mercado brasileiro, tais operações têm sido a maior fonte de tratamento não-equitativo aos acionistas minoritários. Basta lembrar de negociações recentes que embutiam prêmios de 200% a 300% entre as ações detidas pelos controladores e as ações preferenciais detidas por minoritários. Essas operações foram viabilizadas pela incorporação de companhias controladas nas suas controladoras utilizando relações de troca que avaliavam as controladas muito abaixo do seu valor econômico.

Entre os acionistas minoritários mais ativos, a incorporação de companhias controladas é vista como o "grande furo" ou como a "via de escape" do controlador à excelente Instrução 361/02 que equilibrou forças entre controladores e minoritários por ocasião do fechamento de capital de empresas. Tivessem as companhias controladoras proposto o fechamento de capital das suas controladas, é certo que jamais alcançariam – com os baixos preços propostos – os 2/3 de aceitação das ações em circulação necessários.

Em linhas gerais, a CVM entende que os administradores das companhias controladas estarão cumprindo seus deveres fiduciários se tomarem todas as medidas necessárias para que a relação de troca seja negociada de maneira independente. Para tal, seguindo a experiência internacional acerca da interpretação dos deveres fiduciários dos administradores, a CVM recomenda que:

"(i) um comitê especial independente seja constituído para negociar a operação e submeter suas recomendações ao conselho de administração...; ou

ii) a operação seja condicionada à aprovação da maioria dos acionistas não-controladores, inclusive os titulares de ações sem direito a voto ou com voto restrito "

Apesar da polêmica em torno do parecer, consideramos louvável a decisão da CVM. Nos preocupa, entretanto, o grau de aderência que as companhias terão em relação a um parecer desta natureza, bem como o poder legal da CVM em punir a não-observância do mesmo. Por outro lado, o voto do Colegiado que aprovou a emissão do Parecer deixa algumas pistas sobre como a autarquia irá tratar esse assunto. No voto fica claro que os órgãos técnicos da CVM devem colocar "essas operações como **prioridade dentro de seus sistemas de supervisão baseada em risco**, submetendo-as a **escrutínio imediato e rigoroso** para averiguar o cumprimento da lei".?

Mais ainda, o voto diz: "...em cada **caso em que não seja formado o comitê especial**, se isso vier a ocorrer, (a CVM) deverá verificar, de maneira **imediate e rigorosa**, os procedimentos adotados pelos membros do conselho de administração no processo de tomada de decisão."*

Portanto, nos parece que o órgão regulador tomou um passo fundamental para coibir ou pelo menos diminuir a chance de que essas operações sejam não-equitativas para os acionistas minoritários. Aguardamos com interesse redobrado a próxima operação de incorporação de companhia controlada para averiguar como se comportarão seus administradores.

Como exemplo, a VCP anunciou recentemente o resultado de seus entendimentos com o grupo Safra acerca do controle acionário da Aracruz⁽¹⁾. No caso de um aporte das participações societárias dos dois grupos em uma *holding*, o próximo passo deveria incluir a operação de incorporação da Aracruz na VCP, que então controlaria a Aracruz com 56% de suas ações ordinárias.

Foi em agosto, no anúncio desta operação de aquisição do controle acionário da Aracruz pela VCP, que vimos uma das duas perdas na governança corporativa brasileira.

*Nosso grifo

(1) A operação está temporariamente suspensa devido às atuais condições adversas de mercado.

Como se sabe, a operação de aquisição de 28% das ONs de Aracruz pela VCP, que já detinha 28% dessas ações (compradas em 2001 do grupo Mondi), foi anunciada já com o *disclaimer* de que "Tendo em vista que as transferências de Ações decorrentes desta alienação serão apenas entre integrantes do atual bloco de controle da Aracruz, a aquisição das Ações pela VID e VCP **não** requer apresentação, aos demais titulares de ações ordinárias de emissão de Aracruz, de oferta pública de aquisição de suas ações, uma vez **que inexistirá alienação de controle da Aracruz.**"

É a velha discussão sobre a suposta má redação do Art 254-A da Lei das SA. Este artigo é aquele que fez com que os participantes de mercado pensassem que poderiam contar com 80% de *tag-along* para suas ações ordinárias na eventualidade de uma troca de controle.

Nossa visão, que coincide com a de muitos outros participantes de mercado, é a de que o Art 254-A garantiria tratamento equitativo aos minoritários ordinários, possibilitando o acesso ao valor intrínseco e estratégico das companhias investidas. Além disso, ele asseguraria que um sócio não receberia prêmios exorbitantes (acima de 25%) em relação aos demais.

Mas o diabo mora nos detalhes. Passados seis anos da reforma da Lei das SA que incluiu esse artigo, vemos que sua redação conta com uma interpretação jurídica dominante de que transferências de ações entre integrantes de um bloco de controle **não** confere direito de *tag-along* aos acionistas minoritários. ("a lei não exige apenas uma **alteração** no controle; exige uma **alienação** por quem o detenha")⁽²⁾.

É difícil acreditar que uma parte esteja disposta a pagar valores elevadíssimos pela participação dos demais integrantes de um bloco de controle se tal prêmio não se justificar exatamente pelo comprador passar a ter agora o controle da sociedade. O argumento fica ainda mais difícil quando se vê as mesmas ações disponíveis no mercado a preços menores. Desta forma, minoritários vêem o perfil do controle de sua sociedade mudar sem que isso lhes confira o direito de saída de que trata a lei.

Isso já parecia ser um problema há algum tempo, mas o caso específico da Aracruz trouxe o temor de que mais um precedente perigoso esteja sendo aberto: a operação traz a discussão do que deve ou não ser encarado como uma "aquisição sucessiva de participações no bloco de controle de modo a configurar alienação de controle"⁽³⁾. Isto porque a VCP comprou em 2001 uma participação de 28% das ONs e agora, sete anos depois, ao comprar mais 28%, conquista o que já anunciava ser o seu objetivo: se tornar controlador. Será que essa operação não se encaixa no que diz o parágrafo 4º. artigo 29 da Instrução CVM 361/02?:

"§ 4º Para os efeitos desta instrução, entende-se por alienação de controle a operação, **ou o conjunto de operações**, de alienação de valores mobiliários com direito a voto, ..., realizada pelo acionista controlador **ou por pessoas integrantes do grupo de controle**, pelas quais um terceiro, ou um conjunto de terceiros representando o mesmo interesse, adquira o poder de controle da companhia como definido no art. 116 da Lei 6.404/76"

Se essa operação não se encaixa nesse dispositivo, qual operação se encaixaria? É difícil dizer, mas diante dessa dificuldade só resta aos investidores exigir maior desconto para comprar ações ordinárias de companhias com controle compartilhado. E até a começar a descontar o valor de companhias que recebem um novo sócio no seu controle societário.

Outras recentes operações, as incorporações de algumas companhias do Novo Mercado, evidenciaram esta fragilidade das regras societárias no Brasil. Em nossa opinião, as referidas operações, ainda que algumas sejam positivas do ponto de vista de agregação de valor para todas as partes, embutem uma quebra de regra contratual: elas atropelaram cláusulas dos estatutos das companhias incorporadas – as chamadas pílulas de veneno (*poison pills*).

(2) e (3) Trechos do voto do presidente da CVM, Marcelo Trindade, no processo RJ2007/7230.

Esse dispositivo, verdadeira febre nos *IPOs* brasileiros, nos parece prestar um enorme desserviço aos investidores. Desde sua criação, encaramos essas pílulas de veneno como remédio paliativo ao desconforto de controladores despreparados para enfrentar o potencial de instabilidade administrativa advinda do controle disperso/pulverizado. Em nossa visão, as pílulas objetivam encarecer ao máximo a aquisição hostil de controle, determinando que quem quer que adquira participação maior que 15% ou 20% de uma companhia seja obrigado a fazer uma oferta a todos os acionistas por preços elevadíssimos. Na prática a *poison pill* busca inviabilizar o chamado *hostile takeover*. Nos perguntávamos como os acionistas dominantes ou controladores originais das companhias com *poison pill* fariam para "vender" a companhia caso concordassem

com o preço oferecido. Pois mesmo que a maioria quisesse vender suas ações, parecia que a *poison pill* fixava um valor mínimo alto demais para a venda da companhia. Fato é que, na verdade, ela fixa o valor mínimo apenas nos casos em que o acionista dominante ou controlador não concorde com o valor oferecido. Se há concordância, a aquisição se dá disfarçada de incorporação – de integração dos negócios.

Não estamos aqui defendendo as *poison pills*. Pelo contrário. Melhor seria se elas nunca tivessem surgido, mas até uma regra ruim não pode ser desrespeitada ou ignorada sob o risco da famosa insegurança jurídica surgir e, de novo, fazer com que investidores aumentem sua exigência de desconto nas ações para adquiri-las com razoável margem de segurança.

GLOBEX (IP-PART/IP-EH/IP-EHII/IP-VH)

No começo do ano passado fizemos um investimento significativo na Globex, controladora do Ponto Frio.

Na ocasião, aumentamos nossa participação com a compra de ações ordinárias com direito a voto que não possuíam nenhuma liquidez e preferenciais com baixa proteção societária e reduzida liquidez. Trata-se de uma típica participação de longo-prazo que compõe uma parte da carteira que chamamos de PIPE (Private Investment in Public Equity).

Quando analisávamos um possível investimento em Globex naquele momento, enxergávamos duas grandes oportunidades para serem exploradas: Governança Corporativa e Reestruturação Operacional.

Começando pelo lado da governança, a evolução desde então foi significativa. A empresa unificou sua estrutura acionária em ações ordinárias com direito a voto e *tag-along*, modificando seu estatuto social para uma possível entrada no Novo Mercado o que aumentou o conforto societário para todos acionistas. O último ponto de governança corporativa a ser endereçado ficou sendo, sem dúvida alguma, o aumento da liquidez das ações.

Dito isso, no começo de 2008, a companhia iniciou um processo que culminaria em uma oferta pública secundária, com o objetivo de aumentar o *free float* das ações no mercado e, conseqüentemente, sua liquidez. Entretanto, o cenário no mercado de capitais começou a se deteriorar e a oferta foi suspensa. Como não havia necessidade de liquidez para os controladores nem para os demais acionistas de longo prazo, decidiu-se adiar a operação para um momento mais favorável.

No lado operacional o avanço tem sido consistente, mas sempre respeitando a velocidade esperada de uma complexa reestruturação do varejo. No início do ano passado, com a contratação de um novo CEO,

Manoel Amorim, o time de executivos começou a ser montado para implementar as mudanças necessárias.

Gostaríamos de chamar atenção para três iniciativas cruciais que viabilizarão um caminho de crescimento consistente e rentável para a Globex:

1 – Sistemas: sem o apoio de sistemas é impossível gerir uma operação de varejo, especialmente se levarmos em conta o tamanho e complexidade do Ponto Frio. O atual time de executivos herdou no ano passado uma empresa ainda carente dos softwares de gestão apropriados para o desafio e o nível de competitividade que encontramos hoje no varejo. O projeto de modernização, com a implementação do SAP em toda cadeia, teve início em 2008 e deve se estender até o ano que vem. Com a conclusão dessa etapa, podemos esperar ganhos operacionais relevantes a partir da redução de custos em quase todas as áreas da empresa.

2 – Reforma de lojas: depois de um longo período de poucos investimentos, uma grande parte do parque de lojas da Ponto Frio estava muito desatualizada. A reforma da base de lojas hoje é de extrema importância para o reposicionamento da marca Ponto Frio como referência em informática, já que sem dúvida a loja exerce um papel fundamental na experiência de consumo dos clientes. Um novo *layout* já foi definido, assim como uma nova equipe responsável pela expansão, que inclusive já conseguiu reduzir significativamente o investimento por m² desses projetos de atualização. A expectativa é de que até o fim do ano uma grande quantidade de pontos já esteja de acordo com o novo modelo.

3 – *E-commerce*: por fim, a divisão de internet para nós sempre foi uma das maiores oportunidades a serem exploradas, mas ao mesmo tempo poderia se transformar em uma fonte de risco se mal aproveitada. O crescimento do *e-commerce* sobre o varejo

tradicional é incontestável, um movimento natural já evidente nos países desenvolvidos e que começa a ganhar velocidade no Brasil. A tradicional e reconhecida marca do Ponto Frio, junto com o poder de negociação já existente frente aos fornecedores, faz da pontofrio.com uma operação com grande potencial.

De acordo com dados de pesquisas, as vendas do comércio eletrônico no primeiro semestre de 2008 foram em torno de R\$3,8B. Por esse número, a B2W teria alcançado no primeiro semestre de 2008 um *market share* de cerca de 55%, enquanto que a Pontofrio.com teve um *market share* de menos de 3%. Esses números demonstram que o potencial de crescimento para a Pontofrio.com é muito grande.

Segundo recentes pesquisas, cerca de 12 milhões de pessoas já fizeram compras por internet no Brasil. O faturamento desse mercado vêm crescendo em média 49% ao ano nos últimos cinco anos. Mesmo assim, os índices de penetração ainda são baixos. As vendas ainda representam menos de 3% do varejo total no país.

O *e-commerce* é um segmento relativamente novo dentro do varejo. Sem dúvida, os pioneiros sofreram para encontrar o modelo mais adequado de operação. Tendo a oportunidade de repensá-la, com a beleza de aprender com as experiências de sucesso recentes, a Globex buscou construir sua nova plataforma de *e-commerce* com as características presentes nos vencedores desse segmento.

Essas características em comum começam pela importância de uma gestão com pessoas altamente capazes e que conheçam o negócio. Podemos dizer que esse é um *business* de gente. O ativo não está nas lojas, nem em fábricas. Está na capacidade e na dedicação das pessoas envolvidas na operação, que é muito dinâmica. A disputa pelo cliente acontece a cada minuto do dia. As informações são recebidas em tempo real, e o grande diferencial é saber que métricas acompanhar e como agir diante delas. Ali o jogo tem que ser vencido todos os dias, havendo o risco de perder o cliente com apenas um *click*. Como se trata de um segmento ainda novo a experiência das pessoas em tocar operações já existentes também é relevante para diminuir a velocidade de implementação.

Para responder a esses desafios, a Globex contratou um time de executivos com uma longa experiência de sucesso no segmento. Todos já trabalharam juntos no passado, o que diminui qualquer risco de integração ou sintonia entre eles. Foram responsáveis pela implementação e execução do maior case de sucesso no *e-commerce* brasileiro.

Junto à contratação desses executivos foi concebido um plano de opções de ações agressivo com maturação de longo prazo que visa alinhar e motivar toda equipe.

Uma segunda característica pode ser observada em diversos cases no Brasil e no exterior. Negócios de

e-commerce vencedores são aqueles que foram construídos em torno de um espírito empreendedor. Com uma estrutura leve e sem vícios, agindo de forma praticamente independente da estrutura corporativa mãe, pode-se tirar o negócio da inércia e levar ao rápido crescimento necessário para alcançar a rentabilidade desejada. Não podemos nos enganar nesse sentido, esse é um negócio de escala e o crescimento precisa ser alto para viabilizar a escala necessária.

Amazon e B2W são exemplos de que a curva de maturação do negócio é extremamente dependente da escala atingida. Nos primeiros anos os resultados são baixos, assim como os retornos. Sem perder de vista o retorno potencial de longo-prazo e sobrevivência, no curto-prazo o foco deve ser sempre em crescimento. Depois de atingir determinado tamanho, percebemos altos retornos, o que só ilustra a qualidade do negócio.

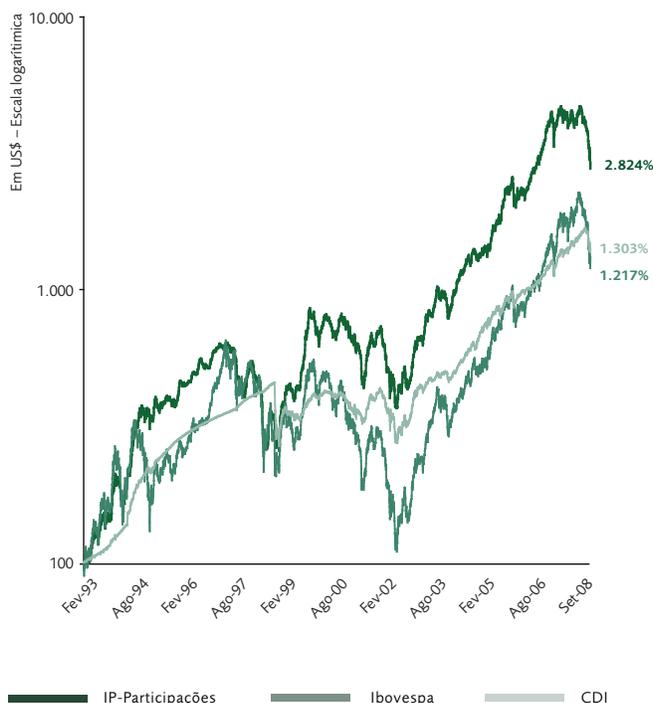
Não faltou trabalho para o management da Globex nesses últimos 18 meses. Acreditamos que as iniciativas mais importantes já começaram a serem implementadas e os resultados vão aparecer ao longo do tempo.

Desde que fizemos nosso investimento o valor intrínseco do negócio tem avançado de forma gradual com a adoção de todas essas iniciativas, ainda que as ações da companhia tenham se comportado com uma imensa volatilidade nesse mesmo período, sem refletir o real valor da companhia. Grande parte dessa

volatilidade pode ser explicada pela própria dinâmica do mercado no período, mas também em grande parte pela baixíssima liquidez dos ativos.

As ações tiveram forte queda esse ano e seguem negociando com um grande desconto em relação ao valor da companhia, principalmente se considerarmos todas medidas operacionais já tomadas no período e o aumento no nível de proteção ao acionista minoritário. O valor estratégico da empresa é alto, pois se trata de um ativo valioso e irreplicável dentro do varejo brasileiro, o que nos deixa otimistas quanto ao seu potencial de contribuição para os fundos.

PERFORMANCE – IP-PARTICIPAÇÕES



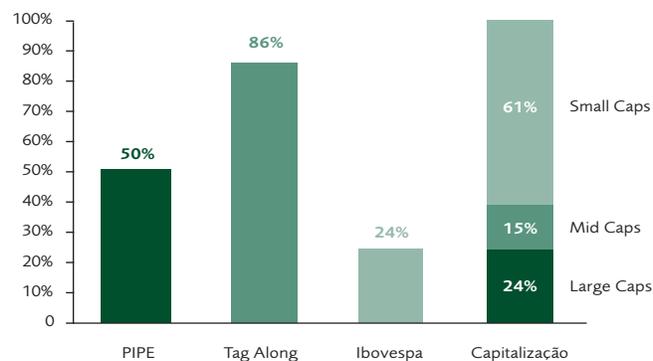
Rentabilidade (R\$)	IP-Participações FIA	Ibovespa ⁽³⁾	CDI
Setembro 08	-9,00%	-11,03%	1,09%
Agosto 08	-5,73%	-6,43%	1,01%
Julho 08	-7,31%	-8,48%	1,06%
Junho 08	-7,51%	-10,44%	0,95%
Mai 08	9,04%	11,34%	0,87%
Abril 08	1,65%	7,68%	0,90%
Março 08	-7,42%	-5,53%	0,84%
Fevereiro 08	3,20%	9,05%	0,80%
Janeiro 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%
2008 (YTD)	-29,34%	-22,48%	8,76%
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	-28,96%	-18,03%	11,62%
60 meses	147,07%	206,77%	101,90%
Desde 26/02/93 ⁽¹⁾⁽²⁾	2823,55%	1217,15%	1302,52%
Retorno anualizado ⁽¹⁾⁽²⁾	24,37%	18,13%	18,61%
Volatilidade histórica	24,77%	41,04%	13,35%

(1) Em dólares

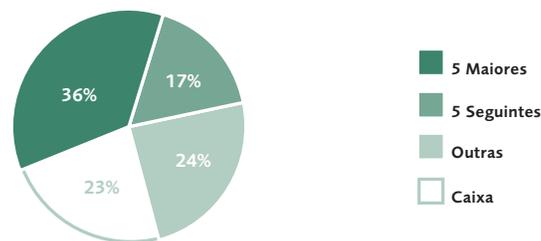
(2) Início do Fundo em 26/02/93

(3) Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, os fundos deixaram de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passaram a fazê-lo com base na cotação de fechamento. Assim comparações de rentabilidade devem utilizar, para períodos anteriores a 02/05/2008, a cotação média dos índices de ações e, para períodos posteriores a esta data, a cotação de fechamento. Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 282.595

CARACTERÍSTICAS DA PARCELA EM AÇÕES*



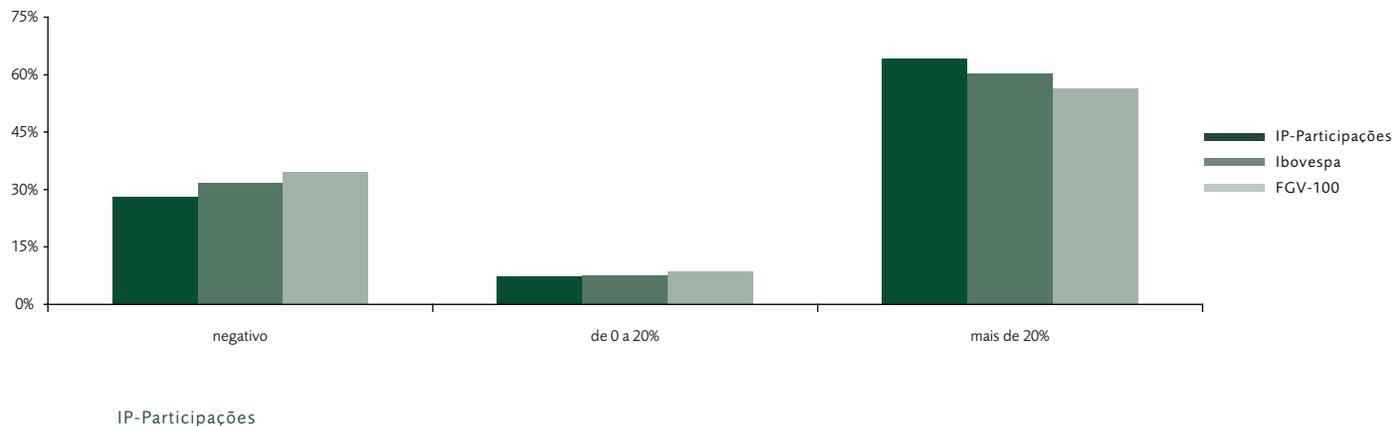
COMPOSIÇÃO E CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA



* 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)

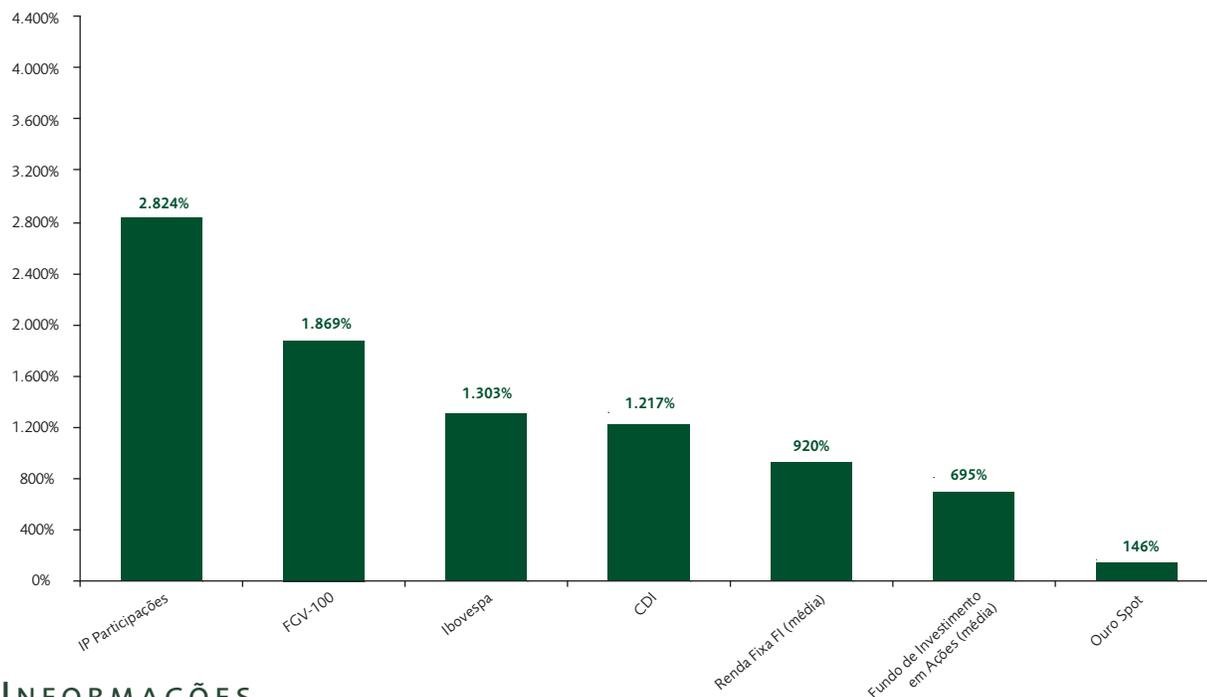
IP-PARTICIPAÇÕES X IBOVESPA X FGV-100

Frequências de Retornos Anuais (trailing diário de 26/02/93 até 30/09/08)



COMPARATIVO DE RENTABILIDADE ACUMULADA (US\$)

(com ativos selecionados de 26/02/93 até 30/09/08)



INFORMAÇÕES

FUNDO

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

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 /

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

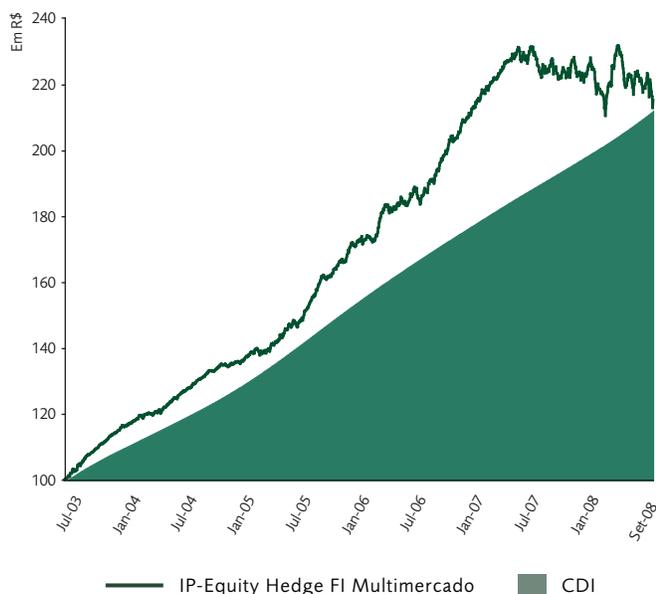
Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC): Fale conosco no endereço
http://www.bnymellon.com.br/sf ou no telefone (21) 3974 4600

Ouvidoria: no endereço www.bnymellon.com.br/sf 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

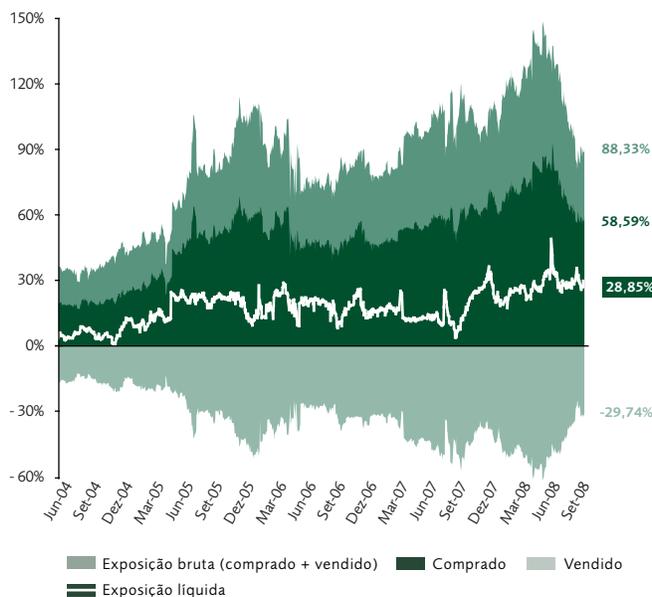


Rentabilidade (R\$)	IP-Equity Hedge FI Multimercado	CDI	% CDI
Setembro 08	-1,62%	1,09%	-
Agosto 08	-0,33%	1,01%	-
Julho 08	-1,77%	1,06%	-
Junho 08	-0,88%	0,95%	-
Mai 08	7,07%	0,87%	811,15%
Abril 08	-3,95%	0,90%	-
Março 08	-1,76%	0,84%	-
Fevereiro 08	0,07%	0,80%	8,23%
Janeiro 08	-0,80%	0,92%	-
Dezembro 07	1,05%	0,84%	125,12%
Novembro 07	-1,57%	0,84%	-
Outubro 07	1,07%	0,92%	115,26%
2008 (YTD)	-4,26%	8,76%	-
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 ⁽¹⁾	15,76%	9,76%	161,49%
12 meses	-3,76%	11,62%	-
Desde 07/07/2003 ⁽¹⁾	114,81%	112,27%	102,26%
Volatilidade Histórica	4,92%	0,19%	-

(1) Início do Fundo em 07/07/03

Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 221.247

EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



ESTATÍSTICAS DE DESEMPENHO

Retorno Médio Mensal		1,25%
Maior Retorno mensal		7,07%
Menor Retorno Mensal		-3,95%
Períodos de 12 meses acima do CDI *	719	68%
Períodos de 12 meses abaixo do CDI *	344	32%
Total	1063	100%
Períodos de 18 meses acima do CDI *	750	80%
Períodos de 18 meses abaixo do CDI *	185	20%
Total	935	100%
Períodos de 24 meses acima do CDI *	684	84%
Períodos de 24 meses abaixo do CDI *	127	16%
Total	811	100%
Meses Positivos	51	81%
Meses Negativos	12	19%
Total	63	100%

*Janelas diárias

EXPOSIÇÃO POR ESTRATÉGIA

Estratégia	# trades	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Eventos Corporativos	1	0,55	0,63
Direcional Long	38	57,99	65,63
Direcional Short	9	29,78	33,72
Long/Short	1	0,01	0,02
Total	49	88,33	100,00

CONTRIBUIÇÕES PARA O RESULTADO DO MÊS

Estratégia	%
Eventos Corporativos	-0,06
Direcional	-2,19
Long/Short	0,24
Caixa	0,39
Total	-1,62

EXPOSIÇÃO POR MARKET CAP

Capitalização*	# empresas	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Small	14	23,19	26,25
Middle	7	12,12	13,72
Large	21	30,65	34,69
Ibovespa	1	22,38	25,33
Total	44	88,33	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 subseqüentes: 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	7,93	8,98
Automóveis e auto-peças	1	2,07	2,34
Bancos	3	7,05	7,99
Bens de Consumo Duráveis	2	2,28	2,58
Consumo	1	2,08	2,35
Energia Elétrica e Saneamento	4	6,00	6,79
Imobiliário	2	3,00	3,40
Índices	1	21,74	24,61
Materiais Básicos	5	4,12	4,67
Mídia (Editora)	1	2,73	3,09
Papel e Celulose	4	5,91	6,69
Petróleo	1	0,64	0,72
Seguros	1	1,66	1,88
Serviços	2	4,68	5,30
Serviços Financeiros	3	5,78	6,55
Serviços Hospitalares	1	0,43	0,48
Telecom	1	0,56	0,63
Transporte e Logística	2	3,06	3,46
Varejo	3	6,62	7,49
Total	44	88,33	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 / 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

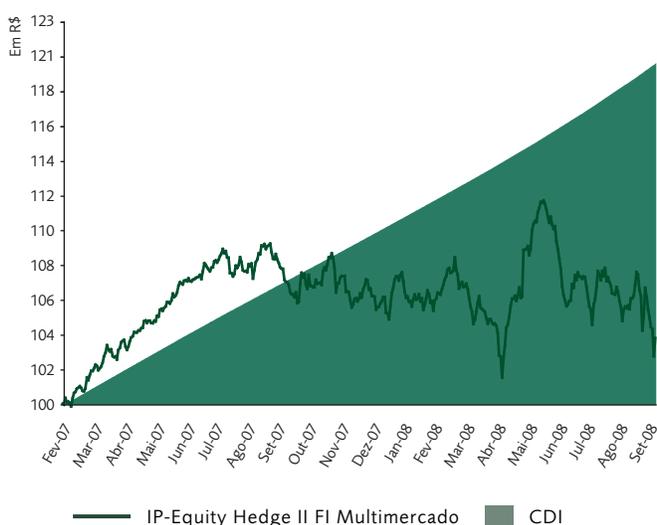
Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC): Fale conosco no endereço <http://www.bnymellon.com.br/sf> ou no telefone (21) 3974 4600

Ouvidoria: no endereço www.bnymellon.com.br/sf 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

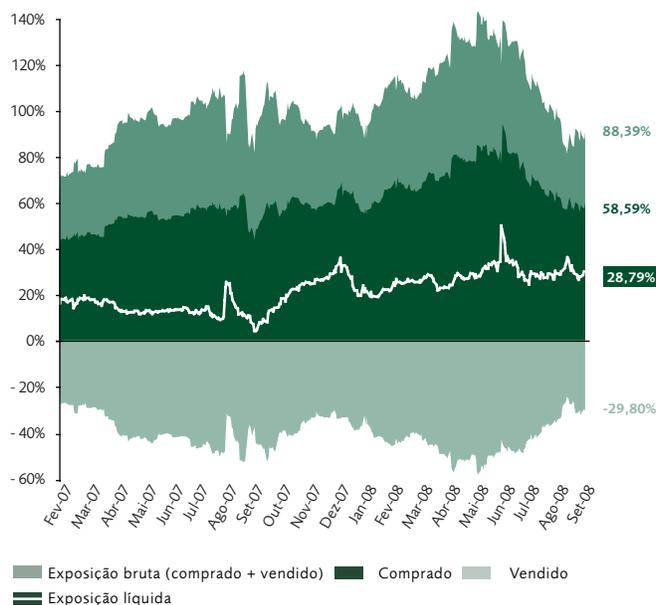


Rentabilidade (R\$)	IP-Equity Hedge II FI Multimercado	CDI	% CDI
Setembro 08	-1,57%	1,09%	-
Agosto 08	-0,30%	1,01%	-
Julho 08	-1,91%	1,06%	-
Junho 08	-1,11%	0,95%	-
Mai 08	7,48%	0,87%	858,23%
Abril 08	-3,70%	0,90%	-
Março 08	-1,47%	0,84%	-
Fevereiro 08	0,83%	0,80%	104,77%
Janeiro 08	-0,15%	0,92%	-
Dezembro 07	0,06%	0,84%	7,14%
Novembro 07	-1,83%	0,84%	-
Outubro 07	1,54%	0,92%	166,77%
2008 (YTD)	-2,27%	8,76%	-
2007 ⁽¹⁾	6,28%	10,47%	60,01%
12 meses	-2,52%	11,62%	-
Desde 05/02/2007 ⁽¹⁾	3,87%	20,15%	19,22%
Volatilidade Histórica	6,63%	0,19%	-

(1) Início do Fundo em 05/02/07

Média PL desde 05/02/07 (mil): R\$ 261.509

EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA *



* Dados do Fundo IP-Equity Hedge FIM

EXPOSIÇÃO POR ESTRATÉGIA

Estratégia	# trades	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Eventos Corporativos	1	0,56	0,63
Direcional Long	38	58,00	65,61
Direcional Short	9	29,82	33,74
Long/Short	1	0,01	0,02
Total	49	88,39	100,00

ESTATÍSTICAS DE DESEMPENHO

Retorno Médio Mensal	0,22%
Maior Retorno mensal	7,48%
Menor Retorno Mensal	-3,70%
Meses Positivos	10 50%
Meses Negativos	10 50%
Total	20 100%

CONTRIBUIÇÕES PARA O RESULTADO DO MÊS

Estratégia	%
Eventos Corporativos	-0,05
Direcional	-2,09
Long/Short	0,15
Caixa	0,42
Total	-1,57

EXPOSIÇÃO POR MARKET CAP

Capitalização*	# empresas	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Small	14	23,18	26,22
Middle	7	12,12	13,71
Large	22	31,28	35,39
Ibovespa	1	21,81	24,68
Total	44	88,39	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	6	7,93	8,98
Automóveis e auto-peças	1	2,07	2,34
Bancos	3	7,05	7,98
Bens de Consumo Duráveis	2	2,28	2,58
Consumo	1	2,08	2,35
Energia Elétrica e Saneamento	4	5,99	6,78
Imobiliário	2	3,00	3,39
Índices	1	21,81	24,68
Materiais Básicos	5	4,13	4,67
Mídia (Editora)	1	2,73	3,09
Papel e Celulose	4	5,91	6,69
Petróleo	1	0,64	0,72
Seguros	1	1,66	1,87
Serviços	2	4,69	5,30
Serviços Financeiros	3	5,78	6,54
Serviços Hospitalares	1	0,43	0,48
Telecom	1	0,56	0,63
Transporte e Logística	2	3,05	3,45
Varejo	3	6,61	7,48
Total	44	88,39	100,00

FUNDO

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

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 Hedge II 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/

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

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

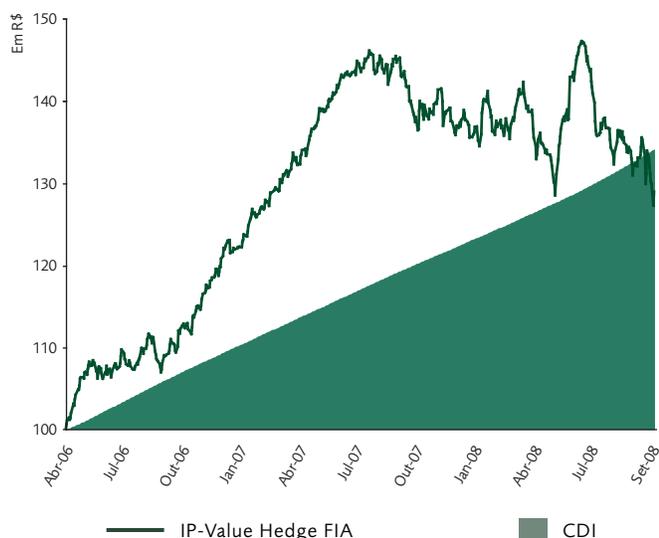
Ouidoria: no endereço www.bnymellon.com.br/sf ou no telefone 0800 7253219

Custodiante: Banco Bradesco S.A.

Auditor: KPMG

PERFORMANCE – IP-VALUE HEDGE FIA

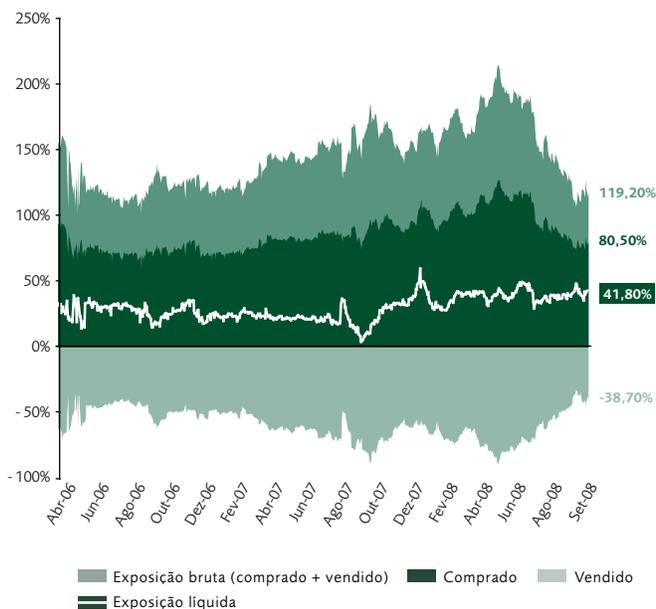
IP-VALUE HEDGE FIA X CDI



Rentabilidade (R\$)	IP-Value Hedge	CDI	%CDI
Setembro 08	-2,33%	1,09%	-
Agosto 08	-1,35%	1,01%	-
Julho 08	-4,27%	1,06%	-
Junho 08	-2,47%	0,95%	-
Mai 08	11,54%	0,87%	1325,02%
Abril 08	-4,55%	0,90%	-
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%
2008 (YTD)	-5,81%	8,76%	-
2007	12,02%	11,82%	101,74%
2006 ⁽¹⁾	22,16%	10,36%	213,86%
12 meses	-6,57%	11,62%	-
Desde 05/04/2006 ⁽¹⁾	28,90%	34,22%	84,44%
Volatilidade Histórica	8,38%	0,09%	-

(1) Início do Fundo em 05/04/06
Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 152.083

EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



ESTATÍSTICAS DE DESEMPENHO

Retorno Médio Mensal	0,91%	
Maior Retorno mensal	11,54%	
Menor Retorno Mensal	-4,86%	
Meses Positivos	18	60%
Meses Negativos	12	40%
Total	30	100%
Últimos 6 meses	-4,23%	
Últimos 12 meses	-6,57%	
Últimos 18 meses	-2,59%	
Últimos 24 meses	14,90%	

EXPOSIÇÃO POR ESTRATÉGIA

Estratégia	# trades	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Eventos Corporativos	1	0,72	0,61
Direcional Long	43	79,83	66,95
Direcional Short	9	38,63	32,43
Long/Short	1	0,02	0,01
Total	54	119,20	100,00

CONTRIBUIÇÕES PARA O RESULTADO DO MÊS

Estratégia	%
Arbitragem	0,02
Eventos Corporativos	-0,07
Direcional	-2,83
Long/Short	0,21
Caixa	0,34
Total	-2,33

EXPOSIÇÃO POR MARKET CAP

Capitalização*	# empresas	Exposição Bruta	% Exposição Bruta
Small	17	34,37	28,84
Middle	7	15,71	13,18
Large	22	40,85	34,26
Ibovespa	1	28,27	23,72
Total	48	119,20	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-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	10,29	8,64
Automóveis e auto-peças	1	2,69	2,25
Bancos	3	9,14	7,67
Bens de Consumo Duráveis	2	2,96	2,48
Consumo	1	2,69	2,26
Energia Elétrica e Saneamento	4	7,76	6,51
Imobiliário	4	5,58	4,68
Índices	1	28,27	23,72
Materiais Básicos	7	8,21	6,89
Mídia (Editora)	1	3,55	2,98
Papel e Celulose	4	7,66	6,43
Petróleo	1	0,83	0,70
Seguros	1	2,15	1,80
Serviços	2	6,1	5,12
Serviços Financeiros	3	7,50	6,30
Serviços Hospitalares	1	0,55	0,46
Telecom	1	0,72	0,61
Transporte e Logística	2	3,96	3,33
Varejo	3	8,57	7,19
Total	48	119,20	100,00

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 / 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

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 ou no telefone 0800 7253219

Custodiante: Banco Bradesco S.A.

Auditor: KPMG

ALEATÓRIAS

"Os bull markets nascem no pessimismo, crescem no ceticismo e morrem na euforia. O momento de máximo pessimismo é a melhor hora para comprar, e o momento de máximo otimismo é a hora de vender." – Sir John Templeton

"Eu lhe direi como ficar rico. Feche as portas. Tenha medo quando os outros são gananciosos. Seja ganancioso quando os outros estão com medo." – Warren Buffett

"O pessimismo é a causa mais comum de preços baixos. Queremos fazer negócios num ambiente assim não porque gostamos de pessimismo, mas porque gostamos dos preços gerados pelo pessimismo. O otimismo é o verdadeiro inimigo do comprador racional." – Warren Buffett

"Conforme acontece com frequência em Wall Street, o que pessoas inteligentes fazem no começo, os tolos fazem no final. Não sabemos até que ponto a bolha pode crescer. Cuidado, quando der meia-noite todo mundo vai virar abóbora. E não tem relógio na parede." – Warren Buffett

"As quatro palavras mais caras da nossa língua são: "Dessa vez é diferente." – Sir John Templeton

"Dinheiro sempre existe, mas os bolsos mudam" – Gertrude Stein

"Viver não é esperar a tempestade passar. É aprender a dançar na chuva." – Anônimo

"O homem é, e sempre foi, cabeça dura e idiota, muito mais pronto para sentir e digerir do que para pensar e considerar" – Thomas Carlyle

"Quando uma porta se fecha, outra se abre. Mas nós frequentemente olhamos tão arrependidamente para a porta que se fechou, que não enxergamos a porta que se abriu para nós." – Alexander Graham Bell

"Consigo calcular os movimentos de corpos celestiais, mas não a loucura das pessoas". – Sir Isaac Newton



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