

**RELATÓRIOS DE GESTÃO**

---

**SEGUNDO TRIMESTRE / 2011**



**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 accidental de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material. A IP-Global Class do IP Investment Fund, Ltd. não destina-se a investidores residentes no Brasil. As cotas do IP Brazil Fund SPC e do IP Investment Fund, Ltd. não são registradas na CVM e não podem ser oferecidas, distribuídas, resgatadas ou transferidas no Brasil.

## ÍNDICE

---

<b>IP-Participações</b>	<b>3</b>
<b>IP-Value Hedge</b>	<b>5</b>
<b>IP-Global</b>	<b>9</b>
<b>PIPA - 2011</b>	<b>12</b>
<b>Performance</b>	<b>13</b>
Informe IP-Participações	13
Informe IP-Value Hedge	14
Informe IP-Global	16
<b>Aleatórias</b>	<b>17</b>

---

## IP - PARTICIPAÇÕES

---

A variação no preço de mercado das posições do Fundo IP-Participações no 2º Trimestre de 2011 foi de -2,8% em reais, líquida de todos os custos, e -3,6% no ano. Desde o início da gestão pela Investidor Profissional, em 1993, o Fundo acumula valorização de 6.580,6% em dólares.

As principais contribuições positivas para a carteira no período foram, além de nossa posição de “caixa”, Alianse, Ambev, Redecard e Light.

As principais contribuições negativas foram Saraiva, Itaúsa, Brasil Foods e Porto Seguro.

Nossa alocação em ativos globais foi mantida, uma vez mais, muito próxima do limiar regulatório de 10%, e contribuiu negativamente em 0,5% para o resultado do fundo (ver pág. 9).

### DESTAQUES DO TRIMESTRE

Em nosso Relatório de Gestão do 4º Trimestre de 2010, exploramos extensivamente a idéia de que caixa e margem de segurança têm uma conotação e uso prático não apenas defensivo, mas ofensivo. Atuam como um “colchão” na queda, mas potencialmente como um “canhão” em terra arrasada.

*“Preservação de capital é uma das pedras angulares da nossa filosofia de investimentos. Dado o nosso tamanho relativo, em que o nível de mobilidade navegando por mid/small-caps não nos permite entrar e sair de posições instantaneamente, ter caixa na mão permite aproveitar oportunidades de ouro, aqueles momentos em que um outro investidor precisa se desfazer da posição rápido e a qualquer preço. E melhor, se a comunidade de investimentos tende a atuar em manada nos movimentos altistas, sua coesão é ainda maior quando todos precisam sair correndo pelo mesmo ralo.”*

Seguindo a nossa cartilha, ao longo do segundo trimestre aumentamos ainda mais nossa posição de caixa, alcançando um patamar próximo a 25%. Liquidamos nossa posição em Light, cerca de 3% do

Fundo, que cumpriu sua função defensiva ao longo dos quase 2 anos que esteve em carteira, período no qual a ação se valorizou 51,1%, incluindo os dividendos.

Durante o trimestre nosso investimento em BR Foods foi impactado negativamente após o depoimento do relator no processo de fusão Perdigão-Sadia no CADE. Posteriormente a fusão foi aprovada com restrições. Por se tratar de evento recente, optamos por escrever mais detalhadamente sobre este case nos próximos Relatórios.

Aproveitamos a queda de preços das ações de Porto Seguro e Itaúsa para aumentar nossa posição em ambas. Itaúsa segue sendo a principal posição do IP-Participações.

Também procuramos tirar proveito da rara oportunidade de poder aumentar via *block-trade* (dado que suas ações têm baixíssima liquidez) a nossa participação em Dimed, empresa rentável, muito bem posicionada e uma das menos compreendidas do mercado (distribuidora de medicamentos e maior rede de farmácias da Região Sul, e proprietária/operadora de diversos ativos singulares e valiosos) e atualmente a segunda maior posição do Fundo. O setor continua em franco processo de crescimento e consolidação, e o que historicamente o mercado percebe como um sorvedouro de foco e valor (a distribuição), vem se revelando um ativo cada vez mais estratégico.

Uma fonte importante do nosso diferencial de rentabilidade de longo prazo vem da diferença de comportamento (*behavioral edge*). O desafio é ser cauteloso quanto todos estão eufóricos e manter a serenidade quando todos estão deprimidos, o que parece ser o caso em 2011. Momentos de pessimismo exacerbado costumam proporcionar períodos de boas oportunidades de compras para investidores atentos e com foco no longo prazo.

Continuamos estudando empresas e modelos de negócio no Brasil e em nível global, sem a menor pressa de “puxar o gatilho”, atentos para as oportunidades conforme elas se apresentem e cientes de que, dado os graves impasses macro em vários *fronts* em nível global, elas tendem a aparecer.

A variação no preço de mercado dos investimentos do IP-Value Hedge foi de 1,9% no 2º trimestre e 4,8% no ano. Desde o início da gestão do Fundo pela IP, em 2006, o mesmo acumula rentabilidade de 121,3% (160,0% do CDI), sempre líquida de todos os custos.

O Fundo encerrou o trimestre com posições compradas equivalentes a 53,7% do seu patrimônio líquido, enquanto as posições vendidas representavam 21,7%. Operações de arbitragem adicionavam 14,3% para as posições compradas e 14,3% para posições vendidas. Além disso, possuíamos 2,9% de exposição em outras operações para proteção da carteira. A exposição líquida em ações do IP-Value Hedge se manteve em 32,0%. A exposição bruta fechou o trimestre em 106,9% do patrimônio líquido.

Os leitores e cotistas que acompanham o Relatório do IP-Value Hedge por algum tempo devem se lembrar dos nossos frequentes comentários sobre o padrão de performance do Fundo. Nossa expectativa sempre foi de que os bons retornos que perseguimos seriam acompanhados em alguns momentos por oscilações maiores na cota. Neste trimestre tivemos nova amostra disto, quando o Fundo chegou a estar caindo quase 1% no mês de junho, fechando o mês negativo em 0,4% e acumulando 4,8% no ano.

Uma análise sobre a performance acumulada até o final de maio é interessante por dois aspectos. Primeiro por ajudar a mostrar de forma mais clara para os cotistas não apenas certos padrões que esperamos de nossos investimentos, mas também o que se passa por trás das variações da cota. Segundo por explicar parte da performance no mês de junho. A variação da cota, mesmo durante o último mês do trimestre, não foi algo que consideramos um evento extremo que merecesse uma explicação detalhada, porém a análise é importante como forma de alinhar o conhecimento dos cotistas em relação às estratégias do Fundo.

De janeiro ao final de maio, o índice Bovespa acumulava queda de 6,76%. A despeito disso, no

mesmo período, nosso *book* de posições compradas teve uma contribuição positiva para o Fundo de +1,38%, enquanto as posições vendidas (incluindo índice futuro e *hedges* de *equities*) agregaram +2,61%. No período mantivemos uma exposição comprada média de +54% e uma exposição vendida média de -24% - excluindo de ambos os lados aproximadamente 14% de operações de arbitragem. Sendo assim, a variação de preço média do nosso *book* de posições compradas foi de +2,55% (1,38%/54%) enquanto que nas posições vendidas a variação média foi de -10,86% (2,61%/-24%).

Olhando de outra forma, as posições compradas e vendidas contribuíram somadas +3,98% para o Fundo, mesmo considerando que mantivemos no período uma exposição líquida média de aproximadamente 30% em um “mercado de baixa”.

Por último, uma rápida constatação de que os retornos foram bastante “espalhados” por diversas posições e não houve concentração de performance em poucos investimentos. Ao final de maio, aproximadamente 43% de nossos investimentos na ponta comprada subiam no acumulado do ano, enquanto na ponta contrária, 81% de nossas posições vendidas caíam.

Ao longo do tempo observamos com uma boa frequência o padrão de comportamento descrito acima em nossos investimentos. O interessante a notar, porém, é que esse desejável comportamento não é uma variável que podemos controlar e nem é algo em que “miramos” diretamente. Ele é resultado da forma com que fazemos nossos investimentos.

Tentamos aumentar as chances de observar este comportamento comprando empresas que reúnem a melhor combinação possível de (i) modelo de negócio superior e rentável, (ii) governança/ pessoas envolvidas, (iii) incentivos de controladores e *management* e, claro, (iv) preços atrativos. São características essenciais de nossas posições “core”. Ao

mesmo tempo, buscamos exatamente o contrário do descrito acima para nossas posições vendidas.

Como já dissemos em Relatórios anteriores, o tempo joga a nosso favor. As empresas que compramos se desenvolvem, distribuem caixa aos acionistas e/ou o reinvestem a taxas de retorno elevadas, dão tratamento adequado aos acionistas minoritários etc. - e com isso, na média, os preços que pagamos se mostram cada vez mais atraentes. Nas posições vendidas o inverso ocorre e as diferenças de qualidade e atratividade ficam cada vez mais nítidas.

Apesar disso, há "limites" para a performance de curto prazo. Durante os primeiros cinco meses do ano, nosso *book* de posições compradas, assim como o de posições vendidas, tiveram performances muito boas tanto em termos relativos como absolutos. Com isso, foi natural uma correção desse movimento no curto prazo. Foi em parte o que ocorreu em junho. Já observamos isso no passado e com certeza veremos mais disso no futuro. O importante é que o tempo continuará jogando a nosso favor.

Para finalizar essa análise de resultados, os comentários acima podem dar a impressão de que estaríamos satisfeitos com retornos apenas ligeiramente acima do CDI, como ocorreu até maio, porém definitivamente não é o caso.

Existem momentos em que ser mais agressivo pode aumentar o retorno potencial do Fundo de maneira significativa, correndo pouco risco de perda de capital permanente (como fizemos durante a crise em 2008). Existem também momentos em que o mais prudente é aproveitar oportunidades pontuais e nos preparar para ocasiões em que as oportunidades sejam abundantes. Ser agressivo e aumentar a exposição do Fundo em situações onde os ganhos possíveis são pequenos/médios pode aumentar os retornos potenciais, mas aumenta em muito o risco de perda permanente, gerando uma relação assimétrica de risco/retorno.

Atualmente nossa exposição bruta é de 106,9%, porém excluindo as operações de arbitragem, cujos riscos são incomparavelmente menores, nossa "exposição

bruta real" é de 78,3% - de um limite máximo de 120%. Nossa exposição líquida atualmente é de 32%, podendo chegar a até 50%. Em suma, continuamos identificando e aproveitando oportunidades pontuais, porém com muito espaço ainda para "armar a catraca" novamente assim que for possível.

Com isso, podemos comentar algumas das mudanças implementadas no *portfolio* durante o trimestre. Realizamos o desinvestimento total das posições compradas em Light e Copasa. Eram dois investimentos de tamanhos médio/pequeno e que, apesar de não fazerem parte de nossos investimentos "core", possuíam uma combinação interessante de *valuation* muito atrativo, fluxo de caixa razoavelmente previsível, bom *payout* de lucros e algumas opcionalidades específicas. No caso de Light, a possível queda mais acentuada de perdas na rede elétrica, que não só reduz a perda financeira como tende a aumentar a receita pela inclusão do consumidor "formalizado". No caso de Copasa, a eterna esperança por um marco regulatório que formalize um nível de retorno um pouco maior que o atual, tornando mais sustentável a expansão das operações. Do lado negativo, em ambos os casos: um controlador público.

Com a valorização de ambas as ações e com o aumento da taxa de juros doméstica, a equação de risco/retorno tornou-se bem mais complicada. Vendemos nosso investimento em Light com um ganho médio de 49% (incluindo dividendos) em aproximadamente um ano e oito meses. Em 2011 a ação acumulava alta de 19%. Vendemos nosso investimento em Copasa com valorização de 42% (incluindo dividendos) em aproximadamente um ano. Em 2011 a ação acumulava alta de 11%.

Realizamos também o desinvestimento total da posição comprada em JHSF. Alguns anos após seu IPO, as ações da empresa sofriam com a baixa liquidez e, portanto, baixa cobertura de bancos e corretoras, além do possível *overhang* causado pela necessidade de realização de uma oferta de ações para se enquadrar nos 25% mínimos de ações em circulação do Novo Mercado. Mais conhecida pelo lado de incorporação, a empresa também sofria pelo

baixo nível de compreensão do mercado sobre o seu modelo de negócios. Com projetos que integravam *shoppings*, torres comerciais e residenciais há uma clara sinergia: os *shoppings* nascem com um público cativo, o que impacta positivamente suas curvas de maturação e rentabilidade, enquanto que as torres comerciais/residenciais se beneficiam da proximidade aos *shoppings* e podem ser vendidas a um preço/m<sup>2</sup> maior do que se fossem vendidas sem fazer parte de um projeto amplo. Negociando a um preço equivalente a menos da metade de seu preço no IPO em 2007 e com muitos dos projetos da época de IPO já bem encaminhados, o risco/retorno do investimento parecia bastante interessante. Infelizmente só conseguimos comprar uma posição pequena (aproximadamente 1,5% do fundo) antes que a ação se valorizasse abruptamente. Só nos restou realizar o desinvestimento do pouco que conseguimos comprar com ganhos de aproximadamente 30% em um período de seis meses.

Do lado negativo, tivemos uma perda razoável com nossa posição em Brasil Foods em junho e, conforme comentado na página 3, voltaremos a este episódio no futuro. Este evento, assim como a queda e posterior recuperação dos preços de alguns de nossos investimentos no exterior, foram fatores que prejudicaram nossa performance durante o mês de junho.

Com uma boa combinação de preço, excelente posicionamento competitivo, governança saudável e oportunidades de geração de valor com o “novo” sócio (Itaú), aumentamos nosso investimento em Porto Seguro.

Fizemos bastante caixa durante o trimestre e boa parte foi realocada para nossos investimentos no exterior. Com o câmbio no patamar atual (estamos todos ricos em dólares!) e considerando o enorme déficit em transações correntes brasileiro (mais de US\$

50 bilhões) que vem sendo financiado com o fluxo abundante de capitais, voláteis por definição, nos parece fazer sentido aumentar nossa alocação para ativos baratos e de qualidade no exterior.

Reduzimos ligeiramente tanto o nosso investimento em Johnson & Johnson após boa performance recente, como o investimento em Microsoft, embora ainda não tenhamos obtido ganhos neste (mais detalhes sobre eventos recentes da Microsoft na página 9). Recompramos ações de Berkshire Hathaway, após a queda de suas cotações frente aos acontecimentos no Japão e os lastimáveis acontecimentos envolvendo David Sokol<sup>1</sup>. Realizamos novos investimentos em Cisco (de tamanho médio) e Google (ainda pequeno), posições que já possuíamos em nosso fundo IP-Global. O caso de Cisco merece algumas considerações.

A ação caiu nada menos que 45% em pouco mais de um ano. Não é mais novidade para ninguém que os governos, em especial dos EUA, irão reduzir seus pedidos. Também não é novidade que a tendência de preço para alguns de seus produtos é de queda – como já vem ocorrendo há algum tempo. Em 2000 a empresa chegou a valer mais de US\$ 500 bilhões. Em junho, a Cisco valia US\$ 82 bilhões, com quase US\$ 30 bilhões em caixa, líquido de dívida. De 2000 para cá as receitas cresceram de US\$ 19 bilhões para mais de US\$ 40 bilhões, a geração de caixa anual saltou de US\$ 2 bilhões para mais de US\$ 7 bilhões no ano fiscal de 2010. No mesmo período, foram distribuídos mais de US\$ 60 bilhões para seus acionistas através de recompras de ações. Com um retorno médio sobre o patrimônio líquido de aproximadamente 20% nesses últimos 10 anos e margens líquidas de 15% a 20%, por mais que este não seja um negócio sólido como Berkshire Hathaway, a deterioração no negócio teria que ser extrema para justificar tamanha ojeriza por parte do mercado.

Por fim, vale comentarmos sobre o fechamento do

<sup>1</sup> Para um resumo sobre a reunião anual dos acionistas de Berkshire Hathaway, onde um dos assuntos dominantes foi a “questão Sokol”, sugerimos o post “Woodstock do Capitalismo, 2011” no Buysiders.com.br.

Fundo para novas aplicações. Já cometemos nossa cota de erros no passado ao deixarmos que os fundos da família *long/short* crescessem os ativos sob gestão em demasia. Chegamos a administrar quase R\$ 1 bilhão em diferentes fundos dessa estratégia. Certamente aprendemos muito com o erro. Hoje temos apenas um fundo na família *long/short* e há tempos decidimos que o fundo fecharia para captações quando se aproximasse de R\$ 200 milhões sob gestão. O intuito era o de sequer chegar próximo ao ponto em que a performance começasse a ser prejudicada pelo maior volume de recursos administrados. Hoje, com uma base de investidores muito mais estável, de qualidade e que entende melhor os objetivos do Fundo, estamos cumprindo o combinado e fechamos o IP-Value Hedge para captação na primeira quinzena de julho.

A oscilação no preços de mercado das posições do IP-Global no 2º trimestre de 2011 resultou numa variação na cota de -4,2%. Desde o início da gestão do *portfolio* Global pela Investidor Profissional em 2001, a rentabilidade acumulada do IP-Global Offshore<sup>1</sup> foi de 80,4% contra 31,5% do S&P500 *total return*<sup>2</sup> e 78,6% do índice dos títulos do tesouro americano de 10 anos.

A variação do preço da cotas foi impactado negativamente pela queda das cotações das *large-caps* de tecnologia que carregamos - Microsoft, Cisco e Google - e de Berkshire Hathaway. Por outro lado, as empresas mais ligadas à saúde como Johnson & Johnson e Thermo-Fisher e as posições de *consumer products* - InBev, Unilever, Nestlé e Reckitt Benckiser - contribuíram positivamente, assim como pequenos *shorts* em Apple e S&P 500 e uma posição em ienes. A cesta-ouro também teve contribuição positiva, embora mais uma vez a contribuição da posição direta no metal tenha sido reduzida pelas posições nas mineradoras.

No geral o trimestre foi, novamente, de poucas alterações relevantes na carteira sendo os maiores "destaques" a reposição da parcela da posição em Google que tínhamos reduzido quando as ações passaram de US\$ 600,00 no primeiro trimestre e movimento semelhante com ações de Berkshire Hathaway que tínhamos vendido acima de US\$ 80,00 (mais o preço das *calls*).

Do lado das empresas investidas, os fatos mais dignos de nota foram as aquisições da Phadia, empresa líder em diagnósticos de alergias e doenças auto-imunes, pela Thermo-Fisher, e da Skype pela Microsoft, além do *imbroglio* David Sokol/Lubrizol/Berkshire Hathaway.

Começando pelo mais triste, um artigo de Andrew Ross Sorkin - um dos 3 jornalistas que selecionam as perguntas feitas a Buffett e Munger na AGO de Berkshire - nos pareceu o que melhor esclarece, na medida do possível, o caso. Buffett teria comentado:

*"Acho que o que incomoda algumas pessoas é que não houve uma grande sensação de revolta.' Acrescentou Buffett: 'Assumo essa culpa.' (...) Ao mesmo tempo em que o Sr. Buffett elogiou o Sr. Sokol no documento que anunciou sua saída, ele deixou de fora do texto um grande e 'impiedoso' fato que mudaria completamente a narrativa. No mesmo dia em que saiu o fato relevante, a Berkshire ligou para a Securities and Exchange Commission (N.T.: S.E.C., a C.V.M. americana) e descreveu à agência as operações do Sr. Sokol com ações de Lubrizol, coisa que o Sr. Buffett me descreveu como 'evidências bastante comprometedoras.' (...) 'Ligar para o chefe da divisão de investigação da S.E.C. e descrever um padrão de operações que você sabe que vai resultar em alguma ação — Dave (Sokol) provavelmente achou que fui bastante duro,' disse Buffett. (...) A mídia queria mais - alguma frase bem forte sobre o quanto Warren estava irritado com Dave. Mas para quê? Simplesmente revelar os fatos de forma tão pública era a coisa mais impiedosa que Buffett poderia ter feito. Se você trabalhava para a Berkshire, você captou a mensagem com clareza."*

O fato é que eventos tristes em relação ao caráter humano são abundantes e por mais que tentemos evitá-los, estamos sempre sujeitos a eles. Acreditamos que se a cultura e o núcleo forem íntegros e pró-ativos, as laranjas podres não estragam o lote.

Embora sob o ponto de vista financeiro a operação da Thermo seja mais relevante para a empresa, que também concluiu a aquisição da Dionex

---

<sup>1</sup> Fundo no qual concentram-se as aplicações do IP-Global local.

<sup>2</sup> Inclui o reinvestimento dos dividendos.

no trimestre, de certa forma elas são “mais do mesmo” para empresa - cujo modelo de negócios é fortemente calcado em aquisições nas suas áreas de atuação. Focaremos os comentários neste Relatório na aquisição do Skype pela Microsoft, operação que tem aspectos potencialmente mais “extraordinários”.

Apesar do alto valor nominal (US\$ 8 bilhões) ser uma quantia relativamente baixa para a Microsoft (mais de US\$ 30 bilhões de caixa líquido após a operação, US\$ 219 bilhões de valor de mercado e geração de caixa mensal de aproximadamente US\$ 1,5 bilhão), o que torna a questão mais relevante é saber se teremos um novo padrão de alocação de caixa, deixando para trás a forte distribuição observada na última década via dividendos e recompras e os potenciais efeitos de um eventual sucesso da estratégia, tanto na empresa quanto nas demais do setor.

Embora seja possível imaginar um cenário positivo onde a integração das plataformas de comunicação e colaboração da Microsoft com os telefones Nokia (cujos *smartphones* passarão a rodar exclusivamente com *software* Microsoft) e com o Skype transforme a empresa no maior *player* de telecom do mundo, atribuímos uma baixa probabilidade a este cenário. O resumo de nossa opinião a respeito é que a “experiência” faz sentido, mas o preço, levando-se em conta uma distribuição intuitiva de probabilidades, parece ter sido alto. Os desafios de execução, tanto tecnológicos (integrar as plataformas) quanto negociais (conciliar grandes interesses que seriam prejudicados), são imensos. O que buscamos é construir um modelo mental que permita alguma noção das possibilidades que possamos comparar com o preço que estamos pagando por elas.

Por outro lado, é fundamental ter em mente que os *outcomes* no setor tendem a ser altamente imprevisíveis e surpreendentes. O que parece caro pode resultar em barato e, mais frequentemente, vice-versa.

Há dois anos, o investimento da eBay na Skype

era visto como um grande fracasso (de fato o foi, se analisado pela ótica dos objetivos enunciados à época da aquisição), tendo sido inclusive grandemente dado como perdido nos resultados financeiros da empresa. Desde o início, em nossa opinião a lógica de tal aquisição era tênue no melhor dos casos. No final das contas, no entanto, com a venda do controle a um grupo de investidores e do bloco final agora para a Microsoft, a eBay ganhou dinheiro. Um caso didático de “atirou no que viu e acertou no que não viu”.

Outro caso interessante foi a aquisição pela própria Microsoft de 1,6% do Facebook em outubro de 2007 por US\$ 240 milhões, que implicava num valor global da empresa de US\$ 15 bilhões. À época a impressão geral foi de que a Microsoft estava tão perdida e desesperada que tinha feito “qualquer negócio” para estar mais próxima de algo que estava na moda e bloquear um movimento da Google em relação ao Facebook. Pode até ser em parte verdade, mas não deixa de ser fascinante constatar que os *rounds* mais recentes de capitalização da Facebook saíram a preços que implicam em um valor da empresa da ordem de US\$ 50 bilhões, que as transações no mercado secundário têm saído nos níveis de US\$ 65 bilhões e que se fala num IPO a US\$ 100 bilhões.

Dois outros pontos dignos de nota é que os comentários desconsideravam que a operação também incluía um acordo operacional no qual a Microsoft garantia direitos de distribuição sobre os anúncios no Facebook - e outros aspectos operacionais que levaram, por exemplo, o Bing (*site* de busca da Microsoft) a ser o primeiro grande *search engine* a incorporar informações do Facebook - e que as ações adquiridas pela Microsoft tinham certas condições preferenciais que davam certa proteção ao *downside*.

Este último aspecto nos leva a outro ponto favorável à Microsoft: a empresa tem um histórico decente de cuidado nas suas operações estratégicas<sup>1</sup>. Tomemos

<sup>1</sup> Um aspecto que deve refletir a estratégia de Bill Gates, na infância da empresa, de manter 18 meses de custos e despesas em caixa.

o caso da Nokia, no qual a Microsoft praticamente fez um *takeover* com riscos reduzidos, ao garantir o contrato de exclusividade dos *smartphones* da marca e evitando os efeitos negativos sobre demais fabricantes que provavelmente ocorreria caso tivesse partido para a aquisição direta<sup>2</sup>.

Voltando ao caso específico de Microsoft no mercado de telefones, a grande perda de valor de mercado pela qual vem passando a Nokia, em função do *boom* do sistema Android pelas mãos dos fabricantes asiáticos, certamente não ajuda. Idem a *performance* da última versão do Windows Mobile. Por outro lado, o *valuation* atual da Microsoft - que representa menos de 10 vezes EV/FCF - significa que não estamos pagando nada pelo suposto *business* de telefonia móvel e que ainda podemos perder o investimento em Skype - mas não repeti-lo frequentemente.

O caso de Cisco, outra empresa na qual temos posição, é mais um que vale lembrar. A empresa, assim como a Thermo-Fisher, tem um histórico de “maquininha de aquisições e integração”. Nos últimos anos, no entanto, os resultados da estratégia pioraram. A causa aparente é que a empresa foi gradativamente se afastando do *core business*, sempre um risco adicional relevante. Ao mesmo tempo, a Apple não teria o iTunes, iPods e iPhones e a própria Microsoft não teria Office e Xbox/Kinect se não fizessem algumas aventuras “longe de casa”. Os “X”s da questão, como sempre, são uma combinação de dosagem, execução e alguma sorte...

Todos estes aspectos ressaltam o valor e os riscos da opcionalidade que uma empresa como Microsoft tem, dado seu *staying power*, alcance e poderio econômico. Obviamente, no final o que interessa é como as empresas administram esta opcionalidade e quanto pagamos por ela. Por hora continuamos a dar um crédito de que o efeito líquido geral das decisões estratégicas da empresa são positivos.

---

<sup>2</sup> Rumores de uma eventual aquisição tradicional continuam a circular e francamente, não nos parecem totalmente infundados, dado que as ações da Nokia caíram muito recentemente e talvez acabe sendo vendida, assim como a Research in Motion, fabricante do Blackberry.

### PRÊMIO INVESTIDOR PROFISSIONAL DE ARTE

Na semana de 11 a 15 de abril foram anunciados os artistas participantes do Prêmio Investidor Profissional de Arte - PIPA 2011. Como em 2010, os nomes foram indicados por um grupo de críticos de arte, curadores, colecionadores, galeristas e artistas consagrados distribuídos geograficamente pelo Brasil e exterior<sup>1</sup>, sempre com o objetivo de agregar os mais diversos pontos de vista ao mesmo tempo em que evita-se a concentração de qualquer interesse ou viés.

A lista dos artista indicados, assim como alguns de seus trabalhos e video-entrevistas, pode ser vista em: [http://www.premiopipa.com.br/?page\\_id=5523](http://www.premiopipa.com.br/?page_id=5523) (em português) e [http://www.pipaprize.com/?page\\_id=5523](http://www.pipaprize.com/?page_id=5523) (em inglês).

Em 16 de junho foram divulgados os quatro finalistas do PIPA 2011: Andre Komatsu, Eduardo Berliner, Jonathas de Andrade e Tatiana Blass. Os quatro também tinham sido indicados em 2010 e os vídeo-clips com curtas entrevistas e trabalhos podem ser vistos no *site* do PIPA ([www.pipa.org.br](http://www.pipa.org.br)).

Os efeitos do PIPA continuam sendo motivo de alegria. Alguns indicadores objetivos nos levam a crer que a meta de gerar maior atenção às artes, com suas sabidas consequências no nível da reflexão, civilidade e bem-estar, está sendo atingida. O *site* em português recebe milhares de visitantes<sup>2</sup> a cada mês, acumulando mais de 10.000 visitantes diferentes em 2011. O *site* internacional ([www.pipaprize.com](http://www.pipaprize.com)) também rompeu a marca de mais de 1.000 visitantes diferentes por mês, vindos de dezenas de países. Em

paralelo, na linha de maximizar o acesso aos jovens, a página no Facebook já ronda a marca de 10.000 “amigos”, dos quais mais de 8.000 ativos no mês de junho.

Na linha de buscar um envolvimento cada vez maior, em 11 de Agosto começa o PIPA Online 2011, no qual todos poderão votar nos seus artistas preferidos. A novidade este ano é que os votos serão dados nas páginas dos artistas no *site* do próprio PIPA. Em 10 de setembro será aberta a exposição dos 4 finalistas no MAM-Rio.

Um fato menos objetivo, mas nem por isto menos relevante, é ouvirmos de pessoas que passaram a adquirir trabalhos de artistas por conta do PIPA. Em período tão Keynesiano, uma maior participação do “mercado” é sempre bem vinda...

Concluindo na mesma linha, fazemos questão de reiterar mais uma vez nosso agradecimento à toda equipe do Instituto Investidor Profissional, por continuar mostrando o que é possível fazer com recursos voluntários limitados, muito empenho e foco. Parabéns às duas!

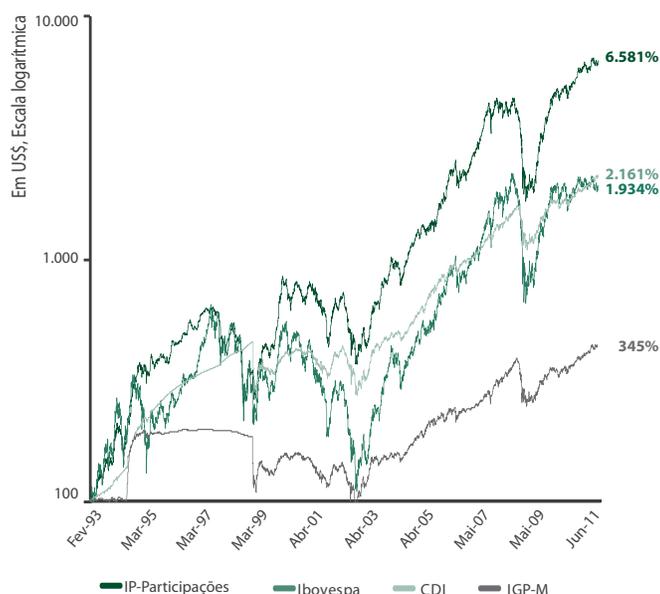
---

<sup>1</sup> A relação dos membros do comitê de indicação pode ser vista em: [http://www.premiopipa.com.br/?page\\_id=5519](http://www.premiopipa.com.br/?page_id=5519) (português) e [http://www.pipaprize.com/?page\\_id=5519](http://www.pipaprize.com/?page_id=5519) (inglês).

<sup>2</sup> A métrica que consideramos mais importante é a de “visitantes únicos”, ou seja, de computadores diferentes que acessam o *site*. As métricas mais comumente usadas, de “visitas”, “page views” e hits resultam em números muito mais elevados. O número de pageviews, por exemplo, no caso do [www.pipa.org.br](http://www.pipa.org.br) resulta em números mais de 6 vezes maior que o de visitantes únicos.

# PERFORMANCE - IP-PARTICIPAÇÕES

## PERFORMANCE



## FUNDO

O IP-Participações é um Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento em Ações regulamentado pela Instrução nº 409 da CVM. O Fundo investe, no mínimo, 95% de seu patrimônio líquido em cotas do fundo IP-Participações Master FIA. O objetivo do Fundo é proporcionar elevados retornos absolutos no longo prazo, através do investimento em ações de empresas nacionais e internacionais, este último limitado a 10% de seu patrimônio. A estratégia de gestão consiste em selecionar oportunidades de investimento em empresas com sólidos modelos de negócio, qualidade da gestão e governança e atraentes margens de segurança. Em função disso, espera-se que o Fundo apresente pouca correlação com o mercado de ações (Ibovespa). O Fundo destina-se a investidores qualificados.

## PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

**Aplicação mínima inicial:** R\$ 100.000,00 (cem mil reais).

**Aplicação máxima inicial:** Não há.

**Valor mínimo para movimentação:** R\$ 20.000,00 (vinte mil reais).

**Saldo mínimo de permanência:** R\$ 100.000,00 (cem mil reais).

**Limites de movimentação para funcionários/administradores da GESTORA:**

**Aplicação mínima inicial:** R\$ 1.000,00 (hum mil reais).

**Aplicação máxima inicial:** Não há.

**Valor mínimo para movimentação:** R\$ 1.000,00 (hum mil reais).

**Saldo mínimo de permanência:** R\$ 1.000,00 (hum mil reais).

**Prazo de carência:** Não há.

**Horário limite para movimentações:** 14:00 h

**Conta do fundo (para TED):** Banco Bradesco (237) – ag 2856-8

cc 585.788-0 IP-Participações FIC FIA – CNPJ 29.544.764/0001-20

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

**Resgate:**

• **Solicitação do resgate:** Diária.

• **Conversão de cotas no resgate:** D - 3 do dia do pagamento.

• **Pagamento do resgate:** Último dia útil do segundo 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.

**Categoria ANBIMA:** Ações Livre.

Rentabilidade (R\$)	IP-Participações	Ibovespa <sup>(1)(2)</sup>	CDI <sup>(2)</sup>	IGP-M
Junho 11	-1,82%	-3,43%	0,95%	-0,18%
Maio 11	-1,10%	-2,29%	0,99%	0,43%
Abril 11	0,13%	-3,58%	0,84%	0,45%
Março 11	3,63%	1,79%	0,92%	0,62%
Fevereiro 11	-0,13%	1,21%	0,84%	1,00%
Janeiro 11	-4,17%	-3,94%	0,86%	0,79%
Dezembro 10	3,05%	2,36%	0,93%	0,69%
Novembro 10	1,33%	-4,20%	0,81%	1,45%
Outubro 10	4,55%	1,79%	0,81%	1,01%
Setembro 10	2,76%	6,58%	0,84%	1,15%
Agosto 10	0,84%	-3,51%	0,89%	0,77%
Julho 10	3,72%	10,80%	0,86%	0,15%
2011 (YTD)	-3,56%	-9,96%	5,52%	3,15%
2010	23,03%	1,04%	9,75%	11,32%
2009	87,41%	82,66%	9,88%	-1,72%
2008	-40,61%	-41,25%	12,38%	9,81%
2007	33,72%	43,68%	11,82%	7,75%
2006	40,12%	33,73%	15,03%	3,83%
2005	19,00%	27,06%	19,00%	1,21%
2004	30,00%	17,74%	16,17%	12,41%
2003	60,62%	97,10%	23,25%	8,71%
2002	9,01%	-17,80%	19,11%	25,31%
2001	10,39%	-9,79%	17,29%	10,38%
12 meses	13,18%	2,41%	11,05%	8,65%
36 meses	48,60%	-4,02%	35,69%	16,00%
Retorno anualizado em R\$	14,11%	-1,36%	10,71%	5,07%
60 meses	109,60%	70,19%	70,68%	36,72%
Retorno anualizado em R\$	15,95%	11,22%	11,29%	6,46%
Desde 26/02/93 em US\$ <sup>(3)</sup>	6580,57%	1934,51%	2161,06%	344,81%
Retorno anualizado em US\$ <sup>(3)</sup>	25,95%	17,99%	18,67%	8,54%

(1) Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, este fundo deixou de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passou 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.

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

(3) Rentabilidade relativa ao início da gestão em 26/02/1993 / Data do primeiro aporte em 03/07/1990.

Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 211.579 / Média PL últimos 12 meses Master (mil): R\$ 232.878

## CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA

	% Carteira	Contribuição Mensal
5 Maiores	36%	0,63%
5 Seguintes	20%	-1,92%
Outros	19%	-0,68%
Caixa	25%	0,15%

## CARACTERÍSTICAS DA PARCELA EM AÇÕES

	% Parcela em ações
Ativos Internacionais	13%
Ativos que participam do Ibovespa	35%
Small Caps (menor que US\$ 1bi)	14%
Mid Caps (entre US\$ 1bi e US\$ 5bi)	26%
Large Caps (maior que US\$ 5bi)	60%

## 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@invprof.com.br](mailto:faleconosco@invprof.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

CEP20030-905. 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

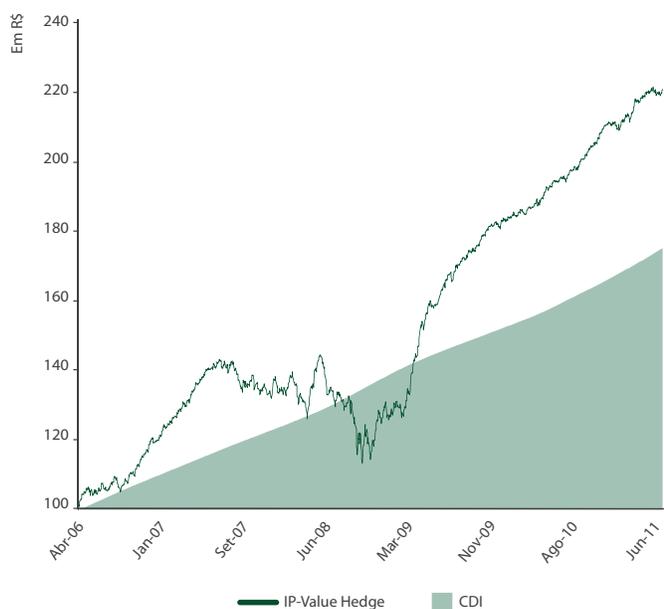
[www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) ou no telefone (21)3974-4600

**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

## PERFORMANCE

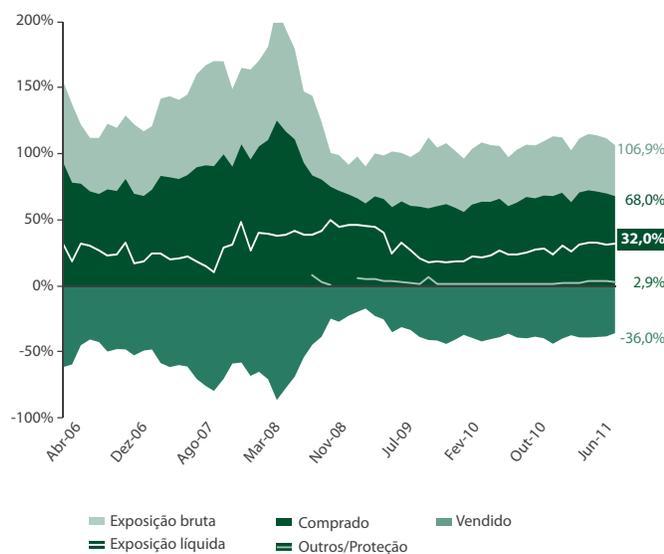


Rentabilidade (R\$)	IP-Value Hedge	CDI	%CDI
Junho 11	-0,41%	0,95%	-
Mai 11	1,30%	0,99%	132,0%
Abril 11	0,97%	0,84%	115,7%
Março 11	2,07%	0,92%	225,8%
Fevereiro 11	0,86%	0,84%	102,6%
Janeiro 11	-0,11%	0,86%	-
Dezembro 10	2,58%	0,93%	278,2%
Novembro 10	1,40%	0,81%	173,4%
Outubro 10	2,07%	0,81%	256,9%
Setembro 10	0,74%	0,84%	87,4%
Agosto 10	1,19%	0,89%	134,5%
Julho 10	0,88%	0,86%	102,1%
2011 (YTD)	4,77%	5,52%	86,3%
2010	15,48%	9,75%	158,7%
2009	44,59%	9,88%	451,4%
2008	-5,81%	12,38%	-
2007	12,02%	11,82%	101,7%
2006 <sup>(1)</sup>	19,92%	9,97%	199,9%
12 meses	14,38%	11,05%	130,1%
24 meses	38,26%	20,81%	183,8%
Desde 13/04/06 <sup>(1)</sup>	121,34%	75,83%	160,00%
<b>Retorno anualizado desde 13/04/2006</b>	<b>16,55%</b>	<b>11,50%</b>	<b>20,2%</b>

(1) Rentabilidade relativa ao início da gestão em 13/04/2006 / Data do primeiro aporte em 23/10/2003  
Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 68.356 / Média PL últimos 12 meses Master (mil): R\$ 144.019

Em atendimento à Instrução CVM nº 465, desde 02/05/2008, este fundo deixou de apurar sua rentabilidade com base na cotação média das ações e passou 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.

## EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



## ESTATÍSTICAS DE DESEMPENHO

Retorno Médio Mensal	1,32%
Maior Retorno Mensal	12,67%
Menor Retorno Mensal	-6,32%
<hr/>	
Meses Positivos	48 / 76%
Meses Negativos	15 / 24%
<b>Total</b>	<b>63 / 100%</b>

## EXPOSIÇÃO POR ESTRATÉGIA

Estratégia	# trades	Exposição Bruta (%)
Arbitragem	7	28,6
Direcional Long	30	53,7
Direcional Short	16	21,7
Outros / Proteção	2	2,9
<b>Total</b>	<b>55</b>	<b>106,9</b>

## CONTRIBUIÇÕES PARA O RESULTADO DO MÊS

Estratégia	%
Arbitragem	-0,40
Direcional Long	-0,91
Direcional Short	0,54
Caixa	0,31
Outros / Proteção	0,05
<b>Total</b>	<b>-0,41</b>

## FUNDO

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

O Fundo investe no mínimo 95% de seu patrimônio líquido em cotas do IP-Value Hedge Master FIA, cuja estratégia de investimento é descrita abaixo.

## 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.

## PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

**Limites de movimentação:**

**Aplicação mínima inicial:** R\$ 100.000,00 (cem mil reais).

**Aplicação máxima inicial:** Não há.

**Valor mínimo para movimentação:** R\$ 20.000,00 (vinte mil reais).

**Saldo mínimo de permanência:** R\$ 100.000,00 (cem mil reais).

**Prazo de carência:** Não há. **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 FIC FIA – CNPJ 05.936.530/0001-60

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

**Resgate programado:**

• **Solicitação do resgate:** Até o dia 15 de cada mês.

• **Conversão de cotas no resgate:** D - 3 do dia do pagamento do resgate.

• **Pagamento do resgate:** Dia 15 do segundo mês subsequente.

**Taxa de administração:**

• 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.

• Taxa de administração máxima de 2,5% aa no caso de investimento em outros fundos.

• 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.

**Categoria ANBIMA:** Ações Livres.

## EXPOSIÇÃO POR MARKET CAP\*

Capitalização**	# empresas	Exposição Bruta (%)	Exposição Líquida (%)
Small	2	1,9	1,9
Middle	13	17,9	4,5
Large	28	74,8	35,0
Índices	2	9,4	-9,4
<b>Total</b>	<b>45</b>	<b>104,0</b>	<b>32,0</b>

\*Refere-se exclusivamente à parcela investida em ações.

\*\*Capitalização: Small (menor que US\$1b), Middle (entre US\$1b e US\$5b) e Large (maior que US\$5b).

## EXPOSIÇÃO POR SETOR\*

Setor	Exposição Bruta (%)	Exposição Líquida (%)
Alimento, Bebida e Tabaco	12,7	7,4
Bens duráveis	1,6	-1,6
Bancos	19,0	9,9
Energia Elétrica e Saneamento	13,5	0,7
Farmacêutico	2,6	2,6
Imobiliário	8,3	4,8
Índices	9,4	-9,4
Materiais Básicos	5,0	1,2
Mídia (Editora)	2,7	2,7
Outros	0,0	0,0
Petróleo	2,8	2,2
Seguros	4,8	4,8
Serviços	1,3	1,3
Serviços Hospitalares	2,4	2,4
Serviços Financeiros	3,9	0,9
Tecnologia	4,2	4,2
Transporte e Logística	3,9	-1,9
Varejo	6,09	-0,1
<b>Total</b>	<b>104,0</b>	<b>32,0</b>

\*Refere-se exclusivamente à parcela investida em ações.

## 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 DTMV 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)3974-450

[www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf)

**Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC):** Fale conosco no endereço

[www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) ou no telefone (21)3974-4600

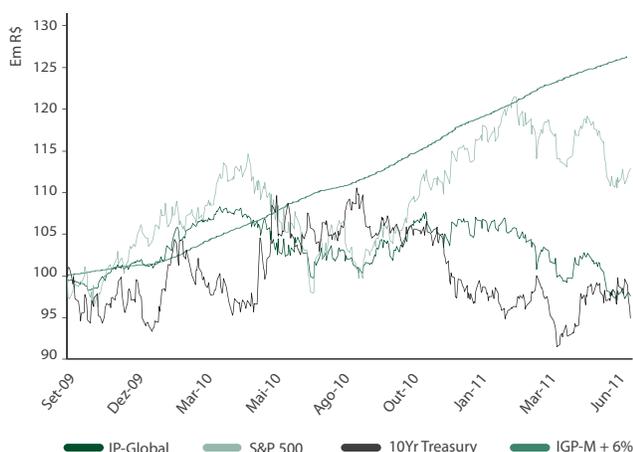
**Ouvidoria:** no endereço [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) ou no telefone 0800 7253219

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

**Auditor:** KPMG

# PERFORMANCE - IP-GLOBAL

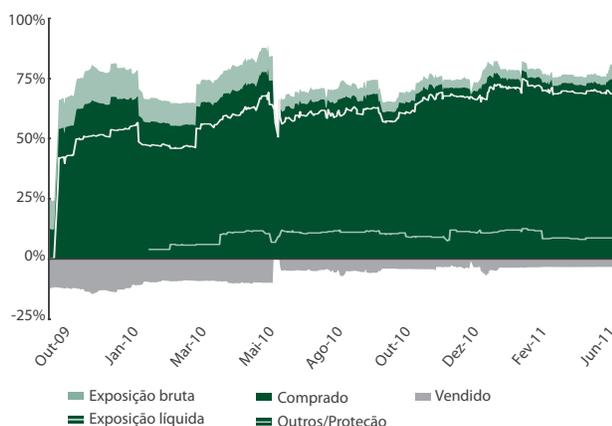
## PERFORMANCE



Rentabilidade (R\$)	IP-Global	S&P 500 Total Return <sup>(2)</sup>	10 Yr Treasury <sup>(2)</sup>	IGP-M + 6%
Junho 11	-2,93%	-2,84%	-2,03%	0,30%
Maio 11	-1,00%	-0,72%	3,16%	0,94%
Abril 11	-0,30%	-0,54%	-1,54%	0,89%
Março 11	-3,52%	-1,92%	-2,12%	1,11%
Fevereiro 11	-0,04%	2,67%	-0,60%	1,46%
Janeiro 11	0,46%	2,81%	0,09%	1,28%
Dezembro 10	1,48%	3,58%	-6,74%	1,23%
Novembro 10	-2,84%	0,88%	-0,95%	1,92%
Outubro 10	3,42%	4,25%	-0,26%	1,48%
Setembro 10	2,64%	5,09%	-3,66%	1,65%
Agosto 10	-1,41%	-4,58%	4,51%	1,28%
Julho 10	-0,20%	4,38%	-2,18%	0,67%
2011 (YTD)	-7,18%	-0,66%	-3,09%	6,14%
2010	3,91%	10,11%	4,11%	17,97%
2009 <sup>(1)</sup>	1,31%	3,84%	-5,95%	1,36%
12 meses	-4,41%	13,25%	-12,06%	15,17%
Desde 30/09/09 <sup>(1)</sup>	-2,29%	13,57%	-5,11%	26,92%

(1) Rentabilidade relativa ao início da gestão em 30/09/2009 / Data do primeiro aporte em 29/09/2009  
 (2) Indicadores de mera referência econômica, e não parâmetros objetivos do fundo. Performance em R\$. Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 7.851

## EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



## CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA

	% Carteira	Contribuição Mensal
5 Maiores	41%	-0,74%
5 Seguintes	24%	-1,83%
Outros	10%	-0,10%
Caixa	25%	-0,26%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>-2,93%</b>

## BREAKDOWN DA CARTEIRA

	% Carteira	Contribuição Mensal
Direcional Long	70%	-2,23%
Direcional Short	-3%	0,12%
Caixa	25%	-0,26%
Outros/ Proteção	8%	-0,56%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>-2,93%</b>

16

## FUNDO

O IP-Global Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento – Crédito Privado – Investimento no Exterior é regulamentado pela Instrução nº 409 da CVM. O Fundo investe, no mínimo, 95% de seu patrimônio líquido em cotas do fundo IP-Global Master FIM. O objetivo do Fundo é proporcionar ganhos de capital através de investimentos em ativos financeiros nacionais e internacionais, podendo aplicar até 100% de seu patrimônio líquido em ativos negociados no exterior. O Fundo destina-se a Investidores qualificados.

## PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

- Aplicação mínima inicial:** R\$1.000.000,00 (um milhão de reais).
- Aplicação máxima inicial:** Não há.
- Valor mínimo para movimentação:** Não há.
- Saldo mínimo de permanência:** R\$1.000.000,00 (um milhão de reais).
- Prazo de carência:** Não há.
- Horário limite para movimentações:** 14:00h
- Conta do fundo (para TED):** Banco Bradesco (237) – ag 2856-8 cc 613.340-1 IP-Global FIC FIM – CNPJ 11.145.210/0001-94
- Conversão de cotas na aplicação:** D + 1 da disponibilidade dos recursos.
- Resgate:**
  - Solicitação do resgate: Até o dia 15 de cada mês.
  - Conversão de cotas no resgate: D - 5 do dia do pagamento do resgate.
  - Pagamento do resgate: Dia 15 do segundo mês subsequente.

## PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS (CONT.)

### 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 IGP-M + 6% aa. 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 de cada ano ("come-cotas"), ou no resgate se ocorrer em outra data.

**Classificação ANBIMA:** Multimercado Multiestratégia.

## INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

**Gestor:** Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda. Tel: (21)2104-0506/  
 Fax: (21)2104-0561. [www.investidorprofissional.com.br/faleconosco@invprof.com.br](http://www.investidorprofissional.com.br/faleconosco@invprof.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 [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) ou no telefone (21)3974-4600.  
**Ouidoria:** 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

---

*“Um gato preto cruzando seu caminho significa que o animal está indo a algum lugar.”*

Groucho Marx, comediante Americano.

*“Fatos não falam.”*

Henri Poincaré, matemático, físico, engenheiro e filósofo francês.

*“Um homem temeroso está sempre ouvindo coisas.”*

Sófocles, dramaturgo grego.

*“Diz-me o que prende tua atenção e te direi quem és.”*

Jose Ortega y Gasset, filósofo espanhol.

---



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)**