

RELATÓRIO DE GESTÃO

TERCEIRO TRIMESTRE / 2012



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

Introdução	4
Comentários Gerais (IP-Participações / IP-Value Hedge)	7
IP-Participações	9
IP-Value Hedge	10
IP-Global	11
PIPA - 2012	12
Performance	14
Informe IP-Participações	14
Informe IP-Value Hedge	15
Informe IP-Global	17
Aleatórias	18

Ao longo dos anos, dedicamos a vasta maioria dos nossos relatórios a questões ligadas à análise e seleção de investimentos. Neste trimestre, achamos por bem variar e abordar como lidamos com riscos operacionais. Apesar de árido, o assunto é de extrema relevância.

Uma das questões fundamentais é a definição clara de termos e responsabilidades. Quando a IP foi fundada, a simples definição de um gestor independente já requeria muito esclarecimento e reflexão por parte dos interlocutores. Quase um quarto de século depois, ainda há quem ache que somos “bancos”.

Ainda que a divisão de responsabilidades entre gestora, administradora, corretora, custodiante e auditora esteja clara, como fica a definição de responsabilidades “intra-gestora”? Há muitos subaspectos a serem endereçados. O primeiro diz respeito aos emissores dos ativos investidos, sejam empresas (com controle individual, compartilhado, disperso), governos, algo no meio do caminho (empresas estatais de capital aberto), fundos fechados, *partnerships* listadas etc. Qual a capacidade, histórico e incentivo de cada um para proporcionar um retorno atraente?

Em seguida, passamos aos detalhes de cada instrumento. Ações (ordinárias, preferenciais, resgatáveis), títulos de dívida (sênior, subordinada; com ou sem garantias reais; conversíveis; perpétuas; com ou sem coupons), opções, *swaps* etc. Também é o caso de analisar qual o tratamento fiscal de cada um para o fundo e o agregado de seus cotistas. Como sabemos, legislação e regras fiscais são geralmente confusas, opacas e variam

ao longo do tempo. Ainda neste estágio, há que se realizar avaliações do custo transacional.

No terceiro estágio, chegamos à comparação entre estes ativos propriamente ditos, levando em conta todos os aspectos acima e adicionando a “pitada” dos preços relativos.

No quarto estágio, alcançamos o risco do “passivo”. Cotistas e fornecedores de crédito (compra de opções, alavancagem...) podem se revelar críticos, o que explica nossa eterna preocupação com o assunto.

Por último, mas não menos importante: fundos de investimento têm características “cartesianas”. Eles têm ativos, logo existem... Isso leva à pergunta: “Onde diabos vamos deixar estes ativos?”.

No Brasil, o mercado acionário é dominado pela CBLC¹, que garante os serviços de guarda centralizada, compensação e liquidação² das operações realizadas na BM&FBOVESPA. A CBLC mantém contas individualizadas, o que permite a identificação do investidor final das operações realizadas. Em caso de falência de um corretor ou custodiante, os ativos estão protegidos e disponíveis.

No exterior a situação é mais complexa. Nos EUA, principal mercado fora do Brasil em que atuamos, as atividades de compensação, liquidação e custódia de ativos são segregadas no nível da instituição custodiante, não do investidor final. Isso torna mais sensível a escolha e controle dos provedores de serviços para os fundos.

¹ Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia, subsidiária da BM&FBOVESPA.

² A compensação engloba o cálculo das obrigações líquidas dos participantes do mercado. A liquidação concretiza a transferência de ativos e recursos financeiros entre compradores e vendedores (o que extingue as obrigações da compensação).

CUSTÓDIA NO EXTERIOR

Ao investir no exterior, utilizamos dois principais modelos para a guarda de ativos: o *prime broker* e o custodiante global.

O *prime broker* assegura a liquidação das operações e a custódia dos mais variados ativos. Ele é necessário para a execução de determinadas operações, como vendas a descoberto (*short sales*) e transações com opções. Essas operações podem demandar o chamado “colateral” (ou “margem”), valor que é depositado em garantia do risco de crédito com a contraparte. O *prime broker* costuma fazer parte de uma instituição com atuação em diversas linhas de negócios, entre as quais corretagem, formação de mercado, financiamento de operações, empréstimos de ações e contraparte para instrumentos não listados. O modelo “*one-stop-shop*” tem a vantagem de ser muito prático do ponto de vista operacional, pois todos os ativos e margens ficam no mesmo lugar.

Mas também há desvantagens que nos levam a não deixar todos os ativos por lá. Vemos um potencial conflito em manter os ativos custodiados em uma instituição (i) cuja principal fonte de receita está em outras linhas de negócio, (ii) que é quem define as regras sobre requerimentos de margem³, e (iii) que pode vir a usar parte dos ativos custodiados para potencializar suas demais atividades⁴ – guardados limites regulamentares que variam de país para país.

Por via das dúvidas, buscamos minimizar a quantidade de ativos custodiados no *prime broker*. Para isso, escolhemos o colateral a ser depositado de forma a reduzir ao máximo esta exposição. Se, por exemplo, para uma mesma demanda por margem, pudermos comprometer um financeiro menor de títulos do tesouro americano do que de ações de

Microsoft, e ambos os ativos estiverem disponíveis, utilizaremos os títulos do governo.

Para a guarda de posições compradas de ações e caixa⁵, que não estão sujeitos à margem, utilizamos um custodiante global. Neste caso temos a garantia da instituição contratada de que os ativos depositados estão disponíveis a qualquer momento.

Para tal função, procuramos provedores cuja principal atividade seja justamente a de custodiar ativos de terceiros.

Preferimos ainda que o custodiante global seja uma instituição totalmente distinta do *prime broker*. Por distinta, entendemos que as contas no custodiante global devam ser separadas operacionalmente e de forma clara das no *prime broker* aos olhos de um interventor. Isto é, com logomarcas, sistemas, endereços, contatos, contratos e tudo o mais próprios.

Outro risco a mencionar é o de fraude⁶. Não há muito o que fazer nessas situações. Para dar menos chance ao azar, buscamos nos relacionar estritamente com instituições que gozam de reputação de lisura, transparência e excelência operacional. Além disso, mantemos o controle sobre os fluxos de ativos entre as diferentes contas em que operamos, evitando que haja movimentações indevidas.

Não consideramos que este seja um assunto encerrado na IP. Reconhecemos a complexidade do assunto e os riscos escondidos nos detalhes, sejam eles regulatórios, operacionais ou jurídicos. Vale lembrar dos clientes do Lehman Brothers: longe de serem desavisados, muitos se atentaram tarde demais para detalhes contratuais e regulatórios⁷ e acabaram sofrendo consequências inconvenientes.

³ O *prime broker* é quem, a partir de modelos internos, determina a necessidade de margem de cada operação. Ele também decide qual é a capacidade que cada ativo da carteira tem em atender a eventuais chamadas de margem.

⁴ Ativos em margem estão sujeitos a *rehypothecation* e podem não estar prontamente acessíveis a todo momento.

⁵ Por segurança, o caixa é aplicado em sua maior parte em títulos de curto prazo do Tesouro americano.

⁶ Dois exemplos recentes: as quedas de MF Global e Peregrine Financial Group. Como referência, recomendamos “[Warning on returns from MF Global UK](#)” (Financial Times, jan/2012), “[Peregrine chief faces 50 years in prison](#)” (Financial Times, set/2012) e “[Peregrine Financial Group](#)” (Financial Times, jul/2012).

⁷ Ler “[Creditors still wait for assets](#)” (Financial Times, out/2008).

Como disse Elaine Scarry, em *Thinking in an Emergency*, “A primeira regra de como pensar em emergências é: não entre numa.”

É certo que pagamos um preço por nossa decisão de descentralizar as atividades. Perdemos poder de barganha, complicamos os processos operacionais e aumentamos nossas responsabilidades de controle. Como forma de mitigar tais problemas, buscamos parceiros com perfil adequado ao nosso e criamos estruturas de monitoramento interno.

Acreditamos que da mesma maneira que nossa disciplina de continuamente estudar empresas é recompensada nos momentos em que o mercado oferece oportunidades, este investimento constante em controle de risco e segurança de ativos poderá se revelar extremamente compensador em cenários de *stress*.

COMENTÁRIOS GERAIS

(IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE)

Nos últimos relatórios explicamos a motivação de incorporar empresas negociadas no exterior aos portfólios dos fundos IP-Participações e IP-Value Hedge. A observação recente do mercado doméstico reforça a decisão de diversificar os investimentos com olhos atentos para as oportunidades fora do Brasil. Apontamos a seguir questões que sustentam este tipo de percepção, mas desde já podemos resumi-las numa constatação: o governo tem interferido cada vez mais no ambiente de negócios brasileiro e isso precisa ser ponderado nos nossos investimentos.

Observe-se as revisões em concessões ferroviárias, por exemplo, que impõem reduções da ordem de 20% a 30% no teto tarifário. A ideia, segundo os reguladores, é “repassar aos consumidores todos os ganhos de produtividade que as empresas no setor obtiveram ao longo dos últimos 10 a 15 anos”. O movimento parece trilhar um rumo parecido com o da distribuição de energia, onde as empresas se esforçam para melhorar a produtividade e, após novo ciclo de revisão, não retêm o benefício e ainda são obrigadas a operar com maior produtividade sob pena de queda nos resultados.

Chamou atenção também o pacote anunciado pelo governo para as empresas geradoras e transmissoras de energia. É claro que energia elétrica mais barata para indústrias e consumidores residenciais é excelente para a economia. O importante é entender como será alcançado. O lado positivo é que parte dessa queda se dará mediante redução de tributos e encargos. O negativo é que o restante da queda será alcançado a partir de pressões por parte do governo para que as empresas decidam rapidamente por uma antecipação da renovação das concessões. Aponta-se para tarifas

significativamente mais baixas que devem apenas “cobrir os custos operacionais”, o que sugere que as empresas naturalmente devam “trabalhar de graça”.

Ainda no setor elétrico, as distribuidoras de energia têm se surpreendido com quedas relevantes nas revisões tarifárias. Por mais que exista a discussão entre a agência e empresas sobre o montante de investimentos que realmente foi realizado e deveria ser remunerado, declarações de reguladores a jornais no sentido de que “se não tivessem pago tantos dividendos, não teria sido assim” soam bastante intimidadoras.

No Brasil de hoje, as agências reguladoras não nos parecem muito preocupadas em equilibrar interesses do governo e da sociedade com o das empresas – que precisam remunerar seus acionistas. O posicionamento duro em nada contribui para aumentar o interesse da iniciativa privada em investimentos futuros, o que eleva o risco de falta de oferta mais à frente.

Se antes já olhávamos com alguma desconfiança para investimentos em empresas “utilities” no Brasil, agora a chance de alocarmos recursos nestes negócios é praticamente zero.

A “mão forte” do governo também é sentida em outras frentes: mercados de câmbio e de juros, incentivos direcionados a certos segmentos da indústria, seguidas capitalizações no BNDES e empréstimos concedidos a bancos públicos (que permitem estímulos à economia sem a contabilização de impactos negativos nas contas públicas), estatais de capital aberto crescentemente usadas para a promoção de políticas públicas (o que até certo ponto já deveria ser esperado pelos seus acionistas minoritários, uma vez que é previsto nos estatutos), tentativa mal sucedida de

atrair para concessões de aeroportos operadores internacionais que aceitassem ser acionistas minoritários da Infraero, rotineiros aumentos de impostos a fabricantes de cigarros e cerveja/refrigerantes (recentemente renegociados para baixo), pressões constantes sobre bancos privados por “juros mais baixos” etc.

Apesar de compreendermos alguns destes movimentos – e até certo ponto concordarmos com eles – o fato é que a presença mais intervencionista do governo tem tornado o ambiente de negócios no Brasil bastante desafiador. Especialmente para empresas competentes e lucrativas. Aachamos prudente, portanto, alocar parcela de nossos investimentos em empresas sólidas e rentáveis que ainda negociem a preços atraentes no exterior. Mais detalhes nos respectivos relatórios dos fundos.

* * *

OPA DE REDECARD

A oferta de fechamento de capital permitiu zerar a posição na Redecard. Agora estamos expostos ao negócio apenas indiretamente, e de maneira mais diluída, via Itaúsa.

O governo tem pressionado para que os bancos reduzam os juros dos cartões de crédito. Os bancos, por sua vez, argumentam que os juros do rotativo dos cartões de crédito subsidiam a carteira de compras “parceladas e sem juros” e que, nessas compras, o banco emissor não é remunerado pelo risco de inadimplência das parcelas. Já as credenciadoras (Redecard, Cielo, Santander etc.) não correm este risco, recebem uma taxa líquida ligeiramente menor à paga aos bancos emissores e ainda se beneficiam ao cobrar pelo adiantamento do valor aos lojistas (pré-pagamento).

Seja qual for a solução (redução do número de parcelas, crediário, aumento das taxas de

intercâmbio, entre outras), o Itaú Unibanco agiu corretamente ao pagar valor bastante razoável para fechar o capital da Redecard e agora poderá fazer os ajustes que forem necessários sem conflito de interesse com acionistas.

Ao considerar mudanças que podem ocorrer no futuro, estruturas societárias e *valuations* do mercado – cerca de R\$35 bilhões de valor de mercado para Cielo contra R\$100 bilhões pelo banco Bradesco, que ainda por cima detém cerca de 30% do capital da Cielo –, preferimos manter investimentos em ações de Itaú Unibanco e Bradesco ON ao investimento direto em Cielo.

A variação no preço de mercado dos investimentos do fundo IP-Participações no 3º trimestre de 2012 foi de 9,4% em reais. Desde o início da gestão pela Investidor Profissional, em 1993, o fundo acumula valorização de 6.259,7% em dólares (23,8% ao ano), líquida de todos os custos.

PORTFÓLIO

A tendência dos investidores é conferir enorme importância a eventos recentes, sob os holofotes da mídia, e menor importância a questões mais esquecidas, porém fundamentais, que não estão nos noticiários. Da mesma forma, a tendência de extrapolar o que vem acontecendo recentemente em projeções futuras das empresas é outro erro bastante comum. Nós na IP nos policiamos para não incorrer nestes tipos de erros – e não é tarefa fácil.

Nos últimos anos, as ações de empresas ligadas a varejo e consumo doméstico apresentaram performances muito positivas. Quando observamos os avanços nos resultados e traçamos cenários prováveis, temos dificuldade de encontrar margem de segurança para compensar “imprevistos”. Ao analisar algumas empresas no exterior, por outro lado, o mercado parece extrapolar “sentimentos macro” negativos em projeções futuras, a despeito da geração de caixa saudável, fartas recompras de ações e baixos *valuations*. Mesmo com a valorização recente, continuamos vendo tais investimentos no exterior como mais atraentes em termos relativos do que muitas empresas de qualidade no Brasil, que negociam a preços altos.

Com esse pano de fundo, houve alguns desinvestimentos e reduções pequenas nos investimentos de empresas brasileiras e redirecionamento de

parte dos recursos para BDRs (recibos de ações) de empresas estrangeiras negociados no Brasil.

Dentre as principais vendas, destacamos o desinvestimento total em Lojas Renner, Amil e Redecard, e a redução das posições em Porto Seguro, Natura e Duratex.

Os recursos auferidos com as vendas daqueles papéis foram alocados, em sua parcela mais significativa, para compras de BDRs de Google, Wells Fargo, Cisco, Microsoft e Amazon – empresas que continuam a encantar com seus modelos de negócios, resultados e retornos fantásticos. Uma parcela menos significativa foi direcionada para o aumento dos investimentos em Multiplan, Localiza, Ambev ON e duas empresas de menor porte (ainda em processo de investimento).

O percentual do patrimônio investido variou pouco desde o final do trimestre anterior, mantendo-se próximo de 70%.

A variação no preço de mercado dos investimentos do fundo IP-Value Hedge no 3º trimestre de 2012 foi de 3,8% (196,4% do CDI). Desde sua criação, em 2006, o fundo acumula rentabilidade de 167,4% (170,5% do CDI), líquida de todos os custos.

PORTFÓLIO

O fundo encerrou o trimestre com posições compradas equivalentes a 50,0% de seu patrimônio líquido, enquanto as posições vendidas representavam 17,4%. Operações de arbitragem adicionavam 15,5% às posições compradas e 15,5% às posições vendidas. Além disso, possuíamos 3,2% de exposição em outras operações para proteção da carteira. A exposição líquida em ações do IP-Value Hedge caiu de 37,7% para 32,6% no 3º trimestre. A exposição bruta fechou o trimestre em 101,5% do patrimônio líquido.

Entre as posições compradas, realizamos aumentos em Itaúsa, Multiplan, uma nova empresa de pequeno porte (ainda em processo de investimento), além dos aumentos em Google, Cisco e Wells Fargo. As principais reduções em posições compradas ocorreram em Porto Seguro, Bradesco ON, Natura e Amazon. As posições onde realizamos desinvestimento total foram Lojas Renner, Oracle e Redecard.

Em nosso *book* de posições vendidas os preços já começam a ficar mais atraentes para aumentos em posições existentes e outras que foram iniciadas ao longo do último mês.

Realizamos novo investimento, de tamanho reduzido, em Abercrombie & Fitch (ANF), que se junta a Deckers e JCPenney no pacote de “empresas atualmente detestadas pelo mercado”. Além de

questões específicas que de fato são importantes e que preocupam os investidores e a nós em Deckers e ANF, há o vento contrário que ambas têm enfrentado. Nos últimos anos, empresas como Wal-Mart, Costco, TJX, Dollar General, Ross Stores e até mesmo GAP se beneficiam do “*trading-down*” dos americanos. A valorização destas ações varia de 30% a 90% no ano. Empresas como Deckers e ANF, que possuem margens mais elevadas, sofrem com o cenário de “bolso mais curto” do consumidor daquele país. Como são empresas com marcas interessantes, margens e retornos históricos bastante altos e que operam com caixa líquido, nos parecem exageradas as quedas nos preços de suas ações: Deckers despenca 50% no ano, enquanto ANF se desvaloriza em cerca de 30%. Temos mantido estas posições em tamanhos reduzidos à espera de ventos mais favoráveis.

A oscilação nos preços de mercado das posições do portfólio IP-Global no 3º trimestre de 2012 resultou em variação da cota de 5,6% em reais. Desde o início da gestão da estratégia, em 2001, a rentabilidade acumulada do portfólio IP-Global para investidores estrangeiros foi de 102,0% em dólares.

PORTFÓLIO

O aspecto mais marcante do trimestre foi a redução da exposição líquida do portfólio. Foi uma mudança em relação ao primeiro semestre, quando mantivemos o pé no acelerador. Ao longo do terceiro trimestre, reduzimos gradativamente algumas posições.

A maioria das reduções se deu porque os ativos andaram bastante a nosso favor. Num caso específico (H.P.), à medida que aprofundamos nossas reflexões, verificamos que estávamos errados pelo menos quanto ao *"timing"*. No *short* em Apple, seguimos na ponta perdedora mas mantemos nossa análise e até aumentamos um pouco a posição.

As demais posições mais controversas (Nokia, Deckers e JCPenney) se mostraram positivas, principalmente em função da volatilidade das ações e da volatilidade implícita das opções vendidas.

Seguimos com participações relevantes em Microsoft, Google e Cisco. Na área de tecnologia, o período foi marcado por grandes lançamentos, que atestam o acirramento da concorrência. A questão é saber o quão rápido os *players* vão *"compete away the margins"*. Ou se alguns serão ganhadores por mais algum tempo. A crescente relevância dos asiáticos, tanto como *brand players* quanto como consumidores, só adiciona complexidade ao tema.

Outro aspecto presente diz respeito ao custo de oportunidade. Diante da política dos bancos centrais de manter praticamente nulas as taxas de juros, o risco de ficar fora do mercado não é desprezível. Não temos a pretensão de fazer *market timing*, mas o risco após as recentes altas não parece ter diminuído na mesma proporção que os problemas. As questões fiscais ainda não estão adequadamente endereçadas e as altas recentes podem resultar em falso *"feel good effect"* (que passará à medida que mais impostos e/ou cortes de gastos forem implementados). Em paralelo, os sinais vindos do Oriente também preocupam. Em resumo, por hora dormimos melhor mantendo certa reserva. Neste final de trimestre, ela é da ordem de 30%.

Por outro lado, como sempre, permanece a inquietação da busca por novas oportunidades, idealmente de longo prazo. Estas, no entanto, num mundo cada vez mais dinâmico, se mostram raras e dependentes de crises específicas ou generalizadas. Nosso papel continua sendo manter um rabo de olho na paisagem e o dedo no gatilho.

PRÊMIO INVESTIDOR PROFISSIONAL DE ARTE

Ao longo do trimestre ocorreu o PIPA Online, versão do PIPA onde todos podem votar dentre os artistas participantes. Neste ano, as novidades foram a introdução de dois turnos – no qual aqueles que somam mais de 300 votos passam ao segundo turno – e a criação de uma premiação para o segundo colocado.

Além de permitir uma participação geral do público na escolha de seus preferidos, o PIPA Online beneficia todos os artistas ao atrair mais pessoas para o site. Quase todos têm imagens de seus trabalhos exibidas, além de pequenas vídeo-entrevistas exclusivas onde comentam sobre seus processos, a vida de artista e objetivos. Na linha do “se Maomé não vai à montanha, a montanha vai a Maomé”, o site, os vídeos e a página do Facebook têm se mostrado muito eficazes ao aproximar os jovens das artes e ao integrar e divulgar artistas de fora dos grandes centros.

Os resultados do PIPA Online foram:

Vencedora

Berna Reale - R\$ 10.000,00 (dez mil reais)

Segundo Colocado

Tinho (Walter Nomura) - R\$ 5.000,00 (cinco mil reais)

Berna Reale é uma artista do Pará que vem se destacando por performances de grande impacto. Ela tem aparecido com frequência na mídia e merecido reconhecimento crescente no circuito de arte. O segundo colocado, Tinho (Walter Nomura), é um artista de São Paulo, que trabalha com arte urbana e goza de reconhecimento por trabalhos em grafite.

Os números reforçam a cada ano a tese de que o canal online é uma alternativa altamente viável para divulgação dos artistas e seus trabalhos, independentemente dos oligopólios de mídia. Ao longo do trimestre, o número de fãs do PIPA no Facebook superou os 84 mil e os visitantes únicos do site, 38 mil. O total de votos no PIPA Online subiu de 3.987 em 2010 para 9.389 em 2011 e para 23.906 em 2012.

EXPOSIÇÃO DO PIPA 2012 NO MAM-RIO

O quarto trimestre marcará a abertura, em 6 de outubro, da exposição dos trabalhos dos quatro finalistas deste ano no MAM-Rio. São eles:

- [Marcius Galan](#)
- [Matheus Rocha Pitta](#)
- [Rodrigo Braga](#)
- [Thiago Rocha Pitta](#)

Como nas edições anteriores, os quatro finalistas se encontram em pleno processo de consolidação de suas trajetórias com grandes exposições e prêmios. Os irmãos gêmeos Matheus e Thiago Rocha Pitta, com carreiras independentes, já estiveram juntos em uma mesma exposição, mas nunca concorreram ao mesmo prêmio. Rodrigo Braga e Thiago Rocha Pitta estão na 30ª Bienal de São Paulo. Marcius Galan foi finalista do PIPA em 2010, e, assim como Matheus Rocha Pitta, participou da 29ª Bienal de São Paulo, em 2010.

O vencedor do PIPA 2012 será anunciado em 8 de novembro. A exposição no MAM-Rio vai até 2 de dezembro.

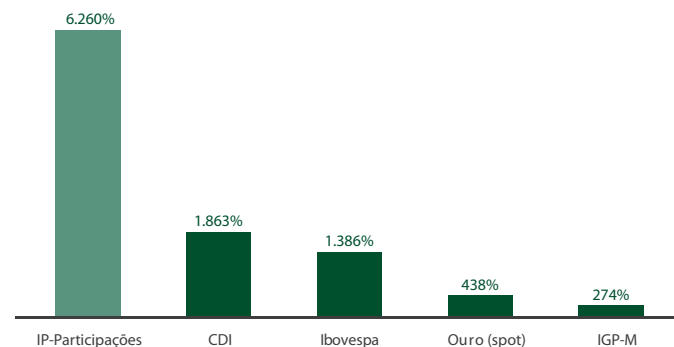
Na busca constante de aprimoramento e qualificação do Prêmio, a exposição do PIPA 2012 terá a participação dos críticos convidados Marta Mestre, Santiago Garcia Navarro e Cezar Bartholomeu. Eles produzirão textos sobre a exposição como um todo, ou sobre o trabalho apresentado por cada artista (em uma livre escolha). Os textos estarão disponíveis no site e no catálogo da edição de 2013.

É sempre importante lembrar que os sites www.pipa.org.br e www.pipaprize.com contêm mais informações sobre os artistas, incluídas imagens e vídeos. Também são divulgadas informações sobre exposições e outros eventos correntes relacionados aos artistas que já participaram do PIPA.

PERFORMANCE - IP-PARTICIPAÇÕES

PERFORMANCE

Rentabilidade Acumulada desde o início da gestão, em 26/02/1993 (US\$)



COMPOSIÇÃO CARTEIRA

	% Carteira	Contribuição Mensal (%)
5 Maiores	35	1,41
5 Seguintes	14	0,37
Outros	21	1,21
Caixa	30	0,04

CARACTERÍSTICAS DA PARCELA EM AÇÕES

	% Parcela em ações
Ativos Internacionais (excluindo BDRs)	9
BDRs ⁽¹⁾	16
Ativos que participam do Ibovespa ⁽²⁾	37
Small Cap (menor que US\$ 1bi) ⁽³⁾	20
Mid Cap (entre US\$ 1bi e US\$ 5bi) ⁽³⁾	21
Large Cap (maior que US\$ 5bi) ⁽³⁾	59

(1) BDRs: Brazilian Depositary Receipts são certificados representativos de ações de emissão de companhias abertas, com sede no exterior, e emitidos por instituição depositária no Brasil.
(2) Com base no saldo de investimentos em ações listadas no Brasil.
(3) Com base no saldo de investimentos em ações listadas no Brasil e no exterior.

FUNDO

O IP-Participações FIC FIA BDR Nível I é um Fundo de Investimento em Cotas de Fundo de Investimento em Ações regulamentado pela Instrução da CVM nº 409. O Fundo investe, no mínimo, 95% de seu patrimônio líquido em cotas do fundo IP-Participações Master FIA BDR Nível I.

OBJETIVO

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% do seu patrimônio.

ESTRATÉGIA

A estratégia de gestão consiste em selecionar oportunidades de investimento em empresas com sólidos modelos de negócio, qualidade da gestão e governança e que estejam negociando com atraentes margens de segurança. Em função disso, espera-se que o Fundo apresente pouca correlação com o mercado de ações (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.

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
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
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:** PriceWaterhouseCoopers

RENTABILIDADES NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

Período	IP-Participações (%)	Ibovespa ⁽¹⁾⁽²⁾ (%)	CDI ⁽²⁾ (%)	IGP-M (%)
Setembro 12	3,03	3,71	0,54	0,97
Agosto 12	1,76	1,72	0,69	1,43
Julho 12	4,39	3,21	0,68	1,34
Junho 12	1,14	-0,25	0,64	0,66
Maio 12	-2,03	-11,86	0,73	1,02
Abril 12	-0,99	-4,17	0,70	0,85
Março 12	0,44	-1,98	0,81	0,43
Fevereiro 12	4,68	4,34	0,74	-0,06
Janeiro 12	2,69	11,13	0,89	0,25
Dezembro 11	3,36	-0,21	0,90	-0,12
Novembro 11	2,57	-2,51	0,86	0,50
Outubro 11	4,41	11,49	0,88	0,53
12 meses	28,34	13,09	9,43	8,07

RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

Período	IP-Participações (%)	Ibovespa ⁽¹⁾⁽²⁾ (%)	CDI ⁽²⁾ (%)	IGP-M (%)
2012 (YTD)	15,94	4,27	6,59	7,09
2011	2,81	-18,11	11,60	5,10
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
2000	12,45	-10,47	17,32	9,95
1999	204,39	150,95	25,13	20,10
1998	-19,39	-33,35	28,57	1,78
1997	-4,21	44,43	24,69	7,74
1996	45,32	63,77	27,02	9,20
1995	18,79	-0,88	53,07	15,25
1994 (US\$)	142,54	58,97	73,41	85,76
1993 (US\$)	50,54	63,95	20,10	2,22

RETORNOS ANUALIZADOS (R\$)

Período	IP-Participações (%)	Ibovespa ⁽¹⁾⁽²⁾ (%)	CDI ⁽²⁾ (%)	IGP-M (%)
Últimos 5 anos	10,44	-0,42	10,62	6,98
Últimos 10 anos	24,56	21,39	14,03	7,83
Últimos 15 anos	21,92	11,42	16,68	8,83
Desde início gestão (US\$) ⁽³⁾⁽⁴⁾	23,78	14,87	16,52	7,01

(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.

Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 243.525 / Média PL últimos 12 meses Master (mil): R\$ 272.433

(4) Retornos em períodos que antecederam o R\$ foram calculados em US\$.

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

O Fundo está fechado para novas aplicações desde 2 de abril de 2012.

Aplicação mínima: R\$ 100.000

Aplicação máxima: Não há.

Valor mínimo para movimentação: R\$ 20.000

Saldo mínimo de permanência: R\$ 100.000

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.

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

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

Taxa de administração:

• 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.

• Provisionada diariamente e paga mensalmente.

Taxa de performance:

• 15% sobre o ganho que exceder o IGP-M. Com marca d'água.

• Provisionada diariamente e paga semestralmente.

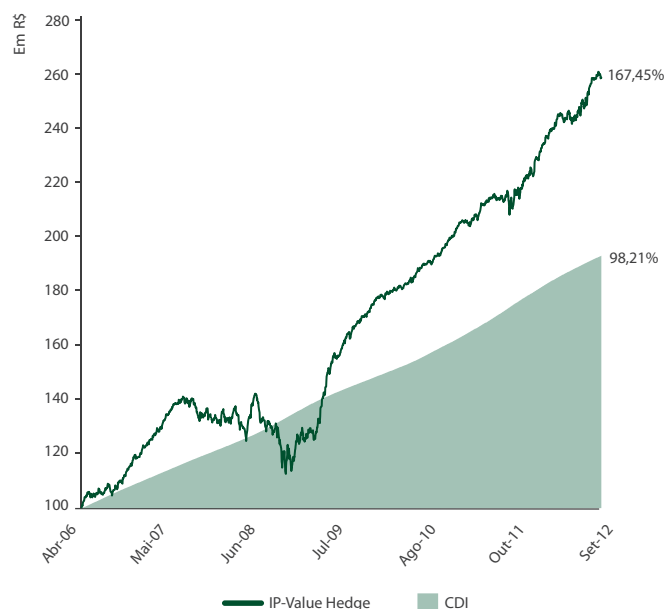
Tributação:

• IR de 15% sobre os ganhos nominais, incidente apenas no resgate.

Categoria ANBIMA: Ações Livre.

PERFORMANCE - IP-VALUE HEDGE

PERFORMANCE



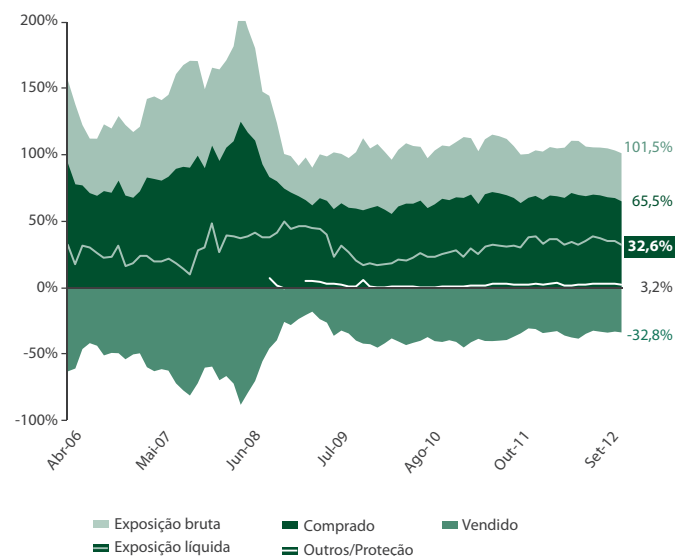
RENTABILIDADES NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

Período	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
Setembro 12	0,16	0,54	28,97
Agosto 12	2,04	0,69	297,47
Julho 12	1,52	0,68	224,94
Junho 12	1,94	0,64	304,43
Mai 12	-0,51	0,73	-
Abril 12	0,48	0,70	68,83
Março 12	1,73	0,81	214,65
Fevereiro 12	2,02	0,74	271,95
Janeiro 12	1,52	0,89	171,56
Dezembro 11	2,38	0,90	263,26
Novembro 11	2,35	0,86	274,04
Outubro 11	2,05	0,88	232,40
12 meses	19,13	9,43	202,84

RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

Período	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
2012 (YTD)	11,41	6,59	173,10
2011	13,63	11,60	117,55
2010	15,48	9,75	158,72
2009	44,59	9,88	451,43
2008	-5,81	12,38	-
2007	12,02	11,82	101,74
2006 ⁽¹⁾	19,92	9,97	199,92

EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



RETORNOS ANUALIZADOS (R\$)

Período	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
Últimos 2 anos	15,93	10,45	152,42
Últimos 5 anos	14,62	10,62	137,64
Desde o início da gestão ⁽¹⁾	16,50	11,21	147,25

(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\$ 63.280 / Média PL últimos 12 meses Master (mil): R\$ 205.204

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.

ESTATÍSTICAS DE DESEMPENHO

	%
Retorno Médio Mensal	1,31
Maior Retorno Mensal	12,67
Menor Retorno Mensal	-6,32

# meses	%
Meses Positivos	61
Meses Negativos	17
Total	78

EXPOSIÇÃO POR ESTRATÉGIA

Estratégia	# trades	Exposição Bruta (%)
Arbitragem	7	30,9
Direcional Long	35	50,0
Direcional Short	20	17,4
Outros / Proteção	4	3,2
Total	66	101,5

CONTRIBUIÇÕES PARA O RESULTADO DO MÊS

Estratégia	%
Arbitragem	10,96
Direcional Long	-10,17
Direcional Short	-0,86
Caixa	0,24
Outros / Proteção	-0,01
Total	0,16

FUNDO

O IP-Value Hedge FIC FIA BDR Nível I 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 BDR Nível I, 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

O Fundo está fechado para novas aplicações desde 18 de julho de 2011.

Limites de movimentação:

Aplicação mínima inicial: R\$ 100.000

Aplicação máxima inicial: Não há.

Valor mínimo para movimentação: R\$ 20.000

Saldo mínimo de permanência: R\$ 100.000

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:** Diária.

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

• **Pagamento do resgate:** Para resgates solicitados até o dia 15, o pagamento será no dia 15 do segundo mês subsequente. Para resgates solicitados após o dia 15, o pagamento será no dia 15 do terceiro 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.

• Provisionada diariamente e paga mensalmente.

Taxa de performance:

• 20% sobre o ganho que exceder o CDI. Com marca d'água.

• Provisionada diariamente e paga semestralmente.

Tributação:

• IR de 15% sobre os ganhos nominais.

• Incidente apenas no resgate.

Categoria ANBIMA: Ações Livre.

EXPOSIÇÃO POR MARKET CAP⁽¹⁾

Capitalização ⁽²⁾	# empresas	Exposição Bruta (%)	Exposição Líquida (%)
Small	5	3,8	2,5
Middle	19	20,2	3,9
Large	27	70,2	30,3
Índices	1	4,0	-4,0
Total	52	98,3	32,6

(1) Refere-se exclusivamente à parcela investida em ações.

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

EXPOSIÇÃO POR SETOR⁽¹⁾

Setor	Exposição Bruta (%)	Exposição Líquida (%)
Alimento, Bebida e Tabaco	14,3	4,1
Bens duráveis	2,7	1,0
Bens não-duráveis	3,7	2,7
Bancos	22,5	9,1
Educação	0,8	-0,8
Energia Elétrica e Saneamento	5,7	-0,4
Farmacêutico	1,6	-0,1
Imobiliário	6,7	3,9
Índices	4,0	-4,0
Materiais Básicos	8,6	1,7
Mídia	1,5	1,8
Outros	0,0	0,0
Petróleo	3,5	1,5
Seguros	3,3	3,3
Serviços	1,3	1,3
Serviços Hospitalares	0,0	0,0
Serviços Financeiros	0,2	-0,2
Tecnologia	7,2	7,2
Transporte e Logística	3,9	-2,9
Varejo	6,8	3,7
TOTAL	98,3	32,6

(1) 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 / 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)3974-450

www.bnymellon.com.br/sf

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

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

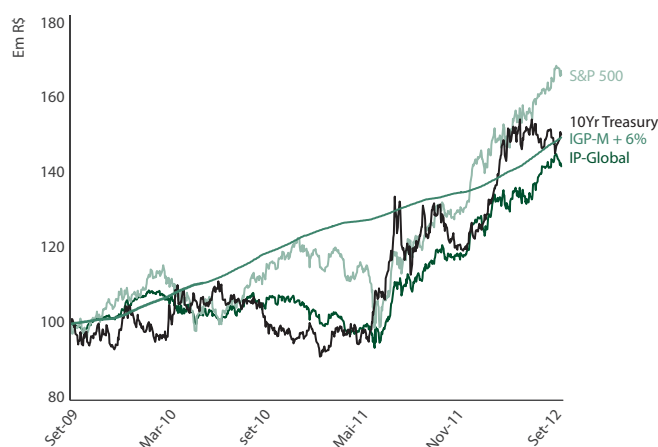
Ouvidoria: no endereço www.bnymellon.com.br/sf ou no telefone 0800 7253219

Custodiante: Banco Bradesco S.A.

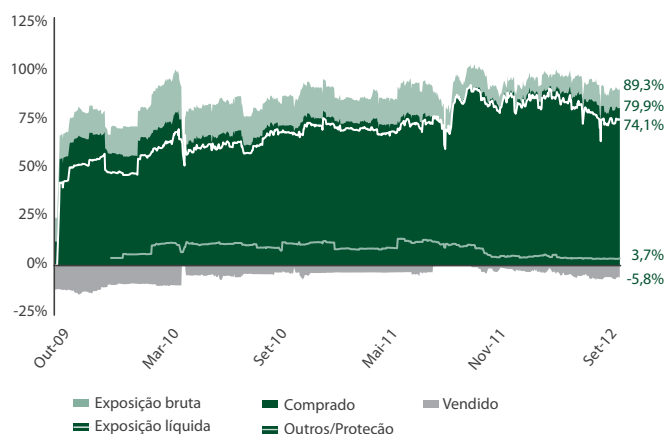
Auditor: PriceWaterhouseCoopers

PERFORMANCE - IP-GLOBAL

PERFORMANCE



EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



FUNDO

O IP-Global Fundo de Investimento em Cotas de Fundos de Investimento Multimercado – 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 – Investimento no Exterior.

OBJETIVO

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.

ESTRATÉGIA

A estratégia de gestão consiste em selecionar oportunidades de investimento em empresas com sólidos modelos de negócio, qualidade da gestão e governança e que estejam negociando com atraentes margens de segurança.

PÚBLICO ALVO

O Fundo destina-se a Investidores Qualificados, que visam níveis de rentabilidade no longo prazo.

RENTABILIDADES NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

Período	IP-Global FIC (%)	S&P 500 Total return ⁽²⁾⁽³⁾ (%)	10 Yr Treasury ⁽²⁾⁽⁴⁾ (%)	IGP-M + 6 (%)
Setembro 12	0,27	2,54	-0,65	1,41
Agosto 12	2,92	1,36	-1,15	1,97
Julho 12	2,34	2,87	3,60	1,86
Junho 12	1,99	4,11	-0,66	1,13
Maio 12	-1,33	-0,60	10,03	1,54
Abril 12	4,21	3,99	7,60	1,32
Março 12	7,84	9,64	3,90	0,94
Fevereiro 12	0,70	2,38	-2,73	0,38
Janeiro 12	-1,34	-2,07	-5,38	0,76
Dezembro 11	2,95	4,22	5,64	0,39
Novembro 11	6,73	6,55	7,16	0,96
Outubro 11	-2,08	1,32	-9,90	1,00
12 meses	27,70	42,31	16,71	14,52

RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

Período	IP-Global FIC (%)	S&P 500 Total return ⁽²⁾⁽³⁾ (%)	10 Yr Treasury ⁽²⁾⁽⁴⁾ (%)	IGP-M + 6 (%)
2012 (YTD)	18,68	26,48	14,42	11,87
2011	13,15	14,36	33,67	11,38
2010	3,91	10,11	4,11	17,97
2009 ⁽¹⁾	1,31	3,84	-5,95	1,36
Desde início gestão ⁽¹⁾	41,37	65,37	49,76	48,98

(1) Rentabilidade acumulada desde o início da gestão em 30/09/2009.

(2) Indicadores de mera referência econômica, e não parâmetros objetivos do fundo. Performance em R\$.

(3) Assume que os dividendos são reinvestidos no índice.

(4) Assume reinvestimento em um título com maturidade fixa de 10 anos (Bloomberg: F0210YR Index).

Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 15.992.

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

Aplicação mínima inicial: R\$ 1.000.000

Aplicação máxima inicial: Não há.

Valor mínimo para movimentação: Não há.

Saldo mínimo de permanência: R\$ 1.000.000

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: Diária.
- Conversão de cotas no resgate: Quarta-feira da semana subsequente à solicitação.
- Pagamento do resgate: 5 dias úteis após a conversão de cotas.

Taxa de administração:

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

Taxa de performance:

- 20% sobre o ganho que exceder o IGP-M + 6% aa. Com marca d'água.
- Provisionada 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

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

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

“Uma vila Potemkin tem casas apenas de fachada, sem construções verdadeiras por trás. Na Suíça ocorre o oposto: seu sistema de abrigo tem poucas estruturas visíveis, mas por dentro de muitas montanhas há hospitais escondidos e, sob cada casa, há um abrigo nuclear totalmente abastecido e operante. (...) O sistema dá à Suíça autonomia política (...) e é uma das poucas provas de que o direito de sobrevivência (assim como o “direito de existir”) ainda é imaginável na era nuclear.”

Elaine Scarry, em “Thinking in an Emergency”

“Prezada Equipe de Correspondência do MFGI: Como vocês se mantêm silenciosos e reservados, eu resolvi quebrar o gelo. Vocês devem estar cientes de que o roubo de recursos de clientes é uma inovação. Portanto, parabéns! (...). Até mesmo Madoff teve a classe de aplicar um esquema Ponzi, que exigiu carisma, elegância e tempo.”

Carta à MF Global de um cliente que ficou com dinheiro preso na instituição após a descoberta do rombo na conta supostamente segregada dos clientes - Restante da carta em <http://www.ritholtz.com/blog/2011/11/those-mf-global-mfs/>

“Durante a maior parte da história recente – da invenção da máquina a vapor no final do século XVII até aproximadamente o final da década de 1960 – o progresso tecnológico foi enorme, talvez até mesmo implacável. Nas sociedades primitivas, as pessoas ganhavam dinheiro tomando-o de outras. A revolução industrial trouxe uma mudança de paradigma em que as pessoas passaram a se sustentar através do comércio, e não da pilhagem.”

Peter Thiel

“Quem parte e reparte e não tem a melhor parte, ou é bobo ou não tem arte. Mas eu sou mágico.” (...) *“Dizem que sou autoritário, mas autoritário é o float. Eles querem mandar. Aqui, não. Do meu negócio, entendo eu.”*

Controlador de empresa aberta no Brasil



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