



Berna Reale, "A mulher", 2011
performance para fotografia, 150x100 cm
foto de Carla Cunhaara, coleção Instituto IP

Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela IP Capital Partners, 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 ANBIMA. 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 IP Capital Partners 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 IP Capital Partners 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 regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. A IP Capital Partners não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material.

A IP-Global Class do IP Global Fund Ltd. não destina-se a investidores residentes no Brasil. As cotas do IP Fund SPC e do IP Global Fund Ltd. não são registradas na CVM e não podem ser oferecidas, distribuídas, resgatadas ou transferidas no Brasil.

Comentários Gerais (IP-Participações & IP-Value Hedge)	05
IP-Global	10
Aleatórias	19
Performance	
Informe IP-Participações	22
Informe IP-Value Hedge	25
Informe IP-Global	26
Principais Características	27
Informações Complementares	28
PIPA 2014	29

RELATÓRIO DE GESTÃO

SEGUNDO TRIMESTRE 2014

VERTICALIZAR OU NÃO?

“Em que etapas do negócio uma empresa tem de participar para que se diferencie de seus competidores?” Esta é a questão que procuraremos abordar, com a menção a casos específicos e um recuo de pelo menos 80 anos no tempo. Será válida a regra de “quanto mais dentro de casa (e mais sob controle) melhor”? Ou vale focar no *core business* e terceirizar o que for possível para fornecedores e distribuidores?

Em linhas gerais, todo gestor de empresa encara o dilema de atuar mais ou menos verticalizado. A decisão acarreta desdobramentos relevantes para o modelo de negócios, estratégia de criação de valor, alocação de capital e nível de rentabilidade. O posicionamento em um mercado pode gerar vantagens competitivas duradouras, assim como também má alocação de recursos e destruição de valor.

Por exemplo, se uma companhia pretende desenvolver imóveis residenciais, ela terá de decidir se deve se ater à incorporação ou atuar também em construção. Se for uma petroleira, terá de escolher entre limitar-se às atividades de exploração e produção (*upstream*) ou expandir-se para a distribuição (*downstream*). Se for uma varejista, fará a escolha entre lojas próprias ou franqueadas. Se for uma montadora de automóveis, escolherá quais componentes serão produzidos internamente e quais serão terceirizados para fornecedores de autopeças.

O tema ‘verticalização’ foi analisado pioneiramente na década de 30 pelo economista Ronald Coase. Aos 21 anos, cursando graduação na London Business School, ele resolveu empreender uma viagem aos Estados Unidos para conhecer e entender o funcionamento das grandes

corporações da época.¹ A Ford estava entre as companhias visitadas. Lá se deparou com um dos mais elevados níveis de verticalização já registrados, mesmo para os padrões do período. Numa era de crises econômicas sucessivas, uma delas a grande recessão de 1929, e ainda sob os efeitos duradouros da Primeira Grande Guerra, o fornecimento de matéria-prima inconstante levou a Ford a internalizar boa parte da sua cadeia de suprimentos. A estratégia era tão extrema que, no começo do século XX, a companhia chegou a deter negócios em mineração, carvão, borracha e vidro, dentre outros insumos necessários para a fabricação do automóvel.

A partir desta viagem, Coase teve uma ideia nova e simples. Como fruto de sua experiência nos Estados Unidos, seis anos mais tarde ele escreveu o artigo “A Natureza da Firma”, que lhe garantiu o Prêmio Nobel de Economia na década de 90. Coase argumentava então que as empresas tenderiam a internalizar uma atividade quando os “custos de transação” de executá-la no mercado, de forma terceirizada, fossem elevados demais. No caso da Ford, o fornecimento irregular de insumos acarretava altos “custos de transação” para a companhia, impossibilitando que fosse alcançada a escala máxima (e com isso diluídos os custos fixos em sua fábrica de automóveis).

No Brasil, um legado de verticalização similar é encontrado numa das maiores companhias industriais do país – a WEG. Nas suas primeiras décadas, a WEG teve de desenvolver internamente boa parte da cadeia de suprimentos. Isso ocorreu pela inexistência de fornecedores de materiais específicos ou por não haver fornecedores aptos a acompanhar seu ritmo de crescimento. Hoje, apesar de não se tratar de sua atividade

¹ Mais detalhes no livro “Lives of the Laureates: Twenty-three Nobel Economists” de William Breit and Barry T. Hirsch.

IP-PARTICIPAÇÕES & IP-VALUE HEDGE

core, a companhia detém uma das maiores fábricas de fundidos do país, responsável pelo abastecimento de sua produção de motores industriais.

Um exemplo de verticalização mais sutil é o da Localiza. Além de sua atividade principal de locação de veículos, a companhia revende a própria frota por intermédio de sua rede de lojas “Seminovos Localiza”. Quando tomou esta decisão não convencional, o setor tinha como hábito revender a frota por meio de leilões ou de contratos de venda casada com as montadoras de automóveis. Sabendo da conhecida assimetria de informação na venda de carros usados, e estimando ganhos de eficiência superiores aos custos de administrar um negócio complementar, a Localiza adotou uma estratégia de verticalização vencedora. Foi o que permitiu vender seus carros a preços mais elevados do que os de seus principais competidores.

Dentro desta lógica, é vantajosa a estratégia de internalização de atividades adjacentes quando de fato existe uma ineficiência transacional, contratual ou mesmo tributária em alguma etapa da cadeia produtiva, mas desde que o custo de internalizá-la seja menor do que a ineficiência que ela acarreta.

É interessante notar outras situações em que a estratégia se revela coerente. Quando a qualidade de um produto ou o valor percebido pelos clientes não são alcançados via terceirização da produção ou da distribuição, torna-se necessário internalizar as atividades que atendam a um destes requisitos iniciais. Neste aspecto, os casos mais comuns encontram-se nos mercados de produtos *premium*. A vitoriosa estratégia da Nespresso (Nestlé) é um exemplo. Inicialmente, para fazer o seu produto cair nas

graças do público, ela teve de vendê-los em lojas próprias, usando o ponto de venda como ferramenta de marketing, demonstração e experimentação para potenciais clientes. Somente após a conclusão desta estratégia foi que partiu para outros canais de vendas de terceiros.

A despeito dos exemplos de sucesso, os fracassos na implementação de maior verticalização são mais frequentes. A estratégia é acompanhada de grandes desvantagens: (i) perda de foco nas operações *core*, (ii) maior estrutura e complexidade empresarial, (iii) maior alocação de capital nas novas atividades apesar de eventuais baixos retornos desta operação (geralmente sob a justificativa de se tratar de algo “estratégico”) e (iv) perda de flexibilidade. Em relação ao último item, a inflexibilidade está associada a uma menor capacidade de adaptação, já que é mais difícil reverter, se necessário, um *modus operandi* verticalizado do que o contrário. À medida que os mercados se desenvolvem ou se tornam globais, dinâmicas competitivas e custos na cadeia de suprimentos mudam (o que gera novas oportunidades de eficiência num setor). Nesse sentido, perseguir o caminho da verticalização pode ser perigoso.

Por sua vez, os exemplos de empresas bem-sucedidas com uma estrutura mais horizontal podem ser verdadeiros “negócios dos sonhos”. As características mais frequentes são de maior uso de inteligência e propriedade intelectual, marcas fortes, menor necessidade de capital, retornos maiores e maior capacidade de adaptação a novas dinâmicas de mercado ou a novas tecnologias.

No segmento de cosméticos, onde os fornecedores são altamente técnicos e especializados, o caminho da verticalização da cadeia de suprimentos perde sentido.

Neste mercado, os principais players concentram esforços nas atividades de marketing, gestão de marcas e de canal, enquanto boa parte das atividades de produção é terceirizada (na Natura, 40% das vendas provêm da produção de terceiros). Mesmo nas atividades de P&D, muitos dos produtos são desenvolvidos em parceria com fornecedores, como é o caso das fragrâncias.

A Coca-Cola é outra empresa que se encaixa muito bem neste contexto horizontal. Com uma rede de engarrafadores franqueados encarregados de distribuir os refrigerantes (alguns ocasionalmente comprados pela empresa, que historicamente “recicla” as operações com problemas e posteriormente as vende), a Coca-Cola precisou empregar muito menos capital do que se operasse toda a distribuição. Com isso, entregou retornos mais altos sobre o capital dos acionistas, enquanto investia para fortalecer a marca, estimulando “reflexos-condicionados”² dos consumidores e ganhando *share-of-mind*.

Há ainda os casos de empresas como Netflix, Instagram e Whatsapp que, com boas ideias, softwares, um time de poucas dezenas de pessoas e utilizando-se de infraestrutura contratada na nuvem (*infrastructure as a service* - IaaS), de empresas como a Amazon (AWS), criaram produtos e serviços valiosos que passaram a ser usados por centenas de milhões de pessoas no mundo em questão de meses.

Afinal, qual o melhor *approach*? Uma das “belezas” do tema é que não existe uma solução única e perfeita. Cada companhia busca seu espaço num mundo em mutação e extremamente competitivo. A melhor estratégia é a que realça as principais competências da empresa, permitindo maior criação de valor para os acionistas ao longo do tempo.

Na conferência D5, em 2007, poucos meses após o lançamento do iPhone, Bill Gates e Steve Jobs debateram o que era melhor: produzir o próprio hardware ou licenciar o software para outros fabricantes? Jobs argumentou então: “No mercado de consumo, fora do Windows nos PCs, é difícil até hoje ver outros exemplos de software e hardware dissociados funcionando muito bem. Pode ser que aconteça no mercado de telefones no futuro, mas não é claro. (...) Essa é uma das razões por que vamos ao trabalho todos os dias: ninguém sabe as respostas para essas perguntas e vamos descobrir nos próximos anos.” Gates acrescentou: “A questão é: neste mercado, a inovação e a variedade que você consegue [licenciando software para vários fabricantes] geram mais benefícios do que os custos?”

Sete anos depois, ao invés de a Microsoft conquistar o papel de licenciadora, foi o Google que dominou o mercado com o Android. Seu software está em 80% dos smartphones vendidos no mundo, enquanto os iPhones da Apple são apenas 15%. Enquanto a Apple tem maiores dificuldades para continuar a crescer seus resultados, Google avança à razão de 20 a 30% ao ano monetizando seus serviços com uma maior base de usuários. Por outro lado, nos sete anos desde a entrevista, a Apple cresceu seu lucro anual em US\$33,5 bilhões e acumulou cerca de US\$150 bilhões em caixa líquido com uma estratégia verticalizada e uma plataforma inovadora (mais voltada para o segmento *premium*). No mesmo período, Google – a despeito do domínio de mercado – cresceu seu lucro em “apenas” US\$8,9 bilhões. Ou seja, por ora, as duas estratégias deram certo – cada qual com seus prós e contras.

² Conceito introduzido por Ivan Pavlov, hoje bastante difundido: http://en.m.wikipedia.org/wiki/Ivan_Pavlov#Legacy

IP-PARTICIPAÇÕES & IP-VALUE HEDGE

Tudo isso ilustra nosso desafio: identificar empresas que se colocam inteligentemente no mercado, se diferenciam da concorrência e criam valor – sejam quais forem suas estratégias.

* * * * *

PORTFÓLIO

As oscilações nos valores de mercado das posições do fundo IP-Participações resultaram em uma variação da cota, no trimestre, de 3,3%, e 1,6% no acumulado do ano. Nos mesmos períodos, o IP-Value Hedge registrou variação de 1.4% e 4.0% (56.8% e 81.5% do CDI). Desde o início da gestão pela IP, em 1993, o IP-Participações acumula valorização de 6.725,8% em dólares (22,0% ao ano), líquida de todos os custos. O IP-Value Hedge, criado em 2006, acumula rentabilidade de 227,7% (177,0% do CDI), líquida de todos os custos.

O trimestre foi de poucas alterações nos dois fundos. Houve duas em comum: voltamos a comprar Amazon após queda de 25% das ações e zeramos o saldo em Apple após valorização de 71% (53% em dólares) desde que iniciamos a posição (há pouco mais de um ano). Voltaremos a comentar em mais detalhes sobre Amazon em Relatórios futuros, mas já nesta edição – seção IP-Global – seguem considerações relevantes ao case.

PERSPECTIVAS: COPO “MEIO CHEIO” OU “MEIO VAZIO”?

A maioria dos investidores voltou a ter esperança de que será possível desviar do “abismo” logo adiante. De fato, nos últimos meses, a perspectiva de mudanças positivas nos rumos do país aumentou. É verdade que há espaço para

melhora do ambiente econômico, caso os cenários sejam mais favoráveis, mas a questão é: o que podemos esperar se tal cenário não se materializar?

Historicamente, atribuímos pouco peso a questões políticas e a cenários macroeconômicos. No entanto, nos últimos anos comentamos que o país trilhava um caminho que levaria a maiores dificuldades no futuro. Isto de fato vem ocorrendo e chegamos então a uma relevante bifurcação.

Coerentemente com essa visão, ao longo dos últimos anos vimos nos preparando à nossa própria maneira. Ao invés de “apostas” agressivas em cenários positivos ou negativos – “vermelho 13” na roleta (russa) –, preferimos continuar com o nosso tipo de “aposta”: investir em bons negócios, tocados por pessoas competentes e alinhadas e a preços que realmente compensem os inevitáveis imprevistos. Ao invés de ignorar os riscos ou enxergá-los como gostaríamos que eles fossem, preferimos encará-los de frente.

Sempre com a preocupação de preservar nosso capital e o de nossos cotistas, seguimos “esperando pelo melhor, mas preparados para o pior”. Com o mercado brasileiro se recuperando, e ainda esbanjando muito mais gestoras e recursos do que excelentes empresas, voltamos a constatar exageros e modismos em determinados setores. Em alguns casos, há ações negociando a múltiplos que já rondam os níveis de 20x em setores historicamente sensíveis ao cenário macroeconômico. Em ambientes adversos, esses múltiplos tendem a se expandir, mas infelizmente pela via do denominador (lucro) menor. Não é uma equação de risco/retorno que nos encha os olhos.

Temos hoje um balanço equilibrado entre investimentos em empresas, no Brasil e no exterior, que embutem ótimos atributos e negociam a múltiplos que variam entre 8 a 12x a geração de caixa livre em sua maioria.

O que isso significa quando olhamos para frente?

Uma consequência provável é que as cotas de nossos fundos continuem a ter um comportamento descorrelacionado com o mercado brasileiro em geral – como ocorreu nos primeiros seis meses do ano. Enquanto o Ibovespa enfrentava uma forte desvalorização no ano, o fundo IP-Participações apresentava uma queda bem mais modesta em sua cota. Por outro lado, à medida que o mercado se recuperava, o fundo acompanhou em menor grau o avanço local.

Apesar de não termos controle sobre a rentabilidade de curto prazo, estamos muito satisfeitos com nossos investimentos – seja para que lado for a política. Temos confiança de que estamos no caminho certo para continuar a proporcionar retornos atraentes e seguros de longo prazo.

Para leitores e cotistas que nos acompanham há mais tempo, nosso “bordão” poucas vezes se mostrou tão adequado: para chegar em primeiro, primeiro é preciso chegar.

A oscilação nos preços de mercado das posições do portfólio IP-Global no 2º trimestre de 2014 resultou em variação da cota de 0,4% em reais. Desde o início da gestão da estratégia, em 2001, a rentabilidade acumulada do portfólio IP-Global para investidores estrangeiros foi de 158,1% em dólares.

PARADOXOS

Um dos desafios da gestão de investimentos é conviver com aparentes paradoxos e contradições.

Para começar, está claro que o melhor momento para investir é quando “o fim do mundo parece próximo”. E o melhor para vender, quando “tudo vai maravilhosamente bem”. Mas a coisa não termina aí.

Por exemplo, ao mesmo tempo em que investimos em empresas cuja atividade e cuja rentabilidade são calcadas em intangíveis como vaidade (como no setor de cosméticos), e em que preços altos são um “atrativo” para o cliente, admiramos e investimos em empresas cujo foco e principal atributo é a capacidade de oferecer consistentemente preços baixos. Afinal, as pessoas buscam preços baixos ou glamour e status nos produtos? Em paralelo, nos vemos igualmente entusiasmados com empresas que trazem novos conceitos e ferramentas com potencial de mudar uma indústria, além de outras cujo principal atrativo é o elevado *switching cost* de seus produtos na mesma indústria.

Obviamente, a resposta para os aparentes paradoxos começa por reconhecer que eles são apenas “aparentes”. Modelos de negócio baseados em preço ou em “glamour” não são mutuamente excludentes. As pessoas buscam e valorizam aspectos diversos em função da situação.

Por outro lado, a maior parte dos mercados não se guia pelo “*winner takes all*” por um período muito longo. Se é verdade que a maioria das empresas desaparece com o tempo, é também fato que incumbentes e “*disrupters*” podem conviver por muitos anos.

Algumas vezes, o disrupter e suas inovações são absorvidos; em outras, ele triunfa. Há também uma segmentação de público-alvo, mesmo dentro do que se convencionou chamar de uma indústria.

Parte relevante da questão de um “googlilhão” de dólares é qual o mercado “endereçável” por cada modelo (preço ou glamour) ao longo do tempo, se a empresa entende qual jogo está jogando e se é boa nele.

Procuramos usar contrastes e contradições como ferramenta de análise. O que aprendemos num caso se torna questionamento no outro. Afinal, as pessoas buscam preço e valor. A incumbente tem a vantagem de poder adotar uma determinada inovação em uma vasta lista de clientes estabelecidos. Ao mesmo tempo, a empresa nova é capaz de se beneficiar da ausência de necessidades de compatibilidade, locações ou passivos ambientais. As forças de uma apontam vulnerabilidades da outra.

No final das contas, o que buscamos são empresas cujo foco é maximizar o valor para os acionistas, focando em preços altos ou baixos – ou seja lá qual for a estratégia – com alta capacidade de execução. Tudo sempre termina na santíssima trindade: qualidade das pessoas, incentivos e preço do ativo.

Por que a digressão? Porque neste mês concentramos o relatório em Amazon, uma empresa que improvavelmente vem inovando e *disrupting* o segmento de *Infrastructure As A Service*, no qual outras empresas da carteira como IBM,

Microsoft e Cisco são líderes, e cuja filosofia de negócios e principalmente de precificação é bem diferente.¹ Além disso, ao mesmo tempo que olhamos Amazon, continuamos estudando o setor de cosméticos, no qual margens altas baseadas na exploração da vaidade humana são a regra. Enfim, uma questão presente que achamos interessante ressaltar.

AMAZON: O CARECA QUE DEU CERTO

Por um tempo razoável, tivemos de exercer boa dose de disciplina para nos manter sem posição numa das empresas que mais admiramos. Felizmente, a Santa Volatilidade mais uma vez deu o ar de sua graça e pudemos aproveitar a queda de mais de 25% para recompor parte do investimento que mantínhamos até janeiro de 2013 em Amazon.

Por que admiramos tanto a empresa?

Seus atributos claramente positivos são muitos: preços atraentes para os clientes, variedade de produtos e serviços, consistência e, acima de tudo, uma cultura arraigada de proporcionar níveis elevadíssimos de satisfação destes mesmos clientes. A empresa saiu do zero para superar US\$100 bilhões de valor de mercado em aproximadamente 20 anos, com presença e reconhecimento globais. Os produtos e serviços são diversificados, mas tudo se apoia na construção de uma base crescente de clientes satisfeitos e que confiam na empresa. A missão explícita está expressa na seguinte formulação: “We seek to be Earth’s most customer-centric company for four primary customer sets: consumers, sellers, enterprises, and content creators.”²

Mesmo sem discutir se a empresa gerou ou vai gerar lucros compatíveis com os investimentos realizados pelos acionistas até aqui (uma questão totalmente pertinente a ser endereçada adiante), não há como ficar indiferente ao que Bezos & Co já realizaram. Até mesmo nos perguntamos como/se é possível. Sempre que nos deparamos com algo impressionante, a primeira questão é: “Será que é verdade?”. E a segunda: “Como saber?”.

Para citar apenas dois exemplos que fundamentam nosso ceticismo “primal”, companhias aéreas existem há muito mais tempo e frequentemente “perdem” nossas reservas e malas, além de terem tornado o overbooking uma prática normal e oferecer serviços que fazem lembrar os navios negreiros do século XVIII. Por seu lado, as empresas de telecomunicação moram no topo das listas de insatisfação dos clientes em quase todos os países onde as listas são elaboradas. E elas tentam convencer a todos, clientes e reguladores, que é impossível ser diferente.

A diferença é gritante. De fato, em termos de qualidade de atendimento a clientes em grande escala, a Amazon representa um paradigma completamente novo, impensável e, até então, pelo que sabemos, longe de ser replicado na escala e na velocidade em questão.

Como uma empresa pode crescer tão rápido, com tantos “pontos de contato” com clientes e ser tão bem sucedida onde outros “gigantes” econômicos falham tão espalhafatosamente?³ Como sempre, a resposta está na cultura empresarial. Apresentamos a seguir alguns trechos de textos com os quais nos deparamos e que, a nosso ver, ilustram a diferença.

¹ Recente relatório da Goldman Sachs afirma o seguinte: “A AWS (Amazon Web Services) possui grande liderança de mercado com cinco vezes a capacidade computacional em uso comparada aos seus 14 competidores juntos, de acordo com Gartner (*Magic Quadrant for Cloud Infrastructure as a Service*, publicado em 19 de agosto de 2013, tradução nossa).”

² Algo como: “Buscamos ser a companhia mais centrada no cliente do mundo, para quatro grupos primários de clientes: consumidores, vendedores, empresas e criadores de conteúdo.”

³ Cabe ressaltar que tanto as empresas de aviação quanto as de telecomunicações, nos lugares em que foram desregulamentadas e expostas à concorrência, não só destacaram-se por serem pouco queridas pelos clientes como também pelos acionistas. Em ambos os casos, o famoso “fluxo de caixa livre” tem-se mostrado mais elusivo do que no caso de Amazon. A principal diferença é que, no caso delas, o caixa é reinvestido simplesmente para “manter-se no jogo”, enquanto, no caso da Amazon, é para crescer vertiginosamente e redefinir o jogo.

“O segredo para entender a Amazon é o processo de contratação”, diz um dos seus antigos funcionários. “Você não é contratado para um serviço específico – você é contratado para ser um Amazônio. Vários gerentes fizeram os testes de personalidade Myers-Briggs. Oitenta por cento deles foram classificados em duas ou três categorias similares. Com Bezos o resultado foi o mesmo: introvertido, detalhista, personalidade de engenheiro, não de músico, designer ou vendedor. A grande maioria é classificada no mesmo tipo de personalidade – os melhores alunos de suas turmas que se formam no M.I.T. e que não fazem ideia do que dizer para uma mulher em um bar.”⁴

Numa época de tantas pressões por atitudes mais protecionistas e paternalistas (em primeira ordem, no sentido negativo) em relação aos empregados, a Amazon menciona um conceito interessante, implementado na prática. Ele estabelece que cada “emprego/espço” tem de contribuir na cadeia de geração de valor e fazer sentido para ambas as partes. Um exemplo marcante é a política de...

*“...Pagar para Sair. Foi inventada pelos talentosos funcionários da Zappos [adquirida pela Amazon], com adesão dos centros de distribuição da Amazon. O Pagar para Sair é muito simples: uma vez ao ano nós oferecemos dinheiro aos nossos associados para eles saírem da empresa. No primeiro ano da oferta, o valor é de US\$ 2.000. Esse valor aumenta mil dólares ao ano, até chegar em US\$ 5.000. O título da oferta é: “Por favor, não aceite essa oferta”. Esperamos que os funcionários não aceitem a oferta; queremos que eles fiquem. Por que fazemos essa oferta? **O objetivo é motivar as pessoas para que elas parem e pensem o que realmente desejam fazer. A longo prazo, a***

permanência de um funcionário em um local em que não deseja estar não é saudável para ele nem para a empresa.”⁵

Obviamente todos já ouvimos falar dos “sopões” voluntários, nos quais empresas em processo de redução de custos oferecem, de forma indistinta, incentivos financeiros aos funcionários mais antigos para antecipar aposentadorias. No caso da Amazon, trata-se de uma empresa que vem crescendo rapidamente e que precisa, tanto quanto possível, saber que as pessoas estão lá comprometidas.

Sempre procuramos encontrar falhas na empresa. Uma comparação óbvia é com Google. Como sabemos, Google gera bilhões de dólares em caixa a cada ano. O modelo original de negócio é muito melhor do que o da Amazon, por ser *asset light* e dispor de margens bem maiores. Por outro lado, isto está refletido nos preços das companhias. E, como sabemos, esta é uma variável relevante na equação de investimentos. Google ostenta valor de firma de US\$340 bilhões; a Amazon, de US\$145 bilhões.

Outras qualificações nos parecem pertinentes nesta comparação:

Cultura. Acreditamos que a cultura da Amazon de “encantar o cliente” é mais “matadora” e geradora de valor no longo prazo do que a cultura do Google. Buscando críticas à Amazon e ao estilo de gestão de Bezos, esbarramos repetidamente com fornecedores e concorrentes enfurecidos pelo fato de ser a Amazon uma predadora, destruidora impiedosa de concorrentes e negociadora irascível com fornecedores. E as “críticas” a Bezos são de que ele seria completamente obcecado

⁴The New Yorker, 17/02/2014, tradução nossa.

⁵Carta Anual aos acionistas de Jeff Bezos, em abril de 2014. Nossa tradução e nosso grifo.

com sua visão, demasiadamente agressivo, inclusive internamente, com aqueles que não “entregam”. Comentários por sinal semelhantes aos que ouvimos por muito tempo em relação a Ingvar Kamprad, fundador da IKEA, Sam Walton (Walmart), Bill Gates, quando executivo da Microsoft, Steve Jobs, na Apple, e Larry Bossidy, ex-GE e posteriormente CEO da Honeywell, também conhecido como “Mr. Execution”. Por outro lado, sobre a cultura do Google, destacamos trechos de uma matéria recente na revista Vanity Fair.⁶

“...diferente de Larry Page e Eric Schmidt, [Sergey Brin] é a pessoa que faz as coisas interessantes no Google”, diz um observador da indústria. “Ele disse, ‘Larry, você faz o trabalho pesado, de prestígio e, ao final da sua vida, você fará coisas divertidas, como o Bill Gates. Mas eu estou eliminando as besteiras e o Fórum de Davos e estou fazendo coisas divertidas agora’.”

e

“...assim como os executivos do Google começaram a aproveitar a vida como algumas das pessoas mais ricas do mundo. Schmidt foi piloto e, de acordo com seu amigo, ele encorajou outros executivos do Google a satisfazerem seus desejos por iates e aviões. Brin, Page e Schmidt adquiriram pelo menos meia dúzia de aviões, incluindo um 767 e um 757; eles basicamente são ‘donos de uma companhia aérea’, diz o amigo.”

Mesmo no caso de Larry Page, uma recente matéria na Business Insider⁷ menciona:

“Page reconheceu que o negócio de publicidade em buscas do Google, com suas margens insanas de lucro e crescimento sustentado, era exatamente o tipo de máquina de geração de caixa que seu

herói, Nikola Tesla, teria usado para financiar seus sonhos mais loucos.⁸ *Agora, ele tinha a chance de fazer as coisas de forma diferente. Ver o Google trabalhar em qualquer projeto que não fosse extremamente ambicioso deixava Page um pouco maluco... Ele tem muitas ideias e, agora que está no comando, colocou seus engenheiros trabalhando em várias delas.*

Ele nunca desistiu do sistema de transporte que propôs para a Universidade de Michigan, e agora os engenheiros do Google estão trabalhando em veículos que dirigem sozinhos.

Há ainda a inteligência artificial. Além de dominar vídeo games, a inteligência artificial do Google foi capaz de assistir a todo o conteúdo do YouTube, aprender com a experiência e desenhar a imagem de um gato.

Além dos exemplos acima, existe a Calico, empresa que busca retardar o envelhecimento humano, o Google Fiber, serviço de internet ultra rápida, uma série de aquisições em robótica, incluindo a recém adquirida Boston Dynamics (que também cria equipamentos militares), e a Nest de Tony Fadell (adquirida por \$3.2 bilhões) que vende termostatos e sensores de fumaça inteligentes.

No fim das contas é um pouco da síndrome do negócio bom demais. Algum relaxamento quase sempre acaba ocorrendo. O que nos leva ao segundo ponto.

Investimentos / custos operacionais / experimentação.

Ambas são empresas altamente inovadoras, com profundas vocações para experiências arrojadas, ou “disruptivas”, como está na moda. Ambas investem bastante em pesquisa e desenvolvimento, mas temos a impressão de que, no caso do Google, muitos destes investimentos parecem menos objetivos (mais na linha de

⁶ Abril de 2014, nossa tradução.

⁷ Leia mais em <http://www.businessinsider.com/larry-page-the-untold-story-2014-4>.

⁸ Nosso grifo.

pesquisa do que de desenvolvimento) e ainda sem que tenham se provado economicamente. Isto, por si só, não seria negativo. Mas seria preciso que se materializassem de forma controlada e que as “pesquisas” que não se provassem fossem descontinuadas. Este tipo de conduta e de disciplina nos parece bem menor no Google do que na Amazon. A consequência econômica é que o Google realiza uma série de pequenas e médias aquisições que acabam “write-offadas”, além das frequentes diluições por conta das ações emitidas em pagamento.

A aquisição da Motorola seria o maior exemplo deste tipo de questão, embora tenhamos contraexemplos como a aquisição de YouTube, Android etc. Por sua vez, as maiores aquisições recentes de Amazon foram Zappos e Kiva (empresa de robotização de centros de distribuição). Coisas provadas, concretas e melhor encaixadas nos negócios da empresa.

Para cada Gmail, Android e YouTube, nos parece que temos Google Readers, Google Waves e os ainda não provados Google Plus, por exemplo. Obviamente, o resultado geral da empresa é fantástico, ainda que concentrado em poucos negócios que deram muito certo – a despeito de muitos que deram bastante errado e custaram caro. Na Amazon, as coisas que vieram a público como relevantes foram “one click”, “z-shopp” (renomeado MarketPlace), “Prime”, Kindle e AWS. Todos inegáveis sucessos.⁹

Governança. Como mencionamos no relatório passado, o Google passou de uma estrutura (que já não era das

nossas favoritas) de duas classes de ações (as de Page, Brin e Schimdt, “super-voting”) para uma com três classes, sendo a terceira sem qualquer direito político.¹⁰ Já a Amazon dispõe da estrutura convencional de uma única classe: ações ordinárias com direito a voto. Há situações em que reconhecemos a necessidade e até mesmo o benefício de classes especiais, mas elas têm o potencial de instaurar uma leniência maior nas decisões de alocação de capital.

É importante ressaltar que empreendemos este exercício de comparação não necessariamente com o objetivo de provar que “A” é uma boa empresa e “B” ruim. O que buscamos é usar a comparação para identificar as idiossincrasias de cada uma. É como podemos avaliar de forma mais estruturada os atributos que perseguimos – pelos quais pagamos mais que o mercado – e os que consideramos negativos, por conta dos quais aplicamos certo desconto. As conclusões são levadas em conta ao analisar as demonstrações financeiras de cada empresa sob um ponto de vista mais alinhado com suas respectivas premissas culturais.

Ao nosso ver, Google é uma empresa com produtos fantásticos, que contribui imensamente para muitos dos avanços globais e que gera bastante caixa. Como investidores, conferimos valor prioritário a uma cultura empresarial com maior disciplina na alocação de capital, clareza de missão, foco na execução e princípios de governança mais próximos aos seguidos pela Amazon. Naturalmente, tudo está sujeito a preços e cenários, mas estamos mais atentos a oportunidades de grandes investimentos em Amazon do que em Google.

⁹ O lançamento do altamente especulativo Fire Phone da Amazon no final de junho aqueceu ainda mais a fogueira do mercado de smartphones. Ainda é cedo para dar uma opinião razoável sobre o produto, a estratégia ou suas perspectivas, mas um perdedor parece provável: a Apple. Além dos genéricos chineses baratos, dos sofisticados e ameaçadores coreanos, do Google, com seu lema “desista do OS e ganhe dinheiro anunciando”, do eventual crescimento da Microsoft/Nokia, o produto fortalece um adversário altamente competitivo com enorme conhecimento de uma ampla base de clientes, além de oferecer vários benefícios. Continuaremos monitorando esse mercado de perto, pois ele afeta a maioria dos negócios atualmente e, mais especificamente, as posições compradas das ações da Amazon e Microsoft. Refletindo o mencionado acima, também iniciamos uma pequena posição vendida das ações da Apple, por meio de opções. Tempos interessantes...

¹⁰ A nova classe de ação “papel higiênico” da Google, mencionada no Relatório de Gestão do 1º trimestre deste ano, ainda está atravessada em nossas gargantas. Para completar o “serviço”, o código antigo da empresa na Nasdaq (GOOG) passou a representar a nova classe de ações (sem voto), enquanto a classe com votos passou a ter o ticker GOOGL. Isso sem entrar na questão das “common shares” dos insiders, que são “super-voting”, com 10 votos cada. Pelo menos são intransferíveis! Amazon tem somente ações ordinárias e Bezos “controla” a companhia com menos de 20% do capital e votos. Naturalmente, as companhias são públicas e o “que é combinado antes nunca é caro”. Compra quem quer, pelo preço que quiser.

Quanto aos riscos, há algumas questões a observar. O que acontece em caso de “falta” de Jeff Bezos? Pelo que pudemos apurar, há uma potencial resposta em Jeff Wilke. Wilke chegou a trabalhar diretamente subordinado a nosso idolatrado Larry “Execution” Bossidy, quando ainda estava na AlliedSignal, adquirida pela Honeywell. Ao chegar na Amazon, em 1999, sua missão foi consertar o sistema de distribuição da empresa que, apesar de desenhado e implementado por um time de ex-Walmarts, não funcionava a contento.¹¹ Wilke não só resolveu brilhantemente o problema, desenvolvendo algoritmos específicos, como montou uma equipe capaz de sucedê-lo. Reza a lenda que, num dos tours em companhia de Bezos, quando ainda era responsável pela área de operações, criou um programa chamado “CRAP” (lixo em Inglês). CRAP era uma abreviatura para “*Can’t Realize Any Profit*” (impossível de gerar lucro), e o intuito era designar produtos para os quais não conseguia achar uma solução de empacotamento e distribuição rentável. Wilke é talvez hoje o membro com mais “gravitas” do “S team”, o grupo próximo de Bezos que “toca” a empresa. Imaginando uma falta de Bezos em que Wilke assuma, antevemos uma empresa com a mesma cultura de foco nos clientes, baseada em fatos e números, eventualmente menos “criativa”. Talvez fosse um momento em que o fluxo de caixa livre para o acionista subisse aceleradamente (o que não é nossa preferência agora).

Outro risco relevante é de o tamanho da empresa acabar atraindo a ira de órgãos antitrustes. Na verdade, isso parece mais uma certeza do que um risco. Os casos de IBM e Microsoft ensinaram muito a ambos os lados

(FTC e empresas). É razoável supor que a questão seja administrável.

Em termos de concorrência, pensando no que hoje é o seu mercado principal, varejo online, é difícil identificar uma ameaça que surja tão rapidamente a ponto de não permitir uma reação, principalmente de alguém tão atento e competitivo quanto Bezos. O investimento de capital na montagem da rede de centros de distribuição é um grande ônus, mas cria uma vantagem competitiva a cada dia maior. O valor atribuído pelo cliente a uma entrega rápida e confiável é claramente alto. Ao trazer esta competência para dentro da empresa, Bezos impediu que UPS, Fedex, DHL e USPS estivessem prontas a viabilizar um concorrente de escala e eficiência similar.

Conclusão: a Amazon é uma das empresas com cultura e histórico que mais admiramos, risco sucessório relativamente baixo, líder incontestado no seu principal mercado (e cada vez mais em outros negócios) e disponível a um preço interessante: menos de duas vezes as receitas. É uma empresa que cresce na casa dos 20% ao ano, com grande potencial de expansão de margem, não só no core business como também a partir da mudança do mix de receitas, crescimento das áreas de tecnologia (receitas da venda de serviços de infraestrutura tecnológica já é da casa de bilhões), serviços (por exemplo, o famoso “*fulfillment by Amazon*”, através do qual a compra feita junto a terceiros é liquidada física e financeiramente pela empresa) e marketing. Nos preços em que negociou recentemente, em torno de US\$ 300, achamos interessante. Não para “encher a lata”, mas o suficiente para remontar a posição.

¹¹ Aplicaram os conceitos válidos para um problema onde o *output* era um caminho fechado para uma loja, enquanto que no caso da Amazon, são centenas de pacotes para centenas de clientes diferentes.

IMPOSTOS

Em alguns Relatórios ao longo dos últimos anos, abordamos o fato de que a alíquota efetiva paga por muitas grandes companhias é desproporcionalmente baixa. Neste caso, a preocupação é dupla. Primeiro, qual a sustentabilidade destas alíquotas, dadas as situações fiscais da maioria dos países? Somos “pessimistas” em nossas “projeções”¹² e assumimos que os impostos a pagar serão maiores no futuro. Segundo, qual o potencial de surpresas desagradáveis referentes ao passado?

Um agravante para a situação é o conflito de interesses decorrente do fato da gestão atual ser recompensada pelos resultados correntes, o que leva a um menor compromisso com potenciais consequências futuras. Este é um tema imenso. A intenção ao mencioná-lo é ressaltar que procuramos sempre levar em conta este tipo de conflito, em geral sob a forma de um desconto sobre os preços das empresas que dele são vítimas e de valorização daquelas que demonstram um maior grau de cautela e ceticismo em relação a estratégias e números de alguns de seus peers.

Ao pensar na Amazon, mais uma vez se confirma a máxima de que “tudo que não pode durar para sempre, um dia acaba”. De uma situação onde não recolhia impostos sobre vendas na maior parte do mercado americano, novas leis foram criadas e hoje a empresa recolhe impostos na maior parte de suas vendas nos EUA. Era um cenário percebido como perigosíssimo há poucos anos atrás. No entanto, a empresa continua crescendo fortemente.

PERSPECTIVAS

O cenário mudou pouco. A maior preocupação talvez tenha sido o começo de um gradual aumento das taxas de juros mundo afora. Elas ainda seguem em patamares baixos, distorcidas pela política monetária dos principais bancos centrais e pela permanência do que parecem ser bolhas localizadas. Em períodos de excesso de liquidez e taxa de juros baixas, é comum o mercado projetar essas taxas para o futuro como se estivessemos em um novo regime, o que em dado momento pode se tornar perigoso.

Nosso papel não é acertar previsões macro, mas identificar os riscos existentes (desde crises políticas a pandemias) e nos preparar para suportar o tranco e nos aproveitar das oportunidades que possam surgir.

De prático, ao longo desse último trimestre, seguimos com a nossa cesta-ouro e nosso *put spread* em S&P500. Montamos alguns pequenos shorts em empresas com modelos de negócios questionáveis e *valuations* elevados e um *call spread* em futuros de volatilidade. Como acontece com qualquer tipo de seguro, tudo isso tem um custo se nada de ruim acontecer. Ainda assim, temos sido capazes de pagar estes custos e avançar. Se algo mais esquisito acontecer, a tendência é largarmos com certa vantagem. Senão, nossas *compounders* estarão lá fazendo seu trabalho diário.

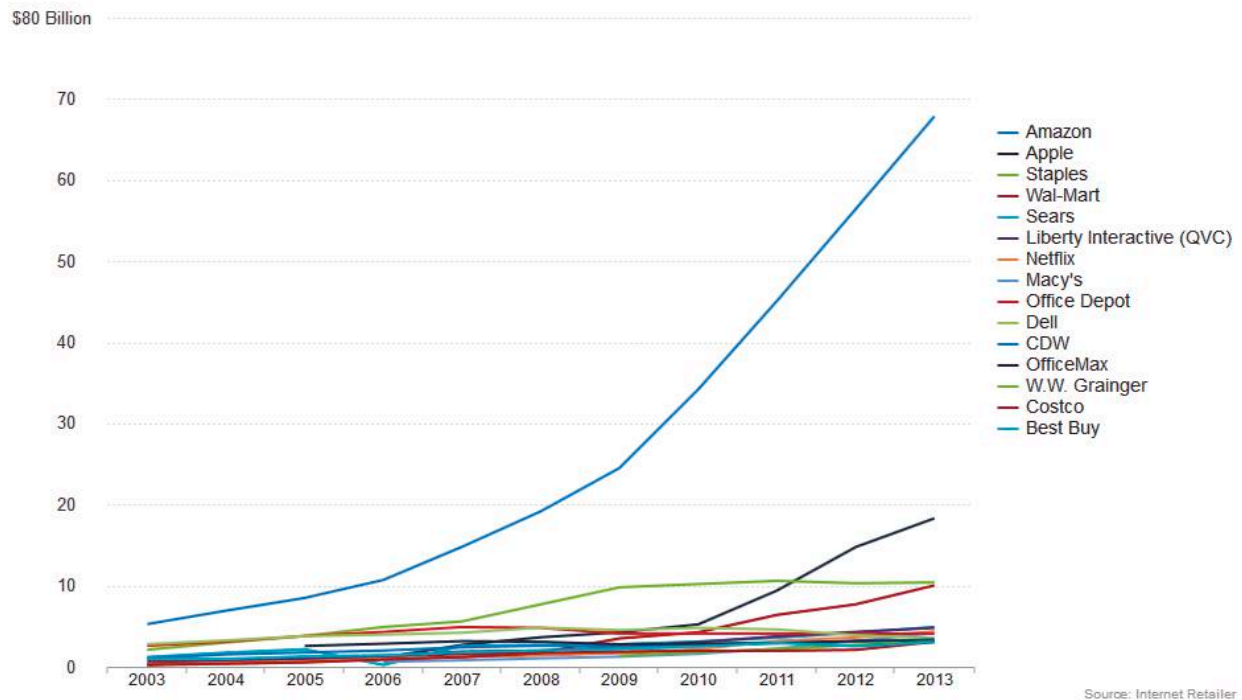
Por fim, vale sempre retomar a questão dos aparentes paradoxos e lembrar o mais importante a fazer: comprar quando a maioria quer vender e vice-versa.

¹² Não falamos aqui de modelos quantitativos supostamente sofisticados, mas das contas bem simples que fazemos.

1. O Gráfico abaixo ilustra a superioridade da Amazon em vendas em relação aos demais varejistas online. Importante ressaltar que o autor optou por uma apresentação mais “impressionista”, não usando uma escala semi-log, claramente mais indicada.

Amazon Bests Competitors in Online Sales

Amazon maintained its domination of online retail sales in 2013 compared with the next 14 largest retailers. **Select companies to hide and compare sales results.**



<http://online.wsj.com/news/interactive/WEBFAILB050214?ref=SB10001424052702303417104579544080308837964>

ANEXOS

2. Como clientes de longa data, podemos atestar que, de nossa parte, a Amazon vem cumprindo bem sua missão. Curiosamente, numa recente vasculhada e arrumação de papéis, nos deparamos com a nota de uma compra realizada em 1996. Não resistimos à tentação de anexá-la a este relatório. Lá se vão quase 18 anos...



amazon.com
<http://www.amazon.com>
orders@amazon.com

Amazon.com Books Toll-Free: (800) 201-7575
549 South Dawson Voice: +1 (206) 346-2992
P.O. Box 81410 FAX: +1 (206) 346-2950
Seattle, WA 98108-1310
USA

Roberto R Vinhaes
Rua do Carmo 11/5 floor
Rio de Janeiro, RJ 20011-020
Brazil

Your order of December 10, 1996 (Order ID 3256-2140521-060584)

Quantity	Title	Author	List Price	Our Price	Total
Shipped Today					
2	Sea Change : Pacific Asia As the New World Industrial Center (746-1-9)	James C. Abegglen	27.95	25.16	50.32
1	The Ernst & Young Guide to Financing for Growth (Ernst & Young Entrepreneur) (746-1-9)	Daniel R. Garner, et al	16.95	15.26	15.26
1	Directory of Venture Capital (746-1-9)	Kate Lister, et al	34.95	31.46	31.46
2	Against the Gods : The Remarkable Story of Risk (100-0-76)	Peter L. Bernstein	27.95	22.36	44.72
2	Capital Ideas : The Improbable Origins of Modern Wall Street (746-1-9)	Peter L. Bernstein	14.95	13.45	26.90

424573/8b/5t/16866/world/55 21 507-1101

1 million titles, consistently low prices

“Desgraçadamente, entre nós entende-se que os empresários devem perder para que o negócio seja bom para o Estado, quando é justamente o contrário.”

– *Barão de Mauá, 1847.*

“Primeiro, eu gostaria de te dizer que eu tenho muito respeito pelo ET de Varginha. Este respeito pelo ET de Varginha está garantido.”

– *Dilma Rousseff, no “Museu do ET” em Varginha.*

“A capacidade de se intrigar é a premissa de toda a criação, seja nas artes ou na ciência.”

– *Erich Fromm*

“Se temos dados, vamos olhar os dados. Se temos opiniões, vamos seguir a minha.”

– *Jim Barksdale, ex-Diretor Presidente da Netscape*

“Relax. I'll need some information first. Just the basic facts.”

– *Comfortably Numb, canção de David Gilmour e Roger Waters.*

“Suas ideias não correspondem aos fatos.”

– *Cazuza*

“Eu preciso buscar o atestado que diz que sou o diretor presidente dessa empresa para que vocês parem de me desafiar?”

– *Jeff Bezos*

“Meu trabalho é uma espécie de coleta, quase um arrastão, e a imagem não é só o que se vê. É um processo de justaposições, de tocar em certos temas de forma inusitada, para repensar e tornar incerto aquilo sobre o que geralmente temos certeza”

– **Tamar Guimarães**, artista indicada ao PIPA em 2010, 2011, 2012, 2013 e 2014.

“Arte diz coisas que você não sabe que precisa saber até que você saiba delas.”

– **Peter Schjeldahl**

“Leia não para contradizer nem para acreditar, mas para ponderar e considerar. Alguns livros são para serem degustados, outros para serem engolidos e alguns para serem mastigados e digeridos. A leitura torna o homem completo, as preleções dão a ele prontidão, e a escrita o torna exato.”

– **Francis Bacon**

“Cem vezes todos os dias lembro a mim mesmo que minha vida interior e exterior depende dos trabalhos de outros homens, vivos ou mortos, e que devo esforçar-me a fim de devolver na mesma medida que recebi.”

– **Albert Einstein**

“O que quer que um outro disser de bom, é meu.”

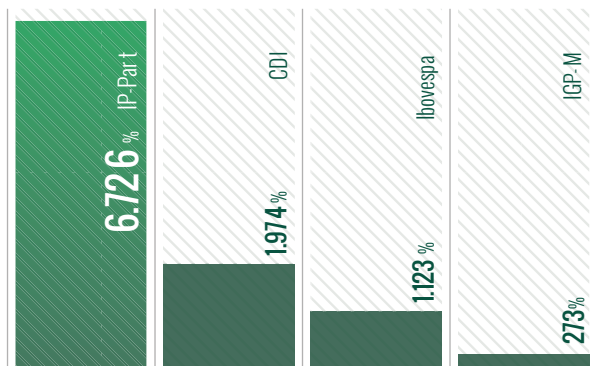
– **Sêneca**

PERFORMANCE

PERFORMANCE IP-PARTICIPAÇÕES

PERFORMANCE

Rentabilidade acumulada desde o início da gestão em 26/02/1993



COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

	% Carteira
5 Maiores	36
5 Seguintes	18
Outros	21
Caixa	30

CARACTERÍSTICA DA PARCELA EM AÇÕES

	% Carteira
Ativos Internacionais	35
Small cap (menor que US\$ 1bi) ⁽¹⁾	16
Mid Cap (entre US\$ 1bi e US\$ 5bi) ⁽¹⁾	8
Large Cap (maior que US\$ 5 bi) ⁽¹⁾	17

O FUNDO

O IP-Participações FIC FIA BDR Nível I (IP-Participações) é um fundo de ações long only que investe tanto em empresas brasileiras quanto estrangeiras, sempre com um horizonte de investimento de longo prazo.

OBJETIVO E ESTRATÉGIA

O IP-Participações tem como objetivo proporcionar ganhos absolutos de capital através de uma gestão ativa de investimentos, buscando empresas no Brasil ou no exterior que apresentem combinações interessantes de atributos, tais como: (i) excelentes modelos de negócios, (ii) equipe de gestão competente e ética, (iii) interesses entre management, controladores e acionistas minoritários alinhados e (iv) preços que proporcionem uma boa margem de segurança e permitam ganhos absolutos substanciais em um horizonte de investimento superior a 5 anos.

O fundo poderá aplicar em certificados de ações BDRs Nível I de companhias abertas, com sede no exterior, cuja negociação seja admitida na Bovespa. Desta forma, o fundo poderá encontrar-se exposto às oscilações oriundas de variação cambial.

PÚBLICO ALVO

Investidores Qualificados, que visam níveis de rentabilidade no longo prazo, e que entendam os riscos envolvidos nas operações do mercado de ações.

RENTABILIDADE NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

	IP-Participações (%)	Ibovespa ⁽²⁾ (%)	CDI ⁽²⁾ (%)	IGP-M ⁽²⁾ (%)
Junho 14	1,29	3,76	0,82	-0,74
Maio 14	1,46	-0,75	0,86	-0,13
Abril 14	0,52	2,40	0,82	0,78
Março 14	2,79	7,05	0,76	1,67
Fevereiro 14	-1,20	-1,14	0,78	0,38
Janeiro 14	-3,16	-7,51	0,84	0,48
Dezembro 13	0,35	-1,86	0,78	0,60
Novembro 13	-0,35	-3,27	0,71	0,29
Outubro 13	0,71	3,66	0,80	0,86
Setembro 13	1,17	4,65	0,70	1,50
Agosto 13	1,19	3,68	0,70	0,15
Julho 13	2,57	1,64	0,71	0,26
12 meses	7,41	12,03	9,68	6,24

RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

	IP-Participações (%)	Ibovespa ⁽²⁾ (%)	CDI ⁽²⁾ (%)	IGP-M ⁽²⁾ (%)
2014 (YTD)	1,58	3,22	4,97	2,45
2013	7,41	-15,50	8,06	5,51
2012	24,52	7,40	8,40	7,82
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\$) ⁽³⁾	142,54	58,97	73,41	85,76
1993 (US\$) ⁽³⁾⁽⁴⁾	50,54	63,95	20,10	2,22

RETORNOS ANUALIZADOS (R\$)

	IP-Participações (%)	Ibovespa ⁽²⁾ (%)	CDI ⁽²⁾ (%)	IGP-M ⁽²⁾ (%)
Últimos 5 anos	19,06	0,65	9,48	6,31
Último 10 anos	18,40	9,82	11,93	5,80
Último 15 anos	21,84	10,86	14,22	8,60
Desde o início da gestão (US\$) ⁽³⁾⁽⁴⁾	22,04	12,53	15,37	6,4

(1) As classificações small, mid e large cap não levam em conta os ativos internacionais.

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

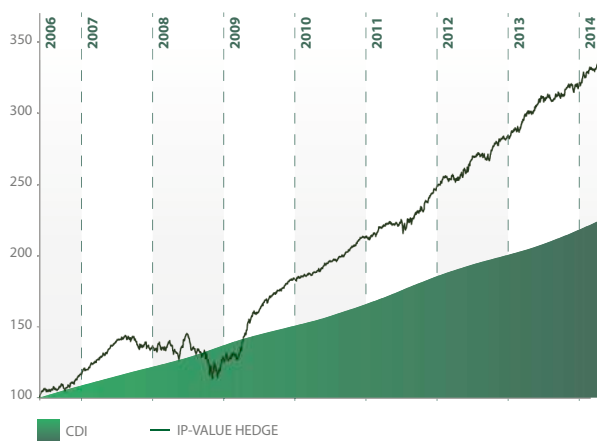
(3) Retornos em períodos que antecederam o R\$ foram calculados em US\$.

(4) Rentabilidade relativa ao início da gestão em 26/02/1993.

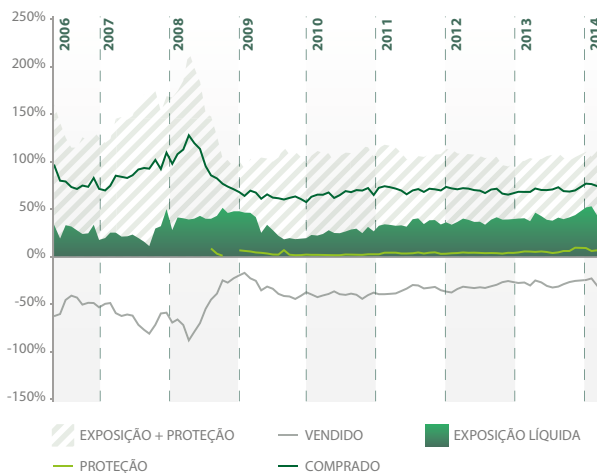
Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 275.645 / Média PL 12 meses Master (mil): R\$ 356.096

PERFORMANCE IP-VALUE HEDGE

PERFORMANCE



EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



EXPOSIÇÃO POR ESTRATÉGIA

	Exposição Bruta (%)
Arbitragem	22,1
Direcional Long	61,0
Direcional Short	12,9
Outros/ Proteção	6,9
Total	102,9

CARACTERÍSTICA DA PARCELA EM AÇÕES

	Exposição Bruta (%)	Exposição Líquida (%)
Ativos Internacionais	39,0	33,2
Small Cap (menor que US\$ 1bi) ⁽¹⁾	8,1	4,4
Mid Cap (entre US\$ 1bi e US\$ 5bi) ⁽¹⁾	15,3	1,6
Large Cap (maior que US\$5bi) ⁽¹⁾	33,7	8,9

RENTABILIDADE NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
Junho 14	0,29	0,82	34,92
Mai 14	0,15	0,86	16,94
Abril 14	0,99	0,82	121,50
Março 14	2,81	0,76	369,57
Fevereiro 14	0,18	0,78	23,51
Janeiro 14	-0,40	0,84	-
Dezembro 13	1,29	0,78	164,82
Novembro 13	0,17	0,71	23,66
Outubro 13	0,97	0,80	121,22
Setembro 13	0,39	0,70	55,81
Agosto 13	0,56	0,70	80,77
Julho 13	2,18	0,71	307,56
12 meses	9,96	9,68	102,93

RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
2014 (YTD)	4,05	4,97	81,47
2013	14,59	8,06	180,96
2012	14,49	8,40	172,52
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 ⁽²⁾	19,92	9,97	199,92

RETORNOS ANUALIZADOS (R\$)

	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
Últimos 2 anos	12,83	8,48	151,33
Últimos 5 anos	15,44	9,48	162,93
Desde o início da gestão ⁽²⁾	15,63	10,65	146,78

ESTATÍSTICAS DE DESEMPENHO⁽³⁾

	12 meses	24 meses	36 meses
Abaixo de 100% do CDI	20	20	0
Entre 100% e 120% do CDI	10	4	12
Entre 120% e 140% do CDI	8	9	13
Acima de 140% do CDI	63	67	75

(1) As classificações small, mid e large cap não levam em conta os ativos internacionais.
(2) Rentabilidade relativa ao início da gestão em 13/04/2006. Data do primeiro aporte em 23/10/2003.
(3) Em percentual de ocorrências.
Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 90.026 / Média PL últimos 12 meses Master (mil): R\$ 315.130

PERFORMANCE IP-VALUE HEDGE

O FUNDO

O IP-Value Hedge FIC FIA BDR Nível I (IP-Value Hedge) é um fundo de ações long-short que investe tanto em empresas brasileiras como estrangeiras. O fundo tipicamente tem uma exposição líquida comprada.

OBJETIVO E ESTRATÉGIA

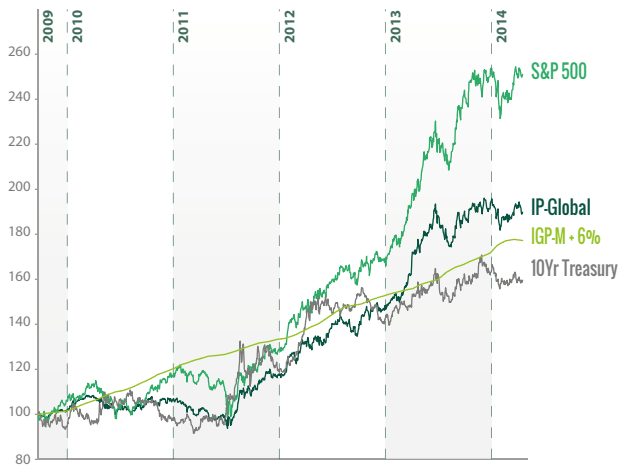
O IP-Value Hedge tem como objetivo proporcionar ganhos de capital substancialmente acima do CDI em um horizonte de investimento superior a 3 anos, através de uma gestão ativa, utilizando instrumentos disponíveis tanto no mercado à vista quanto no de derivativos, no Brasil ou no exterior. Para isso o fundo manterá posições compradas em empresas no Brasil ou no exterior que apresentem combinações interessantes de atributos, tais como: (i) excelentes modelos de negócios, (ii) equipe de gestão competente e ética, (iii) interesses entre management, controladores e acionistas minoritários alinhados e (iv) preços que proporcionem uma boa margem de segurança e permitam uma rentabilidade compatível com os objetivos do fundo.

O fundo deverá manter posições vendidas em empresas cujas características não atendem aos atributos citados acima. O IP-Value Hedge poderá aplicar em certificados de ações BDRs Nível I de companhias abertas, com sede no exterior, cuja negociação seja admitida na Bovespa. Desta forma, o fundo poderá encontrar-se exposto às oscilações oriundas de variação cambial.

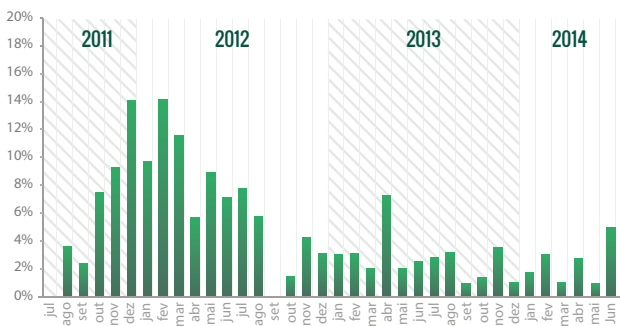
PÚBLICO ALVO

Investidores Qualificados, que visam níveis de rentabilidade no longo prazo, e que entendam os riscos envolvidos nas operações do mercado de ações.

PERFORMANCE



TURNOVER MENSAL - 3 ANOS



CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA ⁽¹⁾

	Exposição Bruta (%)
5 Maiores	42
5 Seguintes	18
Outros	26
Caixa	19

CARACTERÍSTICA DA PARCELA EM AÇÕES

	% Parcela em Ações (Exposição Bruta)
Small Cap (menor que US\$ 1bi)	4
Mid Cap (entre US\$ 1bi e US\$ 5bi)	1
Large Cap (maior que US\$ 5bi)	79

RENTABILIDADE NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

	IP-Global FIC (%)	S&P 500 Total Return ⁽²⁾⁽³⁾ %	10 Yr Treasury ⁽²⁾⁽⁴⁾ %	IGP-M + 6 ⁽²⁾ %
Junho 14	-0,45	0,65	-1,60	-0,28
Mai 14	1,46	2,71	2,12	0,35
Abril 14	-0,59	-0,64	-0,30	1,25
Março 14	-1,22	-2,16	-2,92	2,11
Fevereiro 14	-0,69	1,38	-2,60	0,85
Janeiro 14	0,11	-1,40	5,98	0,99
Dezembro 13	2,15	3,67	-0,78	1,09
Novembro 13	3,81	7,82	3,09	0,75
Outubro 13	1,86	5,38	1,35	1,39
Setembro 13	-5,35	-4,28	-5,56	1,99
Agosto 13	3,30	1,58	3,24	0,66
Julho 13	4,08	7,55	1,53	0,80
12 meses	8,38	23,75	3,01	12,61

RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

	IP-Global FIC (%)	S&P 500 Total Return ⁽²⁾⁽³⁾ %	10 Yr Treasury ⁽²⁾⁽⁴⁾ %	IGP-M + 6 ⁽²⁾ %
2014 (YTD)	-1,40	0,45	0,39	5,38
2013	34,73	52,87	6,55	11,87
2012	21,50	27,06	15,13	14,26
2011	13,15	14,36	33,67	11,38
2010	3,91	10,11	4,11	17,97
2009 ⁽⁵⁾	1,31	3,84	-5,95	1,36

RETORNOS ANUALIZADOS (R\$)

	IP-Global FIC (%)	S&P 500 Total Return ⁽²⁾⁽³⁾ %	10 Yr Treasury ⁽²⁾⁽⁴⁾ %	IGP-M + 6 ⁽²⁾ %
Últimos 3 anos	25,38	31,06	19,38	12,26
Últimos 4 anos	17,14	26,35	10,58	12,98
Desde início gestão ⁽⁵⁾	14,82	21,89	10,62	13,15

O FUNDO

O IP-Global FIC FIM Investimento no Exterior (IP-Global) é um fundo de ações que investe primordialmente em empresas globais com horizonte de investimento de longo prazo.

OBJETIVO E ESTRATÉGIA

O IP-Global tem como objetivo proporcionar ganhos absolutos de capital através de uma gestão ativa de investimentos, buscando empresas globais que apresentem combinações interessantes de atributos, tais como: (i) excelentes modelos de negócios, (ii) equipe de gestão competente e ética, (iii) interesses entre management, controladores e acionistas minoritários alinhados e (iv) preços que proporcionem uma boa margem de segurança e permitam ganhos absolutos substanciais em um horizonte de investimento superior a 5 anos.

O fundo deverá aplicar parte significativa do seu capital em empresas negociadas no exterior. Desta forma, o fundo poderá encontrar-se exposto às oscilações oriundas de variação cambial.

PÚBLICO ALVO

Investidores Qualificados, que invistam inicialmente e possuam saldo de permanência de, no mínimo, R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) e que entendam os riscos envolvidos nas operações do mercado de ações.

(1) Leva apenas em conta as exposições brutas dos ativos da carteira de ações.
 (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).
 (5) Início da gestão em 30/09/2009.
 Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 18.647 / Média PL 12 meses Master (mil): R\$ 45.084

PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DOS FUNDOS

	IP-PARTICIPAÇÕES FIC FIA BDR Nível I	IP-VALUE HEGDE FIC FIA BDR Nível I	IP-GLOBAL FIC FIM Invest. no Exterior
Aplicação mínima	R\$ 100.000,00	R\$ 100.000,00	R\$ 1.000.000,00
Aplicação máxima inicial	Não há.	Não há.	Não há.
Valor mínimo para movimentação	R\$ 20.000,00	R\$ 20.000,00	Não há.
Saldo mínimo de permanência	R\$ 100.000,00	R\$ 100.000,00	R\$ 1.000.000,00
Prazo de carência	Não há.	Não há.	Não há.
Horário limite para movimentação	14:00 h	14:00 h	14:00 h
Conta do fundo (para TED)	Banco Bradesco -237 Ag. 2856-8 / Cc. 585.788-0 IP-Participações FIC FIA BDR Nível I CNPJ 29.544.764/0001-20	Banco Bradesco -237 Ag. 2856-8 / Cc. 586.164-0 IP-Value Hedge FIC FIA BDR Nível I CNPJ 05.936.530/0001-60	Banco Bradesco -237 Ag. 2856-8 / Cc. 613.340-1 IP-Global FIC FIM Invest. no Exterior CNPJ 11.145.210/0001-94
Conversão de cotas na aplicação	D + 1 da disponibilidade dos recursos.	D + 1 da disponibilidade dos recursos.	D + 1 da disponibilidade dos recursos.
Resgate	• Solicitação do resgate: diária. • Pagamento do resgate: último dia útil do segundo mês subsequente à solicitação. • Conversão de cotas no resgate: D - 3 do dia do pagamento.	• Solicitação do resgate: diária. • 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. • Conversão de cotas no resgate: D - 3 do dia do pagamento do resgate.	• Solicitação do resgate: diária. • Pagamento do resgate: 5 dias úteis após a conversão de cotas. • Conversão de cotas no resgate: quarta-feira da semana subsequente à solicitação.
Taxa de administração	• 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. • Provisionada diariamente e paga mensalmente.	• 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.	• 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	• 15% sobre o ganho que exceder o IGP-M. Com marca d'água. • Provisionada diariamente e paga semestralmente.	• 20% sobre o ganho que exceder o CDI. Com marca d'água. • Provisionada diariamente e paga semestralmente.	• 20% sobre o ganho que exceder o IGP-M + 6%. Com marca d'água. • Provisionada diariamente e paga semestralmente.
Tributação	• IR de 15% sobre os ganhos nominais, incidente apenas no resgate.	• IR de 15% sobre os ganhos nominais, incidente apenas no resgate.	• IR de 15% sobre os ganhos nominais, no resgate das cotas.
Categoria ANBIMA	Ações Livre.	Ações Livre.	Multimercado Multiestratégia.

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

	IP-PARTICIPAÇÕES FIC FIA BDR Nível I	IP-VALUE HEGDE FIC FIA BDR Nível I	IP-GLOBAL FIC FIM Invest. no Exterior
Gestor	Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda. Tel: 21 2104.0506 / Fax: 21 2104.0561 www.ip-capitalpartners.com faleconosco@ip-capitalpartners.com	Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda. Tel: 21 2104.0506 / Fax: 21 2104.0561 www.ip-capitalpartners.com faleconosco@ip-capitalpartners.com	IP Administração de Carteiras Global Ltda. Tel: 21 2104.0506 / Fax: 21 2104.0561 www.ip-capitalpartners.com faleconosco@ip-capitalpartners.com
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 Tel: 21 3974.4600 Ouvidoria: www.bnymellon.com.br/sf ou Tel: 0800 725.3219	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 Tel: 21 3974.4600 Ouvidoria: www.bnymellon.com.br/sf ou Tel: 0800 725.3219	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 Tel: 21 3974.4600 Ouvidoria: www.bnymellon.com.br/sf ou Tel: 0800 725.3219
Custodiante	Banco Bradesco S.A.	Banco Bradesco S.A.	Banco Bradesco S.A.
Auditor	KPMG	KPMG	KPMG



A presente instituição adere ao
Código ANBIMA de Regulação
e Melhores Práticas para os
Fundos de Investimento.

O reconhecimento público ao PIPA – que tem como principais objetivos impulsionar e divulgar a arte contemporânea e os artistas brasileiros – revela que o Prêmio segue na direção correta.

No início do ano, a FT Magazine, revista do Financial Times, publicou matéria intitulada “Brazil’s new generation: names to watch” (“Nova geração brasileira: nomes para observar”). A reportagem elencava os nomes de cinco artistas brasileiros com procura internacional crescente entre colecionadores e galerias no mundo. Todos foram finalistas (e eventualmente vencedores) do PIPA: Renata Lucas (vencedora em 2010), Marcius Galan (vencedor em 2012), Cinthia Marcelle (finalista em 2010), André Komatsu (finalista em 2011) e Jonathas de Andrade (também finalista em 2011). É a constatação do êxito da estratégia de premiar artistas com trajetória recente cujas obras, promissoras e consistentes, já se encontram em evidência.

No que diz respeito à missão de divulgar artistas brasileiros, os resultados também são bastante expressivos. Com acessos de cerca de 150 diferentes nacionalidades, o site do PIPA é fonte de pesquisa permanente de estrangeiros que se interessam pela arte brasileira. Entre os 66 participantes desta 5ª edição, 44 se habilitam ao Prêmio pela primeira vez. Todos possuem páginas com informações em nosso site, além de vídeo-entrevistas individuais.

Duas questões têm sido relativamente constantes em relação ao PIPA.

A primeira diz respeito a se e quando haverá uma exposição específica das obras doadas ao MAM-Rio e ao Instituto IP. Esta claramente faz parte de nossos planos. Afinal, a missão fundamental do PIPA é apoiar o MAM-Rio e, acima de tudo, ajudar a desenvolver e a divulgar uma nova geração de artistas brasileiros. Mas é preciso levar em conta que, a despeito da vertiginosa velocidade atingida pelo meio artístico nos últimos tempos, bem como do orgulho de manter intacta a consistência do PIPA ao longo dos últimos 5 anos, a verdade é que o prazo ainda é curto para uma retrospectiva relevante. A exposição virá a seu tempo!

A segunda diz respeito à “validade” do PIPA Online. A questão é se ele não seria mais um concurso de popularidade e capacidade de mobilização online do que de qualidade artística. Neste caso, começamos por lembrar, antes de tudo, que a qualidade dos participantes já é dada pelo fato de que dele só podem participar os artistas selecionados a cada ano pelo comitê de indicação. Em segundo lugar, trata-se de um mecanismo que ajuda na divulgação do PIPA. Este é um objetivo sempre perseguido, guardadas as devidas precauções quanto a uma eventual perda de qualidade. Uma maior relevância e divulgação do Prêmio é algo que beneficia a todos os artistas, indicados e vencedores. E como veremos a seguir, estamos introduzindo novidades neste ano que esperamos que tornem a versão Online ainda mais relevante e qualificada.

AGENDA

Ao longo do segundo trimestre, o artista Cadu, vencedor do PIPA 2013, fez sua residência na Residency Unlimited¹, em NY. Suas impressões e comentários podem ser vistos no vídeo em <http://www.pipa.org.br/2014/05/entrevista-com-cadu-na-residency-unlimited-em-nova-york/>

Também ao longo do segundo trimestre de 2014, foram anunciados os 4 finalistas da 5ª edição. São eles:

- [Alice Miceli](#)
- [Daniel Steegmann Mangrané](#)
- [Thiago Martins de Melo](#)
- [Wagner Malta Tavares](#)

Nenhum deles tinha sido finalista em versões anteriores. Como de costume, os quatro participarão da exposição PIPA 2014, no MAM-Rio, entre 6 de setembro e 18 de novembro de 2014.

A partir do dia 20 de julho, ocorrerá o PIPA Online, onde todos podem votar pela internet nos artistas participantes. Conforme comentamos acima, neste ano teremos uma evolução. Em 2014, o PIPA Online terá, além do vencedor definido diretamente pela votação do público, um vencedor escolhido por um júri, que receberá um prêmio que incluirá residência artística nacional.

O Prêmio fica então assim:

- O Conselho escolhe, dentre os 66 indicados, os 4 finalistas que participarão da exposição no MAM-Rio. Cada um recebe R\$ 10 mil.
- O vencedor do voto popular, dado pelos visitantes na exposição no MAM-Rio, recebe mais R\$ 10 mil.
- O Júri de Premiação do PIPA escolhe o vencedor que recebe também uma residência no exterior (neste ano repetiremos a Residency Unlimited, em NY) e dinheiro para completar os R\$100 mil.

Quanto ao PIPA Online:

- Todos os 66 artistas indicados podem participar.
- As votações se darão online, em dois turnos, nas páginas dos artistas no site do PIPA (www.pipa.org.br).
- Os artistas que receberem mais de 500 votos passam ao segundo turno.
- O artista mais votado no segundo turno recebe R\$ 5 mil.
- Dentre os cinco mais votados no segundo turno, um comitê de três pessoas escolhe o vencedor que receberá um Prêmio de R\$ 20 mil, incluindo residência na Sacatar (Bahia).

O comitê do PIPA Online levará em conta, da mesma forma que o júri principal, a trajetória recente dos artistas, bem como a qualidade do material apresentado por cada um na sua página no www.pipa.org.br. Como mencionamos acima, o site tem-se tornado importante fonte de consulta sobre os artistas e arte brasileira em geral. É importante que continue evoluindo sempre com maior qualidade.

Em ano de eleição, de “repensar o Brasil”, achamos por bem ressaltar mais uma vez nossa crença na iniciativa privada, lembrando que o PIPA é 100% bancado por doações voluntárias. Em outras palavras, sem qualquer forma de incentivo fiscal.

¹ <http://www.residencyunlimited.org>

Em cinco anos de existência, o PIPA se consolida como principal prêmio de arte contemporânea do Brasil.

Ao longo deste período, testemunhamos transformações significativas nas trajetórias dos indicados. Vimos os vencedores de cada edição com destaque crescente nas mídias especializadas nacionais e internacionais, e assistimos a outros tantos jovens que gradualmente dão passos importantes em direção à mesma consagração.

Em meio aos mais de 250 indicados ao PIPA desde sua primeira edição, é difícil não notar Berna Reale. Não há melhor exemplo de artista cuja carreira decolou, desde sua primeira indicação, do que o da paraense que assina a obra de capa deste Relatório de Gestão (obra esta que foi doada ao Instituto IP Capital Partners em 2012).

Perita criminal do Centro de Perícias Científicas do Estado do Pará, Berna vive de perto as mais diversas questões de delito e conflitos sociais. Em sua obra, reflete sobre o mundo e a vulnerabilidade humana. A violência é o grande tema. “Não só pelo trabalho que eu faço como perita, mas como cidadã mesmo, me incomoda muito a questão do ser humano não se ver no outro, se desconhecer no outro. E o que me assusta é que a violência se torne íntima. A violência não pode nos ser íntima”, explica a artista.

Realizadora de performances de incontestável tom político, pensadas para criar um ruído provocador de reflexão, Reale se utiliza de objetos e artifícios nada convencionais, perturbadores, para produzir seus trabalhos.

Em performance intitulada “Ordinário”, carregou 344 ossos de 40 esqueletos de vítimas de homicídio, numa espécie de carrinho de mão, pelas ruas de Belém. Foi uma denúncia às ações de extermínio e um alerta contra o elevado índice de criminalidade na capital paraense. Em “Quando todos calam”, performance realizada na área externa



“Palomo”, 2012, registro fotográfico de performance, 100x150 cm edição 1/5 + 2PA
Link para o vídeo: http://www.youtube.com/watch?v=_Acp4cclG_A

do Mercado do Ver-o-Peso, permaneceu deitada sobre uma mesa, horas a fio, nua e coberta por tripas humanas enquanto aves se aproximavam e devoravam a carne.

Reale foi indicada ao PIPA pela primeira vez em 2012. À época, não era representada por nenhuma galeria e ainda não tinha sido descoberta pelos meios de comunicação que mais tarde a apelidariam de “Marina Abramović brasileira” (em razão das performances impactantes). Naquele ano, em uma entrevista exclusiva concedida ao Prêmio, afirmou: “Eu não gosto de falar do passado, eu não gosto de falar de minhas memórias, eu não gosto de falar do futuro, eu não gosto de falar de sonhos. Eu gosto de falar do que a gente está vivendo hoje. O meu ponto de visão, de interesse, é o presente.”

E foi assim, focada no presente, que, logo no primeiro ano de indicação, conquistou o PIPA Online. No ano seguinte, em 2013, figurou entre os quatro finalistas. Logo passou a ser representada pela prestigiada galeria Millan e foi incluída pela Revista Dasartes em sua lista de “Artistas Destaque 2013”, parte da 5ª edição do Guia das Artes. A publicação destacou que 2013 “foi o ano em que, definitivamente, o circuito de arte se rendeu à contundência da produção de Berna Reale”, e lembrou que a artista chegava “à final do Prêmio PIPA ao mesmo tempo em que ganhava uma individual no Museu de Arte do Rio”.

Consciente do momento presente, naquele

ano Berna assinalou (em entrevista gravada para o PIPA, disponível na página da artista no site do Prêmio) a transformação pela qual seu trabalho passava: “Um ano atrás o meu trabalho como artista era praticamente desconhecido das pessoas (...) e nesse ano eu mudei um pouco de ritmo. Essa aproximação com as pessoas me fez criar uma vontade de produzir mais performances que estão na cidade, que vão pra rua. Isso mudou bastante.”

Em 2014, Berna Reale participa novamente do PIPA – ao lado de outros 65 artistas indicados por especialistas de todas as regiões do Brasil e do exterior – e experimenta uma temporada na Europa. Como admiradores de seu trabalho, é bom saber que continuaremos a ser tocados e transformados pela instigante obra de quem já é uma das principais artistas contemporâneas do país.

É motivo de muita satisfação saber que o PIPA impulsionou de alguma forma a carreira de uma personalidade tão talentosa quanto Berna Reale.

Ajude a divulgar o PIPA.
Torne-se um amigo no Facebook:
www.facebook.com/premioPIPA
www.pipa.org.br





IP-CAPITAL PARTNERS.COM

AV. ATAULFO DE PAIVA, 255
9º ANDAR . LEBLON
RIO DE JANEIRO . RJ - BRASIL
CEP 22440.032