



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.

As cotas do IP Fund SPC não são registradas na CVM e não podem ser oferecidas, distribuídas, resgatadas ou transferidas no Brasil.

|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| IP-Participações / IP-Value Hedge | 04 |
| Aleatórias                        | 12 |
| Performance                       |    |
| Informe IP-Participações          | 14 |
| Informe IP-Value Hedge            | 15 |
| Principais Características        | 17 |
| Informações Complementares        | 18 |
| PIPA 2014                         | 19 |

# IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

As oscilações nos valores de mercado das posições do IP-Participações resultaram em variação da cota de 3,1% no trimestre e de 9,2% no acumulado do ano. Nos mesmos períodos, o IP-Value Hedge registrou variação de 3,6% e de 11,6% (130,1% e 106,9% do CDI). Desde o início da gestão pela IP Capital Partners, em 1993, o IP-Participações acumula valorização de 6.009,2% em dólares<sup>1</sup> (20,8% ao ano), líquida de todos os custos. O IP-Value Hedge, criado em 2006, acumula rentabilidade de 251,4% (177,8% do CDI), líquida de todos os custos.

## ARMADILHAS

O ano de 2014 trouxe novos exemplos de como é desafiador proteger o patrimônio de perdas significativas e permanentes de capital, algo que tentamos ao máximo evitar. Olhando apenas a Bovespa, das aproximadamente 300 empresas listadas, 91 tiveram quedas superiores a 30% e 27 sofreram desvalorizações de 60% ou mais. Algumas dessas perdas se mostrarão difíceis de recuperar.

A história está repleta de episódios onde a riqueza construída por indivíduos, famílias e grupos empresariais ao longo de anos ou décadas é destruída subitamente. Já vimos diversas vezes riscos supostamente baixos se materializarem com efeito devastador. Podem surgir com uma crise econômica aguda, choques negativos em commodities, erros de gestão, acirramento da concorrência, novas tecnologias, fraudes, expropriação de ativos por

governos etc. Independentemente da forma como a riqueza foi criada e armazenada, é um desafio enorme rentabilizá-la de maneira segura e significativa ao longo do tempo.

Riscos são muitas vezes invisíveis. Mesmo quando percebidos, as reais probabilidades de se manifestarem são desconhecidas e a magnitude do dano incerta. A confiança exagerada em modelos e formas de quantificar riscos é uma armadilha que já deixou diversos investidores e instituições pelo caminho.

Não existe solução simples para evitar riscos. Não há classe de ativos livre das armadilhas que fatalmente aparecem.

Mantenha seu dinheiro “parado” numa conta corrente e assista seu valor ser consumido pela inflação. Além desta certeza, há possibilidade do seu banco se deparar com problemas e vir a quebrar, como a recente crise de 2008 mostrou aos americanos. Os brasileiros mais experientes vão lembrar também dos anos Collor, de Zélia e da brilhante ideia de confiscar quase todo o dinheiro nas contas para combater a inflação.

Compre hoje um título “*risk free*” do Tesouro americano e receba míseros 1,8% ao ano por 10 anos. No Brasil, as letras de curto prazo do Tesouro forneceram bons retornos nas últimas décadas, mas nossos vizinhos argentinos nos lembram que, em matéria de governos, não há nada realmente sem riscos.

O ouro é considerado por muitos como uma proteção

<sup>1</sup> O Fundo IP-Participações começou antes do Plano Real. Por isso, mostramos a performance desde o início em dólares.

à inflação. Basta, porém, um olhar histórico nas cotações para perceber a importância de acertar o *timing*. Erre o momento da compra e amargue perdas que podem durar décadas.

No caso dos imóveis há a solidez de se tratar de um ativo tangível. Embora os aluguéis em si geralmente proporcionem retornos menores do que a renda fixa, a valorização histórica dos imóveis tem sido uma razoável forma de preservar patrimônio em termos reais. Por outro lado, é bem mais difícil alcançar retornos elevados acima da inflação. É algo que depende de variáveis como preço de compra, valorização da região do imóvel, taxa de juros, vacância, disputas com inquilinos etc. Há também o problema da baixa liquidez e dos elevados custos de transação. Tente vender rápido um imóvel em um mercado pouco aquecido e amargue perdas substanciais.

As ações também são notoriamente repletas de armadilhas. Cada empresa é um universo em si, cheio de complexidades que precisam ser avaliadas: produtos, mercados, competidores, estatutos, regulações, endividamento, competência de executivos, interesses de controladores etc. Empresas passam por ciclos de crescimento, estagnação e morte, com variados períodos de duração. Em estudo já bastante divulgado, Richard Foster e Sarah Kaplan analisaram a evolução da composição do S&P 500 desde o seu início, em 1957, até 1998. Das

500 companhias originais, apenas 74 permaneciam no índice em 1998. Em 2012, numa atualização do estudo, ressaltaram que metade do índice havia sido substituído em apenas 10 anos.

Até mesmo empresas aclamadas podem desaparecer, como bem retrata o livro *“Good to Great to Gone”* sobre a rede de varejo de eletrônicos Circuit City. É abrir os jornais diariamente para constatar que, em anos ou meses, empresas se deterioram ao ponto de falir ou serem absorvidas a preços irrisórios por concorrentes. Exemplos recentes no exterior são Blockbuster, Kodak e Borders. No Brasil, temos os casos de Aracruz e Sadia para comprovar que, mesmo negócios com ótimos produtos e posicionamento competitivo, podem colapsar subitamente por erros de gestão.

Empresas dependem da atenção contínua dos seus controladores e executivos para todo tipo de risco. Frequentemente são construídas como fruto da visão e competência de um número restrito de pessoas excepcionais. São elas que vivem a empresa, cobram resultados e não dormem pensando nos riscos e nas oportunidades. Com o passar do tempo, corre-se o risco do brilhantismo dos executivos iniciais dar lugar à complacência com a chegada de novos gestores acostumados ao sucesso e ao status adquirido pela corporação.

Em empresas familiares o problema pode se tornar ainda mais grave caso a sucessão priorize laços familiares ao invés do talento e do real preparo para

# IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

encarar os desafios. Famílias que enriquecem a partir de um só negócio têm que avaliar a difícil decisão de desconcentrar o risco antes que seja tarde.

## AÇÕES PARA O LONGO PRAZO

Apesar das dificuldades descritas, empresas listadas em bolsa seguem como instrumento financeiro preferido da IP para proteger e rentabilizar o capital. Não faltam estudos para demonstrar a superioridade das ações em prazos longos<sup>2</sup>.

Assim como imóveis, empresas são ativos tangíveis. Só que, ao contrário dos imóveis, são geradoras primárias de riqueza.

Quando o produto ou serviço é especial, a empresa possui “pricing power”, permitindo-a atualizar seus preços de acordo com a necessidade, protegendo naturalmente o negócio de surtos inflacionários.

Bons negócios têm também o privilégio de reinvestir seus lucros na própria operação a taxas de retorno muito superiores às disponíveis no mercado. Se o negócio é bem gerido, este privilégio pode perdurar por décadas e acumular resultados fantásticos.

Naturalmente, companhias distintas são expostas a fatores diversos. Algumas são mais e outras menos dependentes do ciclo econômico. Algumas se favorecem de uma taxa de câmbio mais valorizada, outras dependem da moeda desvalorizada para serem competitivas. Às vezes é possível encontrar empresas

capazes de crescer de forma saudável mesmo imersas em uma economia estagnada. Em outras situações, os preços baixos das ações mais do que compensam a perspectiva de piora transitória nos lucros. Esta variedade permite a construção de um portfólio equilibrado em ações.

As complexidades inerentes às empresas demandam grande esforço e estudo para investir com confiança. Por outro lado, criam as condições para que gestores com boa filosofia de investimento e dedicação encontrem oportunidades e construam performances de longo prazo consistentes e superiores.

## FUNDO HOLDING DE PARTICIPAÇÕES

Ao comprar ações de empresas, nos tornamos donos de participações. Ficamos expostos aos riscos do negócio assim como grupos empresariais e famílias controladoras. A estrutura de fundo de participações minoritárias em empresas de capital aberto oferece, porém, maior agilidade para nos adequar a um mundo cada vez mais dinâmico.

Não temos apego a nenhum negócio, algo natural em empresas familiares<sup>3</sup>. Se percebemos que as perspectivas de longo prazo se deterioraram fundamentalmente, vendemos a posição no mercado e seguimos em frente. Já para um empresário controlador, não é nada trivial vender sua empresa. Dificilmente haverá um mercado líquido para seu lote de ações, enquanto que oferecer sua empresa

<sup>2</sup> Um dos mais conhecidos está no livro “Stocks for the Long Run”, de Jeremy Siegel.

<sup>3</sup> Temos apego às famílias e pessoas com quem nos relacionamos e aprendemos a admirar.

para um concorrente é algo delicado. Contratar um banco para que encontre este comprador também não é decisão fácil. Há o risco de a informação vazar, o que pode prejudicar a posição do controlador em diversos aspectos, a começar pelo ambiente interno na empresa.

Um dos pilares da nossa filosofia é que não nos obrigamos a investir em nada. Ao longo dos anos, reforçamos nossa convicção de que não há preço para tudo e que alguns negócios e pessoas devem ser evitados em todos os momentos.

Não perdemos tempo com estatais, empresas fortemente reguladas ou muito dependentes de políticas governamentais.

Temos apetite baixo para riscos de ruptura, por mais “na moda” que determinadas empresas possam estar. Acreditamos que a coragem para abrir mão deste tipo de “oportunidade” é um ingrediente fundamental para a proteção do patrimônio em prazos longos. A ganância e a pressão competitiva pelo melhor retorno são o que leva investidores considerados capazes a assumir riscos que se tornam letais.

Preferimos negócios com estruturas de comando bem definidas, nos quais pessoas importantes tenham parte relevante de seus patrimônios investidos nas ações da empresa (e não apenas em opções). Aplicamos o mesmo critério na IP, onde sócios e associados investem pelo menos 60% dos seus patrimônios nos fundos que gerimos. Em caso

de saída da sociedade, o resgate acontece em prazo desproporcionalmente mais longo do que o dos clientes. Acreditamos que alinhar as pessoas claramente para as perdas, e não só para os ganhos, é ingrediente fundamental – e infelizmente raro – para uma política adequada de gestão de riscos. Como dizem os ingleses, “a visão do patíbulo aguça a mente”.

Erros são inevitáveis e vamos continuar a cometê-los, apesar dos esforços para minimizá-los. Acreditamos que a honestidade intelectual e o autoquestionamento constante são vitais para mudanças de curso eventuais (antes que o dano seja exagerado). Pessoas, no entanto, são notoriamente passíveis a erros de julgamento, por mais inteligentes, bem formadas e experientes. Por isso, buscamos cultivar na IP um ambiente onde o questionamento de ideias, sem cerimônias, é constante. Como estamos todos no mesmo barco e, por nossa própria escolha, “acorrentados ao mastro”, há legitimidade inquestionável para fazer perguntas duras e alertar para perigos, seja qual for a senioridade ou posição dos envolvidos.

Ajustamos a exposição a cada negócio de maneira cuidadosa para evitar erros fatais, sem deixar de concentrar recursos nos investimentos mais atrativos. Aprendemos a respeitar o fato de que surpresas podem surgir do nada e destruir negócios aparentemente indestrutíveis. Portanto, somos contra o excesso de concentração em uma só posição. Colocando em

# IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

números, é raro assumirmos mais do que 20% em uma só posição. Tipicamente, mantemos o portfólio com 15 a 20 empresas<sup>4</sup>.

Acreditamos também que seja vantajoso investir globalmente. Desta forma, podemos aumentar a barra de qualidade das empresas que compõem o portfólio e melhor proteger o capital. Um olhar rápido na evolução dos índices Ibovespa e S&P 500 nos últimos 20 anos mostra como mercados podem, simultaneamente, experimentar ciclos bastante diversos. Com a prática e o tempo, adquirimos a confiança para buscar investimentos atrativos em outros cantos do mundo quando as perspectivas das empresas que admiramos no Brasil – tendo em vista os preços – não são boas. Isso foi bastante útil novamente em 2014.

Alguns dos conceitos citados acima fazem parte do DNA original da IP. Outros, como a política mais forte de alinhamento, compõem atualizações implementadas desde julho de 2008. Elas reforçaram nossa capacidade de controlar riscos, sem que tenhamos deixado de lado a rentabilidade. De 30 de junho de 2008 até o final de 2014, o IP-Participações acumulou performance de 131,3% (13,8% ao ano), enquanto o Ibovespa se desvalorizou em 23,1%. No mesmo período, o IP-Value Hedge atingiu retorno anualizado de 15,6%, comparado a 10,0% ao ano do CDI<sup>5</sup>.

Por todos os motivos expostos, preservar e rentabilizar capital a taxas atraentes no longo prazo são objetivos muito mais difíceis de alcançar do que a maioria das pessoas estima. São também, na nossa experiência, impossíveis sem a presença dos clientes certos. Agradecemos aos nossos investidores pelo carinho e a confiança ao longo de todos estes anos.

\* \* \* \* \*

## PARALELOS: ITAÚ UNIBANCO E WELLS FARGO

Um traço em comum que valorizamos em Itaú Unibanco e Wells Fargo – ambos investimentos do IP-Participações e IP-Value Hedge<sup>6</sup> – é o longo histórico de rentabilização do capital com doses prudentes de risco. Também admiramos a capacidade destes dois bancos de gerar valor mesmo em ambientes macroeconômicos desafiadores.

Os últimos 20 anos são prova disso. Apesar dos choques financeiros significativos no período – fim da hiperinflação no Brasil<sup>7</sup>, crise russa, crise asiática, crise argentina, maxidesvalorização do real, bolha da internet, 11 de setembro, pânico eleitoral de 2002, crise do *subprime* em 2008 – Itaú e Wells Fargo foram capazes de crescer seus patrimônios líquidos por ação a taxas anualizadas de 13,6% e 11,5%, respectivamente, em dólares<sup>8</sup>. Se considerarmos o reinvestimento

<sup>4</sup> Refere-se ao IP-Participações. O IP-Value Hedge é tipicamente menos concentrado.

<sup>5</sup> A performance dos fundos é líquida de taxas de administração e performance.

<sup>6</sup> O investimento em Itaú Unibanco se dá por meio das ações da holding Itaúsa.

<sup>7</sup> O fim da hiperinflação no Brasil com o Plano Real fez colapsar os ganhos dos bancos com *float*, que escondiam grandes ineficiências. O resultado foi uma quebra generalizada e a implementação do Programa de Estímulo à Reestruturação (Proer) e do Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes), que reestruturaram e fortaleceram profundamente o sistema bancário brasileiro. No processo, 30 dos 300 bancos do país quebraram e 200 foram atingidos pelos programas.

<sup>8</sup> Período compreendido entre 1993 a 2013. Quem investiu em ambas neste período se beneficiou do crescimento do patrimônio líquido por ação e do pagamento de dividendos.

dos dividendos, as suas ações acumularam retornos anualizados de 17,2% e 14,9%<sup>9</sup>.

Como explicar o bom desempenho ao longo de tantos anos?

As vantagens competitivas de Itaú e Wells Fargo são componentes importantes da resposta, mas não dizem tudo. Outros bancos com bom posicionamento sofreram grandes revezes e demandaram capitalização, tais como Citibank e Banco do Brasil, ou sequer sobreviveram, como Bamerindus, Nacional, Econômico, Washington Mutual e Bear Sterns, entre outros.

A resposta começa pela sabedoria dos principais acionistas e gestores e pela cultura que forjaram e aperfeiçoaram. Quando Wells Fargo e Norwest juntaram suas forças em 1998, por exemplo, a cultura do banco deu um grande salto e não parou de progredir desde então. O “novo” Wells Fargo, sob liderança do lendário CEO Richard Kovacevich, soube mesclar o melhor de dois mundos: a gestão descentralizada, foco em *cross-sell* de produtos e excelência de serviço do Norwest, com a agilidade, foco em resultado e diferenciação tecnológica do “antigo” Wells Fargo.

No caso do Itaú, os últimos 20 anos coincidem com a atuação de Roberto Setubal como diretor-geral e depois presidente, seguindo os passos de seu pai, Olavo. Roberto promoveu intensa e contínua modernização tecnológica e de processos, além de provar-se um exímio alocador de capital. Contou com

o apoio das famílias controladoras Villela e Setubal – hoje também Moreira Salles –, que souberam cultivar uma exemplar estrutura de governança com olhar permanente no longo prazo<sup>10</sup>.

A gestão de risco e a preparação para eventuais adversidades foram igualmente decisivas na acumulação de capital dos dois bancos. Podemos dizer que, quando as crises surgiram, ambos estavam preparados para colher oportunidades. Como não lembrar da aquisição do BBA pelo Itaú, no final de 2002, em momento de tamanha incerteza sobre o futuro da economia brasileira?

Também, no final de 2008, após a falência do Lehman Brothers, tanto Itaú quanto Wells Fargo realizaram operações relevantes. A fusão com o Unibanco e a aquisição do Wachovia expandiram a base de ativos dos bancos em 60% e 110%, respectivamente. Passada a turbulência, ambos emergiram da crise mais fortes do que entraram.

O pragmatismo, a velocidade e a discrição do Itaú ao negociar a fusão com o Unibanco, em novembro de 2008, foram surpreendentes. Somente um banco previamente preparado, com a gestão de risco em dia (e “com folga”) poderia dar uma tacada tão relevante em plena crise.

Já no caso de Wells Fargo, as perdas com inadimplência e *write-offs* dos ativos foram controlados apesar da posição de liderança em empréstimos imobiliários nos EUA. Isso pode ser explicado pela disciplina de não

<sup>9</sup> Período compreendido de 1994 a 2014, em dólares.

<sup>10</sup> Como exemplo do que admiramos, podemos destacar o plano de sócios e associados do banco, que seleciona executivos de destaque e os motiva a comprarem um percentual alto do que recebem via bônus em ações do banco e a segurarem estas ações por diversos anos.

## IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

ceder às tentações da euforia do mercado de imóveis. Ao invés de uma briga cega e gananciosa por *market share* na concessão de crédito, Wells Fargo priorizou a lucratividade e o controle do risco. Quando a música do mercado imobiliário parou de tocar, a companhia teve fôlego para comprar o Wachovia e assim deixar de ser um banco regional da costa oeste para se tornar um dos principais bancos dos EUA.

Nos anos pós crise, Itaú e Wells Fargo passaram por profundo processo de integração e captura de sinergias. Unificar sistemas, agências e base de correntistas nunca é tarefa fácil, mas ambos têm conseguido aumentar sua eficiência com ganhos de escala.

Não demorou para novos desafios surgirem. O Itaú Unibanco teve de lidar nos últimos anos com a pressão do governo por *spreads* mais baixos e com a agressividade dos bancos públicos na concessão de créditos, além da inegável deterioração dos fundamentos da economia brasileira. Wells Fargo, por sua vez, apesar da melhora da economia dos EUA, viu sua margem financeira líquida cair ao menor patamar de sua história no ano passado (em grande parte devido à política de juros baixos do Fed).

Hoje os dois bancos estão novamente preparados para gerar valor frente aos desafios citados. O Itaú tem reduzido, desde 2012, o risco de sua carteira de crédito. O percentual da carteira sujeita a altos índices de inadimplência – como veículos e pequenas e médias

empresas – despencou. A instituição se concentrou em segmentos onde os riscos são tradicionalmente menores, tais como crédito consignado e imobiliário<sup>11</sup>. Além disso, tem vendido operações com resultados fracos e concentrado aquisições em negócios de alto retorno e elevadas receitas de serviços, como Redecard e Credicard. Depois de um período de normalização dos resultados, o retorno sobre o patrimônio (ROE) voltou a ultrapassar os 20%, com crescimento de lucro de 34% nos primeiros nove meses de 2014 em comparação ao mesmo período do ano anterior.

Enquanto isso, Wells Fargo tem reduzido o risco da sua carteira de ativos em busca de outro objetivo: aumentar flexibilidade e liquidez<sup>12</sup>. Basicamente, persegue uma carteira de ativos adequada para o momento em que o Fed voltar a subir as taxas de juros, com um equilíbrio balanceado entre ativos pré e pós-fixados tanto em empréstimos quanto em *securities*. A queda de margem líquida do banco se deve em parte a essa estratégia, que impacta os resultados de curto prazo mas garante paz de espírito para anos futuros. No último trimestre divulgado, do total de US\$ 1,5 trilhão de ativos remunerados do banco, cerca de US\$ 268 bilhões – 18% do total – eram compostos por títulos de curto prazo, pós-fixados, com rendimento próximo de zero.

Com a eventual elevação das taxas de juros, o diferencial competitivo de Wells Fargo tende a aumentar. Isso porque detém o melhor e mais barato

<sup>11</sup> De setembro de 2012 a setembro de 2014, o percentual somado da carteira de crédito a veículos e à pequenas e médias empresas caiu de 37% para 25% do total dos empréstimos do banco no Brasil.

<sup>12</sup> Acima do limite imposto pelos órgãos reguladores.

custo de *funding* entre os bancos americanos, com o maior percentual de depósitos de pessoas físicas e a maior fatia de depósitos que não incidem juros sobre o total dos seus passivos. Quando as taxas de juros voltarem a subir, seu custo de *funding* subirá menos do que o dos concorrentes. Mesmo nas condições atuais, o custo do passivo do Wells Fargo é em torno de 30 *basis points* menor do que o de instituições como Bank of America e JP Morgan. Com um passivo da ordem de US\$ 1,5 trilhão, a vantagem de 30 bps garante um resultado ao Wells Fargo US\$ 4,5 bilhões maior<sup>13</sup>. Como já dizia Warren Buffett, “eles [Wells Fargo] recebem o dinheiro mais barato do que qualquer um. Na GEICO, nós temos o mais baixo custo de operação em seguros de automóveis. E quando você detém o mais baixo custo, seja no *business* de cobre, seja em bancos, ***it's huge***”.

Boa cultura, alinhamento de interesses, conservadorismo na gestão de riscos, agilidade para capturar oportunidades, sabedoria para mudar de curso quando necessário e excelentes resultados ao longo de muitos anos são algumas das características que admiramos em Itaú Unibanco e Wells Fargo. Combinadas a preços atraentes, justificam as posições relevantes que representam no IP-Participações e no IP-Value Hedge.

<sup>13</sup> US\$ 4,5 bilhões equivalem a cerca de 13% do lucro antes de impostos.

# ALEATÓRIAS

“Tudo seria fácil se não fossem as dificuldades.”

– *Barão de Itararé*

“Um fanático é aquele que não muda de ideia e não muda de assunto.”

– *Winston Churchill*

“Alguém está sentado na sombra hoje porque alguém plantou uma árvore há muito tempo.”

– *Warren Buffett*

“Ele nunca olhava para hoje, nem para amanhã, mas tinha sempre o olhar lançado fixamente lá na frente, bem distante.”

– *Roberto Setubal sobre seu pai, Olavo.*

“A essa taxa [de 80 por cento de inflação ao mês], um banco podia embolsar facilmente um lucro real de 8 por cento pelo simples fato de esperar três dias para efetuar a transferência, já que o dinheiro se desvalorizava com tanta rapidez. Se à primeira vista pode parecer um simples trocado, vale lembrar que até um quarto dos lucros dos bancos brasileiros provinha, na época, da “flutuação.””

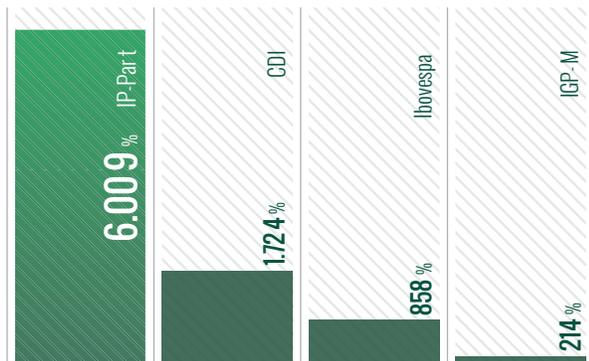
– *Fragmento do livro “O Improvável Presidente do Brasil”, de Fernando Henrique Cardoso.*

# 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 | 17         |
| Outros      | 21         |
| Caixa       | 26         |

Nota: a soma pode não ser igual a 100% por causa de posições em derivativos.

## CARACTERÍSTICA DA PARCELA EM AÇÕES

|  | % Carteira |
|--|------------|
| Ativos Internacionais                              | 40         |
| Small cap (menor que US\$ 1bi) <sup>(1)</sup>      | 12         |
| Mid Cap (entre US\$ 1bi e US\$ 5bi) <sup>(1)</sup> | 6          |
| Large Cap (maior que US\$ 5 bi) <sup>(1)</sup>     | 14         |

## 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 <sup>(2)</sup> (%) | CDI <sup>(2)</sup> (%) | IGP-M <sup>(2)</sup> (%) |
|--------------|----------------------|-----------------------------|------------------------|--------------------------|
| Dezembro 14  | -0,71                | -8,62                       | 0,96                   | 0,62                     |
| Novembro 14  | 3,81                 | 0,17                        | 0,84                   | 0,98                     |
| Outubro 14   | 0,04                 | 0,95                        | 0,94                   | 0,28                     |
| Setembro 14  | -1,30                | -11,70                      | 0,90                   | 0,20                     |
| Agosto 14    | 3,51                 | 9,78                        | 0,86                   | -0,27                    |
| Julho 14     | 2,01                 | 5,01                        | 0,94                   | -0,61                    |
| Junho 14     | 1,29                 | 3,76                        | 0,82                   | -0,74                    |
| Mai 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                     |
| 12 meses     | 9,17                 | -2,91                       | 10,81                  | 3,69                     |

## RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

|                               | IP-Participações (%) | Ibovespa <sup>(2)</sup> (%) | CDI <sup>(2)</sup> (%) | IGP-M <sup>(2)</sup> (%) |
|-------------------------------|----------------------|-----------------------------|------------------------|--------------------------|
| 2014 (YTD)                    | 9,17                 | -2,91                       | 10,81                  | 3,69                     |
| 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\$) <sup>(3)</sup>    | 142,54               | 58,97                       | 73,41                  | 85,76                    |
| 1993 (US\$) <sup>(3)(4)</sup> | 50,54                | 63,95                       | 20,10                  | 2,22                     |

## RETORNOS ANUALIZADOS (R\$)

|   | IP-Participações (%) | Ibovespa <sup>(2)</sup> (%) | CDI <sup>(2)</sup> (%) | IGP-M <sup>(2)</sup> (%) |
|---|----------------------|-----------------------------|------------------------|--------------------------|
| Últimos 5 anos                                    | 13,05                | -6,12                       | 9,72                   | 6,65                     |
| Último 10 anos                                    | 16,49                | 6,70                        | 11,66                  | 5,38                     |
| Último 15 anos                                    | 18,66                | 7,48                        | 13,94                  | 7,93                     |
| Desde o início da gestão (US\$) <sup>(3)(4)</sup> | 20,84                | 10,96                       | 14,30                  | 5,41                     |

(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.

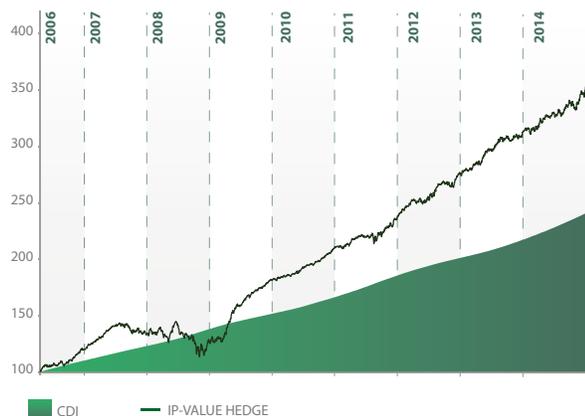
(3) Retornos em períodos que antecederam o R\$ foram calculados em US\$.

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

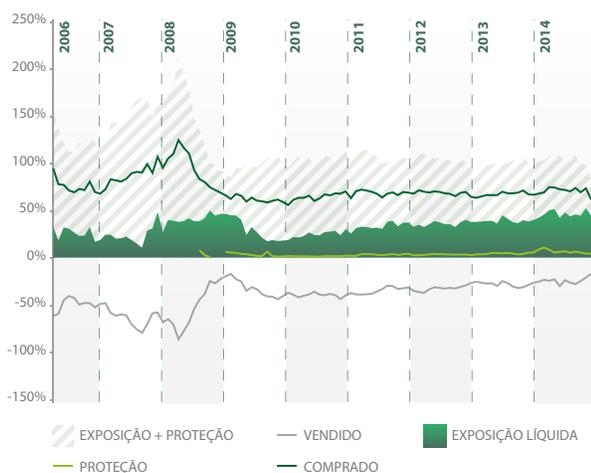
Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 291.712 / Média PL 12 meses Master (mil): R\$ 373.990

# PERFORMANCE IP-VALUE HEDGE

## PERFORMANCE



## EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



## EXPOSIÇÃO POR ESTRATÉGIA

|                  | Exposição Bruta (%) |
|------------------|---------------------|
| Arbitragem       | 13,9                |
| Direcional Long  | 54,7                |
| Direcional Short | 11,5                |
| Outros/ Proteção | 4,2                 |
| Total            | 84,3                |

## CARACTERÍSTICA DA PARCELA EM AÇÕES

|  | Exposição Bruta (%) | Exposição Líquida (%) |
|--|---------------------|-----------------------|
| Ativos Internacionais                              | 38,1                | 31,3                  |
| Small Cap (menor que US\$ 1bi) <sup>(1)</sup>      | 4,4                 | 2,1                   |
| Mid Cap (entre US\$ 1bi e US\$ 5bi) <sup>(1)</sup> | 11,6                | 2,7                   |
| Large Cap (maior que US\$5bi) <sup>(1)</sup>       | 26,2                | 7,1                   |

(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\$ 91.389 / Média PL últimos 12 meses Master (mil): R\$ 304.153

## RENTABILIDADE NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

|              | IP-Value Hedge (%) | CDI (%) | % CDI  |
|--------------|--------------------|---------|--------|
| Dezembro 14  | 0,29               | 0,96    | 29,95  |
| Novembro 14  | 3,21               | 0,84    | 382,85 |
| Outubro 14   | 0,09               | 0,94    | 9,54   |
| Setembro 14  | 0,72               | 0,90    | 80,23  |
| Agosto 14    | 2,39               | 0,86    | 277,99 |
| Julho 14     | 0,36               | 0,94    | 37,97  |
| 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    | -      |
| 12 meses     | 11,56              | 10,81   | 106,94 |

## RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

|                     | IP-Value Hedge (%) | CDI (%) | % CDI  |
|---------------------|--------------------|---------|--------|
| 2014 (YTD)          | 11,56              | 10,81   | 106,94 |
| 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 <sup>(2)</sup> | 19,92              | 9,97    | 199,92 |

## RETORNOS ANUALIZADOS (R\$)

|   | IP-Value Hedge (%) | CDI (%) | % CDI  |
|---|--------------------|---------|--------|
| Últimos 2 anos                          | 12,99              | 9,37    | 138,56 |
| Últimos 5 anos                          | 13,94              | 9,72    | 143,50 |
| Desde o início da gestão <sup>(2)</sup> | 15,55              | 10,67   | 145,78 |

## ESTATÍSTICAS DE DESEMPENHO<sup>(3)</sup>

|                          | 12 meses | 24 meses | 36 meses |
|--------------------------|----------|----------|----------|
| Abaixo de 100% do CDI    | 23       | 18       | 0        |
| Entre 100% e 120% do CDI | 11       | 3        | 11       |
| Entre 120% e 140% do CDI | 7        | 11       | 12       |
| Acima de 140% do CDI     | 59       | 67       | 77       |

# 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.

# PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DOS FUNDOS

|                                  | IP-PARTICIPAÇÕES FIC FIA BDR Nível I  | IP-VALUE HEGDE FIC FIA BDR Nível I   |
|----------------------------------|---|--|
| Aplicação mínima                 | R\$ 100.000,00  | R\$ 100.000,00   |
| Aplicação máxima inicial         | Não há.   | Não há.  |
| Valor mínimo para movimentação   | R\$ 20.000,00   | R\$ 20.000,00  |
| Saldo mínimo de permanência      | R\$ 100.000,00  | R\$ 100.000,00   |
| Prazo de carência                | Não há.   | Não há.  |
| Horário limite para movimentação | 14:00 h   | 14:00 h  |
| Conta do fundo (para TED)        | Banco Bradesco -237<br>Ag. 2856-8 / Cc. 585.788-0<br>IP-Participações FIC FIA BDR Nível I<br>CNPJ 29.544.764/0001-20  | Banco Bradesco -237<br>Ag. 2856-8 / Cc. 586.164-0<br>IP-Value Hedge FIC FIA BDR Nível I<br>CNPJ 05.936.530/0001-60   |
| Conversão de cotas na aplicação  | D + 1 da disponibilidade dos recursos.  | D + 1 da disponibilidade dos recursos.   |
| Resgate                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Solicitação do resgate: diária.</li> <li>• Pagamento do resgate: último dia útil do segundo mês subsequente à solicitação.</li> <li>• Conversão de cotas no resgate: D - 3 do dia do pagamento.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Solicitação do resgate: diária.</li> <li>• 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.</li> <li>• Conversão de cotas no resgate: D - 3 do dia do pagamento do resgate.</li> </ul> |
| Taxa de administração            | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo.</li> <li>• Provisionada diariamente e paga mensalmente.</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. Taxa de administração máxima de 2,5% aa no caso de investimento em outros fundos.</li> <li>• Provisionada diariamente e paga mensalmente.</li> </ul>   |
| Taxa de performance              | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 15% sobre o ganho que exceder o IGP-M. Com marca d'água.</li> <li>• Provisionada diariamente e paga semestralmente.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>• 20% sobre o ganho que exceder o CDI. Com marca d'água.</li> <li>• Provisionada diariamente e paga semestralmente.</li> </ul>  |
| Tributação                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>• IR de 15% sobre os ganhos nominais, incidente apenas no resgate.</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>• IR de 15% sobre os ganhos nominais, incidente apenas no resgate.</li> </ul>   |
| Categoria ANBIMA                 | Ações Livre.  | Ações Livre.   |

# INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

|                                     | IP-PARTICIPAÇÕES FIC FIA BDR Nível I   | IP-VALUE HEGDE FIC FIA BDR Nível I   |
|-------------------------------------|--|--|
| <b>Gestor</b>                       | Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda.<br>Tel: 21 2104.0506 / Fax: 21 2104.0561<br>www.ip-capitalpartners.com<br>faleconosco@ip-capitalpartners.com  | Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda.<br>Tel: 21 2104.0506 / Fax: 21 2104.0561<br>www.ip-capitalpartners.com<br>faleconosco@ip-capitalpartners.com  |
| <b>Administrador e Distribuidor</b> | BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A<br>CNPJ: 02.201.501/0001-61<br>Av. Presidente Wilson, 231 - 11º andar<br>Rio de Janeiro, RJ - CEP 20030-905<br>Tel: 21 3974.4600 / Fax: 21 3974.4501<br>www.bnymellon.com.br/sf<br><br>Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC)<br>Fale conosco no endereço:<br>www.bnymellon.com.br/sf ou Tel: 21 3974.4600<br>Ouvidoria:<br>www.bnymellon.com.br/sf<br>ou Tel: 0800 725.3219 | BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S/A<br>CNPJ: 02.201.501/0001-61<br>Av. Presidente Wilson, 231 - 11º andar<br>Rio de Janeiro, RJ - CEP 20030-905<br>Tel: 21 3974.4600 / Fax: 21 3974.4501<br>www.bnymellon.com.br/sf<br><br>Serviço de Atendimento ao Cliente (SAC)<br>Fale conosco no endereço:<br>www.bnymellon.com.br/sf ou Tel: 21 3974.4600<br>Ouvidoria:<br>www.bnymellon.com.br/sf<br>ou Tel: 0800 725.3219 |
| <b>Custodiante</b>                  | Banco Bradesco S.A.  | Banco Bradesco S.A.  |
| <b>Auditor</b>                      | KPMG   | KPMG   |



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

## Alice Miceli é a grande vencedora do PIPA 2014

Foi encerrada no princípio de dezembro a Exposição PIPA 2014, com os trabalhos dos quatro finalistas da quinta edição do Prêmio IP Capital Partners de Arte. Alice Miceli (Rio de Janeiro, RJ, 1980), Daniel Steegmann Mangrané (Barcelona, Espanha, 1977), Thiago Martins de Melo (São Luís, MA, 1981) e Wagner Malta Tavares (São Paulo, SP, 1964) competiam em duas categorias: PIPA, principal categoria, na qual o vencedor é escolhido pelo Júri de Premiação, e cujo prêmio é de R\$ 100 mil – sendo parte desse valor utilizada para financiar a participação no programa de residência artística da Residency Unlimited, em Nova York; e PIPA Voto Popular Exposição, onde, como o próprio nome sugere, quem define o vencedor é o público que visita a exposição e vota em seu artista favorito. O valor do prêmio é de R\$ 20 mil.

Indicada em quatro das cinco edições do Prêmio, Alice Miceli foi a vencedora das duas categorias, repetindo o feito somente alcançado por Tatiana Blass, em 2011. Na exposição no Museu de Arte Moderna do Rio de Janeiro,



“Em profundidade (campos minados)”, impressões com pigmento sobre papel obra exposta na mostra “PIPA 2014”, no MAM-Rio

Miceli apresentou “Em profundidade (campos-minados)”, obra inédita composta por 12 fotografias de grande escala.

Artista cosmopolita, graduada em cinema em Paris, Miceli morou em Nova York e tem participado de diversas residências internacionais ao longo de sua carreira. A artista costuma explorar questões sociopolíticas, noções de tempo, memória e morte. Interessada em conferir novos significados a questões históricas, elabora estratégias de documentação pensadas desde o acesso e a mobilidade até a adaptação do próprio aparato fotográfico.

Em “Projeto Chernobyl”, sua obra mais conhecida e à qual se dedicou por dois anos (entre 2007 e 2009), fica evidente o desejo de manter a tradição do

artista cientista que desenvolve novas técnicas para seus projetos. Para tratar do maior acidente nuclear da História, ocorrido na Ucrânia em 26 de abril de 1986, Alice Miceli criou uma câmera *pinhole* feita de chumbo, carregada com um filme sensível à radiação gama. Com ela fotografou a vasta, desabitada e ainda contaminada zona de exclusão de Chernobyl. Também desenvolveu “autorradiografias” em que o filme sensível à radiação entra em contato direto com os objetos afetados por ela. A obra rendeu à artista o Prêmio Sergio Motta de Arte e Tecnologia e foi exibida na 29ª Bienal de São Paulo, em 2010.

Sobre “Em profundidade (campos-minados)”, obra exibida na exposição do PIPA 2014, a artista comenta: “O espaço de campos-minados é

intrigante na medida em que, neles, o que é impenetrável se estabelece na própria profundidade real do espaço a ser atravessado, e representado na imagem. Esta pesquisa explora, desta forma, questões de posicionamento e perspectiva (histórica, espacial, imagética), servindo-se dos componentes físicos e óticos do próprio aparato fotográfico a fim de penetrar nestes espaços onde posição, ou seja, onde se pisa, é o elemento mais crítico." É portanto uma artista cuja obra não se limita apenas ao objeto final apresentado ao público, mas ao processo e à própria vivência da artista.

Em 2015, Miceli participará por três meses, em Nova York, do programa de residência artística da prestigiada Residency Unlimited, que é parte do prêmio pela vitória da principal categoria do PIPA em 2014. Além de fornecer espaço para as criações dos artistas participantes do programa (que tem sede numa antiga igreja desativada no Brooklyn), a RU proporciona o contato com artistas, críticos e curadores de diferentes nacionalidades, apresentando a cena contemporânea da cidade ao artista residente, e vice-versa.

Como aconteceu com Cadu (vencedor do PIPA 2013) em 2014, acompanharemos o período de estadia de Alice em Nova York a partir de três vídeos gravados via Skype e produzidos pela Matrioska Filmes com exclusividade para o PIPA. Assim como todos os vídeos realizados pelo Prêmio desde sua criação, em 2010, estes relatos serão publicados nos sites [pipa.org.br](http://pipa.org.br) e [pipaprize.com](http://pipaprize.com).



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



**[IP-CAPITAL PARTNERS.COM](http://IP-CAPITAL PARTNERS.COM)**

AV. ATaulfo de Paiva, 255  
9º ANDAR . LEBLON  
RIO DE JANEIRO . RJ - BRASIL  
CEP 22440.032