

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
Liberty Global	07
Aleatórias	16
Performance	
Informe IP-Participações	19
Informe IP-Value Hedge	20
Principais Características	22
Informações Complementares	23
PIPA 2015	24

IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

As oscilações nos valores de mercado das posições do IP-Participações resultaram em variação da cota de 6,8% no trimestre. No mesmo período, o IP-Value Hedge registrou variação de 8,5% (300,9% do CDI). Nos últimos cinco anos, o IP-Participações acumula valorização de 90,6% (13,8% ao ano) e o IP-Value Hedge de 104,3% (173,3% do CDI). Desde o início da gestão pela IP Capital Partners, em 1993, o IP-Participações acumula valorização de 5.290,3% em dólares (19,9% ao ano). O IP-Value Hedge, criado em 2006, acumula rentabilidade de 281,1% (189,7% do CDI). Os números são líquidos de taxas.

As principais contribuições positivas no trimestre vieram de empresas negociadas no exterior, favorecidas não só pela variação cambial como também pelo avanço de suas cotações em dólares. No Brasil, o principal ganho veio de Itaúsa, que acreditamos ser o melhor negócio disponível no país a preços atraentes.

É curioso notar que persiste – mesmo em um ambiente conturbado como o atual – a dificuldade de encontrar excelentes negócios a preços baixos no Brasil. Vimos apenas correções pontuais nas ações das empresas que mais admiramos por aqui.

Enxergamos o mérito de alguns negócios – e de seus gestores – que continuam a avançar como se navegassem em mar de almirante. No entanto, vemos também que continua a ocorrer um processo de “fuga para qualidade”. Nos últimos anos,

investidores foram bombardeados por todos os lados. Poucas empresas sobreviveram incólumes ao arraso e, aparentemente, as esperanças migraram para aquelas que não foram afetadas.

Olhamos com receio esse tipo de ambiente. A busca por qualidade é compreensível, mas a disputa pelas mesmas ações faz com que os preços subam e os retornos esperados caiam. A conta fica ainda menos atraente quando comparada aos retornos disponíveis atualmente no mercado de renda-fixa.

Como já comentamos aqui, temos trilhado um caminho diferente. Em 2012, aprofundamos o processo de internacionalização dos fundos – iniciado em 2008 – aproveitando a listagem na Bovespa de recibos de ações (BDRs) de algumas excelentes empresas estrangeiras.

O movimento permitiu aumentar a qualidade média dos negócios e reduzir o risco dos fundos, já que os preços das ações estrangeiras incorporavam uma boa margem de segurança. Além disso, foi feito de maneira gradual, levando em conta a evolução dos negócios no Brasil e no exterior e a atratividade relativa entre estes.

No final de 2012, investíamos aproximadamente 25% do IP-Participações em empresas no exterior. Ao final de 2013, eram 35%. Hoje, 40%. No IP-Value Hedge, a evolução da exposição líquida do fundo a empresas estrangeiras seguiu uma trajetória semelhante.

STOCK PICKING E NÃO ASSET ALLOCATION

A busca por negócios no exterior não aconteceu para “comprar dólar” ou para “fugir do risco Brasil”. Nossa estratégia, há mais de 25 anos, permanece a mesma: buscar excelentes negócios, geridos por pessoas excepcionais, com interesses alinhados aos nossos, disponíveis a preços atraentes. Com as BDRs, apenas ampliamos o alcance da nossa atuação.

Quando procuramos oportunidades, não iniciamos o processo com a avaliação de quais países ou setores têm as melhores perspectivas. Nunca partimos de ideias no campo *macro* para depois encontrar alternativas *micro* que melhor se adequam a determinada visão. Escolhemos empresas, diretamente. Queremos saber, antes de tudo, qual a natureza do modelo de negócio, a competência e a personalidade das pessoas envolvidas. Em seguida, qual o nível de preço em que o negócio está disponível e a perspectiva de crescimento do fluxo de caixa livre no futuro. Pode parecer simplório, mas são os itens nos quais concentramos o nosso tempo e esforço. O contexto macro serve para nos informar sobre riscos aos quais devemos estar atentos e, às vezes, pode entrar como a “cereja do bolo” em ideias de investimento já interessantes. É claro que não vamos investir em países onde não conhecemos a cultura ou desconfiamos das regras. Ultrapassadas tais barreiras, o fato de a empresa estar em um país ou outro, com ações denominadas nesta ou

naquela moeda, não é determinante para nossa decisão de investimento. Importam o negócio, as pessoas, e o preço.

Naturalmente, o resultado final das escolhas individuais de empresas pode produzir um portfólio concentrado em moedas estrangeiras – o que poderia trazer surpresas desagradáveis e pouco previsíveis para investidores que vivem em reais. O que fazemos, então, é neutralizar uma parte dessa exposição. A estratégia é minimizar os erros. Nos últimos anos, reconhecemos no câmbio a variável de ajuste mais simples para os desequilíbrios da economia brasileira, mas respeitamos nossa ignorância na matéria. Nossa exposição a dólar foi ligeiramente reduzida com a recente desvalorização do real. Em algum momento no futuro, é possível que decidamos manter o portfólio 100% em reais, ainda que alocado em empresas também de fora do Brasil.

PERSPECTIVAS

Passados anos de política econômica equivocada no Brasil, podemos ver uma luz no fim do túnel¹. Os resultados do experimento intervencionista começam a atingir a vida das pessoas e a reação da população mostra que mesmo governos populistas encontram limites.

O caminho para a correção duradoura das contas públicas, porém, ainda nos parece longo. Por mais

¹ Esperamos que a luz não seja de um trem!

IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

que o governo aceite hoje implementar uma correção de curso, as reformas profundas – como mudanças na previdência e redução relevante do peso do governo na economia – ainda soam politicamente inviáveis.

De 2012 até hoje, o mercado brasileiro passou por sucessivos problemas enquanto o americano evoluiu de forma impressionante. Boa parte dos investimentos estrangeiros iniciados em 2012 maturaram, como Microsoft, Google e 3M. Outros surgiram, tiveram bom desempenho e deixaram a carteira, como Apple – que comentamos no relatório do 4º trimestre de 2013. As empresas estrangeiras que vendemos foram gradualmente substituídas por outras que chamaram a nossa atenção.

Mesmo com a valorização do mercado americano e a queda do Ibovespa, continuamos a encontrar mais investimentos atraentes – tanto por qualidade quanto por preço – no exterior do que no Brasil. Em 2014, por exemplo, foi bem-vinda a inclusão de Berkshire Hathaway entre as BDRs listadas na Bovespa. A empresa foi prontamente escalada entre as principais posições dos nossos fundos.² Outra posição que incluímos em 2014 foi Liberty Global que comentaremos a seguir.

É natural que o mercado americano esteja mais vulnerável a choques e correções de preços após a valorização dos últimos anos. Por outro lado, o avanço das ações tem sido acompanhado de boa

evolução dos negócios e resultados. Ao considerar os níveis de preços das empresas específicas em que investimos, além da solidez e das perspectivas destes negócios, continuamos a achar propostas atraentes.

Por fim, continuamos a carregar uma boa dose de caixa, atentos a oportunidades onde quer que elas estejam – o que naturalmente inclui as empresas brasileiras.

² Falamos um pouco sobre Berkshire no Relatório do 3º trimestre de 2014.

Em 2014 iniciamos um investimento em Liberty Global, a maior empresa de TV a cabo da Europa. A Liberty atua em diversos países, com a maior parte de sua geração de caixa na Inglaterra, Holanda, Alemanha, Suíça e Bélgica. O que nos atraiu em Liberty Global, além da qualidade do negócio, foi o fato de ser controlada por John Malone.

Malone foi um dos pioneiros da indústria de TV a cabo nos Estados Unidos e provou-se um mestre em alocação de capital. Ao longo de 25 anos no comando da TCI, gerou um retorno espetacular para os acionistas. Um dólar investido na TCI em 1973 valia aproximadamente US\$900 quando a empresa foi vendida para a AT&T em 1998, um retorno anual composto de 30,3%, contra 14,3% do S&P durante o mesmo período.³

No texto a seguir, nos estenderemos um pouco mais do que o de costume. Para que o leitor consiga compreender a atratividade que enxergamos no investimento em Liberty Global, descreveremos primeiro um pouco da história da TCI e de John Malone.

COWBOY DO CABO⁴

Formado em engenharia pela Universidade de Yale, em 1973, Malone abandonou uma carreira promissora na McKinsey, em Nova Iorque, para unir-se a Bob Magness, típico “cowboy do Colorado” que, além de criar gado, controlava a TCI (Tele-Communications

Inc), pioneira na nascente indústria de TV a cabo. Malone tinha 32 anos quando tomou essa decisão.

Naquela época, as grandes emissoras de TV aberta - ABC, CBS e NBC - transmitiam seus programas por ondas de rádio às antenas de TVs e dominavam o mercado. No entanto, algumas localidades (principalmente áreas montanhosas no Meio-Oeste americano) sofriam com a má qualidade de recepção. Para solucionar o problema, foi criado um negócio: levar os sinais de TV dos *broadcasters* aos telespectadores por meio de cabos ao invés de antenas.

O conceito envolvia elevados investimentos para instalar cabos numa cidade. Com frequência, o empresário se endividava fortemente para construir a infraestrutura e apenas em seguida recebia mensalidades (quando os clientes assinavam o serviço). Ultrapassado o obstáculo inicial, o negócio tornava-se bastante interessante. As receitas eram recorrentes, já que raramente um assinante cortava o serviço. A barreira de entrada também era significativa, já que dificilmente um concorrente incorreria no risco e custo de passar um outro cabo no mesmo lugar. Desta forma, as redes de cabo se tornaram quase monopólios regionais nos Estados Unidos.

Malone enxergou cedo o potencial de consolidação deste mercado. Os custos de programação eram de

³ Fonte: The Outsiders: Eight Unconventional CEOs and Their Radically Rational Blueprint for Success de William N. Thorndike

⁴ Baseado no livro “The Cable Cowboy”, de Mark Robichaux.

longe os mais relevantes do negócio, e mantê-los sob controle era muito importante para a geração de caixa. Havia portanto claros ganhos potenciais de escala, já que quanto maior fosse a operação, melhor seria possível negociar pelo conteúdo dos canais de TV. Além disso, Malone foi pioneiro em perceber que a estabilidade do fluxo de receitas permitia o uso seguro de alta alavancagem financeira no negócio. Isso aumentava o retorno sobre o capital dos acionistas, o que, combinado a elevadas despesas de depreciação (que eram maiores do que os reais custos de manutenção dos equipamentos), praticamente eliminava o lucro contábil do negócio e reduzia quase por completo o pagamento de impostos.⁵

Apesar de não gerar lucro contábil, a TCI gerava muito caixa, que era prontamente reinvestido no negócio. Combinado com a dívida, o caixa gerado era utilizado para comprar sistemas de cabo em cidades vizinhas e expandir o negócio.

Em 1976, a TCI só tinha dinheiro para pagar os juros da dívida – não sobrava nada para amortizar o principal. Era preciso agir rápido para apaziguar os ânimos dos credores que, sem ver lucros, começavam a ficar nervosos. Para demonstrar ao mercado que sua empresa gerava caixa e merecia crédito, Malone começou a pregar aos analistas a análise do EBITDA⁶ e ajudou a popularizar o termo na época. Disse uma vez: *“Existe uma grande diferença entre criar riqueza e reportar lucros. Se vocês estão pensando em perguntar*

sobre lucros trimestrais estão na reunião errada, e provavelmente estão com a ação errada”. Graças a esses esforços, a TCI renegociou a sua dívida junto a um consórcio de seguradoras a taxas mais atraentes. Logo depois, Malone comunicou aos antigos credores que dali em diante teriam de aceitar juros menores. Surpreendentemente, cinco dos sete bancos que emprestavam à TCI aceitaram os novos termos.

Enquanto a TCI crescia, outra revolução estava prestes a mudar o cenário da mídia americana: o advento do satélite e dos canais exclusivos de TV a cabo. Em 1975, a HBO chocou o público ao transmitir ao vivo via satélite uma luta de Muhammad Ali contra Joe Frazier que acontecia nas Filipinas. Um novo modelo de negócio nascia, aonde conteúdo exclusivo (no caso da HBO, esportes e filmes) seria transmitido a assinantes de TV a cabo por uma mensalidade adicional. Antes disso, os assinantes de cabo tinham disponíveis somente os canais da TV aberta para retransmitir. A HBO abria as portas para uma enxurrada de empreendedores dispostos a fazer conteúdo inovador para os assinantes de cabo ávidos por novidades.

Malone, que na época detinha uma base de quase 1 milhão de assinantes na TCI, usou a maré a seu favor. Identificou empreendedores com boas ideias mas pouco capital e passou a oferecer acesso à base de assinantes da TCI em troca de participação societária nos recém criados canais de TV a cabo.

⁵ Um libertário convicto, Malone sempre teve aversão a pagar impostos, e usou todas as estratégias contábeis dentro da lei para otimizar sua estrutura fiscal.

⁶ Em português: LAJIDA, ou lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização.

Um deles foi Ted Turner, criador da CNN. Outro foi John Hendricks, fundador do Discovery Channel. Malone também adquiriu participações nos principais canais de vendas de produtos QVC e Home Shopping Network (HSN).⁷

Malone e a TCI passaram os anos 70 e 80 realizando diversas aquisições – 482 para ser exato (média de uma a cada duas semanas). A companhia havia atingido uma massa crítica considerável, o que a possibilitava tomar dívidas a boas taxas e seguir engolindo os competidores.

Ao final dos anos 80, a TCI tornou-se a maior empresa de cabo dos Estados Unidos, com participações em diversos canais e 8,5 milhões de assinantes. Apesar de não gerar lucros contábeis, possuía geração de caixa maior do que as de ABC, NBC e CBS somadas. Ainda assim, a empresa era enxuta e funcionava de forma extremamente descentralizada. No espartano escritório de um andar em Denver, trabalhavam apenas uma dúzia de executivos sêniores que dividiam uma recepcionista e os quartos de hotel em suas viagens.

A descentralização também pautava a forma como Malone domava a enorme dívida da companhia, fatiando-a entre as diversas subsidiárias interligadas e isolando a holding. Citando uma analogia naval, Malone dizia que suas subsidiárias eram como as partições hermeticamente fechadas de um navio

(*bulkheads*) – caso uma delas fizesse água, não levaria o navio inteiro a afundar.

Além de adquirir competidores, Malone acreditava que recomprar suas próprias ações (quando em baixa) era um dos melhores investimentos possíveis. Durante seu período como CEO, a TCI recomprou cerca de 40% de suas ações, o que ajudou a turbinar os retornos para os acionistas. “Com nossas ações se aproximando de US\$20, recomprá-las me parece mais atrativo do que comprar sistemas de cabos de outras pessoas”, afirmou certa vez. Malone realizou também diversos *spin-offs* ao longo do tempo com o objetivo de dar foco à gestão e visibilidade a alguns ativos. Os *spin-offs* foram parte importante do retorno acumulado pelos acionistas da TCI.

LIMÕES

Nos anos 90, o tamanho e o imenso poder da TCI na mídia americana começaram a trazer desafios regulatórios. Malone passou a ser comparado com Rockefeller e seu monopólio de petróleo no final do século XIX. Uma das principais críticas apontava para a verticalização da TCI, que detinha a distribuição (sistemas de cabo) e uma parte do conteúdo (canais de TV), o que teoricamente conferia vantagem injusta sobre os competidores. Malone, chamado a depor no Congresso, foi duramente questionado pelo senador Al Gore, que culpava a TCI de investir pouco na qualidade do serviço e de achacar outros

⁷ Malone mantém Discovery e QVC sob seu controle até hoje, enquanto a participação em outros canais foi vendida ao longo do tempo.

sistemas de cabo e canais de TV menores. Malone ganhou a alcunha de Darth Vader da indústria e Poderoso Chefão da “máfia do cabo”.⁸

Na mesma época, riscos competitivos também apareceram para a TCI. Os satélites haviam avançado e as antenas receptoras caseiras ganhavam mercado. *Players* como DirecTV e Echostar começavam a competir seriamente com as empresas de cabo, vendendo a promessa de melhor qualidade de imagem e serviço.

Deste saco de limões, Malone fez a maior limonada da sua carreira. Em 1991, ao julgar que os reguladores do governo iriam forçar a separação da TCI entre conteúdo e distribuição, resolveu tomar a dianteira e fazer o trabalho por eles. Foi quando criou uma nova empresa, a Liberty Media, que se tornou detentora dos canais de TV. A TCI seria dona dos sistemas de cabo.

Curiosamente, Malone detinha menos de 1% do interesse econômico da TCI, mesmo após ser o CEO da empresa por 15 anos e ter sido o grande responsável por seu sucesso.⁹ Bob Magness e sua família continuavam a controlar a maioria das ações. O amigo Ted Turner foi quem chamou atenção de Malone certa vez: *“Meu Deus John, eu estou ficando rico, o Bob está ficando rico e o único que não está ficando rico é você”*. Surgiu então o lado mais polêmico de John Malone.

Os termos da cisão foram pensados pelo próprio Malone e ofuscaram do público o real valor dos ativos da Liberty Media. O prospecto de 350 páginas era quase incompreensível. Os ativos que iriam para a Liberty Media (QVC, Family Channel, canais de esporte locais, BET¹⁰, entre outros) tinham auferido receitas de apenas US\$52 milhões no ano anterior. Os maiores canais, Discovery Channel e Turner Broadcasting System (CNN e outros), permaneceriam na TCI. Os acionistas receberiam direitos de subscrição que permitiriam trocar 16 ações da TCI por cada ação de Liberty Media, mas nenhum analista recomendou trocar o certo pelo duvidoso. Nem Bob Magness estava muito interessado em comprar esse “saco de gatos”, como dizia. Só investiu após ser convencido por John Malone de que a Liberty Media seria um bote salva-vidas para os dois caso algo desse errado na TCI. Quanto menos os acionistas da TCI tivessem interesse em trocar suas ações, mais espaço Malone teria para comprar os direitos de subscrição não utilizados e aumentar a sua participação na nova empresa. Foi o que fez. Ao final da transação, detinha 20% das ações de Liberty Media e 40% do poder de voto.

ERA DA INTERNET

Já de olho na próxima onda, Malone anunciou que a TCI iria investir bilhões de dólares para melhorar seus serviços, modernizar sua infraestrutura e prover

⁸ Em 1992 o senado americano, de maioria democrata e capitaneado por Al Gore, aprovou a “Cable and Consumer Competition act of 1992”, que regulou os preços da indústria de cabo. Quatro anos depois, com Bill Clinton, o governo voltou atrás e liberou novamente os preços. Ficou o recado de que, como ocorre com outros excelentes negócios, a regulação é um risco importante nesta indústria com players muito poderosos que controlam serviços vitais para a população.

⁹ Malone nunca havia recebido *stock options*.

¹⁰ Black Entertainment Television.

aos clientes acesso à internet em altas velocidades. Nem ele podia imaginar que esta seria a maior arma do cabo contra seus competidores via satélite, incapazes de oferecer internet de forma eficaz. Isso sem considerar que se tratava de um chamariz para a futura venda da TCI.

Por uma questão de física, os cabos coaxiais utilizados pelos sistemas de cabo possuem muito mais capacidade de transmissão de dados do que os entrelaçados de cobre, usados pelas companhias telefônicas para alcançar as casas dos clientes. Além disso, nos cabos de cobre, os sinais de dados ficam mais lentos à medida que a distância aumenta, fenômeno que afeta pouco os coaxiais. As grandes empresas telefônicas tinham portanto uma desvantagem estrutural na oferta de internet banda larga. Tanto que, no fim da década de 90, as companhias de cabo americanas já haviam se tornado os principais players do mercado – posição que ocupam até hoje.

O crescimento rápido da internet e a grande infraestrutura da TCI chamaram a atenção da AT&T, que em 1998 concordou em comprar a TCI. Foi um negócio de US\$48 bilhões, feito por meio de troca de ações e caixa, a um prêmio de 30% sobre o preço de mercado. Malone cobrou também um prêmio de controle. Recebeu 10% a mais do que os demais por suas ações do bloco de controle, em um total de US\$170 milhões. O movimento foi criticado na época pelos jornais, que expunham seu lado controverso. Os acionistas da TCI, porém, não tinham muito do

que reclamar, dado o retorno monumental que haviam obtido de qualquer maneira.

Dois anos depois, em 2000, a AT&T iria à falência inchada por outras grandes aquisições realizadas contra a vontade de Malone. Ainda que integrasse o Conselho de Administração, ele não foi capaz de impedi-las e acabou por perder bastante dinheiro pois tinha se comprometido a não vender as ações recebidas da AT&T. Mesmo assim, seu patrimônio já estava concentrado na Liberty Media, que havia ficado de fora do negócio. Foi a Comcast que comprou da AT&T os sistemas de cabo da TCI. Hoje é a maior empresa de cabo dos Estados Unidos.

LIBERTY GLOBAL

Após a venda da TCI, Malone pôs seus olhos nos mercados internacionais. A ideia era reproduzir a receita utilizada nos Estados Unidos. Em 1999, pela Liberty Media, adquiriu ativos de cabo na Europa e também uma participação na UGC (United GlobalCom), de seu amigo de longa data, Gene Schneider. Schneider havia iniciado um processo de consolidação do mercado europeu antes de Malone. Em 2002, a UGC quase foi à falência por ter crescido rápido demais. Malone aproveitou para emprestar dinheiro à companhia fragilizada e aumentar sua participação para 74% do capital, efetivamente tomando o controle de todos os ativos internacionais. Juntos somavam mais de 12 milhões de assinantes em 26 países.

O negócio crescia e, em 2004, Malone decidiu transformar a operação internacional numa companhia independente. A título de dividendos, distribuiu ações da nova Liberty Global – que deteria os ativos de cabo – para os acionistas da Liberty Media. Também escalou Mike Fries para CEO, posição que ocupa até hoje. Mike havia ingressado na antiga UGC em 1990, conhecia bem as operações e tinha um estilo de gestão muito parecido com o de Malone. Após ser promovido, conduziu um processo de reorganização da empresa nos anos seguintes. Vendeu diversas operações que estavam espalhadas pelo mundo, como as no Japão, Austrália e países nórdicos, e concentrou seus esforços na Europa Ocidental, onde podia capturar ganhos operacionais e de escala e simplificar a gestão.

Seguindo o *modus operandi* de Malone, a Liberty Global comprou sistemas de cabo utilizando dívida em países como Suíça, Bélgica e Alemanha. As maiores aquisições são recentes. Em 2013, comprou a Virgin Media, maior player de cabo na Inglaterra, por US\$16 bilhões em caixa e ações. Em 2014, foi a vez da Ziggo, na Holanda, por US\$9,4 bilhões, também com caixa e ações.¹¹

De 2005 até o fim de 2014 a Liberty Global investiu mais de US\$44 bilhões em aquisições, líquido de desinvestimentos. Nas situações em que não havia oportunidade de comprar outras empresas, usou dívida e caixa para recomprar ações, num total de

US\$12 bilhões. As ações recompradas neste período valeriam US\$35 bilhões aos preços de hoje, um belo retorno e mais uma amostra da capacidade de alocação de capital de Malone.

Após todas as aquisições, a Liberty Global atingiu 24 milhões de assinantes de TV ao fim de 2014. Ainda mais importante, a companhia passou de 2 milhões de assinantes de internet banda larga para 17 milhões, número que continua a crescer rapidamente.

Esse é um dos principais motivos pelos quais decidimos investir na companhia. Poucas previsões hoje em dia são tão óbvias quanto a de que o consumo de dados vai continuar a crescer nos próximos anos. A Cisco estima que o tráfego na internet deva se expandir por volta de 20% ao ano nos próximos 5 anos, passando de 7 gigabytes per capita em 2013 para 17 gigabytes per capita em 2018.¹² Para os dispositivos móveis, como smartphones e tablets, o crescimento esperado é maior ainda: nos próximos 5 anos, o consumo de dados deve multiplicar por 10 vezes.¹³ É interessante notar que mais da metade do tráfego em dispositivos móveis é acessado via Wi-Fi, por meio de roteadores conectados à internet assinada em casa ou no trabalho – frequentemente por cabo – mesmo quando há conexão 3G ou 4G disponível. Em alguns casos, essa proporção ultrapassa 70%.¹⁴

A Liberty Global está bem posicionada para

¹¹ Se incluirmos as dívidas das empresas, a Virgin Media foi adquirida por US\$23 bilhões e a Ziggo por US\$13 bilhões.

¹² Fonte: http://www.cisco.com/web/solutions/sp/vni/vni_forecast_highlights/index.html

¹³ Fonte: http://www.cisco.com/c/dam/assets/sol/sp/vni/forecast_highlights_mobile/index.html

¹⁴ Fonte: <http://www.mobidia.com/press-release/lte-smartphones-and-tablets-drive-increased-data-usage-of-both-cellular-and-wi-fi-networks-according-to-new-research>

atender à demanda por internet. A empresa tem poucos competidores importantes de cabo em seus territórios. As alternativas para os clientes ficam por conta de empresas de telefonia fixa e celular (*telcos*).

Como vimos anteriormente, as empresas de telefonia fixa têm uma desvantagem estrutural em relação ao cabo, que perdura até hoje: as velocidades que podem oferecer são menores por conta da infraestrutura dependente de fios de cobre com menos capacidade de transmissão de dados. No Reino Unido, o cliente da Liberty Global contrata internet com velocidade de 152 mbps por 21 libras ao mês. Na concorrente BT (British Telecom), o cliente paga 25 libras por metade da velocidade, 76mbps.

Para uma *telco* se equiparar tecnicamente a uma empresa de cabo é preciso trocar os cabos de cobre pelos de fibra ótica, que precisam chegar até a casa dos clientes. Tais investimentos são enormes, da ordem de 800 a 1.000 euros por domicílio, e os retornos são questionáveis. No final de 2011, a KPN, uma *telco* concorrente da Liberty Global na Holanda, anunciou plano agressivo de instalação de fibra ótica após anos de perdas de *market share*. Desistiu parcialmente da iniciativa em 2014, após seus resultados financeiros despencarem em meio a críticas severas dos acionistas.

A situação previdenciária frágil é mais um fator a reduzir a capacidade de investimento das *telcos* europeias. A maioria apresenta déficits nos seus

fundos de pensão, resultado de décadas de benefícios gordos concedidos pelos governos aos funcionários antes das privatizações.

Ainda que a barreira do investimento pesado em fibra ótica fosse superada, a internet por cabo não estaria perdida competitivamente. Existe uma contínua evolução tecnológica em padrões de transmissão via cabo. O DOCSIS 3.1, que será lançado em 2016, permitirá transmissão a velocidades de até 10.000 mbps. Para implementá-lo não há necessidade de trocar cabos, basta trocar o modem na casa do cliente – um investimento de cerca de 30 euros, bem menor do que o necessário para instalar fibra ótica.

Com o 4G, as companhias de telefonia celular oferecem planos de dados com velocidades muito aceitáveis. Ainda assim, elas também sofrem com as leis da física: o volume de dados que é possível transmitir pelo ar, ou pelo espectro de frequências licenciado para elas (tipicamente em faixas entre 700 e 2.600 Mhz), é limitado. Não é coincidência que a maioria dos planos de dados oferecidos ao público hoje se limita a 5 gigabytes por mês.

Não acreditamos em mudanças radicais nesse campo, apenas a gradual evolução de soluções que dificilmente anulariam as vantagens da Liberty Global. Novos padrões de telefonia móvel, como o 5G, buscam expandir os limites desse setor. O 5G ainda não está 100% definido, mas por volta de 2020 deve chegar ao mercado. Uma das ideias

fundamentais do 5G pode ser simplificada assim: para transmitir um maior volume de dados a altíssimas velocidades, é necessário utilizar frequências mais altas, entre 30 a 60 Ghz. O problema é que quanto maior a frequência, menor a capacidade da transmissão atravessar obstáculos, o que torna difícil a operação. As soluções envolvem micro-células. Em outras palavras, espalhar milhares de micro antenas de celular pelas cidades para compensar o baixo alcance de cada uma delas. Já há alternativas em que a internet via cabo serve como *back-bone* para essas pequenas antenas de telefonia.

Ter cabos para suprir as pequenas células no futuro e também para oferecer o “combo” banda larga, TV e celular está se tornando tão crucial que grandes empresas de celular europeias, como a Vodafone, estão comprando sistemas de cabo em vários países. Com o passar do tempo, o valor estratégico da Liberty Global cresce, pois ela possui os melhores sistemas de cabo nos melhores países da Europa. Sua eventual venda para a Vodafone, ou mesmo uma fusão com a Comcast para criar um player global no futuro, são algumas das possibilidades.

Além do risco competitivo, que consideramos baixo, há três pontos importantes a serem observados sobre o investimento na Liberty Global: alavancagem alta, riscos regulatórios e riscos societários.

Quanto à alavancagem, hoje a Liberty Global tem US\$45 bilhões em dívidas para um EBITDA de

US\$9 bilhões, ou uma relação de 5X dívida líquida sobre EBITDA. É uma alavancagem alta, mas não problemática considerando os fluxos de caixa recorrentes do negócio de cabo. Além disso, a dívida é longa – mais de 90% com vencimento após 2020 e 94% pré-fixada, o que a protege do risco de possíveis aumentos de juros. Como na TCI, Malone e Fries estruturaram a dívida da Liberty Global separada entre subsidiárias que não se contaminam, protegendo a *holding* e as outras operações de um problema em um determinado país.

No que diz respeito à regulação, surpreendentemente o ambiente regulatório para as companhias de cabo é mais favorável na Europa do que nos Estados Unidos. Isso ocorre porque as companhias de cabo são vistas como oponentes dos antigos monopólios nacionais das *telcos*, que passaram décadas sem investir em suas redes e que ainda hoje detêm a maior parte do *market share* em vários países. Apesar de contar com mais de 20 milhões de clientes, a Liberty Global é menor do que a *telco* de cada região em que atua. A boa atitude dos reguladores pôde ser confirmada recentemente quando a Comissão da União Européia autorizou que a Liberty Global, segunda maior operadora de cabo da Holanda, comprasse a Ziggo, maior operadora do país, e se consolidasse como uma empresa de cabo de cobertura nacional. O racional foi que uma empresa de cabo maior poderia competir melhor com a KPN, a *telco* incumbente que sempre teve alcance nacional na Holanda.

Por fim, há os riscos societários. Como vimos anteriormente na história de John Malone, é preciso estar atento às estruturas societárias e aos movimentos que faz ao longo do tempo. Há três classes de ações na Liberty Global: A com 1 voto, B com 10 votos e K sem votos. Malone controla a companhia com 28% do poder de voto e apenas 2,5% do capital financeiro da Liberty Global, o equivalente a US\$1,1 bilhão a preço de mercado. Ele detém quase todas as ações classe B, e matérias como fusões e aquisições precisam apenas da maioria das ações da classe B para ser aprovadas. Mike Fries, CEO, possui em torno de US\$160 milhões em ações da Liberty divididas entre as classes A e K.

Nosso investimento foi feito em ações da classe A. Na prática, estamos nas mãos de Malone, que controla todas as suas empresas usando essa mesma estrutura de três classes de ações: Liberty Media, Discovery Channel, Starz, Liberty Interactive e Liberty Global. Um ponto relevante é que todas essas empresas recorrem frequentemente ao mercado de capitais para fazer aquisições e tomar dívidas. Se Malone fizer algo desonesto do ponto de vista societário com os acionistas da Liberty Global – como vender a companhia e pedir um enorme prêmio de controle sobre os 2,5% que detém do capital – infligirá um dano reputacional a todas as demais companhias abertas que controla, o que poderá encarecer em muito o capital disponível a elas e coloca-las em uma situação pior em futuras

fusões que envolvam trocas de ações. O fato de que Malone controla várias companhias com a mesma estrutura – e seu patrimônio pessoal é dividido entre elas – oferece razoável proteção aos acionistas de todas essas companhias contra um movimento societário mais agressivo.

A Liberty Global é um negócio com barreiras competitivas relevantes em um mercado de demanda crescente. Aos preços de mercado de hoje, recebemos um *yield* de fluxo de caixa livre de 7%. Ele tende a aumentar rapidamente com a conquista de clientes via ganhos de *market share*, e aumentos de preços anuais de seus produtos – que via de regra são seguidos por seus concorrentes na maioria dos mercados em que opera. A presença de John Malone no controle nos dá confiança de que a Liberty Global continuará a fazer movimentos que trarão bons retornos para os acionistas, sejam novas aquisições, recompras das ações, ou mesmo a venda a preços interessantes para um player estratégico – como foi o caso da TCI.

ALEATÓRIAS

“Você não pode mudar o vento, mas pode ajustar as velas do barco para chegar onde quer.”

— *Confúcio*

“Eu comecei a minha vida política lutando pelos sindicatos como seu advogado e negociador. Em meados da década de 1950 os comunistas haviam dominado a maior parte deles, e ambos os sindicatos comunistas e não comunistas tinham se tornado combativos. Para atrair investimentos, tivemos que liberar os sindicatos do controle comunista e educar os líderes sindicais e trabalhadores sobre a necessidade de criar novos postos de trabalho, obtendo investimentos.”

— *Lee Kuan Yew, From Third World to First. The Singapore Story: 1965-2000.*

“A sociedade democrática não se faz automaticamente. Requer duas coisas para ter sucesso. Em primeiro lugar, deve haver um eleitorado interessado e vigilante para escolher, e, em seguida, para controlar pela força da opinião pública, os políticos que elege para gerir os assuntos do país. Em segundo lugar, uma sociedade democrática deve ter partidos políticos honestos e capazes de dar-lhe uma escolha de lideranças alternativas.”

— *Lee Kuan Yew*

“Eu diria que o maior foi Deng Xiaoping.
Na sua idade, admitir que ele estava
errado, que todas aquelas ideias, o
marxismo, leninismo, maoísmo, que elas
simplesmente não estavam funcionando e
precisavam ser abandonadas, você precisa
de um grande homem para fazer isso.”

— Lee Kuan Yew, sobre o maior homem que já conheceu.

“Eu sempre busquei ser correto, não
politicamente correto.”

— Lee Kuan Yew

“Uma imagem vale mais que mil palavras.”

— Confúcio

CUBA EM 1950



SINGAPURA EM 1950



CUBA HOJE



SINGAPURA HOJE

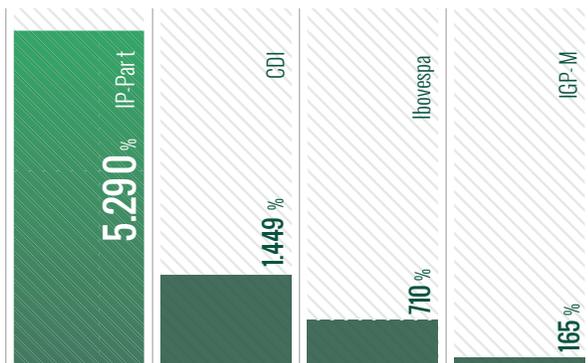


PERFORMANCE

PERFORMANCE IP-PARTICIPAÇÕES

PERFORMANCE

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



COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

	% Carteira
5 Maiores	37
5 Seguintes	15
Outros	21
Caixa	27

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

CARACTERÍSTICA DA PARCELA EM AÇÕES

	% Carteira
Ativos Internacionais	44
Small cap (menor que US\$ 1bi) ⁽¹⁾	11
Mid Cap (entre US\$ 1bi e US\$ 5bi) ⁽¹⁾	5
Large Cap (maior que US\$ 5 bi) ⁽¹⁾	13

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⁾ (%)
Março 15	1,88	-0,84	1,04	0,98
Fevereiro 15	6,43	9,97	0,82	0,27
Janeiro 15	-1,52	-6,20	0,93	0,76
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
12 meses	18,53	1,46	11,26	3,16

RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

	IP-Participações (%)	Ibovespa ⁽²⁾ %	CDI ⁽²⁾ %	IGP-M ⁽²⁾ (%)
2015 (YTD)	6,77	2,29	2,81	2,03
2014	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\$) ⁽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	13,76	-6,18	9,89	6,50
Último 10 anos	17,21	6,78	11,51	5,43
Último 15 anos	18,45	7,32	13,83	7,96
Desde o início da gestão (US\$) ⁽³⁾⁽⁴⁾	19,91	9,99	13,29	4,53

(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.

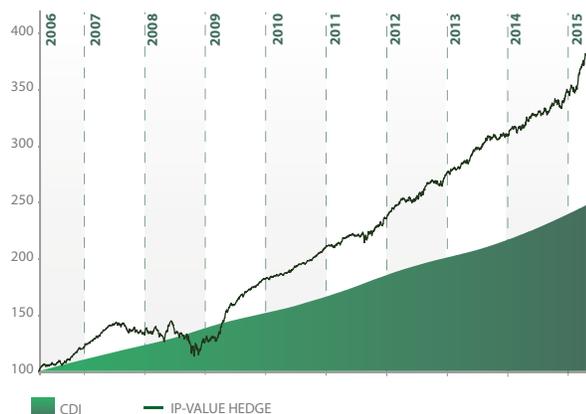
(3) Retornos em períodos que antecederam o R\$ foram calculados em US\$.

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

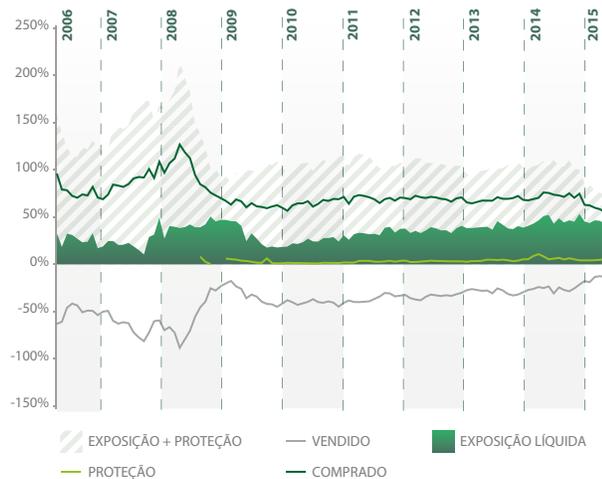
Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 302.640 / Média PL 12 meses Master (mil): R\$ 384.616

PERFORMANCE IP-VALUE HEDGE

PERFORMANCE



EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



EXPOSIÇÃO POR ESTRATÉGIA

	Exposição Bruta (%)
Arbitragem	8,3
Direcional Long	50,7
Direcional Short	8,8
Outros/ Proteção	5,5
Total	73,2

CARACTERÍSTICA DA PARCELA EM AÇÕES

	Exposição Bruta (%)	Exposição Líquida (%)
Ativos Internacionais	39,3	31,3
Small Cap (menor que US\$ 1bi) ⁽¹⁾	3,8	1,9
Mid Cap (entre US\$ 1bi e US\$ 5bi) ⁽¹⁾	7,0	2,2
Large Cap (maior que US\$5bi) ⁽¹⁾	17,6	6,5

RENTABILIDADE NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
Março 15	2,62	1,04	252,96
Fevereiro 15	4,90	0,82	598,14
Janeiro 15	0,75	0,93	80,78
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
12 meses	17,94	11,26	159,40

RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
2015 (YTD)	8,45	2,81	300,85
2014	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 ⁽²⁾	19,92	9,97	199,92

RETORNOS ANUALIZADOS (R\$)

	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
Últimos 2 anos	15,13	10,01	154,89
Últimos 5 anos	15,36	9,89	173,25
Desde o início da gestão ⁽²⁾	16,15	10,71	189,70

RETORNOS ACUMULADOS (R\$)

	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
Últimos 2 anos	32,77	21,16	154,89
Últimos 5 anos	104,32	60,21	173,25
Desde o início da gestão ⁽²⁾	281,07	148,16	189,70

ESTATÍSTICAS DE DESEMPENHO⁽³⁾

	12 meses	24 meses	36 meses
Abaixo de 100% do CDI	23	17	0
Entre 100% e 120% do CDI	12	3	10
Entre 120% e 140% do CDI	7	12	11
Acima de 140% do CDI	59	67	78

(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\$ 99.407 / Média PL últimos 12 meses Master (mil): R\$ 297.521

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 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
Conversão de cotas na aplicação	D + 1 da disponibilidade dos recursos.	D + 1 da disponibilidade dos recursos.
Resgate	<ul style="list-style-type: none"> • 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. 	<ul style="list-style-type: none"> • 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.
Taxa de administração	<ul style="list-style-type: none"> • 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. • Provisionada diariamente e paga mensalmente. 	<ul style="list-style-type: none"> • 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	<ul style="list-style-type: none"> • 15% sobre o ganho que exceder o IGP-M. Com marca d'água. • Provisionada diariamente e paga semestralmente. 	<ul style="list-style-type: none"> • 20% sobre o ganho que exceder o CDI. Com marca d'água. • Provisionada diariamente e paga semestralmente.
Tributação	<ul style="list-style-type: none"> • IR de 15% sobre os ganhos nominais, incidente apenas no resgate. 	<ul style="list-style-type: none"> • IR de 15% sobre os ganhos nominais, incidente apenas no resgate.
Categoria ANBIMA	Ações Livre.	Ações Livre.

INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES

	IP-PARTICIPAÇÕES FIC FIA BDR Nível I	IP-VALUE HEGDE FIC FIA BDR Nível I
Gestor	Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda. Tel: 21 2104.0506 / Fax: 21 2104.0561 www.ip-capitalpartners.com	Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda. Tel: 21 2104.0506 / Fax: 21 2104.0561 www.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
Custodiante	Banco Bradesco S.A.	Banco Bradesco S.A.
Auditor	KPMG	KPMG



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

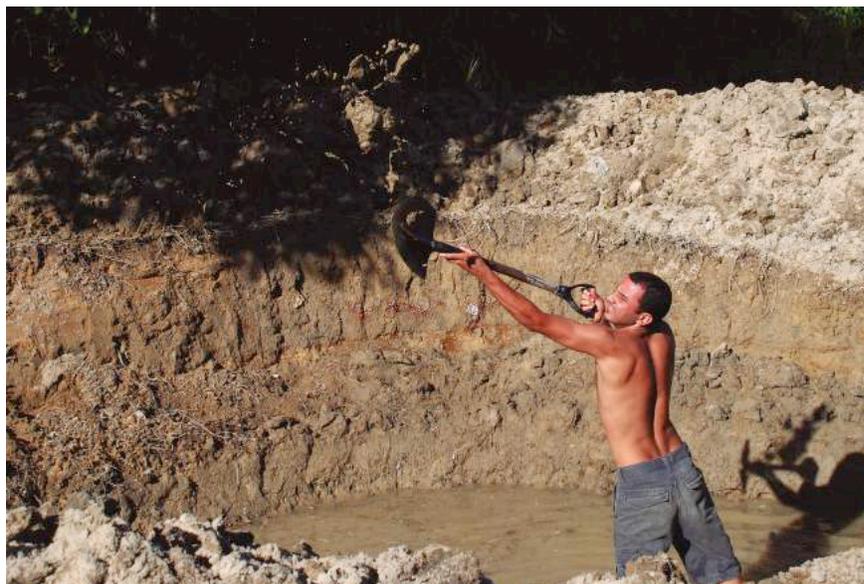
Prêmio IP Capital Partners de Arte chega à sexta edição

A edição 2015 do PIPA contará com 66 artistas indicados pelo Comitê de Indicação, formado por curadores, críticos, colecionadores, artistas consagrados e galeristas, brasileiros e estrangeiros.

A lista de indicados é bastante heterogênea, com artistas de regiões geográficas, idades e mídias diversas. Dentre os artistas indicados, 28 participaram do Prêmio em outras edições (as imagens de suas obras ilustram a capa deste relatório).

São os casos de Rodrigo Braga e Wagner Malta Tavares, finalistas em 2012 e 2014, respectivamente.

Objeto de matéria de Audrey Furlaneto, publicada no Jornal O Globo, em 2013, Braga foi o escolhido do público que visitou a mostra do PIPA 2012 no MAM-Rio, tendo vencido o Voto Popular. Na matéria, intitulada “O tempo e a arte de Rodrigo Braga”, Furlaneto descreve



“Provisão”, vídeo 16’, cor, stereo, 16:9, 2009.”

as fotografias do artista – principal mídia utilizada por Braga – como algo que dilacera o real, cria tensões entre natureza e cultura e são, como definiu o curador Paulo Herkenhoff, um “desafio à percepção”. Para concebê-las e manter o público entre o estranhamento e o sublime, Braga busca uma espécie de comunhão com a natureza: embrenha-se em mangues, deita-se no chão com animais, cava e até enterra a si mesmo.

Wagner Malta Tavares também utiliza a fotografia como mídia importante para seu trabalho, além de criar obras em vídeo, escultura, desenho, colagem, performance e instalação. Sua poética, segundo o próprio artista, consiste em tornar

visíveis aspectos fundamentais que permeiam as relações entre pessoas, assim como entre pessoas e as coisas do mundo, trazendo à experiência sensível aquilo que está latente.

Já Virginia de Medeiros, indicada ao PIPA pela segunda vez, une arte e tecnologia com ênfase na videoinstalação, buscando expandir as concepções estéticas e tecnológicas para gerar novas possibilidades expressivas. Em recente entrevista, Medeiros citou a diversidade humana como tema principal de sua obra. “Me interessa por entrar em situações onde existe uma moral diferente dos padrões normativos, em conviver com essas pessoas, me afetar por esses códigos para ver que conexão e desconexão isso vai provocar em mim.”

A artista explica que o trabalho é construído a partir da confiança e cumplicidade estabelecidas entre ela e as personagens de suas obras, como na videoinstalação “Sérgio e Simone” (2009/2014), em que retrata a travesti Simone. A obra foi destaque na 31ª Bienal de São Paulo e premiada no 18º Festival de Arte Contemporânea Videobrasil.

A pintura também está fortemente representada na relação de indicados em 2015. Um dos destaques é a paulista Marina Rheingantz, que participou de cinco das seis edições do PIPA. Rheingantz retrata paisagens e cenários comuns que, por vezes, beiram a abstração. Bruno Dunley e Lúcia Laguna participam do Prêmio pela segunda vez. A pintura de Dunley apresenta uma linguagem visual minimalista, onde uma única cor costuma predominar. Laguna retrata a paisagem urbana do Rio de Janeiro de maneira velada, quase abstrata.

Dentre os indicado nesta edição, um dos casos mais interessantes, por sua peculiaridade, é Fancy Violence. Alter-ego de Rodolpho Parigi (indicado ao PIPA em 2011), Fancy é um trabalho de arte que se materializa no corpo do artista. Uma personagem cujas performances mantêm relação com a música, teatro, ficção científica, questões morais e de gênero. Violence usa a história da arte e o inconsciente coletivo para realizar suas aparições performáticas.

Os artistas possuem páginas em nosso site cujas informações serão atualizadas e preenchidas ao longo do mês. Os indicados serão convidados a gravar videoentrevistas exclusivas a ser divulgadas no site www.pipa.org.br.



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

ARTISTAS INDICADOS AO PIPA 2015 (IMAGENS CAPA)

Da esquerda para a direita:

- **Ana Mazzei** “Planta série I”, 2013, madeira pintada, 120x120 cm (total)
- **Armando Queiroz** “Gota-lágrimas-da-Baia-do-Guajará-que-banham-a-cidade-de-Belém-levadas-para-o-nordeste-do-Brasil”, 2006-2014, instalação apresentada na 1ª Bienal do Barro do Brazil, Caruaru, PE
- **Arthur Scovino**, da série “Caboclo Borboleta”, 2013, fotografia, 30x40 cm, autorretrato
- **Ayrson Heráclito** “Bori Nanã”, 2011, fotografia digital, 100x100 cm
- **Bruno Dunley** “Diabo”, 2010, óleo sobre tela, 40x30 cm

- **Caetano Dias**, da série “Instáveis”, 2009, fotografia, 60x90 cm
- **Camila Sposat** “Xixuaú”, 2011, fotografia, 80x120 cm
- **Clara Ianni** “Linha”, 2013, serigrafia em papel
- **Cristiano Lenhardt** “Folclorística”, 2012, vídeo digital transferido de super8 p/b, tempo indeterminado
- **Débora Bolsoni** “Quebra-mola de paçoca”, 2007-2011, paçoca, 25x80x30 cm

- **Gisele Camargo** “Apolo I”, 2014, esmalte sintético e óleo sobre madeira, 100x200 cm
- **Gustavo Speridião** Sem título (ou “Egeu”), da série “Uma Epopéia Fotográfica”, 2010, fotografia digital, 80x110cm, Coleção Gilberto Chateaubriand
- **João Loureiro** “Máquinas Pesadas: escavadeira com martelo hidráulico”, 2010, construção em curvim, aproximadamente, 8x4,5 m
- **Lais Myrrha** “Mitos e Origem” (detalhe da obra), 2012, 30 desenhos de grafite sobre os mapas de um atlas estela e acrílico, dimensões variáveis, foto Everton Ballardin

- **Lucia Laguna** “Estúdio no 29”, 2009, acrílica e óleo sobre tela, 130x190 cm
- **Leticia Ramos** “Paleolítico II”, 2012, fotografia polaroid impressa em papel de algodão, 60x54,5 cm
- **Luiz Roque** “O Novo Monumento”, 2013, filme 16mm transferido para vídeo, 5’35”, vista da instalação, Phosphorus, São Paulo, SP, Foto Joana Luz
- **Marilá Dardot** “No silêncio nunca há silêncio, The Wanås Foundation, Knislinge, Suécia, 2013

- **Marina Rheingantz** “Paisagem que anda”, 2013, óleo sobre tela, 220x370 cm, foto Eduardo Ortega
- **Maxim Malhado** “Esbarro”, 2010-2011, babu, dimensões variáveis, foto Gilberto Amorim
- **Michel Zózimo** Série “Formações [Fluxorama]”, 2012, impressão fotográfica sobre papel algodão, 50x70 cm
- **Paulo Vivacqua** “Ohm”, 2012, instalação sonora, alto falantes, fios, cilindros e chapas de aço, 16 canais de áudio
- **Rafael RG** “IPI”, 2012, cartaz, impressão em off set sobre papel, 59x84 cm

- **Rodrigo Braga** “Arbusto azul”, 2013, fotografia, 80x120 cm
- **Wagner Malta Tavares** “Turbulência”, 2014, instalação, foto projeção, subwoofer e espelho
- **Virginia de Medeiros** “Jardim das torturas”, 2013, registro da performance
- **Sofia Borges** “La Tête du Cheval”, 2012, pigmento mineral sob papel algodão, 150x150cm
- **Waléria Américo** “Compromisso”, 2008, vídeo-performance



IP-CAPITAL PARTNERS.COM

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