

Em sentido horário, começando do topo à esquerda:  
**Cristiano Lenhardt**, "Litomorfose", 2014, fotografia  
**Virginia de Medeiros**, "Em torno dos meus marítimos", 2014, 4 fotografias 50x70 cm e vídeo 8'55"  
**Leticia Ramos**, "Meteorito", 2014, microfilme impresso sobre papel algodão, 5 x (100x85) cm  
**Marina Rheingantz**, "Revoada", 2015, óleo sobre tela, 270 x 400 cm

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	10
Performance	
Informe IP-Participações	13
Informe IP-Value Hedge	14
Principais Características	16
Informações Complementares	17
PIPA 2015	18

# IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

## SHALE GAS, SHALE OIL E O PODER DOS INCENTIVOS

*“Eu acho que estive entre os cinco por cento das pessoas da minha idade, quase toda a minha vida adulta, que mais compreendem o poder dos incentivos, e ainda assim eu sempre subestimei este poder. Não passa um ano em que eu não tenha alguma surpresa que aumente um pouco mais o meu apreço pela superpotência dos incentivos.”*  
– Charlie Munger.

Temos a mesma sensação. Um caso que ressalta o “poder dos incentivos” é o crescimento da produção de petróleo e gás nos EUA a partir da exploração em formações rochosas de *shale*<sup>1</sup>. Nos últimos anos, acompanhamos o processo a distância, ainda que com curiosidade. Leituras recentes nos estimularam a abordar o tema neste relatório.

Antes mesmo de começar, uma ressalva: investir em óleo e gás nunca foi nossa “praia”. O setor é complexo, repleto de variáveis desconhecidas e de difícil previsibilidade, entre elas o próprio preço do petróleo<sup>2</sup>. O foco aqui está no poder dos incentivos – algo a que damos grande importância em nossas decisões de investimento.

O que chama atenção logo de início é a grandiosidade dos números. Alguns dados atestam a magnitude da “revolução do *shale*”:

Em relação ao gás natural:

- De 2000 a 2014, a produção anual de gás natural dos EUA cresceu cerca de 34%, atingindo 728 bilhões de metros cúbicos, o equivalente a cerca de 13 milhões de barris/dia em termos energéticos.
- Em 2009, os EUA ultrapassaram a Rússia e se tornaram o maior produtor de gás natural do mundo.
- A produção de gás natural dos EUA, em 2014, foi igual ao total da produção de gás natural de todos os países do Oriente Médio e da União Européia somados.

Em relação ao petróleo:

- Do final de 2008, quando a exploração em *shale* se iniciou, a produção de petróleo dos EUA aumentou de 5,1 para 9,4 milhões de barris/dia até o final de 2014, uma adição impressionante de 4,3 milhões de barris/dia em apenas 6 anos!
- Em outras palavras, os EUA adicionaram em 6 anos o que apenas outros dois países do mundo são capazes de produzir. Além dos EUA, somente Rússia e Arábia Saudita detêm uma produção de petróleo acima de 4,3 milhões de barris/dia. Ambas produzem ao redor de 10 milhões de barris/dia.

<sup>1</sup> A rocha de *shale* também é conhecida pelos geólogos como ‘*source rock*’ (rocha fonte). É dentro dela que o material orgânico de animais e plantas de milhões de anos é transformado em petróleo e gás natural. Por efeito combinado de temperatura e pressão, muitas destas rochas sofrem fissuras. Com isso, o petróleo e o gás migram para camadas mais próximas da superfície. É onde se formam os reservatórios de mais fácil acesso. Em outros casos, o petróleo e o gás permanecem presos dentro do ‘*source rock*’ (ou simplesmente *shale*).

<sup>2</sup> Um exemplo: não temos a menor opinião sobre o comportamento futuro do preço do petróleo e não confiamos nas previsões de quem a tenha.

- Em 6 anos, os EUA criaram duas 'Petrobras' em termos de produção de petróleo, dado que a produção da companhia brasileira gira em torno de 2,1 milhões de barris/dia.

Como decorrência, a exploração de *shale* pôs também em xeque um grande paradigma do setor: o de que o mundo estava próximo de atingir o pico de produção de petróleo, o que por si só a coloca como a mais importante inovação petrolífera das últimas décadas (*sorry*, pré-sal).

Que fatores explicam a súbita ascensão dos EUA no mercado global de petróleo e gás?

Uma primeira explicação está nos preços mais elevados de petróleo e gás natural ao longo da década de 2000. Pouco a pouco, os participantes de mercado foram se adaptando, desenvolvendo novas tecnologias e maneiras de aumentar o suprimento dos dois insumos. A oferta reagiu.

O preço não explica, porém, por que os EUA foram os primeiros e, por enquanto, os únicos a trabalhar com este novo tipo de produção em larga escala. Há formações de *shale* em vários países, sejam desenvolvidos, como Inglaterra, França, Austrália e Canadá, ou em desenvolvimento, como China, Argentina, Rússia, Polônia, Venezuela e até mesmo o Brasil<sup>3</sup>.

O que os americanos têm que os outros não têm?

Uma primeira resposta óbvia é:

- Ambiente pró-business,
- Capital em abundância e em busca de retornos em meio a taxas de juros baixas,
- Centros de excelência em educação,
- Centros de tecnologia avançada,
- Respeito a patentes, etc.

Uma explicação não tão óbvia está no arcabouço jurídico do mercado americano. Ele é tido pelos estudiosos do setor como determinante. São os chamados *mineral rights* (em português, direitos de subsolo).

Basicamente, os EUA são o único país do mundo onde o direito de exploração do subsolo das terras é atribuído à propriedade privada na grande maioria de sua extensão territorial. Isso significa que o detentor da propriedade também detém os direitos sobre o seu subsolo. Nos demais países, este direito é atribuído ao Estado ou à Coroa. Sendo assim, nos EUA, os *mineral rights* possuem valor comercial: o detentor da propriedade pode negociar a cessão do direito do seu subsolo a uma contraparte interessada e, além disso,

<sup>3</sup> Segundo este estudo, existem 137 formações rochosas de *shale* com potencial exploratório em 41 países no mundo. <http://www.eia.gov/analysis/studies/worldshalegas/>

# IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

receber *royalties* de, em média, 12,5% de tudo que for explorado em sua terra.

Outra diferença é que na grande maioria dos países o monarca ou o Estado determina onde, quando e por quem os recursos do subsolo serão explorados. Nos EUA, esta decisão é atribuída ao indivíduo.

Tomando o Brasil como exemplo, se o cidadão descobrir uma jazida de petróleo no quintal de casa, pode se deparar com mais problemas do que soluções. Após a descoberta, a ANP (Agência Nacional de Petróleo) fará uma licitação para escolher a empresa que comprará o direito de explorar a propriedade. Findo o processo, o indivíduo receberá apenas entre 0,5% e 1% da receita gerada pela produção de petróleo. Ou seja, o incentivo para os detentores de terras encontrarem recursos naturais é bem mais baixo. Não à toa, a produção de petróleo e gás *onshore* é irrelevante no Brasil (em torno de 10% do total).

Mesmo em países desenvolvidos, como a Inglaterra, há barreiras consideráveis impostas pelo Estado. Para obter uma licença de exploração de petróleo e gás é necessária a aprovação de quatro agências reguladoras e de duas consultas públicas<sup>4</sup>.

Por estas razões, o mercado americano de petróleo e gás possui uma configuração única: a procura

por recursos naturais ocorre de forma pulverizada e o número de participantes de mercado é significativamente maior. São milhares de indivíduos e empresas petrolíferas dos mais variados tamanhos perfurando poços e desenvolvendo formas mais eficientes de extrair os recursos naturais do subsolo. Enquanto nos EUA existem por volta de 14.000 produtores de petróleo e gás natural<sup>5</sup>, no resto do mundo o mercado é concentrado e dominado por grandes corporações – muitas delas sob o controle do Estado.

## A MITCHELL RESOURCES

É em meio a este cenário que se desenrola e deve ser entendida a história da Mitchell Resources.

George Mitchell é considerado o pai do *shale gas*. Sua empresa aprimorou a técnica de *fracking* hidráulico voltado para rochas de *shale*. Numa trajetória incrível de perseverança, tentativa e erro, Mitchell passou 17 anos (de 1982 a 1999) buscando uma forma de extrair gás natural no maciço de *shale* de Barnett, no norte do Texas. Os estudos sísmicos realizados pela companhia indicavam grande quantidade de gás natural na região, mas até então os geólogos o tinham como não econômico. Por teimosia, e contrariando o próprio *board* da companhia, Mitchell insistiu até acertar com sua equipe a mistura exata entre água e componentes

<sup>4</sup> Para maiores detalhes, recomendamos leitura do relatório 'Getting Shale Gas Working': <http://www.igasplc.com/media/3067/iod-getting-shale-gas-working-main-report.pdf>

<sup>5</sup> Fonte: US Energy Information Administration:

[http://www.eia.gov/pub/oil\\_gas/natural\\_gas/data\\_publications/crude\\_oil\\_natural\\_gas\\_reserves/current/pdf/top100operators.pdf](http://www.eia.gov/pub/oil_gas/natural_gas/data_publications/crude_oil_natural_gas_reserves/current/pdf/top100operators.pdf)

químicos de forma a assegurar a fluidez necessária para a perfuração da rocha de *shale*.

Em 2001, a Mitchell Resources foi vendida para a Devon Energy. Antes de adquirir a companhia, a Devon vinha trabalhando com uma técnica de exploração chamada de *horizontal drilling* (perfuração horizontal), desenvolvida por outra empresa na década de 90 – a Oryx Energy. Ao juntar as duas técnicas – *fracking* hidráulico e *horizontal drilling* –, a Devon Energy aumentou a produtividade dos poços de *shale* perfurados. A partir daí, outras empresas replicaram o sucesso e o boom de *shale gas* ganhou impulso.

Em meados de 2008, foi a vez de outra empresa fazer história: a EOG Resources, oriunda de um *spin-off* da Enron (acredite se quiser!)<sup>6</sup>. O CEO da companhia, Mark Papa, tinha uma ideia fixa: seria possível empregar as técnicas de exploração do *shale gas* para também extrair petróleo em formações rochosas de *shale*. Ninguém no setor acreditava que era possível. O dogma da indústria era de que a impermeabilidade da rocha de *shale* era alta demais para que o petróleo fluísse, mesmo depois do *fracking* ter sido realizado. Contrariando o consenso geral, a EOG Resources aperfeiçoou o processo de *fracking* e viabilizou a extração no maciço de *shale* de Bakken, em North Dakota<sup>7</sup>. Rapidamente a inovação da EOG passou a ser

empregada em outras regiões. Assim nascia mais um novo boom nos EUA – o *shale oil*.

Agora imagine que a Mitchell Resources estivesse em um outro país, tendo que inventar uma nova forma de extrair gás natural sob um regime de concessão do Estado. Será que George Mitchell teria gastado 17 anos de vida nisso? Valeria o risco? Quem determinaria quais terras seriam exploradas: sua empresa ou o governo? Por quanto tempo?

Outro fator importante para que a produção de *shale* se desse em larga escala foi a natureza do mercado americano, com a presença de inúmeros *players*. O ciclo de produção de um poço de petróleo ou gás natural de uma reserva de *shale* é bastante curto, o que requer a perfuração simultânea de vários poços. Com mais companhias, a coordenação da produção é mais rápida e eficiente. Para se ter ideia, em 2014 havia cerca de 1,1 milhão de poços ativos de petróleo e gás *onshore* nos EUA<sup>8</sup> (nenhum país do mundo sequer chega perto desta estatística)<sup>9</sup>.

Agora imagine – por absurdo! – se existisse apenas uma companhia estatal para dar conta de mais de 1,1 milhão de poços de petróleo e gás...

Por tudo isso, é improvável que a revolução de *shale gas* e *shale oil* pudesse ter ocorrido fora dos EUA. O

<sup>6</sup> EOG é a sigla de Enron Oil & Gas.

<sup>7</sup> A EOG Resources foi responsável por desenvolver a técnica de *fracking* em multi-estágios.

<sup>8</sup> Fonte: <http://www.climatecentral.org/news/fracking-the-usa-maps-show-americas-1.1-million-oil-and-gas-wells-17226>

<sup>9</sup> Por exemplo, estima-se que apenas 24 mil poços *onshore* foram perfurados em toda a história do Brasil.

sistema de incentivos é incompatível e as regras do jogo são mais travadas. O pioneirismo de George Mitchell e sua vocação empreendedora talvez fossem insuficientes para fazer face ao elevado risco e não tão elevado retorno.

Como diria o CEO da Exxon Mobil, *“os EUA possuem um sistema maravilhoso e elegante que permite que os recursos naturais sejam plenamente desenvolvidos”*.

Podemos ir além e lembrar de uma célebre frase de Steven Landsburg: *“A economia pode ser resumida em apenas quatro palavras: ‘Pessoas respondem a incentivos’. O resto é comentário”*.

Referências bibliográficas:

1. BRYCE, R. *Power Hungry – The Myths of “Green” Energy and Real Fuels of the Future*. 2011
2. ZUCKERMAN, G. *The Frackers – The Outrageous Inside Story of the New Billionaires Wildcatters*. 2014
3. LENTINI, V. *The Shale Gas Revolution*. 2014.
4. GOLD, R. *The Boom – How Fracking Ignited the American Energy Revolution and Changed the World*. 2015

## **INCENTIVOS NA SELEÇÃO DE INVESTIMENTOS**

Conhecer a dinâmica de incentivos de um setor ou de uma companhia é visualizar como funcionam as

engrenagens de uma grande máquina, respondendo a questões como:

- O que motiva as pessoas?
- Quais são suas ambições?
- O que as impede de progredir?
- Quais são os incentivos financeiros e não financeiros em jogo?

Estudar incentivos é a etapa inicial do processo de compreensão de uma empresa. Não deixa de ser também uma ferramenta de exclusão: se as coisas não fizerem sentido logo de cara, se não houver alinhamento entre gestores e acionistas, e se o sistema de remuneração, metas e bônus estiver fora da realidade, não vale a pena prosseguir. A engrenagem da “máquina” de incentivos vai girar muito pouco ou sequer vai girar.

Para trazer um exemplo real, neste trimestre esbarramos em um texto do relatório anual do JP Morgan de 2009, escrito pelo CEO Jamie Dimon, que nos surpreendeu positivamente. Ele diz muito sobre o tema em questão:

*“Por todos estes anos que eu trabalhei na companhia, grande parte da minha remuneração foi atrelada em ações (cerca de 65%). Eu nunca vendi uma ação e não pretendo vender enquanto estiver neste cargo.*

*Na verdade, quando eu virei CEO do Bank One, eu comprei de imediato uma boa quantidade de ações, não porque eu achava que elas estavam baratas (para ser sincero, eu achava que estavam caras), mas porque eu quis estar firmemente atrelado com o desempenho da companhia.”*

De fato, desde que Jamie Dimon se tornou CEO do Bank One em 2000 e mesmo depois da fusão com o JP Morgan & Chase em 2004 por troca de ações, ele não vendeu uma única ação do banco (coisa rara entre os CEOs de uma maneira geral). Hoje, mais da metade do seu patrimônio de US\$ 1,1 bilhão é composto por ações de JP Morgan<sup>10</sup>. Mas o mais importante deste texto é o exemplo de *ownership* que transmitiu aos demais funcionários.

Além do comprometimento de Dimon, o sistema de remuneração variável baseado em ações do JP Morgan promove um satisfatório alinhamento de interesses e uma equação equilibrada de risco x retorno. Das ações recebidas pelo comitê executivo, em forma de RSUs (*restricted stock units*), metade só se tornam exercíveis se o retorno mínimo de 15% sobre o patrimônio líquido tangível for atingido em 3 anos. Para evitar o risco imprudente nesta meta, o membro do comitê é obrigado a manter 50% do total da sua posição em RSUs enquanto estiver na companhia, além de existirem cláusulas de *clawback*<sup>11</sup>.

No decorrer da maior crise do sistema financeiro das últimas décadas, o JP Morgan foi bem sucedido na ala dos bancos de *Wall Street*, não apresentando um prejuízo trimestral sequer em 2008 e 2009, além de ter abocanhado o Bear Sterns e o Washington Mutual no período.

## PERSPECTIVAS

Os efeitos nocivos da maior interferência do governo na economia finalmente estão sendo digeridos. Por mais doloroso que seja, preços se ajustando para seus níveis normais são uma boa notícia e deverão permitir que a economia funcione melhor. Nada como preços e trocas livres entre agentes para que os incentivos sejam de novo estimulados.

Seguimos à espera de maiores oportunidades para buscar novos investimentos em ações no Brasil. Salvo exceções, os preços da maioria dos bons negócios não refletem o que julgamos condizente com a realidade e com o custo de oportunidade local.

Dentre nossos investimentos no exterior, fizemos algumas realocações ao longo do trimestre e um investimento novo que comentaremos no futuro.

Permanecemos com um nível de caixa confortável à espera de novas oportunidades.

<sup>10</sup> Fonte: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-06-03/jamie-dimon-becomes-billionaire-ushering-in-era-of-the-megabank-iagijwv18>

<sup>11</sup> <https://en.wikipedia.org/wiki/Clawback>

## ALEATÓRIAS

“Eu sou um tanto otimista sobre os preços do petróleo. Eu acho que eles vão se comportar melhor do que a curva futura. Como meu pupilo, Zach Schreiber, disse um ano atrás, a cura para preços altos são preços altos. Bem, ele também diria agora que a cura para preços baixos são preços baixos.”

— **Stan Druckenmiller**, após queda recente no preço do petróleo.

“Se você tivesse entrevistado um grupo de 1.000 executivos do setor em 2005, 999 deles teriam dito que não se pode extrair petróleo comercialmente da rocha de *shale*.”

— **Mark Papa**

“As grandes empresas não tiveram a paciência ou o tempo de fazer o *shale* funcionar – elas direcionavam todos os seus esforços a poços muito bem sucedidos em lugares como Angola.”

— **Nicolas Steinsberg**, engenheiro da *Mitchell Resources* responsável pela descoberta do *shale gas*.

“A idade da pedra não terminou por falta de pedra, e a era do petróleo terminará muito antes que o mundo fique sem petróleo.”

— **Sheikh Zaki Yamani**, Ministro da Arábia Saudita na década de 70.

“Estava claro que nós não veríamos carros elétricos pelas grandes fabricantes de automóveis. (...) A indústria estava operando sob duas premissas falsas. Primeiro, de que não era possível criar um carro elétrico atraente. E segundo, que ninguém iria comprá-lo.”

—*Elon Musk*

“O custo de painéis solares baixou radicalmente ao longo dos últimos cinco anos. O preço da energia solar fotovoltaica caiu 75 por cento desde o final de 2009 e, em nível mundial, o custo da eletricidade gerada por painéis solares caiu 50 por cento desde 2010.”

—*Financial Times, 31/03/2015.*

“Não dá para formar uma sociedade com seu cunhado bêbado e irresponsável!”

—*Charlie Munger, sobre a União Européia.*

“Você realmente tem que ser muito cuidadoso quanto às mensagens que você passa como CEO.”

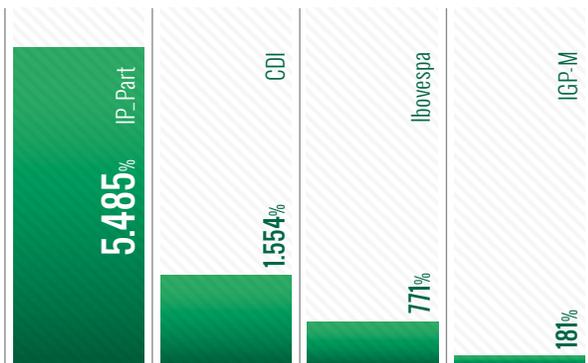
—*Warren Buffett*

# PERFORMANCE

# PERFORMANCE IP-PARTICIPAÇÕES

## PERFORMANCE

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



## COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

	% Carteira
5 maiores	36
5 Seguintes	15
Outros	19
Caixa	28

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

## CARACTERÍSTICA DA PARCELA EM AÇÕES

	% Carteira
Ativos Internacionais	47
Small cap (menor que US\$ 1bi)	10
Mid Cap (entre US\$ 1bi e US\$ 5bi)	3
Large Cap (maior que US\$ 5 bi)	10

## 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> (%)
Junho 15	-1,31	0,61	1,07	0,67
Mai 15	1,26	-6,17	0,98	0,41
Abril 15	0,07	9,93	0,95	1,17
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
12 meses	14,76	-0,16	11,82	5,59

## RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

	IP-Participações(%)	Ibovespa <sup>(2)</sup> (%)	CDI <sup>(2)</sup> (%)	IGP-M <sup>(2)</sup> (%)
2015 (YTD)	6,78	6,15	5,92	4,33
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\$) <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> (%)
5 anos	13,48	-2,72	10,07	6,39
10 anos	17,78	7,77	11,36	5,65
15 anos	18,93	8,06	13,75	8,02
Desde o início da gestão (US\$) <sup>(3)(4)</sup>	19,86	10,24	13,47	4,76

(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.

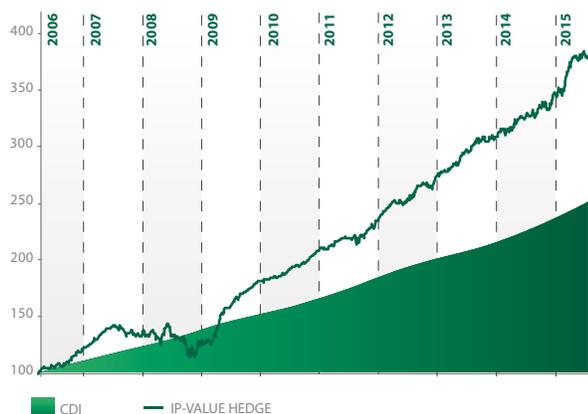
(3) Retornos em períodos que antecederam o R\$ foram calculados em US\$.

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

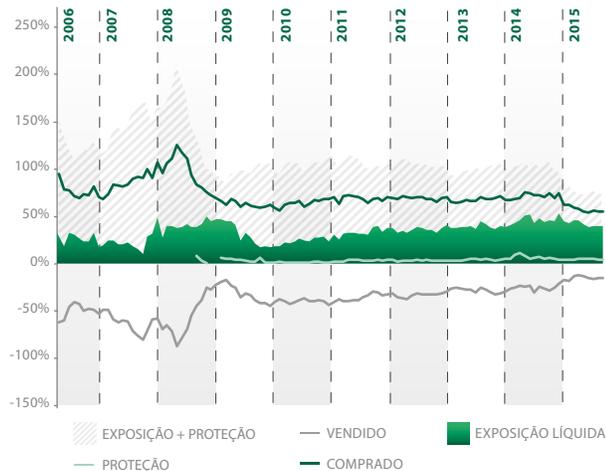
Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 311.151 / Média PL 12 meses Master (mil): R\$ 392.568

# PERFORMANCE IP-VALUE HEDGE

## PERFORMANCE



## EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



## EXPOSIÇÃO POR ESTRATÉGIA

	Exposição Bruta (%)
Arbitragem	12,1
Direcional Long	49,0
Direcional Short	8,8
Outros/ Proteção	4,3
Total	74,2

## CARACTERÍSTICA DA PARCELA EM AÇÕES

	Exposição Bruta (%)	Exposição Líquida (%)
Ativos Internacionais	39,4	31,5
Small Cap (menor que US\$ 1bi)	4,0	2,6
Mid Cap (entre US\$ 1bi e US\$ 5bi)	8,4	1,4
Large Cap (maior que US\$ 5 bi)	18,1	4,6

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

	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
Junho 15	-1,61	1,07	-
Mai 15	1,83	0,98	185,91
Abril 15	-0,63	0,95	-
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
12 meses	15,78	11,82	133,51

## RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
2015 (YTD)	7,98	5,92	134,73
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 <sup>(2)</sup>	19,92	9,97	199,92

## RETORNOS ANUALIZADOS (R\$)

	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
Últimos 2 anos	12,80	10,72	119,45
Últimos 5 anos	14,43	10,07	143,31
Desde o início da gestão <sup>(2)</sup>	15,64	10,77	145,20

## RETORNOS ACUMULADOS (R\$)

	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
Últimos 2 anos	27,31	22,64	120,63
Últimos 5 anos	96,06	61,48	156,25
Desde o início da gestão <sup>(2)</sup>	279,41	155,68	179,48

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

	12 meses	24 meses	36 meses
Abaixo de 100% do CDI	22	17	0
Entre 100% e 120% do CDI	11	3	10
Entre 120% e 140% do CDI	8	14	11
Acima de 140% do CDI	59	66	79

(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\$ 114.146 / Média PL últimos 12 meses Master (mil): R\$ 295.520

# 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
<b>Aplicação mínima</b>	R\$ 100.000,00	R\$ 100.000,00
<b>Aplicação máxima inicial</b>	Não há.	Não há.
<b>Valor mínimo para movimentação</b>	R\$ 20.000,00	R\$ 20.000,00
<b>Saldo mínimo de permanência</b>	R\$ 100.000,00	R\$ 100.000,00
<b>Prazo de carência</b>	Não há.	Não há.
<b>Horário limite para movimentação</b>	14:00 h	14:00 h
<b>Conta do fundo (para TED)</b>	Banco BNY Mellon - 017 Ag. 001 / Cc. 1355-2 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
<b>Conversão de cotas na aplicação</b>	D + 1 da disponibilidade dos recursos.	D + 1 da disponibilidade dos recursos.
<b>Resgate</b>	<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>
<b>Taxa de administração</b>	<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>
<b>Taxa de performance</b>	<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>
<b>Tributação</b>	<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>
<b>Categoria ANBIMA</b>	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. Tel: 21 2104.0506 / Fax: 21 2104.0561 www.ip-capitalpartners.com faleconosco@ip-capitalpartners.com	Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda. Tel: 21 2104.0506 / Fax: 21 2104.0561 www.ip-capitalpartners.com faleconosco@ip-capitalpartners.com
<b>Administrador e Distribuidor</b>	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
<b>Custodiante</b>	Banco Bradesco S.A.	Banco Bradesco S.A.
<b>Auditor</b>	KPMG	KPMG

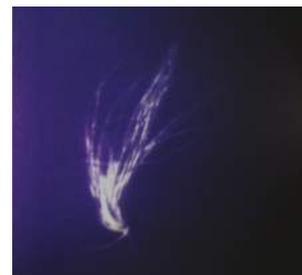
## DESTAQUE INDICADOS PIPA 2015

### PIPA anuncia os finalistas para o prêmio 2015

Foram anunciados no dia 12 de junho os finalistas do PIPA 2015. Os quatro artistas selecionados pelo Conselho do Prêmio, dentre os 66 indicados pelo Comitê de Indicação da edição vigente, são: Cristiano Lenhardt, Leticia Ramos, Marina Rheingantz e Virginia de Medeiros.

Os finalistas de 2015 encaixam-se no perfil que se pretende contemplar, o de artistas cuja trajetória é recente - três deles tiveram sua primeira mostra individual em 2008 (Virginia se apresentou individualmente um ano antes, em 2007). Ainda assim, são conhecidos do meio, com carreiras ascendentes e representados por algumas das principais galerias de arte do país. Os quatro participaram do Prêmio em outras edições - Rheingantz é a recordista, indicada em cinco dos seis anos de existência da premiação.

Se há poucas similaridades, não faltam particularidades a cada um dos finalistas.



Legendas abaixo

Cristiano Lenhardt é natural de Itaara, RS, e vive em Recife desde 2006. Com 40 anos, acredita que a idade é um marco que o impede de seguir sob a chancela do “jovem artista” e ao mesmo tempo proporciona maturidade e liberdade frente às definições e regras do sistema das artes. Bacharel em Artes Plásticas pela Universidade Federal de Santa Maria, cidade da região central do seu estado de origem, fez residências artísticas na Inglaterra, na Argentina e na China. Seu trabalho se caracteriza pela multiplicidade de técnicas - desenho, pintura, fotografia, vídeo, instalação e colagem - e de materiais utilizados.

Leticia Ramos foca sua investigação na criação de aparatos fotográficos

próprios para captação e reconstrução do movimento e posterior apresentação em vídeo, instalação e fotografia. Nascida em Santo Antônio da Patrulha, RS, tem 39 anos, vive na capital paulista e já teve trabalhos expostos em importantes mostras e galerias, como a Tate Modern em Londres. “Com um método próprio, na maior parte de seus trabalhos parte de dois elementos: narrativa, uma ficção que geralmente se relaciona com as velhas histórias de exploradores e suas aventuras, uma mistura de literatura com ciência; e registro dessa narrativa. A maneira como é contada cada história sempre parte de um engenho, a confecção de um aparato técnico de baixa tecnologia, ou mesmo a recuperação de aparatos fora de uso.<sup>1</sup>”

<sup>1</sup> Trecho retirado do site da Revista ZUM (revistazum.com.br).

Única pintora, Marina Rheingantz é também a mais jovem do grupo, com 31 anos. Apesar da idade, já há algum tempo recebe destaque na mídia como uma das representantes da nova geração de artistas brasileiros que vêm retomando a tradição da pintura ao lado de nomes como Rodrigo Bivar, Bruno Dunley e Regina Parra. Natural do interior, vivendo há muitos anos na capital paulista, produz obras com tinta a óleo sobre telas de grande escala, onde predominam paisagens e figuras abstratas. Para Paulo Pasta, renomado artista que integrou o Comitê de Indicação do PIPA em 2012, suas obras têm uma forte carga de solidão. “Esse sentimento vem constituindo a ‘voz própria’ de Marina como pintora”. Tendo participado de mostras coletivas por todo o país e no exterior - Itália, França, Alemanha, China e Japão -, teve sua primeira individual fora do Brasil no ano passado, em Nova York.

Virginia de Medeiros nasceu em Feira de Santana, BA, vive em São Paulo e tem 42 anos. Em seu trabalho, se apropria de estratégias documentais para ir além do testemunho, questionando os limites entre realidade e ficção. Em 2014, sua obra “Sergio e Simone” recebeu destaque na 31ª Bienal de São Paulo. Nela, retratava Simone, uma travesti usuária de drogas que, cerca de um mês após a primeira filmagem, entrou em convulsão por overdose de crack, seguida de um delírio místico - ela acredita ter se encontrado com Deus, o que a teria feito escapar da morte. A partir desse episódio, Simone abandonou a condição de travesti, retomou o nome de batismo, Sérgio, e passou a se considerar uma das últimas pessoas enviadas por Deus para salvar a humanidade.

Cristiano Lenhardt, Leticia Ramos, Marina Rheingantz e Virginia de Medeiros participarão da exposição do PIPA

2015 no MAM-Rio de 5 de setembro a 15 de novembro. Apenas eles estão habilitados a concorrer nas categorias PIPA - na qual o vencedor é escolhido pelo Júri de Premiação e cujo valor do prêmio foi aumentado nesta edição para R\$130 mil (incluindo a participação por três meses no programa de residência artística da Residency Unlimited, em Nova York) - e PIPA Voto Popular Exposição, na qual o vencedor é escolhido pelo público que visita a mostra e vota no seu favorito para receber R\$ 24 mil. Os quatro concorrem ainda ao PIPA Online e PIPA Online Popular, categorias nas quais todos os indicados podem participar e cuja votação se inicia no dia 19 de julho, no site [www.pipa.org.br](http://www.pipa.org.br).

#### Legendas das Imagens:

Em sentido horário, começando do topo à esquerda:

**Virginia de Medeiros**

“Meiriele” da série “Fábula do olhar”, 2012-2013, fotopintura digital, texto em moldura e áudio/digital, 120x90 cm, produzido em colaboração com o Mestre Júlio Santos

**Leticia Ramos**

“#1”, 2014, fotografia a partir de microfilme, 100x76 cm

**Marina Rheingantz**

“Um”, 2014, óleo sobre tela, 200x245 cm

**Cristiano Lenhardt**

“Folclorística”, 2012, vídeo digital transferido de super8 p/b, tempo indeterminado



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