



Em sentido horário, começando do topo à esquerda:  
**Virginia de Medeiros**, "Maria da Penha", série "Fábula do olhar", 2013, fotopintura digital sobre papel de algodão, texto e áudio, 120x90 cm, coleção da artista.  
**Leticia Ramos**, "Meteorito", 2014, fotografia a partir de microfilme, 100x85 cm (cada), coleção da artista; "Paisagem #1" e "Paisagem #2", 2014, fotografia a partir de microfilme, 100x210 cm (cada), coleção da artista.  
**Marina Rheingantz**, "Cruzeiro do Sul", 2015, óleo sobre tela, 180x150 cm, coleção da artista.  
**Cristiano Lenhardt**, "Um jogo", 2013, trezentas peças de madeira pintada, coleção do artista.

Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela IP Capital Partners, não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário e não constitui o prospecto previsto na Instrução CVM 409 ou no Código de Auto-Regulação da ANBIMA. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos - FGC.

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Nos fundos geridos pela IP Capital Partners a data de conversão de cotas é diversa da data de resgate e a data de pagamento do resgate é diversa da data do pedido de resgate. Os fundos geridos pela IP Capital Partners utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. A IP Capital Partners não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material.

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

IP-Participações / IP-Value Hedge	04
Aleatórias	12
Performance	
Informe IP-Participações	14
Informe IP-Value Hedge	15
Principais Características	17
Informações Complementares	18
PIPA 2015	19

# IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

As oscilações nos valores de mercado das posições do IP-Participações resultaram em variação na cota de 0,6% no trimestre e de 7,4% no acumulado do ano. Nos mesmos períodos, o IP-Value Hedge registrou variação de 2,4% e de 10,5% (68,5% e 110,1% do CDI). Desde o início da gestão pela IP Capital Partners, em 1993, o IP-Participações acumula valorização de 4.260,7% em dólares (18,3% ao ano), líquida de todos os custos. O IP-Value Hedge, criado em 2006, acumula rentabilidade de 288,3% (175,3% do CDI), líquida de todos os custos.

Antes de começarmos, um lembrete. Tanto o IP-Participações quanto o IP-Value Hedge investem no exterior desde 2008 e de forma crescente a partir de 2012 com as BDRs. A equipe dos dois fundos, no entanto, trabalha de maneira segregada e independente da equipe do IP-Global há cerca de 5 anos. As filosofias de investimento seguem as mesmas orientações, mas nem sempre as avaliações e opiniões coincidem. Sendo assim, os textos dos relatórios, assim como os investimentos dos fundos, são de responsabilidade exclusiva de cada equipe.

## XÔ, BAIXO ASTRAL!

O leitor tem sido torturado diariamente com o noticiário depressivo da política e da economia brasileira. Pensando nisso, neste relatório tentaremos passar um pouco da tranquilidade que sentimos ao acompanhar a evolução e as “vibrações positivas”

de nossas companhias investidas. É muito bom colocar a “cabeça no travesseiro” sabendo que nossos patrimônios estão investidos em empresas como Berkshire Hathaway, Itaúsa, Liberty Broadband, Liberty Global, Oracle, Multiplan e nossa querida Dimed-Panvel, entre outras. Eventuais dificuldades sempre ocorrerão, mas os negócios seguirão gerando caixa e excelentes retornos ao longo do tempo.

## BERKSHIRE HATHAWAY

Com a queda nas ações durante o ano, temos aumentado consideravelmente este investimento que atualmente é o maior em ambos fundos. Resumidamente, Berkshire combina (i) uma coleção de negócios de alta qualidade escolhidos a dedo pelo “bom velhinho”, (ii) gestores competentes que tocam suas respectivas subsidiárias com autonomia e agilidade, (iii) alocação de capital excepcional de Buffett, Todd e Ted, (iv) estrutura organizacional extremamente orientada aos interesses dos acionistas, (v) alta segurança e (vi) *valuation* baixo.

Poderíamos ressaltar muitos outros aspectos, mas como prezamos pela paciência e pelo tempo do leitor, focaremos desta vez em um aspecto contábil cada vez mais relevante.

Ao longo dos últimos cinco anos, Buffett tem reduzido o ritmo de compras de participações minoritárias em empresas listadas no mercado. Ao invés disso, o

capital tem sido alocado em grandes aquisições que, posteriormente, convertem-se em subsidiárias 100% detidas pela Berkshire.

Ao contrário dos investimentos listados em ações, *bonds*, caixa etc., cujos valores são corrigidos no balanço da Berkshire de acordo com os preços de mercado, as subsidiárias adquiridas mantêm seus valores contábeis (basicamente a custo) mesmo que

haja um enorme crescimento na geração de caixa. Dito de outra forma, enquanto o patrimônio líquido da Berkshire cresce *pari passu* com a valorização dos investimentos em bolsa, ele não reflete a evolução do valor intrínseco das subsidiárias – cada vez maiores no *mix* de ativos.

A evolução das empresas operacionais não ligadas ao grupo de seguros é clara:

<b>Lucro Antes de Impostos (US\$ milhões) Negócios Operacionais (ex-grupo de seguros):</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
<b>BNSF:</b>	-	3.611	4.741	5.377	5.928	6.169
<b>Berkshire Hathaway Energy:</b>	1.528	1.539	1.659	1.644	1.806	2.711
<b>McLane Company:</b>	344	369	370	403	486	435
<b>Manufacturing:</b>	686	813	992	3.911	4.205	4.811
<b>Finance and Financial Products:</b>	653	689	774	1.393	1.564	1.839
<b>Service and Retailing:</b>	-	-	-	1.272	1.469	1.546
<b>Other Businesses:<sup>1</sup></b>	1.028	3.092	3.675	-	-	-
<b>TOTAL:</b>	<b>4.239</b>	<b>10.113</b>	<b>12.211</b>	<b>14.000</b>	<b>15.458</b>	<b>17.511</b>

<sup>1</sup> "A categoria "Other Businesses" foi distribuída a partir de 2012 nas linhas de "Manufacturing", "Finance and Financial Products" e "Service and Retailing".

## IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

Os resultados divulgados até o final do primeiro semestre de 2015 revelam uma alta de 14% nos números consolidados acima, o que apontaria para algo entre US\$ 19 bilhões e US\$ 20 bilhões no ano.

O valor da Berkshire segue em expansão e ao menos um acionista tem percebido. Em 2011, Buffett informou que a empresa estava disposta a recomprar suas ações a um preço equivalente a até 110% do valor patrimonial por ação. Em 2012, elevou a oferta para até 120% mas só conseguiu recomprar pouco mais de US\$ 1 bilhão em ações de um antigo acionista. Dado que as subsidiárias da companhia se valorizaram desde então, não ficaríamos surpresos se Buffett aumentasse novamente este parâmetro. Com a ação a cerca de US\$ 195 mil, a empresa negocia hoje a 130% do valor patrimonial.

Fazendo uma conta reversa, se (i) assumirmos o valor de mercado dos investimentos da Berkshire (aqui entram os *stakes* em Wells Fargo, Kraft Heinz, Coca-Cola, American Express, IBM etc., que no geral negociam a preços bem razoáveis), (ii) atribuirmos um valor extremamente conservador para suas empresas do grupo de (res)seguros e (iii) mesmo se atribuirmos prêmio zero pela geração de valor vinda da alocação de capital futura, estimamos que, pelos preços de mercado atuais, adquirimos os negócios operacionais não ligados ao grupo de (res)seguros por cerca de 8x o lucro líquido de 2015 – após recolhermos 35% (!) dos

resultados para fins de imposto de renda. Um valor extremamente baixo dada a qualidade dos negócios.

Por fim, o destaque no trimestre foi a chegada de mais uma empresa à “família Berkshire”. Em agosto, a empresa anunciou uma oferta para adquirir os 97% restantes que ainda não possuía da Precision Castparts (PCP). Se concluída, será a maior aquisição de sua história: cerca de US\$ 32 bilhões.

A Precision Castparts tem como principais clientes as indústrias aeroespacial e de energia. Ela fornece peças, tubos e componentes de metal para uso em situações críticas – o que permite uma relação estável e duradoura com seus clientes, além de algum *pricing power*. A forte queda no preço das ações de PCP nos últimos 12 meses permitiu a Buffett formalizar a oferta com algum prêmio em relação aos preços de mercado (20%) e ainda realizar a aquisição a um preço que fez sentido.

A negociação foi interessante para a IP: havíamos realizado um pequeno investimento na PCP na esperança de aprofundar os estudos e eventualmente aumentar a posição. Fomos então surpreendidos com a oferta. Vendemos nossas ações; felizes com o pequeno prêmio, mas infelizes por não participarmos diretamente da criação de valor no futuro da empresa. Ao menos continuaremos sócios via Berkshire se a operação for adiante.

Mais uma tacada de Buffett que deverá tornar os números apresentados ainda mais interessantes nos próximos anos.

## ORACLE

A Oracle é uma das velhas líderes da TI empresarial, assim como IBM, Microsoft e Cisco. Oferece software para empresas, tendo seu banco de dados como carro-chefe.

O negócio tem margem líquida de 26% e há pouca necessidade de capital para crescer<sup>2</sup>. A maior parte das receitas provém de suporte ao software<sup>3</sup>, pago anualmente pelos clientes para acesso a atualizações, correções de *bugs* e solução de problemas. Para a Oracle, é um serviço de margens altíssimas. Melhor ainda, o *churn* de clientes para suporte ao software é muito baixo (menor que 5% ao ano), já que o software é fundamental para rodar os negócios dos clientes e é muito custoso trocá-lo – o que torna a geração de caixa bastante previsível. Calculamos que aproximadamente 80% do lucro da Oracle venha de receitas recorrentes.

Em negócios de tecnologia, há sempre o risco de inovações competitivas pegarem empresas de surpresa. No caso da Oracle, o risco é mitigado por diversos motivos.

Primeiro, o custo de abandonar o software

empresarial leva ao conservadorismo na tomada de decisões (mesmo diante de ofertas competitivas). Errar na escolha de um software empresarial pode custar o emprego de um *Chief Information Officer* e exigir milhões para corrigir o problema. Essa dinâmica proporciona à Oracle tempo para reagir a ameaças enquanto os clientes avaliam se uma nova oferta competitiva é realmente segura.

Segundo, muitas vezes as ameaças surgem de empresas pequenas, que precisam de anos para atingir escala de distribuição suficiente para representar uma ameaça crível. Isso frequentemente proporciona à Oracle a oportunidade de comprar a própria ameaça ou outras empresas promissoras com produtos capazes de ajudá-la a reagir. Tais aquisições podem atingir valores elevados para o vendedor e mesmo assim muito rentáveis para a Oracle. Isso porque a Oracle é capaz de multiplicar o alcance de vendas da solução adquirida com a utilização de sua vasta equipe comercial, que mantém relacionamentos com centenas de milhares de clientes corporativos. As aquisições têm sido um importante vetor de crescimento rentável ao longo da história da Oracle.

Terceiro, mesmo quando não é possível comprar uma empresa para fazer frente à nova ameaça, a Oracle pode utilizar o “trunfo” da compatibilidade com produtos existentes – já instalados nos clientes – para criar soluções similares. Um exemplo recente

<sup>2</sup> O investimento para criar o software é contabilizado como despesa, enquanto o custo para reproduzi-lo é zero.

<sup>3</sup> Outras empresas chamam isso de “manutenção”.

## IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

é a competição do HANA, banco de dados da SAP que utiliza arquitetura baseada em memória RAM – mais rápida do que a de “disco” – para atingir velocidades muito superiores às dos bancos de dados tradicionais. O desafio do HANA está no fato de que os clientes precisam reimplementar seus programas e reestruturar seus bancos de dados para obter vantagem com o novo sistema. Em resposta, a estratégia da Oracle foi criar uma opção para a última versão do seu banco de dados para rodar processos também em memória RAM. A arquitetura não chega a ser tão sofisticada quanto a do HANA, mas proporciona aos clientes da Oracle uma considerável melhora de performance sem que tenham de incorrer no pesado custo de trocar seus sistemas – um *trade-off* preferível na maioria dos casos.

Por último: a liderança de Larry Ellison, o fundador e quem está à frente da Oracle desde então (1977). Ao longo desses 38 anos, Ellison enfrentou todo tipo de ameaça competitiva e soube reagir à altura. Ao longo de sua trajetória, antecipou os principais movimentos de sua indústria e se posicionou adequadamente. É um fanático por vencer, mantém um espírito competitivo aguçado mesmo aos 71 anos. Apesar de transparecer enorme arrogância, sua biografia revela capacidade recorrente de admitir erros e mudar de rumo quando necessário. Ellison mantém 25% das ações da Oracle até hoje. Seu status como fundador visionário sugere

que a empresa terá capacidade de realizar as guinadas (muitas vezes repletas de dilemas) necessárias para reagir a novas ameaças.

Nos últimos 10 anos, a Oracle cresceu o fluxo de caixa livre por ação a uma taxa de 16% ao ano. Mesmo assim, suas ações negociam hoje a um preço baixo, aproximadamente 12x o fluxo de caixa livre dos últimos 12 meses, após queda recente.

Duas razões saltam aos olhos.

A primeira é a recente valorização do dólar frente a diversas moedas no mundo, que afeta negativamente a lucratividade da empresa (em US\$).<sup>4</sup> A segunda é o impacto da migração dos clientes da Oracle para ofertas de software na nuvem (oferecido via web pela Oracle ao invés de instalado na infraestrutura do cliente). Os dois movimentos deprimiram as receitas e o fluxo de caixa dos últimos trimestres. Acreditamos, no entanto, que são transitórios.

Quanto ao câmbio, ainda que seja impossível prever movimentos de moeda, achamos pouco provável que a valorização do dólar frente à libra, o euro, ou o iene prossiga indefinidamente. Basta que se estabilize para que o crescimento estrutural da Oracle reapareça.

A questão da nuvem é um pouco mais complexa.

Cada vez mais as empresas percebem que utilizar software na nuvem é vantajoso. As razões são diversas,

<sup>4</sup> 55% das receitas da Oracle estão fora dos EUA.

dentre elas (i) o menor custo e complexidade de gestão do parque tecnológico (já que os servidores e a manutenção associada a eles ficam com a Oracle), (ii) o menor desperdício por ociosidade (paga-se pelo uso do serviço), (iii) a maior facilidade no suporte a problemas (apenas um “culpado”), (iv) a troca de um investimento por uma despesa (e as vantagens fiscais envolvidas), (v) maior agilidade para a empresa ajustar-se às demandas de serviços de TI (a obrigação de disponibilizar os serviços é da Oracle), entre outras.

O software na nuvem já absorve a maior parte do crescimento no mercado de software empresarial. A Oracle, no entanto, até pouco tempo parecia incapaz de atuar neste mercado. Foi acusada por diversos analistas de estar por fora da nova tendência. Na verdade, enquanto publicamente buscava tirar credibilidade da “moda” da nuvem<sup>5</sup>, a Oracle adaptava seus produtos para que pudessem ser oferecidos também desta forma. A Oracle também adquiriu diversas empresas com bons produtos na nuvem, integrou as soluções para que usassem sua tecnologia e recentemente passou a incentivar fortemente sua equipe de vendas a oferecer esses produtos aos clientes. Isso aconteceu em detrimento do modelo tradicional de vender software – instalado localmente nos servidores dos clientes ou *on premise*.

A estratégia está começando a dar certo. É possível observar um rápido crescimento orgânico das vendas

de serviços na nuvem, o que até pouco tempo praticamente se restringia ao acúmulo de aquisições de empresas menores. No entanto, a troca das vendas *on premise* por vendas na nuvem implica num atraso inicial no reconhecimento de receitas.

Isso ocorre por alguns motivos. O mais importante é que, enquanto o software tradicional é vendido numa combinação de licença (paga imediatamente) com posterior pagamento do suporte anual (em torno de 20% do valor da licença), o modelo de nuvem implica pagamento de aluguel constante (mais alto do que o do suporte tradicional) sem o recebimento imediato da receita de licença. Além disso, se a venda é de software na nuvem, a receita é reconhecida apenas quando o cliente passa a utilizar a solução. Adicione-se um período gratuito de *setup* para o cliente e o resultado é um “vale” de curto prazo nas receitas.

Olhando à frente, pelo acúmulo de contratos assinados e ainda não pagos, bem como o fim de uma série de descontos temporários, é possível vislumbrar uma aceleração no crescimento das receitas de software na nuvem ao longo dos próximos trimestres.

Quanto aos riscos do investimento, dois pontos nos chamam atenção: crescimento e liderança.

O sucesso da Oracle até hoje implica que a presença dos seus produtos em grandes empresas já é elevada.

<sup>5</sup> Uma clássica estratégia de *FUD* (*Fear, Uncertainty and Doubt*) para ganhar tempo.

# IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

Conquistar o cliente marginal, portanto, é um desafio. Isso fortalece a importância do aumento do seu *share of wallet* nos clientes existentes para crescer. A boa notícia é que a estratégia da Oracle na nuvem deverá ser útil nos dois aspectos. Há indícios de que permitirão à empresa não só ampliar seu mercado de atuação, ao diminuir o custo de adoção do seu software, como também estimular cada cliente a contratar mais serviços.<sup>6</sup>

A preocupação quanto à liderança vem da percepção de que Ellison está lentamente se afastando da empresa, o que pode torná-la menos ágil no futuro. Em outubro do ano passado, ele transferiu o posto de CEO para seus dois “xerifes”, Mark Hurd e Safra Catz (agora Co-CEOs), e adotou o título de *Executive Chairman*. Ellison é também o *Chief Technology Officer* da Oracle e insiste que continua fortemente envolvido no desenvolvimento de novos produtos, o que sempre foi sua posição preferida. Na prática, com o tempo, o distanciamento é inevitável. Observaremos com atenção.

A Oracle é um negócio altamente rentável que passa por um momento de transição. Acreditamos que as características favoráveis do negócio e o baixo preço das ações oferecem a perspectiva de um retorno atraente com baixo risco.

## PERSPECTIVAS

Algumas das ações das boas empresas brasileiras finalmente começaram a negociar a preços mais razoáveis. Temos aproveitado um pouco da correção, mas com o devido cuidado.

Primeiro, porque as quedas ainda não foram suficientes para alcançar os níveis em que gostamos de “encher o balde”.

Segundo, porque o caminho de recuperação da economia não nos parece trivial. Mesmo as boas empresas ainda sentirão por algum tempo os reflexos dos erros de política econômica cometidos no passado.

Terceiro, porque empresas fantásticas no mercado americano sofreram uma correção de preços razoável. Ou seja, ficaram mais atraentes também.

Quarto, porque estamos mais preocupados com a inflação futura. Os bons negócios normalmente lidam melhor com isto, mas é mais um “vento contrário” para computarmos em nossa equação de risco/retorno.

Os limites da política monetária frente a uma política fiscal rígida, os déficits nominais altíssimos e uma classe política irresponsável são uma combinação particularmente tóxica para a inflação e as contas

<sup>6</sup> Esta facilidade de aumentar o consumo de software quando oferecido na nuvem foi um problema curioso que surgiu para os clientes. É tão fácil ampliar o uso de serviços na nuvem que muitas vezes as empresas perdem o controle e passam a gastar muito mais do que antes da migração. Bom problema para a Oracle.

públicas. Por outro lado, as reservas internacionais – provavelmente o maior *trade* da história dos governos brasileiros, promovido por Henrique Meirelles – servem de contrapeso para o endividamento do governo (dívida bruta menos reservas, como proporção do PIB). Com esse pano de fundo, temos começado a alocar parte do *book* de renda fixa dos fundos para NTN-Bs que pagam taxas bastante razoáveis, além da inflação.

O estresse que os mercados no mundo todo viveram nos últimos tempos tem sido bom para nossos fundos. Estamos atentos para os problemas do mundo – não são poucos! –, mas preferimos focar no “micro”: na qualidade dos negócios e nos seus preços. Apesar da volatilidade, com a queda nos preços das ações que admiramos, os riscos para os investidores de longo prazo têm reduzido e não aumentado. Estamos cada vez mais animados com as perspectivas futuras dos fundos. Do ponto de vista da IP, o momento é para ser aproveitado.

Xô, baixo astral!

# ALEATÓRIAS

“The more I learn, the more I learn how little I know.”

— **Socrates**

“There are two main reasons Berkshire has succeeded. One is its decentralization. Decentralization almost to the point of abdication. There are only 28 people at headquarters in Omaha. The other reason is our extreme centralization of capital deployment. Our centralization is just as extreme as our decentralization.”

— **Charlie Munger**

“If I had to choose a great single fallacy of investing, it’s believing that when a stock’s price goes up, then you’ve made a good investment.”

— **Peter Lynch**

“The death knell for Oracle has sounded so many times, it is hard for me to jump up and run out of the house in my underwear every time that happens.”

— **Larry Ellison**

“If you’re going through hell, keep going.”

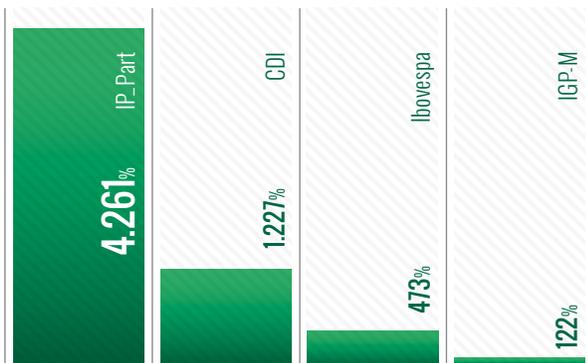
— **Winston Churchill**

# PERFORMANCE

# PERFORMANCE IP-PARTICIPAÇÕES

## PERFORMANCE

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



## COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

	% Carteira
5 maiores	42
5 Seguintes	18
Outros	19
Caixa	20

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

## CARACTERÍSTICA DA PARCELA EM AÇÕES

	% Carteira
Ativos Internacionais	57
Small cap (menor que US\$ 1bi) <sup>(1)</sup>	10
Mid Cap (entre US\$ 1bi e US\$ 5bi) <sup>(1)</sup>	1
Large Cap (maior que US\$ 5 bi) <sup>(1)</sup>	11

## 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> (%)
Setembro 15	-0,53	-3,36	1,11	0,95
Agosto 15	-2,79	-8,33	1,11	0,28
Julho 15	4,06	-4,17	1,18	0,69
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
12 meses	10,79	-16,74	12,58	8,35

## RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

	IP-Participações(%)	Ibovespa <sup>(2)</sup> %	CDI <sup>(2)</sup> %	IGP-M <sup>(2)</sup> (%)
2015 (YTD)	7,45	-9,89	9,56	6,34
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	11,99	-8,29	10,24	6,35
10 anos	16,56	3,71	11,22	6,01
15 anos	18,46	7,16	13,71	7,79
Desde o início da gestão (US\$) <sup>(3)(4)</sup>	18,30	8,08	12,20	3,61

(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.

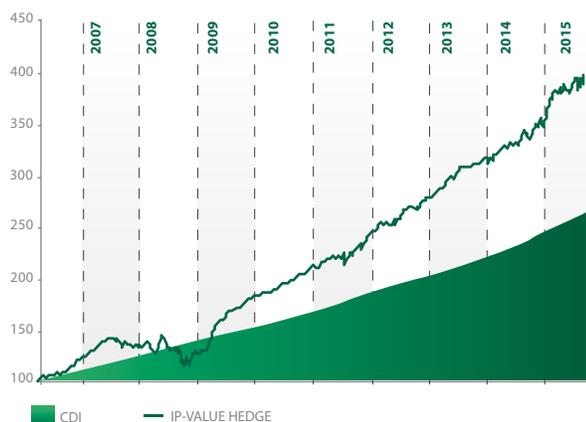
(3) Retornos em períodos que antecederam o R\$ foram calculados em US\$.

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

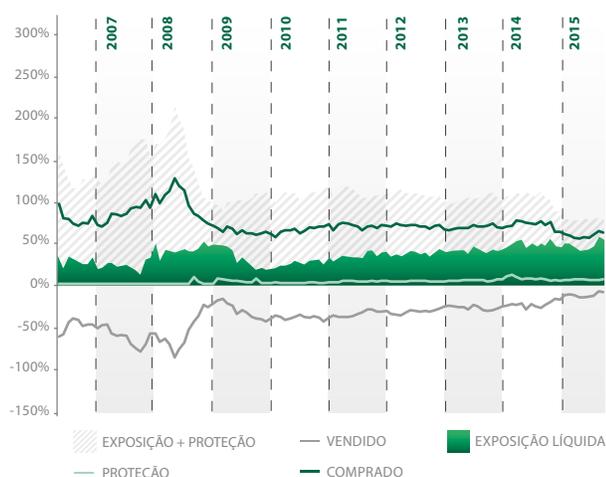
Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 326.842 / Média PL 12 meses Master (mil): R\$ 404.836

# PERFORMANCE IP-VALUE HEDGE

## PERFORMANCE



## EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA



## EXPOSIÇÃO POR ESTRATÉGIA

	Exposição Bruta (%)
Arbitragem	8,1
Direcional Long	56,7
Direcional Short	5,2
Outros/ Proteção	5,3
Total	75,3

## CARACTERÍSTICA DA PARCELA EM AÇÕES

	Exposição Bruta (%)	Exposição Líquida (%)
Ativos Internacionais	44,7	41,1
Small Cap (menor que US\$ 1bi) <sup>(1)</sup>	1,6	0,9
Mid Cap (entre US\$ 1bi e US\$ 5bi) <sup>(1)</sup>	7,2	-0,4
Large Cap (maior que US\$ 5 bi) <sup>(1)</sup>	16,5	10,0

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

	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
Setembro 15	-0,30	1,11	-
Agosto 15	-1,14	1,11	-
Julho 15	3,85	1,18	327,07
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
12 meses	14,49	12,58	115,17

## RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
2015 (YTD)	10,52	9,56	110,07
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	12,36	11,43	108,20
Últimos 5 anos	14,32	10,24	139,81
Desde o início da gestão <sup>(2)</sup>	15,46	10,86	142,44

## RETORNOS ACUMULADOS (R\$)

	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
Últimos 2 anos	26,31	24,21	108,69
Últimos 5 anos	95,14	62,76	151,59
Desde o início da gestão <sup>(2)</sup>	288,33	164,45	175,33

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

	12 meses	24 meses	36 meses
Abaixo de 100% do CDI	21	16	0
Entre 100% e 120% do CDI	11	5	10
Entre 120% e 140% do CDI	10	15	11
Acima de 140% do CDI	58	64	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\$ 127.947 / Média PL últimos 12 meses Master (mil): R\$ 299.564

# 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

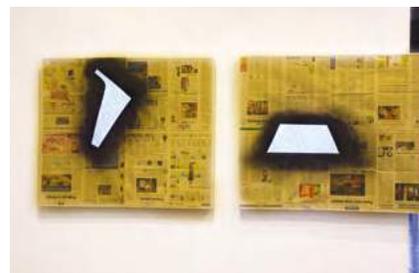
	IP-PARTICIPAÇÕES FIC FIA BDR Nível I	IP-VALUE HEGDE FIC FIA BDR Nível I
<b>Gestor</b>	Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda. Tel: 21 2104.0506 / Fax: 21 2104.0561 www.ip-capitalpartners.com faleconosco@ip-capitalpartners.com	Investidor Profissional Gestão de Recursos Ltda. Tel: 21 2104.0506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

## Exposição PIPA 2015 - em cartaz no MAM-Rio

O MAM-Rio recebe, desde o início de setembro, a mostra do PIPA 2015 com obras dos finalistas da sexta edição do Prêmio: Cristiano Lenhardt, Leticia Ramos, Marina Rheingantz e Virginia de Medeiros.

A missão continua a ser divulgar, estimular e apoiar a arte contemporânea brasileira, e a exposição dos finalistas marca o ápice do calendário do PIPA. É quando todos os esforços para aproximar a arte do público culminam na exibição dos trabalhos dos artistas escolhidos pelo Conselho.

Quem visitar a exposição verá que a principal característica da obra de Cristiano Lenhardt, a multiplicidade de técnicas, está ali representada. Lenhardt apresenta três obras inéditas (todas de 2015, feitas especialmente para a exposição no MAM-Rio) e uma com data de 2013. Elas ocupam as paredes e o chão do espaço destinado ao artista.



Legendas na próxima página

“Perfurações azul/vermelho” é uma obra a lápis de cor sobre papel com perfurações. Em “Perfurações grafite”, o artista utiliza grafite sobre papel com perfurações. Há ainda uma obra sem título elaborada com papéis recortados, a obra “TV jornal corte”, composta por monitores de televisão e jornal, e “Um jogo”, única obra de 2013, composta por 300 peças de madeira, pintadas e dispostas no chão da sala.

Já Leticia Ramos, que foca sua investigação artística na criação de aparatos fotográficos próprios para a captação e reconstrução do movimento e sua apresentação em vídeo, instalação e fotografia, apresenta as seguintes fotografias

de 2014: “Fenda”, a partir de Polaroid medindo 110×140 cm, “Meteorito 1”, a partir de microfilme, de 100×85 cm, “Paisagem #1” e “Paisagem #2”, ambas a partir de microfilme, medindo 100×210 cm (cada). Ramos mostra ainda “Projeção holográfica”, de 2015.

A pintora Marina Rheingantz, que tradicionalmente produz obras com tinta a óleo sobre telas de grande escala e onde predominam paisagens e figuras abstratas, levou quatro pinturas para o MAM-Rio. As obras expostas pela artista são todas inéditas e produzidas neste ano. São elas: “Caracol”, que mede 60×80 cm, “Circuito”, 270×400 cm, “Cruzeiro do Sul”, 180×150 cm, e “Tenda marroquina”, 200×250 cm.

Virginia de Medeiros apresenta “Sérgio e Simone”, que recebeu destaque na 31ª Bienal de São Paulo. Nela, retrata um indivíduo que ora se apresenta como Simone, travesti usuária de drogas, ora como Sérgio, seu nome de batismo, que se considera um dos últimos enviados por Deus para salvar a humanidade. Também em exibição estão “Alexandre”, “Marcus” e “Maria da Penha”, obras da série “Fábula do olhar”, 2013, compostas por foto-pintura digital sobre papel, texto e áudio. A mostra termina com uma instalação composta pelo vídeo “Em torno dos meus marítimos”, 2014, e quatro fotografias da mesma série intituladas “Manilas bar – casa da Marinalva”.

Os finalistas concorrem em duas categorias:

- PIPA, onde quem define o vencedor é o Júri de Premiação (cujas composições serão divulgadas no dia 16 de outubro). O vencedor receberá R\$130 mil, incluída a participação por três meses no programa de residência artística da Residency Unlimited, em Nova York.
- PIPA Voto Popular Exposição, onde o vencedor é definido pelo voto do público que visita o MAM-Rio. O valor do prêmio é de R\$24 mil.

A mostra segue em cartaz até o dia 15 de novembro. Até o dia 5 do mesmo mês, é possível participar do Voto Popular. Nos dias 4 e 11 de novembro, acontecem os anúncios dos vencedores do Voto Popular e do PIPA, respectivamente.

Visite a mostra PIPA 2015 no MAM-Rio e acompanhe as novidades do Prêmio nos sites [pipa.org.br](http://pipa.org.br) e [pipaprize.com](http://pipaprize.com).

#### Legendas das Imagens:

Em sentido horário, começando do topo à esquerda:

**Virginia de Medeiros**,  
“Manilas bar - casa da Marinalva”, da série  
“Em torno dos meus marítimos”, 2014, fotografia  
digital sobre papel de algodão, 50x70 cm,  
Coleção Museu de Arte do Rio - MAR

**Marina Rheingantz**,  
“Tenda marroquina”, 2015, óleo sobre tela,  
200x250 cm, coleção da artista

**Cristiano Lenhardt**,  
“TV jornal corte”, 2015, monitores de televisão e  
jornal, dimensões variadas, coleção do artista

**Leticia Ramos**,  
“Fenda”, 2014, fotografia a partir de Polaroid,  
110x140 cm, coleção da artista



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