



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
Amazon	04
Aleatórias	21
Performance	23
Informe IP-Participações	23
Informe IP-Value Hedge	25
Principais Características	27
Informações Complementares	28

IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

No relatório do primeiro trimestre, comentamos rapidamente que havíamos voltado a comprar ações de Amazon. Durante o segundo trimestre, gradualmente aumentamos a posição. Nos últimos meses, as ações têm se valorizado bastante e, enquanto finalizávamos este relatório, alcançavam novos recordes. Começamos, então, a reduzir o investimento. Reconhecendo, no entanto, os aspectos únicos do negócio e as diversas oportunidades no horizonte, ainda mantemos posições nos fundos IP-Participações e IP-Value Hedge.

Acompanhamos Amazon há bastante tempo. Devemos boa parte disso à influência e ao ganho de perspectiva que tivemos ao longo dos anos com o fundo IP-Global (agora PIPA Global Equities).

Neste relatório, nos estendemos mais do que de costume. Detalhamos alguns dos motivos pelos quais, nos últimos quatro anos, as ações de Amazon têm com frequência feito parte dos fundos IP-Participações e IP-Value Hedge.

Nos concentramos no negócio de varejo da empresa. A divisão de infraestrutura na nuvem – Amazon Web Services (AWS) – fica para um futuro relatório¹.

AMAZON

“Amazon is guided by four principles: (1) customer obsession rather than competitor focus, (2) passion for invention, (3) commitment to operational excellence,

and (4) long-term thinking.”²

Como foi possível? Esta simples pergunta talvez seja a que mais repetimos com relação a Amazon. Podemos fazer com que se desdobre em outras:

- I. Quais vantagens competitivas sustentam o crescimento da Amazon em taxas tão altas?
- II. Como a empresa investiu e cresceu tanto, sem se endividar, mesmo gerando um lucro contábil tão modesto?
- III. Com uma plataforma de vendas cada vez mais forte, quais novas linhas de negócios podem ser desenvolvidas?

Acreditamos que as respostas têm em comum o mesmo ponto de partida: a obsessão pelo consumidor ao invés do foco em competição, o primeiro e mais importante dos quatro princípios da companhia.

Não é necessário muito esforço para encontrar empresas que se destacam nos outros princípios (3M e Google no rol de “paixão por invenção”, Ambev, Danaher e Localiza em “excelência operacional”, por exemplo). É raro encontrar, porém, uma companhia como a Amazon que tenha aplicado o primeiro de um jeito tão extremo.

A verdade é que, sem o consumidor, todos os outros *stakeholders* são irrelevantes. **A fórmula da Amazon é simples: conquiste o consumidor com um serviço**

¹ Obviamente, damos a devida atenção e valor a esta divisão: não é qualquer dia que nos deparemos com um negócio com receitas anuais de mais de US\$ 10 bilhões crescendo acima de 50% ao ano.

² Fonte: página de Relações com Investidores da Amazon.

fantástico e preços atraentes que o resto vem a reboque.

A maioria das companhias não age assim. O que deveria ser prioridade máxima – criar, cultivar e encantar o consumidor – geralmente se torna um esforço difuso dentre os múltiplos objetivos da corporação. Desenvolver produtos ou serviços extraordinários fica em segundo plano. As atitudes em prol do resultado de curto prazo passam a ser arrancar o couro dos fornecedores, fazer *lobby*, explorar ineficiências tributárias, aumentar o preço sem uma clara contrapartida de valor, e por aí vai.

A seguir, respondemos mais detalhadamente às questões listadas acima. Com isso, esperamos que fique mais clara a beleza do modelo de negócios da Amazon e também o porquê de termos investido em suas ações.

I. Quais vantagens competitivas sustentam o crescimento da Amazon em taxas tão altas?

Alguns diferenciais frente a varejistas tradicionais contribuíram para seu crescimento desde os seus primeiros anos: (i) uma estrutura de custos operacionais mais eficiente e barata, (ii) um sortimento virtualmente ilimitado, (iii) grande conveniência no processo de compra, (iv) personalização no atendimento, (v) rapidez na entrega, e (vi) a confiança dos clientes (dado o baixíssimo nível de problemas e a agilidade em resolvê-los quando surgem).

A empresa em seguida expandiu essas vantagens de forma impressionante e com uma particularidade especial. **Em um mundo repleto de plataformas digitais, onde a maior empresa de transporte de passageiros não possui carros (Uber), a maior empresa de hospedagem não tem propriedades (Airbnb) e a maior empresa de mídia não produz conteúdo (Facebook), a Amazon se destaca por reunir tanto as vantagens de plataformas digitais (*asset light*) quanto as vantagens de capilaridade no mundo físico (*asset heavy*), por meio de pesados investimentos em logística e distribuição.**

Isso traz à Amazon outra singularidade: a combinação de fortes competências em logística, TI e varejo.

Se analisarmos os maiores casos de sucesso de varejo da história, encontraremos empresas muito competentes em duas dessas frentes em conjunto, mas nunca as três debaixo do mesmo guarda-chuva. Sears, Walmart e Inditex, por exemplo, se diferenciaram pelo combinado de logística e varejo. Já outros casos como Alibaba, eBay e Rakuten combinam bem varejo e TI. Atuar nas três frentes com tamanha excelência – e com foco no consumidor – é o que tem colocado a Amazon num patamar tão superior aos seus competidores.

A Amazon tem sido incansável em fortalecer seus principais atrativos: amplo sortimento, preços baixos e rápida velocidade de entrega. Ela traz ao seu site novas categorias de produtos e serviços a cada ano, expandindo consistentemente o seu alcance de mercado.

IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

Notavelmente, desenvolveu três negócios que se tornaram os motores do seu estrondoso crescimento no varejo: Prime, Marketplace e FBA (*Fulfillment by Amazon*).

Prime e Marketplace

O Prime foi lançado em 2005 nos Estados Unidos e depois levado a outros países. Por uma assinatura anual de \$79 (hoje \$99), a Amazon passou a oferecer entregas gratuitas em até dois dias para uma ampla linha de produtos. A ideia foi simples e eficaz, como explicou Robbie Schwietzer, VP da divisão, em 2013: *“Once you become a Prime member, your human nature takes over. You want to leverage your \$79 as much as possible. Not only do you buy more, but you buy in a broader set of categories. You discover all the selections we have that you otherwise wouldn’t have thought to look to Amazon for.”*

A divisão de Marketplace permite que terceiros listem seus produtos no site da Amazon para venda num modelo análogo ao de eBay ou Mercado Livre, em que a Amazon cobra um percentual do valor do produto do vendedor por conectá-lo ao comprador. Ao utilizar o Marketplace, vendedores têm acesso à clientela da Amazon, que, por sua vez, expande o sortimento de produtos. Os itens podem ser entregues pelo próprio vendedor, no modelo FBM (*Fulfillment by Merchant*), ou pela Amazon, no modelo FBA (*Fulfillment by Amazon*), que talvez seja a maior sacada da empresa – como veremos a seguir.

FBA

“FBA completes the circle: Marketplace pumps energy into Prime, and Prime pumps energy into Marketplace.”

Jeff Bezos – Relatório Anual de 2014.

Antes do FBA existir, Prime e Marketplace funcionavam de forma independente. Após sua criação, os três se tornaram profundamente interligados e passaram a potencializar-se entre si.

Estratégia			
Expertises	Visão	Negócios	Varejo
			TI
			Logística
			Preço Baixo
			Sortimento
			Velocidade de Entrega
			Prime
			Marketplace
			FBA

Quando um vendedor independente opta pelo FBA, ele envia o seu produto para um centro de distribuição (CD) da Amazon. A Amazon se responsabiliza por entregar o produto ao cliente final, além de gerir toda a operação pós-venda. A empresa cobra do vendedor um aluguel diário por m3 para o produto ficar estocado em seu CD e o torna disponível para os clientes Prime. Ou seja, o produto será entregue gratuitamente em até 2 dias.

O FBA deu início a um novo ciclo virtuoso para a Amazon: quanto mais vendedores o utilizam, maior é a seleção de produtos disponíveis para entrega em 2 dias para os assinantes Prime. Com isso, mais atraente se torna o Prime, o que potencializa a chegada

de novos assinantes. E quanto maior é a base de clientes Prime, mais atraente é o serviço FBA para os vendedores. Isso alimenta o crescimento da Amazon e a plataforma de vendas da empresa se torna cada vez mais forte.

Alguns números ajudam a compreender a grandeza do que já foi atingido:

- Quando o Prime foi criado em 2005, cerca de 1 milhão de produtos diferentes (SKUs³, mais especificamente) estavam disponíveis para

entrega em até 2 dias.

- Depois da criação do FBA, em 2006, este número cresceu exponencialmente até atingir 15 milhões em 2012.
- No final de 2015, eram mais de 30 milhões de SKUs elegíveis dentro do sistema Prime.

A tabela abaixo mostra o número de SKUs disponíveis⁴ em 2015 por modalidade de entrega:

Amazon: Opções de entrega e SKUs disponíveis

Serviço	Locais de entrega	# SKUs à venda
Entrega 'Standard' no site Amazon.com	Todas as cidades dos EUA	~ 350.000.000
Prime: Entrega em 2 dias	Todas as cidades dos EUA	30,000,000
Prime: Entrega no mesmo dia	27 Regiões Metropolitanas	1,000,000
Prime Now: Entrega em 2 horas	27 Regiões Metropolitanas	25,000

Para suportar tamanha realização, a Amazon investiu como nunca em logística e distribuição. O número de CDs saltou de 20 para 123 entre 2005 e 2015. Se contarmos também todas as unidades de logística além dos CDs – como depósitos em regiões urbanas, centros de separação de produtos e centros de entrega – são mais de 300 localidades espalhadas ao redor do mundo.

Nos últimos anos, o que tem nos impressionado na Amazon é justamente a evolução do seu sistema logístico e, com isso, as oportunidades que se abrem. Como veremos a seguir, a criação dos programas Prime Now e AmazonGlobal são ramificações desta evolução. Enquanto o Prime Now amplia a conveniência para compradores e traz vantagens para os vendedores mais próximos destes, o AmazonGlobal conecta os vendedores mais distantes ao ecossistema.

³ SKU: *stock keeping units*.

⁴ O total de SKUs da Amazon é estimado pela empresa de pesquisa de preços 360pi.com. Este total não inclui as categorias de livros, vinhos e serviços.

IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

Prime Now

O serviço de Prime Now começou a ser oferecido em Manhattan em dezembro de 2014. Como mostra a tabela anterior, ele possibilita que até 25.000 SKUs de produtos sejam entregues aos clientes Prime em até 2 horas gratuitamente ou em até 1 hora ao preço de US\$ 7,99 por entrega.

A partir daí, sem fazer alarde, a Amazon iniciou uma campanha agressiva de abertura de depósitos logísticos em regiões urbanas – os chamados Prime Now *hubs*. Até o final de 2015, os anúncios de novas cidades supridas pelo Prime Now eram tímidos. Tudo leva a crer que a companhia estivesse testando a robustez do serviço. Passada essa fase, o *roll-out* aconteceu num estalo. Hoje, menos de dois anos após seu lançamento e com mais de 60 Prime Now *hubs* em funcionamento, o serviço abrange 27 regiões metropolitanas nos EUA, além de 18 cidades na Inglaterra, Alemanha, França e Japão (11 destas somente na Inglaterra).

Uma entrega em apenas 2 horas produz consequências imediatas: as compras espontâneas entram em cena e produtos de maior frequência de reposição passam a ser consumidos em maior volume. A Amazon ingressa assim de cabeça nos

mercados de alimentos, limpeza para casa e higiene pessoal. Somente nos EUA, a soma desses três mercados ultrapassa a marca de US\$ 1 trilhão.

A beleza do Prime Now não se dá somente por este novo mercado potencial. Apesar de incipiente, o serviço também possibilita que as lojas de bairro vendam seus produtos aos clientes Prime.

Imagine que você tenha uma loja de produtos naturais. Com o Prime Now, a Amazon possibilita que você monte uma página dedicada da sua loja dentro do site <https://primenow.amazon.com/>. Após esta integração, sempre que um cliente Prime localizado próximo da sua loja entrar no site do Prime Now, ele estará apto a adquirir também os seus produtos.

Em outras palavras, o cliente Prime que esteja comprando fraldas, cerveja, desodorante e sorvete (sim, até sorvete é possível), poderá comprar também um alimento saudável da sua loja de produtos naturais. O caminhão (ou carro) que sairá do Prime Now *hub* com os 4 primeiros itens acima se encarregará também de coletar o pedido encomendado na sua loja e entregará tudo junto na casa do cliente.

O exemplo acima já existe, como mostra a figura abaixo:



Delivery Hours: 8:00 AM to 10:00 PM

Browse Top Categories



Prepared Foods »



Produce »



Meat & Seafood »

A modalidade de loja de bairro integrada ao Prime Now potencializa o Marketplace e o FBA. Mais vendedores passam a fazer parte do ecossistema da Amazon, usando o FBA de maneira distinta do usual: ao invés de mandar o produto para o centro de distribuição da Amazon, a Amazon vai até o vendedor no caminho da entrega do pedido ao cliente. Mais vendedores, mais sortimento e mais entregas rápidas levam a mais clientes Prime. O círculo virtuoso é potencializado novamente.

O Prime Now oferecido a terceiros revela como funciona e se expande o ecossistema da Amazon. A

companhia é quase sempre a primeira usuária dos seus serviços. Depois de ganhar massa crítica, ela os disponibiliza para terceiros. Marketplace, FBA, AWS, Echo e agora, o Prime Now: todos seguiram o mesmo rumo.

AmazonGlobal

Diferente do Prime Now, o programa AmazonGlobal não é uma novidade. Ele permite que vendedores coloquem seus produtos à venda em diferentes países de duas maneiras:

- FBA Export (FBA-E): Ao utilizar o serviço do FBA, o vendedor americano pode pagar uma taxa de serviço extra para tornar o seu produto disponível para clientes de mais de 180 países. O processo de exportação é realizado pela Amazon;
- Global Selling with Amazon (GSA): Um vendedor na China pode, por exemplo, exportar o seu produto para um centro de distribuição da Amazon nos EUA, e com isso, ter acesso à base de clientes Prime americanos. O processo de exportação é realizado pelo vendedor.

Atualmente, cerca de 25% das vendas de terceiros (Marketplace) são feitas para clientes em outros países. Mesmo com este volume considerável, o serviço de FBA está longe de atingir todo seu potencial em termos globais. O círculo virtuoso Prime + FBA + Marketplace gira, mas não na velocidade transacional que há entre compradores e vendedores de um mesmo país. No FBA-E, por exemplo, os produtos levam bem mais do que dois dias para chegar na casa dos clientes. No GSA, os vendedores não têm a mesma praticidade que o FBA oferece às vendas locais – já que precisam realizar todo o trâmite de exportação por conta própria.

No início deste ano, a Amazon fez uma série de anúncios impressionantes, revelando a intenção de mudar o programa AmazonGlobal de patamar:

- Obteve registro com a Comissão Marítima Federal para transportar contêineres em rotas marítimas

entre China e EUA. Em linhas gerais, isso significa que a Amazon está apta a comprar espaço de carga em navios e também vender frete e serviços de transporte de mercadorias para terceiros.

- Fez *leasing* de 40 aviões Boeing 767 por meio de dois operadores logísticos. Além disso, comprou 20% de participação acionária nestas duas empresas.
- Na Europa, fez parceria com outro operador logístico para transportar produtos em rotas aéreas entre Inglaterra, Alemanha e Polônia.
- Nos EUA, passou a operar um aeroporto em Ohio, que antigamente era gerido pela DHL.

Numa exportação da China para os EUA, seria muito mais conveniente se o vendedor pudesse enviar o seu produto para um centro de distribuição da Amazon na própria China. Uma vez plugado dentro do seu sistema de logística, todo trâmite burocrático de exportação até os EUA seria realizado pela Amazon. O programa Global Selling se tornaria, na prática, o FBA Export para os vendedores chineses.

É justamente o que a Amazon pretende fazer: criar um programa de FBA de amplitude global, que seja mais fácil para os vendedores e ágil para os compradores, movendo produtos da forma mais eficiente possível por meio de uma plataforma integrada de e-commerce global.

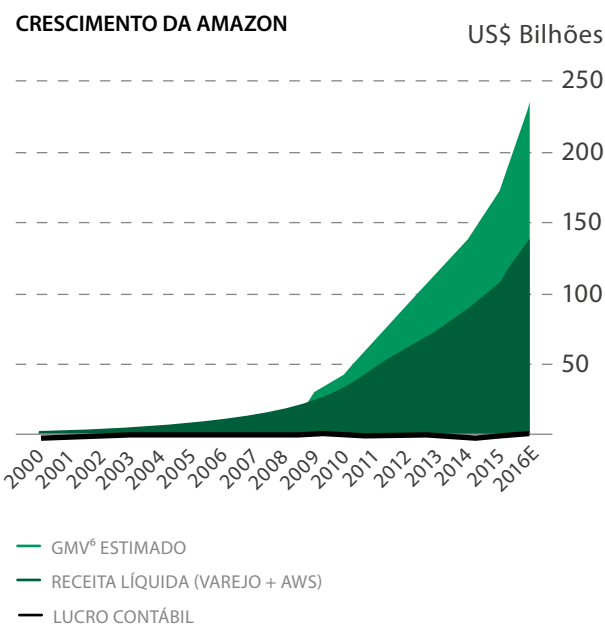
Em maio de 2016, esse projeto ambicioso começou a ganhar forma com o lançamento do programa Pan-European FBA. Com ele, os vendedores europeus enviam os seus produtos para o centro de distribuição da Amazon mais próximo para torná-los disponíveis para entrega a todos os clientes Prime da União Europeia em até dois dias. Isso sem nenhum custo adicional (o vendedor continua pagando o mesmo aluguel por m³). Antes mesmo de os produtos serem vendidos, os estoques são remanejados entre 29 centros de distribuição localizados na Europa com base na probabilidade de demanda de cada região.⁵

Isso não é tudo. A Amazon se prepara para poder cortar distribuidores e ser mais agressiva no suprimento direto de produtos. Isso porque, ao operar rotas marítimas e aéreas, ela poderá acessar diretamente os fabricantes de produtos espalhados pelo globo.

Imagine as possibilidades. Com o Prime Now e o FBA de alcance global, a Amazon estará presente em praticamente todas as etapas da cadeia de distribuição. Num futuro não muito distante, todos poderão estar conectados: fábricas, vendedores de múltiplos países, lojas de bairro e consumidores leais, formando uma plataforma muito mais profunda e abrangente do que a atual. Compradores acessarão mais vendedores e vice-versa, tornando o valor de fazer parte do ecossistema ainda maior. Novamente, investimentos

asset heavy potencializarão a plataforma tecnológica *asset light* da empresa e tornarão sua posição competitiva ainda mais implacável.

II. Como a empresa investiu e cresceu tanto, sem se endividar, mesmo gerando um lucro contábil tão modesto?



“When forced to choose between optimizing the appearance of our GAAP accounting and maximizing the present value of future cash flows, we’ll take the cash flows” – Jeff Bezos, Relatório Anual de 1997.

“Percentage margins are not one of the things we are seeking to optimize. It’s the absolute dollar free cash flow per share that you want to maximize, and if you can do that by lowering margins, we would do that.” – Jeff Bezos

⁵ Em 2013, a Amazon patenteou a tecnologia de *‘Anticipatory Shipping’*. Com ela, a companhia posiciona os produtos próximos da localização do cliente antes mesmo deles serem comprados. Tudo isso é calculado por algoritmos baseados na probabilidade de você comprar um determinado produto em função do seu padrão de navegação e pesquisa dentro do site da Amazon.

⁶ GMV: *Gross Merchandise Value*. Inclui o valor bruto das vendas de terceiros, via Marketplace, no site da Amazon. As estimativas são da IP.

IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

– Jeff Bezos: *“We do price elasticity studies. And every time the math tells us to raise prices.”*

– Charlie Rose: *“But why don’t you do it?”*

– Jeff Bezos: *“Because doing so would erode trust. And that erosion of trust would cost us much more in the long term.”*

Nos últimos 10 anos, a Amazon desembolsou US\$ 26 bilhões em investimentos de capital (CAPEX) e aquisições para um lucro acumulado de apenas US\$ 4,6 bilhões. Nesse período, seu caixa líquido subiu de US\$ 0,7 bilhão para US\$ 5,6 bilhões (incluindo *capital leases* como dívida). Como isso foi possível? Três efeitos explicam o fenômeno:

- *Um gigantesco estoque de capital de giro negativo de quase US\$ 17 bilhões.* Em 10 anos, a companhia liberou US\$ 12,7 bilhões de capital de giro no seu fluxo de caixa – quase o triplo do lucro contábil acumulado. Só no ano passado foram liberados US\$ 3 bilhões⁷. Isso ocorre porque ela recebe o dinheiro de suas vendas (*e-commerce* e AWS) em 22 dias, carrega o estoque por 34 dias e paga os fornecedores (e outras contas a pagar) apenas 104 dias depois. Além disso, recebe as anuidades do

Prime numa tacada só, apesar de contabilmente reconhecer as receitas das assinaturas mensalmente no DRE. Como o número de clientes Prime tem crescido a uma taxa ao redor de 50% ao ano, esse efeito tem sido crescente nos últimos anos.

- *Um elevado nível de despesas de depreciação e amortização.* Em 10 anos foram US\$ 15 bilhões em depreciação e US\$ 4 bilhões em amortização – representado por amortização de intangíveis, custo capitalizado de desenvolvimento de software e conteúdo de vídeo da Amazon Studios. Em 2015, foram US\$ 4,9 bilhões de depreciação e US\$ 1,4 bilhões de amortização.
- *Capital Leases.* O recurso que tem ganhado importância com o passar dos anos. Como dito anteriormente, US\$ 26 bilhões foram desembolsados em investimentos em 10 anos. No entanto, além dessa quantia, a Amazon financiou US\$ 16 bilhões em compras de ativos através de *leasing*, com opções de compra ao final do contrato⁸.

A tabela abaixo resume o fluxo de caixa da Amazon:

⁷ Este valor de US\$ 3 bilhões inclui também outras despesas não caixa além do capital de giro, equivalente a US\$ 486 milhões no ano de 2015.

⁸ Não é correto dizer que o total de investimentos é representado pela soma de US\$ 26 bilhões de CAPEX desembolsados de imediato mais US\$ 16 bilhões de capital leases, totalizando US\$ 42 bilhões. Existe uma dupla contagem entre os dois tipos de investimento (só não sabemos precisar quanto). Isso porque parte das opções de compra sobre os capital leases são exercidas e, logo, viram CAPEX ao longo do tempo.

Fluxo de Caixa Amazon (US\$ bi)	2006 a 2015	Em 2015
(+) Lucro líquido	4,6	0,6
(+) Depreciação & Amortização	19,2	6,3
(+) Capital de Giro e Outros	12,7	3,0
(+) Despesa não caixa de Bonificação em Ações	7,5	2,1
Fluxo de Caixa Operacional	44,0	12,0
(-) Capex & Aquisições	-26,2	-5,4
Fluxo de caixa livre	17,8	6,6
(-) Capex via Capital Leases (se fossem pagos de imediato)	-16,0	-5,2
Fluxo de caixa livre efetivo	1,8	1,4

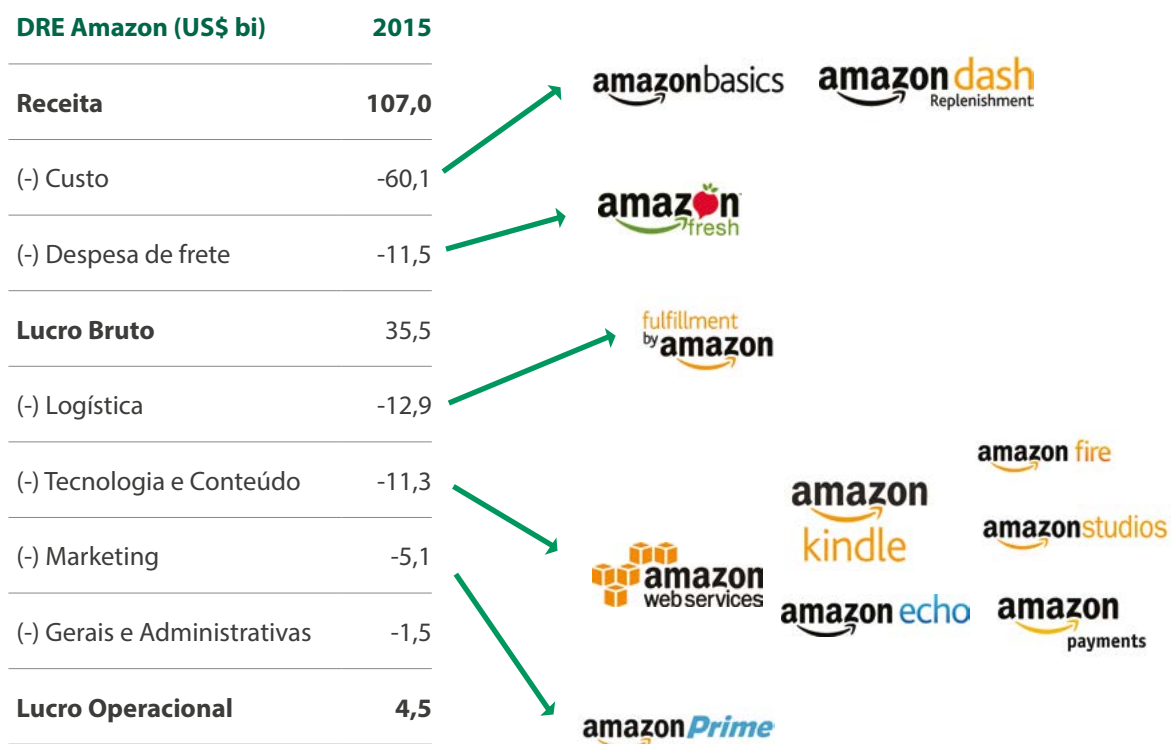
Note que, mesmo se a companhia não tivesse recorrido a *capital leases*, ela ainda assim teria gerado fluxo de caixa positivo no período. Por que o fez então? A resposta é fácil: para gerar uma nova despesa no DRE e reduzir o imposto de renda a pagar. *Capital leases* geram despesas de juros sobre o financiamento do leasing, além da depreciação do próprio ativo financiado.

Isso nos ajuda a entender uma questão correlata. Se a posição competitiva se fortaleceu tanto desde a sua origem, por que a Amazon continua gerando lucros próximo de zero? Uma parte da explicação: por estar reinvestindo ao máximo no negócio via despesas no DRE, além do CAPEX, de modo a pagar o menor imposto de renda possível.

IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

Esse é um dos pontos essenciais para entender o crescimento da Amazon. Para se tornar a companhia mais rápida da história a sair de US\$1 para US\$100 bilhões de receita, praticamente tudo o que foi gerado foi reinvestido, não só via CAPEX, conforme mencionado, mas também via despesas (exemplo:

P&D), descontos em produtos e subsídios em serviços à sua base leal de clientes. Tal estratégia motivou inúmeras iniciativas ao longo do tempo. Cada linha de custos e despesas da Amazon foi usada na criação de novas linhas de negócios para a companhia, como ilustra a figura abaixo.⁹



⁹ Este slide foi inspirado numa apresentação do case de Amazon feita pela Social Capital – uma firma de venture capital nos EUA.

Não é difícil perceber como são lucrativas as divisões de Marketplace ou Kindle, por exemplo. Os lucros estão lá, porém são imediatamente redirecionados em novas despesas. Veja também o caso do Amazon Prime: além do frete grátis para entregas em 2 dias, a Amazon oferece uma série de serviços para quem paga a assinatura de US\$ 99 ao ano. Por exemplo:

- Amazon Instant Videos: serviço equivalente ao Netflix¹⁰;
- Prime Music: serviço similar ao Spotify¹¹;
- Prime Photos: armazenamento ilimitado de fotos na nuvem;
- Kindle Owner's Lending Library: possibilidade de alugar um livro de graça por mês.

Apesar de tais serviços gerarem despesas relevantes, a Amazon os adicionou sem cobrar anuidades extras aos clientes Prime. Só na sua divisão de *streaming* de vídeos, a empresa gastou por volta de US\$ 1,8 bilhão no ano passado com a compra de séries de TV e filmes. Isso sem contar com as despesas do Amazon Studios, onde a Amazon produz seus próprios programas¹².

A título de comparação, as anuidades do Netflix e Spotify custam cada uma US\$ 120 por ano nos EUA.

Com isso, a força de atração da empresa se fortalece, aumentando o número de clientes que querem maximizar o retorno do seu investimento na assinatura Prime e gerando assim mais negócios para a companhia.

Jeff Bezos foi claro no último relatório anual: *"We want Prime to be such a good value, you'd be irresponsible not to be a member"*. De fato, o número de "irresponsáveis" tem ficado cada vez menor. Segundo pesquisa da *Consumer Intelligence Research* de dezembro de 2015, a Amazon possuía cerca de 54 milhões de assinaturas Prime nos EUA¹³, o equivalente a 43% de um total de 125 milhões de famílias no país.

O poder de atração da plataforma da Amazon – de que tanto falamos neste relatório – fica claro na tabela a seguir. Podemos verificar o desempenho de 20 grandes varejistas dos EUA no primeiro semestre de 2016. Colocamos a tabela por ordem decrescente de adição de receita no período.

¹⁰ O Amazon Instant Videos ainda não está no mesmo patamar de qualidade de serviço da Netflix, mas estaríamos bem preocupados se fôssemos acionista desta empresa. Não é fácil ter a Amazon com o maçarico apontado para você!

¹¹ O Amazon Music fornece aos clientes Prime cerca de 2 milhões de músicas, enquanto o Spotify oferece em torno de 30 milhões. Neste mês de outubro a Amazon lançou o Amazon Music Unlimited, com praticamente a mesma quantidade de músicas do Spotify. Neste Serviço, os assinantes Prime que desejarem pagam US\$ 7,99 ao mês. Assinantes Prime que também tiverem o Amazon Echo em sua casa pagam apenas US\$ 3,99 pelo Amazon Music Unlimited.

¹² Como a série *Transparent*, ganhador do Prêmio Globo de Ouro na categoria melhor seriado de comédia em 2015.

¹³ Acesso ao resumo da pesquisa em PDF: <http://files.ctctcdn.com/150f9af2201/ae0b58e0-f4a5-4d83-916b-ec0757dc95db.pdf>

IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

Evolução da Receita¹⁴

Companhia	2015 S1	2016 S1	Δ Receita	YoY %
Amazon Varejo: América do Norte	27.202	34.670	7.468	27%
Subtotal: Outras 19 companhias	521.763	528.823	7.060	1%
Home Depot	45.720	49.234	3.514	8%
Lowe's	31.477	33.494	2.017	6%
Wal-Mart	235.055	236.758	1.703	1%
Costco	53.555	54.939	1.384	3%
TJX	14.229	15.424	1.195	8%
Dollar General	10.015	10.657	643	6%
Ross Stores	5.906	6.270	363	6%
Dollar Tree ¹⁵	4.377	4.722	345	8%
L Brands	5.277	5.504	227	4%
Bed Bath & Beyond	6.075	6.156	81	1%
J.C.Penney	5.732	5.729	-3	0%
Nordstrom	6.916	6.900	-16	0%
Best Buy	17.086	16.976	-110	-1%
Kohl's	8.390	8.154	-236	-3%
Gap	7.555	7.289	-266	-4%
Staples	10.199	9.853	-346	-3%
Office Depot	7.317	6.762	-555	-8%
Macy's	12.336	11.637	-699	-6%
Target	34.546	32.365	-2.181	-6%

¹⁴ Demos uma "colher de chá" para os competidores da Amazon neste comparativo: usamos a receita consolidada destas companhias e na Amazon incluímos somente as receitas de varejo na América do Norte.

¹⁵ Os dados de crescimento da Dollar Tree são orgânicos, portanto não incluem os números da aquisição da Family Dollar.

A divisão de varejo da Amazon - América do Norte - adicionou US\$ 7,5 bilhões de receita, valor superior ao somatório dos 19 varejistas restantes. Na realidade, os dados de receita da Amazon subestimam a relevância da venda por terceiros, via o Marketplace, já que contabilizam apenas o *fee* recebido pela transação (e não o valor cheio do produto vendido). Normalizando tal efeito – mensurando as vendas próprias e de terceiros sob a mesma base –, o crescimento em GMV da Amazon foi por volta de 36% sobre o ano anterior. Ou seja, o acréscimo de receita foi maior do que o dobro dos outros 19 varejistas americanos somados. Um verdadeiro massacre!

III. Com uma plataforma de vendas cada vez mais forte, quais novas linhas de negócios podem ser desenvolvidas?

Enquanto o Facebook sabe do que você gosta e o Google sabe o que você procura, a Amazon sabe o que você compra (e com que frequência). Diferente das duas primeiras companhias, a Amazon ainda não monetizou esse valioso banco de dados de forma relevante. Com o Prime Now, e a crescente demanda por produtos de uso cotidiano, as oportunidades para destravar valor com anúncios online se tornam mais claras.

Antes do Prime Now, empresas como P&G, Unilever, L’Oreal, Reckitt, Nestlé, PepsiCo, entre outras, assistiam de longe o circo do *e-commerce* pegar fogo. No máximo, era um hobby para algumas delas. Não mais. Ao longo dos próximos anos, um número cada vez maior de clientes Prime comprarão alimentos, produtos de limpeza para casa e higiene pessoal. A tendência está apenas começando.

Pode parecer contraintuitivo, mas a entrada definitiva da Amazon nesses mercados é notícia ruim para as grandes empresas citadas acima. Hoje suas vantagens competitivas se sustentam em três pilares: marca, produto e força de distribuição. Com a Amazon, o terceiro pilar gradativamente se enfraquece. A Amazon rouba essa vantagem para si.

O canal de distribuição desses mercados é um mundo finito de gôndolas. Empresas como P&G usam grandes somas de verbas comerciais para ter as melhores exposições dos seus produtos nas prateleiras, além de fazer campanhas promocionais específicas junto aos varejistas. Gastam também vastas quantias com propagandas de TV e mídias sociais. Resumindo: quem tem mais escala, poder de negociação e recursos para gastar em marketing tem uma boa vantagem para expor os seus produtos.

IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

No mundo online, a arena competitiva é mais nivelada. Não há prateleiras. Os espaços são ilimitados. Uma empresa de bens de consumo de pequeno porte com um bom produto e um marketing inteligente pode ter bastante sucesso dentro do universo de *e-commerce*. (Quem conhece o caso de sucesso da Dollar Shave Club sabe do que estamos falando.¹⁶) Encontre o seu público alvo que a distribuição fica por conta da Amazon.

Para se defender, as grandes empresas terão de gastar mais em marketing online. É aí que a Amazon entra mais uma vez. O botão Amazon Dash é o início desta tendência (ver figura abaixo). O Amazon Dash nada mais é do que uma verba promocional (*trade marketing*) do mundo online, que se paga à Amazon, para oferecer uma gôndola fixa dentro da casa do consumidor. Basta apertar o botão que uma nova caixa de sabão em pó, por exemplo, será entregue na sua casa.



¹⁶ Unilever Buys Dollar Shave Club for \$1 Billion (<http://fortune.com/2016/07/19/unilever-buys-dollar-shave-club-for-1-billion/>).

Com o Amazon Dash, ao invés de gastar em palavras-chave no Google, ou em páginas no Facebook, os fabricantes de bens de consumo obtêm informações mais valiosas com a inteligência de dados da Amazon: sabem quem são seus clientes mais fiéis, quais os mais sensíveis a preço, os que compram semanalmente e os que oscilam entre duas ou três marcas. Podem, com isso, direcionar propagandas muito mais assertivas dentro do site da companhia.

Além disso, a evolução do AmazonGlobal, citado anteriormente, também contribuirá com o crescimento dos anúncios online. Quanto mais a plataforma da Amazon estiver integrada entre os mais diversos países, mais os vendedores competirão entre si em cada categoria de produto pela atenção do consumidor. Para permanecerem relevantes, eles terão de propagandear seus produtos.

No ano passado, a Amazon reestruturou a sua divisão de *marketing services* e melhorou sensivelmente a forma como os produtos são anunciados pelos vendedores. Através do programa Amazon Sponsored Products, os vendedores compram palavras-chave para expor os seus produtos no topo da página de pesquisa ou no canto direito do site. E pagam cada vez que os anúncios são clicados pelos usuários – sistema bem similar ao AdWords do Google.

O curioso é que dessa forma a Amazon vai se tornando também uma empresa de anúncios online, como Google e Facebook, embora o caminho percorrido tenha sido tão diferente.

Numa recente conferência em Nova Iorque, as pessoas faziam piada de tanto ouvir a pergunta feita aos CEOs das companhias: “*O que você vai fazer para frear o avanço da Amazon?*” De fato, a lista de alvos competitivos da empresa não para de aumentar. Como se não bastassem os mais variados varejistas, as tradicionais empresas de tecnologia, os estúdios de TV, os fornecedores de *streaming* de conteúdo como Netflix e Spotify, temos novos candidatos emergindo, como as lojas de conveniência, os distribuidores de materiais B2B e as empresas de meios de pagamento. Com a expansão dos esforços em propaganda, até mesmo o poderoso Google encontra-se em eventual rota de choque – basta considerar o fato de que mais de 40% dos americanos procuram produtos na internet diretamente pelo site da Amazon.¹⁷

* * *

Com a expansão de sua escala, as vantagens competitivas da Amazon frente aos concorrentes aumentaram vertiginosamente. Até meados da década passada, argumentos céticos, centrados na

¹⁷ Pesquisa realizada com 2000 americanos pela BloomReach e Survata. <http://bloomreach.com/2015/10/amazon-commands-nearly-half-of-consumers-first-product-search/>

IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

percepção de baixas barreiras de entrada, um negócio muito competitivo e margens magras, faziam algum sentido. Há alguns anos não fazem mais. O sucesso das diversas linhas de negócios é tão grande que fica cada vez mais difícil para a Amazon “esconder” (reinvestir totalmente) seus lucros.

Com um valor de mercado atual por volta de US\$ 400 bilhões, é evidente que existe hoje uma expectativa bastante otimista quanto aos resultados futuros. Nosso desafio tem sido dimensionar corretamente o investimento diante do que enxergamos de positivo na empresa, sem nunca deixar de respeitar nossa “regra de ouro” de evitar perdas permanentes de capital.

A incrível capacidade de execução de Jeff Bezos em diversas frentes simultâneas o faz um dos melhores CEOs que já vimos. Com apenas 52 anos, tem ainda uma longa jornada pela frente. Somam-se a isso as amplas oportunidades de crescimento e reinvestimento de capital da companhia (coisa rara no mundo desenvolvido) e temos uma combinação poderosa para nós acionistas.

"It's not what you look at that matters, it's what
you see."

— **Henry David Thoreau**

"The purpose of business is to create and keep
a customer."

— **Peter Drucker**

"This company, over time, is going to look like
more of an e-commerce company."

— **Doug McMillon, Walmart's CEO, 6 de outubro de 2016**

"We don't wait for external pressures. We are
internally driven to improve our services,
adding benefits and features, before we have
to. We lower prices and increase value for
customers before we have to."

— **Jeff Bezos**

"We've had three big ideas at Amazon that
we've stuck with for 18 years, and they're the
reason we're successful: Put the customer first.
Invent. And be patient."

— **Jeff Bezos**

"Take a long-term view and the interests of
customers and shareholders align."

— **Jeff Bezos**

"A dreamy business offering has at least four characteristics. Customers love it, it can grow to a very large size, it has strong returns on capital, and it's durable in time – with the potential to endure for decades. When you find one of these, don't just swipe right, get married."

— **Jeff Bezos**

"Your margin is my opportunity."

— **Jeff Bezos**

"What many people often get wrong about Amazon is that their primary goal is to be the 'everything store'. The reality is that Amazon wants to be the 'everything company', the 'world's biggest commercial enterprise'."

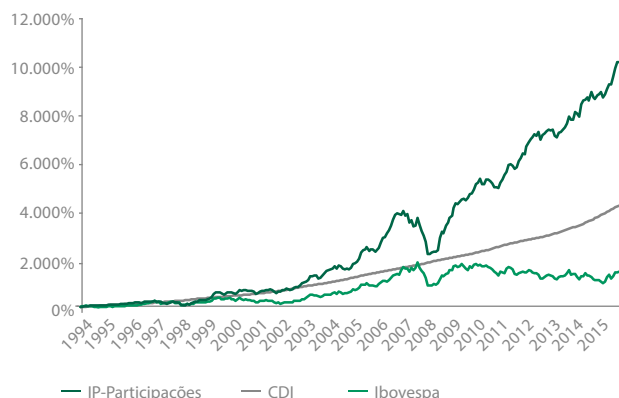
— **Michael Zakkour**

"Our approach remains the same, and it's still Day 1!"

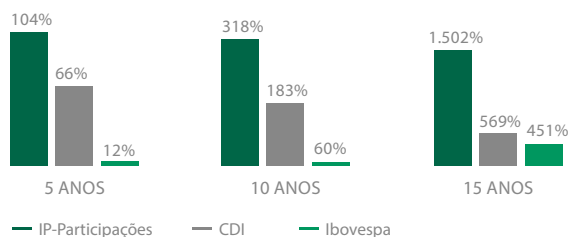
— **Jeff Bezos**

PERFORMANCE IP-PARTICIPAÇÕES

PERFORMANCE DESDE O PLANO REAL (R\$)



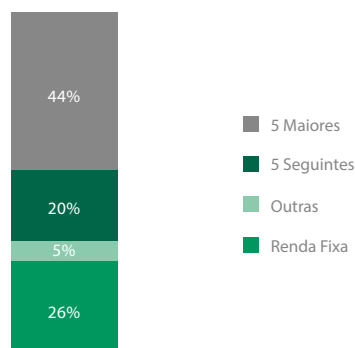
RENTABILIDADE ACUMULADA (R\$)



RETORNOS ANUALIZADOS EM JANELAS DE 5 ANOS (R\$)



CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA



OBJETIVO: Altos retornos absolutos em períodos de 5 anos.

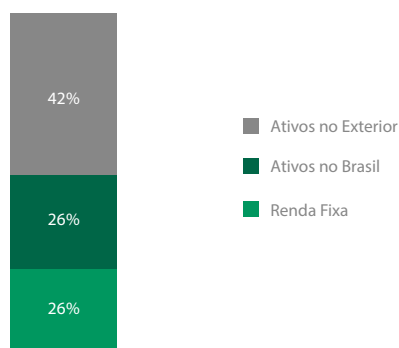
RENTABILIDADE NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

	IP-Participações(%)	CDI ⁽¹⁾ (%)	IGP-M ⁽¹⁾ (%)
Setembro 16	0,52	1,11	0,20
Agosto 16	2,42	1,21	0,15
Julho 16	3,81	1,16	0,18
Junho 16	3,12	1,16	1,69
Maio 16	0,23	1,11	0,82
Abril 16	1,98	1,05	0,33
Março 16	2,41	1,16	0,51
Fevereiro 16	1,44	1,00	1,29
Janeiro 16	-2,28	1,05	1,14
Dezembro 15	0,84	1,16	0,49
Novembro 15	0,63	1,06	1,52
Outubro 15	1,65	1,11	1,89
12 meses	17,96	14,19	10,68

RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

	IP-Participações(%)	CDI ⁽¹⁾ (%)	IGP-M ⁽¹⁾ (%)
2016 (YTD)	14,36	10,48	6,48
2015	10,83	13,23	10,54
2014	9,17	10,81	3,69
2013	7,41	8,05	5,51
2012	24,52	8,41	7,82
2011	2,81	11,59	5,10
2010	23,03	9,74	11,32
2009	87,41	9,90	-1,72
2008	-40,61	12,37	9,81
2007	33,72	11,82	7,75
2006	40,12	15,05	3,83
2005	19,00	19,00	1,21
2004	30,00	16,17	12,41
2003	60,62	23,28	8,71
2002	9,01	19,09	25,31
2001	10,39	17,27	10,38
2000	12,45	17,33	9,95
1999	204,39	25,17	20,10
1998	-19,39	28,61	1,78
1997	-4,21	24,53	7,74
1996	45,32	27,17	9,20
1995	18,79	53,12	15,25
1994 ⁽²⁾	142,54	71,04	85,76
1993 ⁽²⁾⁽³⁾	50,54	21,99	2,20

COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA



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

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

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

Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 289.850 / Média PL 12 meses Master (mil): R\$ 369.856.

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.

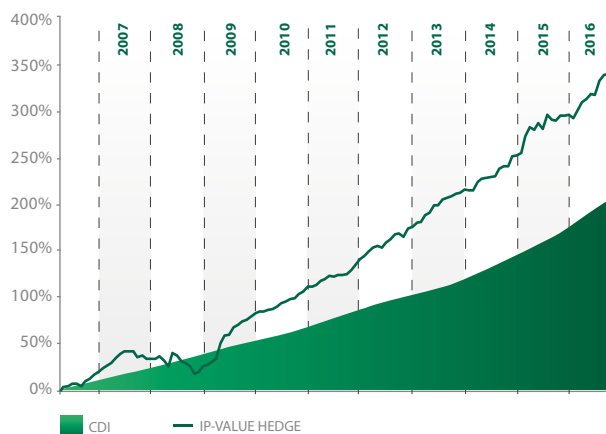
O fundo poderá aplicar em certificados de ações BDRs Nível I de companhias abertas, com sede no exterior, cuja negociação seja admitida na Bovespa. Desta forma, o fundo poderá encontrar-se exposto às oscilações oriundas de variação cambial.

PÚBLICO ALVO

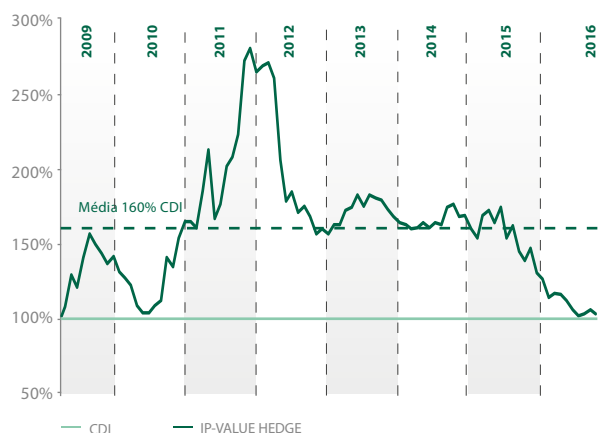
Investidores Qualificados, que visam níveis de rentabilidade no longo prazo, e que entendam os riscos envolvidos nas operações do mercado de ações.

PERFORMANCE IP-VALUE HEDGE

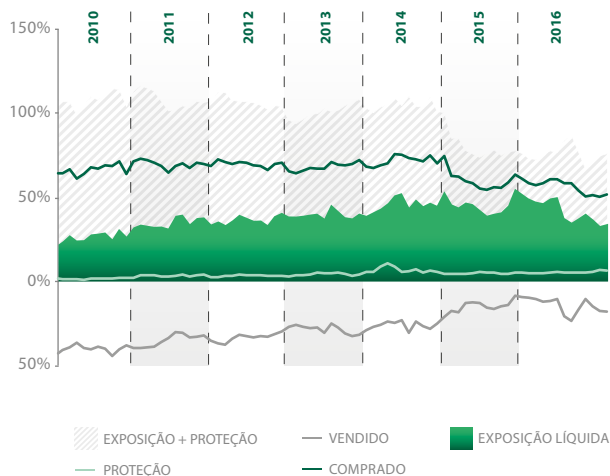
PERFORMANCE



RETORNOS RELATIVOS AO CDI EM JANELAS DE 3 ANOS (R\$)



EXPOSIÇÃO DA CARTEIRA NOS ÚLTIMOS 5 ANOS



OBJETIVO: Retornos substancialmente acima do CDI em períodos de 3 anos.

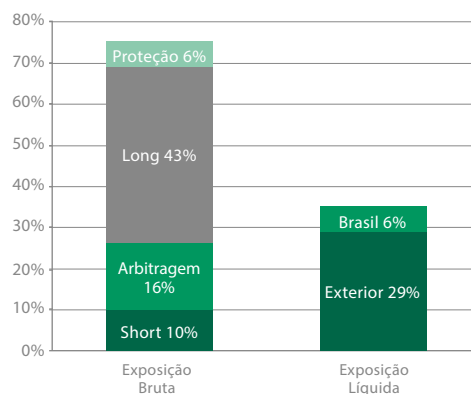
RENTABILIDADE NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
Setembro 16	0,29	1,11	25,78
Agosto 16	1,45	1,21	119,60
Julho 16	3,44	1,16	296,62
Junho 16	-0,18	1,16	-
Mai 16	1,40	1,11	126,04
Abril 16	0,76	1,05	72,23
Março 16	1,94	1,16	167,29
Fevereiro 16	2,29	1,00	229,12
Janeiro 16	-0,89	1,05	-
Dezembro 15	0,34	1,16	29,39
Novembro 15	-0,03	1,06	-
Outubro 15	1,34	1,11	120,54
12 meses	12,75	14,19	89,85

RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
2016 (YTD)	10,92	10,48	104,25
2015	12,34	13,23	93,28
2014	11,56	10,81	107,01
2013	14,59	8,05	181,21
2012	14,49	8,41	172,20
2011	13,63	11,59	117,56
2010	15,48	9,74	158,86
2009	44,59	9,90	450,52
2008	-5,81	12,37	-
2007	12,02	11,82	101,67
2006 ⁽¹⁾	19,92	9,98	199,67

EXPOSIÇÃO ATUAL POR ESTRATÉGIA E GEOGRAFIA



⁽¹⁾ Rentabilidade relativa ao início da gestão em 13/04/2006. Data do primeiro aporte em 23/10/2003. Média PL últimos 12 meses (mil): R\$ 172.137 / Média PL últimos 12 meses Master (mil): R\$ 340.649.

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)	BNY Mellon Banco S.A. - 017 Ag. 001 / Cc. 1355-2 IP-Participações FIC FIA BDR Nível I CNPJ 29.544.764/0001-20	BNY Mellon Banco S.A. - 017 Ag. 001 / Cc. 1443-5 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	- Solicitação do resgate: diária. - Pagamento do resgate: último dia útil do segundo mês subsequente à solicitação. - Conversão de cotas no resgate: D - 3 do dia do pagamento.	- Solicitação do resgate: diária. - Pagamento do resgate: para resgates solicitados até o dia 15, o pagamento será no dia 15 do segundo mês subsequente. Para resgates solicitados após o dia 15, o pagamento será no dia 15 do terceiro mês subsequente. - Conversão de cotas no resgate: D - 3 do dia do pagamento do resgate.
Taxa de administração	2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. - Provisionada diariamente e paga mensalmente.	2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. Taxa de administração máxima de 2,5% aa no caso de investimento em outros fundos. - Provisionada diariamente e paga mensalmente.
Taxa de performance	15% sobre o ganho que exceder o IGP-M. Com marca d'água. - Provisionada diariamente e paga semestralmente.	20% sobre o ganho que exceder o CDI. Com marca d'água. - Provisionada diariamente e paga semestralmente.
Tributação	IR de 15% sobre os ganhos nominais, incidente apenas no resgate.	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 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
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	BNY Mellon Banco S.A.	BNY Mellon Banco S.A.
Auditor	KPMG	KPMG



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



IP-CAPITAL PARTNERS.COM

RUA DIAS FERREIRA
190 - 702 . LEBLON
RIO DE JANEIRO . RJ - BRASIL
CEP 22431.050