



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	14
Informe IP-Participações	14
Informe IP-Value Hedge	16
Principais Características	18
Informações Complementares	19

IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

Com a valorização do mercado de ações brasileiro nos últimos tempos é natural que alguns investidores se questionem se não deveriam participar mais ativamente desse “movimento”. Nesse contexto, é importante fazermos uma reflexão rápida sobre nossos investimentos – especialmente considerando a evolução dos fundos IP-Participações e IP-Value Hedge, que há cerca de 9 anos investiam exclusivamente em empresas brasileiras e gradualmente ampliaram seus horizontes.

No universo das excelentes empresas locais – as que realmente importam para nossos fundos – a valorização recente tornou a equação risco/retorno ainda mais desfavorável em muitos casos. Os preços, que no geral já reconheciam a superioridade desses negócios, passaram a antecipar um futuro ainda mais promissor. O padrão que temos visto nos últimos cinco anos no mercado brasileiro segue inalterado: há excesso de capital em busca de oportunidades e poucos negócios realmente excepcionais.

Dentre as ações de empresas brasileiras que têm apresentado as maiores altas nos últimos doze meses vemos – sem surpresa – empresas estatais, siderúrgicas e negócios cujas margens e retornos são historicamente baixos. Com o ambiente econômico melhorando, há uma certa descompressão nas perspectivas dos investidores para esses negócios: de muito ruins para apenas ruins ou de ruins para medianos. Pense em um negócio com retornos sobre o capital na faixa de 4% e que sobem para 8%: o

lucro dobrou, mas o negócio muito provavelmente continua sendo ruim.

É natural que, durante períodos específicos, certas estratégias, tipos de empresas e setores se sobressaiam e proporcionem valorizações diferenciadas. A China está impulsionando o preço das commodities? Compre empresas produtoras de commodities. O Brasil virou a “bola da vez” e o fluxo para IPOs está firme? Compre todos os IPOs e venda-os em seguida. Um empresário com toque de Midas abriu o capital de suas empresas? Compre suas empresas e ideias – e torça bastante. O dólar vai subir? Compre empresas exportadoras. O Brasil privatizará e/ou melhorará a gestão das estatais? Compre estatais. E por aí vai. O problema é que, de uma hora para outra, as condições mudam, a China desacelera, o mercado vira, as ideias brilhantes do tal empresário provam-se arriscadas demais, o dólar volta a cair, as condições políticas mudam e avanços que eram dados como certos não são implementados. E o que estava funcionando já não funciona mais.

Para muitos investidores a tentação de redirecionar seus investimentos para “o que está funcionando” é enorme. Em nossa experiência, porém, essa proposição a longo prazo é um jogo traiçoeiro. Cedo ou tarde, a maioria dos que tentam são surpreendidos por mudanças abruptas do cenário e sofrem perdas permanentes – trazendo impactos negativos e duradouros nos retornos acumulados. Quando a música para de tocar, é melhor não ter nenhuma batata quente nas mãos...

Por outro lado, a filosofia que seguimos de ter participações em companhias com bons modelos de negócios, tocadas por pessoas capazes e alinhadas e a preços razoáveis é testada e provada pelo tempo. Aqui, o processo, a disciplina, e o devido peso a certos aspectos qualitativos nas companhias são

muito mais importantes do que visões sobre os rumos gerais dos mercados e das economias. Como Buffett já mencionou inúmeras vezes – e não cansamos de repetir – evitar perdas permanentes de capital é a principal regra para a construção de retornos superiores a médio e longo prazos.

	Retorno Acumulado					Retorno Anualizado			
	12 meses	3 anos	5 anos	7 anos	9 anos	3 anos	5 anos	7 anos	9 anos
IP-Participações	16,9%	52,8%	86,7%	142,9%	331,2%	15,2%	13,3%	13,5%	17,6%
IP-Value Hedge	19,0%	53,6%	94,9%	161,9%	311,9%	15,4%	14,3%	14,7%	17,0%
Ibovespa	27,3%	37,3%	25,5%	6,5%	20,8%	11,1%	4,7%	0,9%	2,1%
IBrX	27,4%	38,2%	47,0%	41,0%	86,3%	11,4%	8,0%	5,0%	7,2%
S&P 500 (em R\$)	15,6%	65,1%	172,9%	378,2%	331,8%	18,2%	22,2%	25,0%	17,6%
CDI	11,6%	43,3%	69,8%	107,2%	151,7%	12,7%	11,2%	11,0%	10,8%

Apesar do ambiente descrito acima, nossos fundos têm se beneficiado da valorização de algumas empresas no mercado brasileiro durante o ano. São empresas onde encontramos uma boa equação risco/retorno e que passam em nossos filtros de qualidade e preço. Ao final do terceiro trimestre, as ações de Itaúsa se valorizavam 38%, de B3 45% e de Energisa 41%. Na outra ponta, as ações de Panvel (Dimed) caíram 32%, o que afetou as cotas do IP-Participações¹: um arrasto negativo de cerca de 5% no ano, em grande parte resultado da baixa liquidez da ação. Comentaremos sobre Panvel mais à frente.

Com os mercados acionários apresentando uma valorização importante – tanto no Brasil quanto no exterior – temos aumentado ligeiramente os níveis de

caixa. Continuamos, contudo, com uma visão muito positiva com relação às empresas investidas e com as perspectivas de retornos futuros.

Isso porque, seja qual for a direção mais imediata dos mercados, podemos ter a tranquilidade de esperar e, ao longo do tempo, nos beneficiar dos *cash flows* e da evolução de negócios excepcionais como Itaúsa/Itaú, Panvel, Berkshire Hathaway, Alphabet, Amazon, Wells Fargo, Energisa, Danaher, B3, AB-Inbev, entre outros.

Nesse relatório, ao invés de focar em uma única empresa como no anterior (Alphabet), faremos comentários breves sobre alguns dos nossos investimentos: Panvel, Wells Fargo, Energisa e Amazon.

¹ As ações de Panvel fazem parte apenas do portfólio do IP-Participações.

IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

PANVEL (DIMED)

Como comentamos no relatório do 4º trimestre de 2016, a valorização das ações de Panvel no final daquele ano havia sido maior do que gostaríamos. Por conta da iliquidez das ações, preferimos que os preços acompanhem a evolução do negócio, sem exageros.

Ao longo de 2017, o exagero foi para o outro lado. As ações ON de Panvel registravam queda de 32,5% ao final do terceiro trimestre. Pela liquidez restrita, a ação costuma ter grandes oscilações (tanto para cima, quanto para baixo) em períodos curtos de tempo. No longo prazo, entretanto, não há escapatória: o preço converge para os fundamentos da companhia. Independente das variações recentes nas ações, os resultados da Panvel seguem positivos.

Para se ter uma ideia, nos últimos três trimestres, a Panvel apresentou um crescimento de vendas de “mesmas lojas” superior ao da líder do setor – Raia Drogasil – mesmo com um mix de lojas mais maduras. Das 383 lojas da Panvel, em torno de 80% são maduras, comparado com cerca de 64% na Raia Drogasil.

	Vendas 'Mesmas Lojas'		IPCA em 12 meses
	Panvel	Raia Drogasil	
2T17	8,3%	6,1%	3,0%
1T17	10,8%	10,5%	4,6%
4T16	13,4%	13,2%	6,3%
3T16	11,0%	13,5%	8,5%
2T16	12,2%	14,5%	8,8%
1T16	12,0%	16,0%	9,4%

Além disso, gradualmente a companhia tem acelerado a sua abertura de lojas. Nos últimos anos, entre 15 a 20 lojas foram abertas por ano. Nos últimos 12 meses, foram 30 novas lojas (líquido de fechamento e transferência de lojas) – ritmo que deve se acelerar para cerca de 40 lojas por ano ainda em 2017. Somados a abertura de lojas e o crescimento orgânico das lojas existentes, acreditamos que o negócio de varejo da Panvel (cerca de 87% das receitas consolidadas da companhia) tenha potencial para crescer em ritmo percentual de dois dígitos por muitos anos.

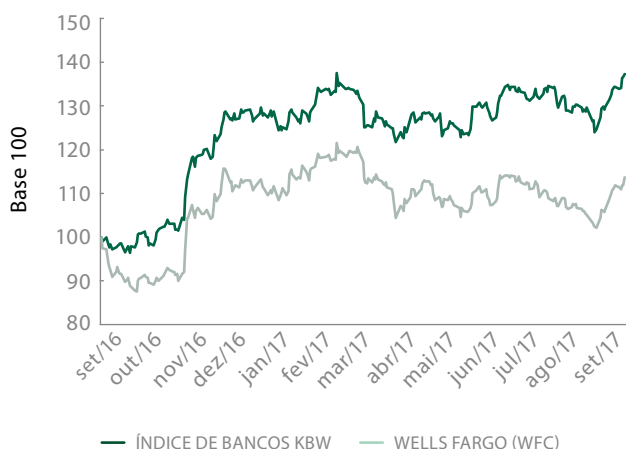
Como dissemos em outros relatórios, se o passado servir como referência, os resultados tendem a compensar os acionistas mais pacientes. A iliquidez das ações, embora seja um incômodo para nós, não é um impeditivo para participarmos da evolução da empresa. Além disso, há sempre a possibilidade desse problema ser atenuado no futuro.

WELLS FARGO

No relatório do 4º trimestre de 2016, fizemos um breve comentário sobre o escândalo sofrido pelo banco com a abertura de contas sem o consentimento de alguns de seus clientes. Havíamos iniciado uma posição de tamanho médio para nossos fundos. Após uma alta expressiva da ação, zeramos o investimento no início de 2017.

Recentemente, o valor de mercado da companhia novamente voltou a cair, descolando ainda mais da

performance positiva dos bancos americanos como um todo. Desde setembro do ano passado, o índice do setor de bancos nos EUA sobe 37,4%, enquanto a ação do Wells Fargo sobe apenas 13,8%².



A crise de imagem tem custado caro ao Wells Fargo. Antes a companhia era uma das *darlings* do setor financeiro americano – pelo seu *track record*, sua política conservadora de crédito, ROE elevado, *funding* mais barato da indústria e, também, por ser um banco muito menos complexo do que outros grandes do ramo. Por essas razões, sempre negociou com prêmio frente à maioria dos bancos listados nos EUA. Agora a situação se inverteu: a companhia negocia com desconto em relação aos seus pares.

O problema sofrido pelo banco não altera os pontos positivos citados acima. Do lado negativo, o crescimento de receitas deve ser um pouco menor – mas nada alarmante. Contrabalanceando esse efeito, a companhia tem planos de reduzir em US\$ 2 bilhões³ a sua base de despesas nos próximos dois anos.

Outro ponto que nos agrada é a forma como a nova liderança vem lidando com essa crise institucional, em meio à perseguição promovida pela mídia americana. Ao contrário do CEO antigo do Wells Fargo, John Stumpf, que cometeu o grave erro de diminuir e relativizar o problema, a atual gestão tem encarado de frente a questão. Além de realizar o maior *clawback* da história do mercado de capitais americano – devolvendo à companhia US\$ 180 milhões em bônus pagos aos seus executivos – o banco tem realizado também um “pente fino” no seu passado, de modo a encontrar mais clientes que possam ter sido lesados e virar esta página o quanto antes.

A carteira de empréstimos, por sua vez, dá sinais de que tem sido gerida conservadoramente. De alguns anos para cá, o banco tem tirado o pé de modalidades de crédito de maior risco, como o crédito a veículos e linhas de financiamento estudantil. Junto com cartões de crédito, esses tipos de crédito são os que mais crescem nos EUA e têm apresentado alta de inadimplência – mesmo em um cenário de pleno emprego no país. No Wells Fargo, representam juntos apenas 11% do total de sua carteira de empréstimos – número bem inferior ao dos principais bancos listados.

Por fim, dado o excesso de capital após a adequação às regras de Basiléia III, caso haja menos crescimento no futuro, o *payout* de lucros para nós acionistas⁴ deverá ser maior. Nada mal, apesar de preferirmos o reinvestimento dos lucros, considerando o ROE de dois dígitos do banco.

² Período iniciado em 08/09/2016, o dia em que o escândalo do Wells Fargo veio à tona.

³ O equivalente a 9% do seu lucro antes de imposto de renda.

⁴ O payout atual do Wells Fargo gira em torno de 60%, somando lucros e recompras líquidas de ações.

IP-PARTICIPAÇÕES / IP-VALUE HEDGE

A queda recente nos preços foi uma boa oportunidade para recomprarmos parte das ações que havíamos vendido, com ainda mais visibilidade sobre problemas que agora estão bem encaminhados.

ENERGISA

O ambiente para investimento no setor de energia elétrica tem sido surpreendentemente favorável nos últimos dois anos. Com todos os deslizos do governo anterior no setor e diante da necessidade urgente de atração de investimentos, a probabilidade de que esse ambiente favorável se mantenha tem aumentado.

Há cerca de dois anos, portanto, temos buscado aprofundar nosso entendimento sobre o arcabouço regulatório do setor de energia elétrica e as mudanças realizadas ao longo do tempo. Além disso, procuramos conhecer melhor algumas das poucas companhias bem administradas no setor. Algumas conclusões iniciais:

- Mesmo tratando-se de um setor à primeira vista “não-sexy”, com retornos pré-determinados/regulados, algumas companhias têm conseguido entregar resultados dignos de *compounders*, seja por terem conseguido reinvestir o capital de maneira inteligente ou operado seus ativos de forma mais eficiente.
- É muito discrepante o ambiente regulatório entre os serviços básicos regulados no Brasil, isto é: energia elétrica, saneamento e gás natural. Por

maior que seja nosso receio quanto a mudanças inesperadas, temos a impressão que as regras no setor elétrico foram aperfeiçoadas e são hoje razoavelmente maduras, com estágios e ciclos tarifários mais avançados.

Dentre as diversas opções de investimento, a Energisa, focada em distribuição, foi uma companhia que nos agradou por diversos aspectos. A companhia reúne atributos positivos relevantes:

- Empresa de dono, tocada por um CEO competente e alinhado.
- Ativos de qualidade (que crescem acima do PIB e oferecem elevada oportunidade de reinvestimento de capital). Nesse aspecto, cabe o destaque para as concessões de Mato Grosso e Mato Grosso do Sul, que representam quase metade das receitas do grupo.
- Gestão capaz de superar de forma consistente o EBITDA regulatório de suas concessões.
- Um *valuation* ainda adequado, com um retorno esperado de um dígito alto em termos reais de acordo com as nossas premissas.

Destes pontos, o primeiro talvez tenha sido o mais importante para termos montado posições de tamanho pequeno/médio em nossos fundos. Em nossas conversas com ex-funcionários, competidores, prestadores de serviços, entre outros, as avaliações

positivas têm sido unânimes em relação ao CEO da companhia: Ricardo Botelho. Em um setor onde oportunidades de investimento e reinvestimento devem ser abundantes nos próximos anos, a presença de um CEO com profundo conhecimento do business e alinhamento de longo prazo com a empresa será especialmente importante.

AMAZON

No 3º trimestre de 2016, escrevemos um relatório sobre o modelo de negócios da Amazon e de como enxergamos algumas oportunidades da companhia para os próximos anos – como o Prime Now, o AmazonGlobal e o potencial da receita com anúncios. Passado um ano, é de causar perplexidade a quantidade de novas frentes que a companhia abriu nesse curto espaço de tempo. Entre elas, a maior aquisição de sua história: a Whole Foods.

Começando pela aquisição – e antes de passarmos pelos pontos animadores – é importante ressaltar que os desafios são relevantes, em especial a integração cultural entre as duas companhias. A Whole Foods possui quase 90.000 funcionários (enquanto a Amazon possui pouco mais de 380.000) e uma cultura bem diferente da Amazon – documentada habilmente no livro *Capitalismo Consciente*, escrito por John Mackey, co-fundador da empresa.

Enquanto a Whole Foods tem uma cultura que preza um equilíbrio sustentável entre todos os *stakeholders*,

a Amazon tem uma cultura bem mais agressiva. Na Amazon os participantes da cadeia têm que dar “sangue, suor e lágrimas” para servir ao seu mais importante *stakeholder*: o consumidor. Só o tempo dirá se a nova Whole Foods aproveitará o melhor das duas culturas.

Pelo lado positivo, a aquisição finalmente dá poder de fogo à Amazon para fazer a diferença na categoria de produtos perecíveis, como frutas e verduras. O programa de assinatura AmazonFresh, voltado a essa categoria, já existe há 10 anos, mas permanece como um serviço de nicho dentro dos números consolidados da companhia. Por possuir uma logística e uma cadeia de suprimentos distinta, que vai do recebimento ao preparo e envio de mercadorias, os produtos perecíveis são manuseados de forma independente dos demais centros de distribuição do grupo. Por essa razão, os ganhos de escala auferidos pela Amazon nas demais categorias de produtos não são compartilhados com as vendas de produtos perecíveis. Agora, com as 466 lojas e os 11 centros de distribuição da Whole Foods⁵, a escala, *know-how* da cadeia de suprimentos, proximidade e maior densidade de rotas de entrega servirão como forças adicionais para a operação da Amazon.

Além dessa recente aquisição, o que chama a atenção é o ritmo insano com que a companhia inova e testa novos projetos. Mesmo já sendo uma companhia gigantesca, a Amazon tem conseguido entrar em

⁵ Além dos 11 centros de distribuição, existem 3 que são somente dedicados à gestão logística de peixes e frutos do mar. Um bom exemplo de como os produtos perecíveis são um caso à parte.

novos negócios e desenvolver novas iniciativas com um elevado grau de sucesso. A capacidade empreendedora da companhia tem gerado cada vez mais valor aos seus clientes e, também, como de costume, internizado a competição.

Selecionamos alguns dos projetos lançados nos últimos 12 meses que merecem destaque:

Amazon Go: ainda em fase de testes, é o projeto piloto em Seattle de uma loja de conveniência sem a presença de *check-outs*.

Amazon Prime Air: primeira entrega de uma compra online via *drone*, realizada na Inglaterra, em dezembro de 2016⁶.

AmazonFresh Pickup: possibilidade de comprar online e retirar os produtos em uma estação de *pickup* da companhia (duas em Seattle, por enquanto), sem precisar sair do carro. A Amazon reconhece automaticamente a placa do carro e, em seguida, funcionários da empresa abastecem o porta-malas com as compras. Os pedidos podem ser feitos até 15 minutos antes da retirada dos produtos.

Prime Wardrobe: voltado para facilitar a troca de produtos de vestuário, calçados e acessórios. Os produtos são pedidos no site da Amazon – sem pagamento antecipado – e, após o recebimento, o cliente tem sete dias para escolher quais itens deseja comprar. Aqueles que o cliente não quiser são

devolvidos sem custo adicional (retirada grátis no local ou devolução numa loja da UPS). Quanto menos produtos o cliente devolver, mais descontos ele ganha sobre o total dos produtos pedidos (até 20% de desconto).

Prime Reload: os clientes Prime agora têm a possibilidade de receber 2% de *cash-back* nas compras feitas por cartão de débito.

Amazon Instant Pickup: é o primeiro sistema de *vending machines* da Amazon. Os clientes Prime fazem o pedido pelo app da Amazon e estão prontos para retirar o produto em até dois minutos depois da compra. São centenas de itens disponíveis: carregadores de bateria, bebidas, canetas, cadernos, *snacks*, etc. Por enquanto estão disponíveis em apenas seis universidades nos EUA (indo para 22 até o final de 2017).

Hub by Amazon: para facilitar o fluxo de recebimento de mercadorias em hotéis, prédios residenciais e comerciais, a Amazon agora faz a instalação de *lockers* dentro desses estabelecimentos⁷. Diferente dos mais de 2.000 *lockers* da Amazon espalhados pelas cidades dos EUA, esses *lockers* dentro de prédios também podem receber pedidos de outros varejistas de *e-commerce*⁸.

Subscribe with Amazon: é o *marketplace* de assinaturas digitais da Amazon. Agora, o cliente da Amazon pode assinar e gerenciar a sua assinatura no

⁶ <https://www.amazon.com/41Amazon-Prime-Air/b?node=8037720011>

⁷ <https://thehub.amazon.com>

⁸ Ao receber as mercadorias de competidores, a Amazon potencialmente passa a ter em mãos um valioso banco de dados, com informações de padrões de compra feitas por consumidores fora do seu ecossistema.

Wall Street Journal, Washington Post, Dropbox, entre outros, em um lugar só.

Extensão da linha de produtos Amazon Echo:

Além do Amazon Echo e do Echo Dot – dispositivos voltados a pesquisas e comandos por voz pelo sistema Alexa – a Amazon recentemente lançou o Echo Show e o Echo Spot, com telas embutidas. Por eles, os usuários podem também fazer pesquisas por imagens e vídeos, vídeo chamadas e, principalmente, ter uma maior comodidade para realizar compras online com comandos de voz.

Parceria com a loja de departamentos Kohl's, nas cidades de Chicago e Los Angeles, inicialmente:

- Produtos da Amazon (Kindle, Kindle Fire, Fire TV, Amazon Echo, etc) agora podem ser comprados em 10 lojas da Kohl's.
- Clientes da Amazon agora poderão devolver produtos comprados pela internet em 82 lojas da Kohl's.

Por fim, como tão frequentemente é o caso na vida e nos investimentos, nem tudo são flores. Assim como Google e Facebook, a dominância da Amazon atrai cada vez mais a atenção de governos e órgãos antitruste. A capacidade de inovar e incrementar o *bundle* de serviços e benefícios para os clientes continua a alimentar o crescimento vertiginoso da empresa – sobre bases cada vez maiores.

Naturalmente a gritaria dos concorrentes – que não conseguem competir em pé de igualdade – só aumenta, o que gera um desafio adicional para a empresa perante os reguladores. É um risco que sempre reconhecemos, mas que imaginamos ser administrável. Acreditamos que é melhor estar neste lado da briga do que no dos concorrentes.

ALEATÓRIAS

*No início de outubro, o mercado brasileiro perdeu um grande investidor. Pedro Damasceno construiu – com seus sócios na Dynamo – uma trajetória que se destaca não apenas pelo enorme sucesso obtido, mas particularmente por seus valores, sua generosidade e humildade. Na IP, alguns o conheciam há mais de 20 anos, outros há bem menos tempo, mas todos compartilhamos profunda admiração. Abaixo dedicamos a seção das Aleatórias para destacar algumas de suas frases, encontradas nos livros *Fora da Curva*⁹ e *Conversas com Gestores de Ações Brasileiros*¹⁰.*

“Evitar os grandes erros deve ser um dos principais objetivos do investidor. Se o investidor não fizer muita besteira, escolher empresas minimamente boas e dispor de capital de longo prazo, o tempo estará ao seu favor.”

“As pessoas no Brasil tendem a olhar só quanto o fundo deu, pouca gente gasta tempo olhando como ele chegou lá.”

“Em vez de ficar tentando adivinhar como o mundo ou o Brasil vai ser, nos adaptamos e adaptamos o portfólio ao mundo que se coloca para a gente.”

“A gente aqui é muito crítico da gente mesmo. Inclusive da maneira que medimos nosso desempenho. Tem lá: retorno desde a criação. Mas isso vale só para o cara que investiu no primeiro dia. Nós temos aqui um gráfico que gostamos de fazer que é a média móvel de três e cinco anos.”

⁹ Organizado por Florian Bartunek, Giuliana Napolitano e Pierre Moreau.

¹⁰ Escrito por Luciana Seabra.

“Uma crítica que fazem à Dynamo é que analisamos muito e investimos pouco, ou seja, que nossa exposição de risco é pequena.

Como acertamos mais que erramos, se comprássemos mais ações, nosso rendimento seria maior. Verdade, mas é fácil dizer isso olhando pelo retrovisor. Avaliamos risco de forma diferente. Não consideramos a volatilidade de preços uma medida de risco adequada, porque, entre outras coisas, temos um horizonte de investimento de longo prazo: assim, se o preço dos papéis de uma empresa que consideramos promissora cai, aproveitamos para comprar mais.”

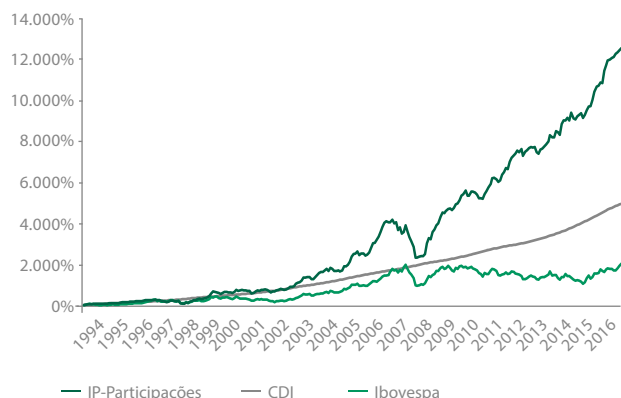
“Eu escuto isso muito de amigos: ‘eu quero ganhar dinheiro para, aos 40 anos, parar de trabalhar’. A gente não quer parar de trabalhar. A gente gosta muito disso daqui.”

“A Dynamo é mais do que uma empresa, é um projeto de vida.”

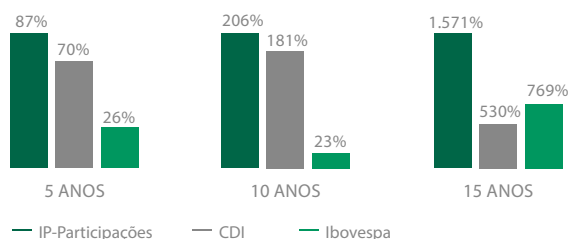
— **Pedro Damasceno**

PERFORMANCE IP-PARTICIPAÇÕES

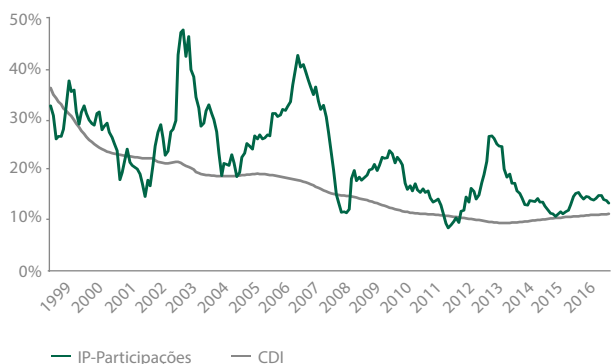
PERFORMANCE DESDE O PLANO REAL (R\$)



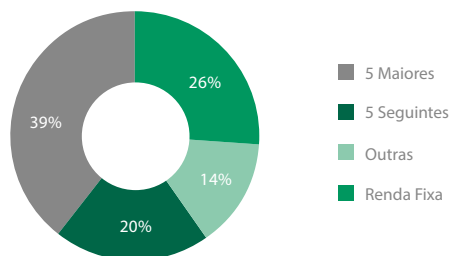
RENTABILIDADE ACUMULADA (R\$)



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



CONCENTRAÇÃO DA CARTEIRA



OBJETIVO: Altos retornos absolutos em períodos de 5 anos.

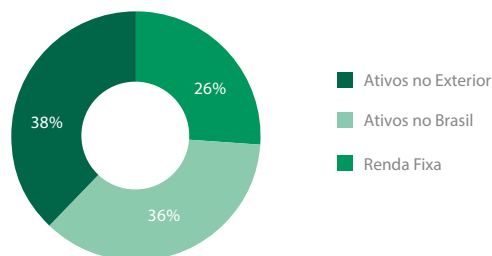
RENTABILIDADE NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

	IP-Participações(%)	Ibovespa ⁽²⁾ (%)	CDI ⁽²⁾ (%)
Setembro 17	0,90	4,88	0,64
Agosto 17	0,73	7,46	0,80
Julho 17	0,70	4,80	0,80
Junho 17	1,22	0,30	0,81
Mai 17	0,38	-4,12	0,93
Abril 17	0,61	0,65	0,79
Março 17	0,42	-2,52	1,05
Fevereiro 17	1,88	3,08	0,86
Janeiro 17	2,40	7,38	1,08
Dezembro 16	5,59	-2,71	1,12
Novembro 16	-0,19	-4,65	1,09
Outubro 16	1,24	11,23	1,00
12 meses	16,95	27,29	11,62

RENTABILIDADES ANUAIS (R\$)

	IP-Participações(%)	Ibovespa ⁽²⁾ (%)	CDI ⁽²⁾ (%)
2017 (YTD)	9,60	23,36	8,11
2016	22,02	38,93	14,06
2015	10,83	-13,31	13,23
2014	9,17	-2,91	10,81
2013	7,41	-15,50	8,05
2012	24,52	7,40	8,41
2011	2,81	-18,11	11,59
2010	23,03	1,04	9,74
2009	87,41	82,66	9,90
2008	-40,61	-41,25	12,37
2007	33,72	43,68	11,82
2006	40,12	33,73	15,05
2005	19,00	27,06	19,00
2004	30,00	17,74	16,17
2003	60,62	97,10	23,28
2002	9,01	-17,80	19,09
2001	10,39	-9,79	17,27
2000	12,45	-10,47	17,33
1999	204,39	150,95	25,17
1998	-19,39	-33,35	28,61
1997	-4,21	44,43	24,53
1996	45,32	63,77	27,17
1995	18,79	-0,88	53,12
1994 ⁽³⁾	142,54	58,97	71,04
1993 ⁽³⁾⁽⁴⁾	50,54	63,92	21,99

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\$ 339.496 / Média PL 12 meses Master (mil): R\$ 447.180.

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

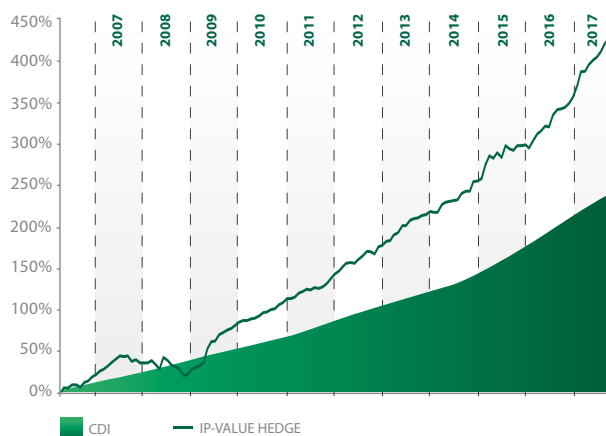
O IP-Participações tem como objetivo proporcionar ganhos absolutos de capital através de uma gestão ativa de investimentos, buscando empresas no Brasil ou no exterior que apresentem combinações interessantes de atributos, tais como: (i) excelentes modelos de negócios, (ii) equipe de gestão competente 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

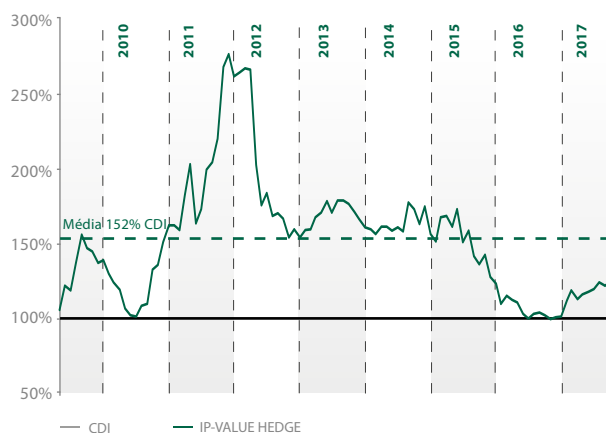
Investidores Qualificados, que visam níveis de rentabilidade no longo prazo, e que entendam os riscos envolvidos nas operações do mercado de ações.

PERFORMANCE IP-VALUE HEDGE

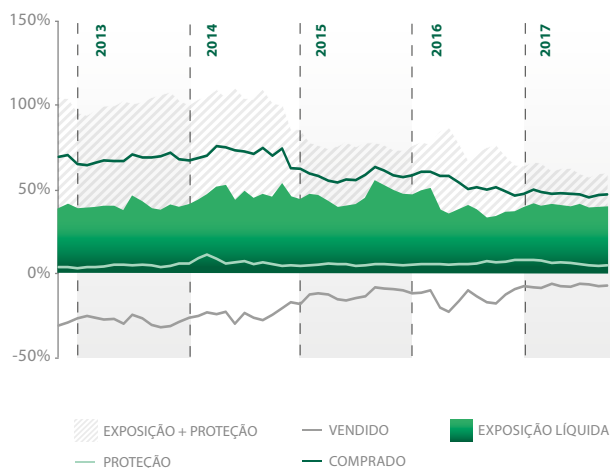
PERFORMANCE



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.

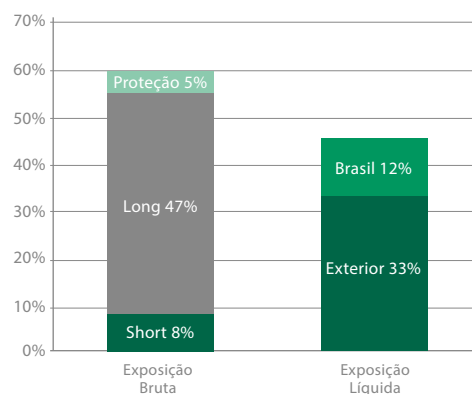
RENTABILIDADE NOS ÚLTIMOS 12 MESES (R\$)

	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
Setembro 17	1,07	0,64	168,49
Agosto 17	1,82	0,80	226,76
Julho 17	1,37	0,80	171,91
Junho 17	0,81	0,81	100,14
Mai 17	1,10	0,93	118,99
Abril 17	1,49	0,79	189,93
Março 17	0,24	1,05	23,03
Fevereiro 17	3,49	0,86	403,48
Janeiro 17	3,12	1,08	287,89
Dezembro 16	1,69	1,12	150,51
Novembro 16	0,94	1,09	86,46
Outubro 16	0,45	1,00	44,79
12 meses	19,02	11,62	163,68

RENTABILIDADES HISTÓRICAS (R\$)

	IP-Value Hedge (%)	CDI (%)	% CDI
2017 (YTD)	15,44	8,11	190,38
2016	14,37	14,06	102,19
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 ⁽²⁾	19,92	9,98	199,67
Últimos 3 anos	53,65	43,57	123,14
Últimos 5 anos	94,85	70,14	135,23

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\$ 209.005 / Média PL últimos 12 meses Master (mil): R\$ 534.459.

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	Fechado para aplicações
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 mês subsequente. Para resgates solicitados após o dia 15, o pagamento será no dia 15 do segundo 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	20% sobre o ganho que exceder o IPCA+ Yield de IMA-B^(*). Com marca d'água. - Provisionada diariamente e paga semestralmente^(*). ^(*) Veja descrição detalhada no regulamento	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 e Distribuidor	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	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 adere 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