

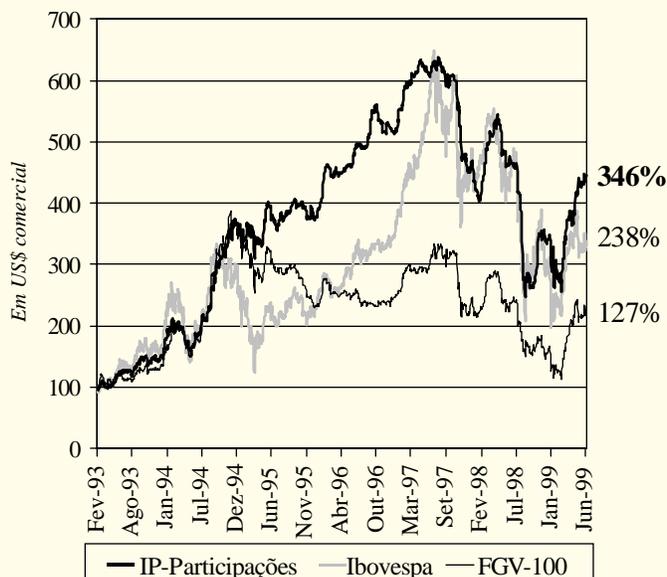
IP-Participações

Relatório de Gestão

J U N H O - 1 9 9 9

IP-Participações x Ibovespa x FGV-100

Rentabilidade acumulada (US\$) de 26/02/93* a 30/06/99



(*) Início da gestão Investidor Profissional
Fontes: Anbid, Bovespa e F. G. V.

Sumário

- Neste mês, voltamos a abordar o tema dos direitos dos acionistas minoritários, desta vez com um prisma global e de longo prazo.
- Estudos acadêmicos confirmam a ligação entre desenvolvimento econômico e respeito aos acionistas e credores. Isto confirma nossa opinião de que a melhoria do ambiente é um passo fundamental para o progresso do país.
- Durante o mês, fizemos poucas alterações em nossa carteira, aumentando paulatinamente nossas posições em algumas empresas da chamada 'segunda linha nobre'.

Este relatório é publicado somente com o propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Investidor Profissional e não deve ser considerado como oferta de venda do Fundo IP-Participações. Apesar de todo o cuidado, tanto na coleta quanto no manuseio das informações apresentadas, a Investidor Profissional não se responsabiliza pela publicação accidental de informações incorretas, nem tampouco por operações ou decisões de investimentos tomadas com base neste relatório. Todas as opiniões e estimativas são elaboradas dentro do contexto e conjuntura no momento em que o relatório é editado. Nenhuma informação ou opinião deve ser interpretada ou tem intenção de ser uma oferta de compra ou de venda das ações ou ativos mencionados. Performance passada não é garantia de performance futura.

A variação no valor de mercado das posições do **IP-Participações** no mês de junho foi de 5,36% em reais (alta de 2,65% em dólares), líquida de todos os custos. Com este resultado, o Fundo apresenta alta no preço das cotas de 91,24% em reais (alta de 30,63% em dólares) no ano. Desde março de 1993, início da gestão pela **Investidor Profissional**, o Fundo acumula valorização de 346,34% em dólares.

Alguns leitores podem imaginar que a defesa dos direitos dos acionistas minoritários seja função exclusiva de investidores em ações. Na realidade, o tema possui impactos que vão muito além do mercado de ações, afetando toda a economia do país e, conseqüentemente, na vida de todos nós.

Iniciamos com algumas observações e estatísticas que ilustram nossa opinião:

- A última operação de abertura de capital pública (isto é, não ligada a operações especiais tais como privatizações ou fundos de pensão) ocorrida no Brasil foi em meados de 1997, portanto há mais de 2 anos;
- O Brasil possui 3,5 empresas de capital aberto por milhão de habitantes, comparado com 5 na Argentina, 20 no Chile e 30 nos Estados Unidos;
- Os acionistas controladores detém 63% do poder de voto nas empresas brasileiras, comparado com 38% nas chilenas e 12% nas americanas;
- Das 600 empresas listadas no mercado brasileiro, apenas 80 realizaram reuniões com analistas em 1998.

Vamos à análise dos dados citados.

Em primeiro lugar, são dos mais preocupantes os dois anos sem abertura de capital

relevante no Brasil. Isto indica que o mercado de capitais não está cumprindo sua função de alavancar o crescimento de empresas brasileiras. Embora as crises internacionais recentes tenham sua parcela de culpa, elas não são as únicas responsáveis.

Trata-se de um círculo vicioso. Em função do histórico de tratamento injusto recebido pelos minoritários, os investidores pedem um 'prêmio' para correrem o risco de serem minoritários, o que deprime os preços das ações. Nossos empreendedores, por sua vez, se recusam a vender as ações a preços tão baixos, e afastam-se do mercado. Configura-se, deste modo, um grande entrave para o desenvolvimento nacional.

O mercado de ações divide-se em primário (emissões de ações) e secundário (negócios com ações já existentes). A função do último é criar a liquidez que permita o funcionamento do primeiro. Um mercado secundário de ações sem um mercado primário é um jogo de soma zero: não cria riqueza para ninguém. Levado ao seu limite, o processo não apenas entrava o crescimento econômico, como também inviabiliza a própria existência do mercado, uma vez que as empresas que cancelam seus registros não são substituídas por novas aberturas de capital. Além disso, devemos lembrar que são as menores empresas (e maiores geradoras de empregos) as que mais necessitam do mercado local, uma vez que as maiores podem acessar diretamente o mercado mundial.

Tudo isso atesta que o problema da regulamentação do mercado de capitais brasileiro transcende as expropriações de minoritários que assistimos com inquietante regularidade. Trata-se acima de tudo de um problema macroeconômico, que deve ser sanado com urgência. O estudo abaixo mostra isso ainda mais claramente.

O Estudo – LLSV 97

Em 1997, quatro professores das Universidades de Harvard e Chicago¹ fizeram um estudo com metodologia inovadora, cujo objetivo era interpretar o impacto da regulamentação e de sua observância no grau de desenvolvimento de cada mercado e cada país.

Os autores tomaram uma amostra de 49 países, e tentam explicar as diferenças na capacidade das empresas locais de atrair capitais de terceiros, seja via ações, seja via empréstimos. Após testarem estatisticamente inúmeras variáveis, eles concluíram que 3 delas possuem um grande poder explanatório.

A primeira é a credibilidade das leis (“*rule of law*”), baseada em pesquisas publicadas no International Country Risk Guide. Isto significa que um país que não tenha leis estáveis e respeitadas não permitirá que suas empresas atraiam capitais externos.

A segunda é a origem do direito no país² (se Francês, Saxão, Germânico ou Escandinavo). Esta variável é bastante controversa, mas seus resultados são claros: o direito saxão (“*common law*”), praticado no Reino Unido e nos Estados Unidos, facilita a atração de capitais quando comparado aos demais sistemas. Isto indica que sistemas legais menos detalhistas e que deleguem maior poder de decisão para os reguladores e tribunais permitem uma expansão maior do mercado de capitais. Ou seja, quanto mais mecanismos formais de proteção embutidos na lei, pior a situação dos minoritários. Isto ocorre porque os mercados evoluem de forma muito rápida. Bons advogados sempre conseguem contornar a letra da lei, deixando o minoritário (que se julgava protegido) largado à própria sorte.

E a terceira variável relevante é a existência de alguma regra que garanta um voto – e apenas um – para cada ação, suprimindo classes sem direito a voto, ou com direitos especiais de voto múltiplo. Esta regra, embora simples, é verificada apenas em poucos países, e o Brasil não é um deles.

A conclusão do trabalho é que as características do sistema regulatório são importantíssimas para determinar o grau de acesso das empresas ao capital. Num sentido mais amplo, estas características são vitais para maximizar a propensão, a capacidade e a facilidade de um país se desenvolver.

Implicações para o Brasil

A conclusão óbvia para o Brasil é que necessitamos de uma reformulação urgente em todo o sistema regulatório que envolve o mercado de capitais. Isto não pode se limitar a mais um remendo na Lei 6.404 – já modificada inúmeras vezes. Cada nova alteração cria mais brechas, sistematicamente utilizadas contra os acionistas minoritários.

Torna-se então necessária uma nova Lei das Sociedades Anônimas. Esta lei deve procurar ser bem menos detalhista que a atual, seguindo o modelo anglo-saxônico. A contrapartida a esta simplificação deve ser a reformulação dos órgãos de controle do mercado, tornando a CVM uma agência autônoma (nos moldes da SEC) e criando-se tribunais e juizes especializados em direito societário e de mercado. Proibições unilaterais – tais como o fim das ações preferenciais – devem ser evitadas, dando preferência a mecanismos que permitam uma migração natural e progressiva do mercado para papéis de melhor qualidade, que sigam a regra ‘uma ação-

(1) La Porta, Lopez-de-Silanes, Schleifer e Vishny, “Legal Determinants of External Finance”

(2) Lembrando que o direito praticado no Brasil tem origem Franco-Romana, com influências Germânicas

um voto'. Com a nova lei, serão necessárias mudanças radicais nas regras outorgadas pela CVM e pelas bolsas.

Além disso, as tão faladas reformas tributária e previdenciária, aliadas a um esforço de equilíbrio das contas públicas, também serão muito importantes para o desenvolvimento do mercado. Por um lado, elas tirarão um fardo financeiro e administrativo das empresas, além de reduzir seu custo de capital. De outro lado, elas proveirão uma base crescente de investidores interessados na qualidade das empresas, que premiarão as boas e punirão as ruins. De qualquer maneira, é crucial que o legislador compreenda que uma reforma previdenciária sem um mercado de capitais sadio transforma-se numa bomba relógio, uma vez que não haverá rentabilidade dos ativos para financiar as aposentadorias do sistema.

Paralelamente, é necessário abortar projetos contraproducentes em relação aos direitos de acionistas e credores. Neste sentido, o atual projeto de lei de falências em tramitação no Congresso merece críticas importantes. Ele transforma o processo de falência num ato paternalista, acreditando erroneamente que poupando-se empresas quebradas e mal administradas estará evitando o desemprego. Nossos representantes parlamentares precisam entender que a melhor maneira de combater o desemprego é permitir que as melhores empresas progriam e que as ruins sejam extirpadas. Caso contrário, todos nós estaremos subsidiando a incompetência, através de taxas de juros mais elevadas e estagnação econômica.

Em resumo, a Investidor Profissional vai continuar se posicionando a favor de uma ampla reforma do sistema regulatório brasileiro, ao mesmo tempo que aplaude as iniciativas da CVM, Congresso e demais entidades de mercado no sentido de melho-

rar nossas leis de mercado, permitindo assim o crescimento de nosso país.

Carteira e Perspectivas

Desde o mês passado, nossa posição de caixa aumentou substancialmente, sobretudo devido à venda de nossa participação em Elevadores Atlas. Como mencionamos no mês passado, estamos investindo este caixa com muito cuidado, selecionando empresas de qualidade e resistentes a turbulências macroeconômicas, que estejam sendo negociadas a preços atrativos.

Uma das novas posições em nossa carteira é Souza Cruz. Esta empresa, além de muito bem administrada e alta geradora de caixa, possui uma política de relações com o mercado exemplar, demonstrada por elevados pagamentos de dividendos e um alto nível de abertura de informações. Seu problema sempre foi o preço: as ações negociavam historicamente a níveis acima de seu valor justo.

Uma recente mudança na legislação fiscal sobre cigarros aumentou significativamente este valor justo, sem a correspondente valorização das ações. Pela primeira vez em muitos anos vemos a empresa negociando abaixo de seu valor justo. Aproveitamos a oportunidade para nos tornarmos acionistas.

Vimos também aumentando nossa participação naquelas empresas que já integravam nosso portfólio, e sobre as quais temos grande segurança. Exemplos incluem Itaúsa, Saraiva e Caemi. Por fim, estamos trabalhando em alguns novos investimentos interessantes, que comentaremos em breve.

Uma surpresa agradável que tivemos este mês foi o anúncio da oferta pública de compra de Makro por seus acionistas con-

troladores, a níveis bem acima dos preços de mercado. Tínhamos uma participação pequena nesta empresa, mas auferimos um bom lucro com a operação.

Nossa estratégia para os próximos meses continuará sendo a de comprar, seletivamente e sem pressa, empresas de qualidade, enquanto trabalhamos pela realização de valor de outras posições.

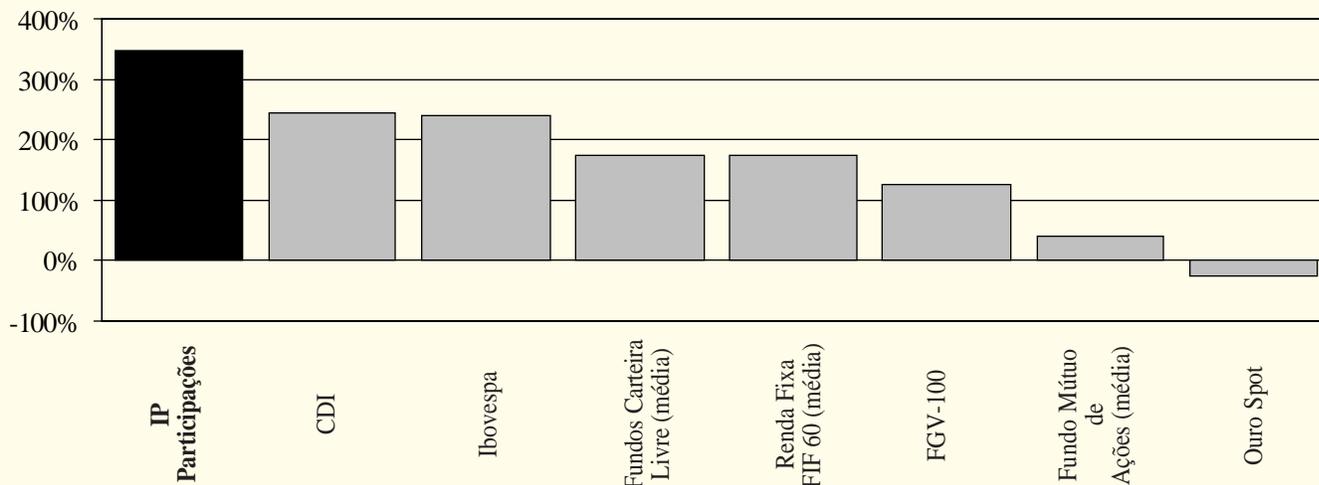
Aleatórias

“O destino da economia mundial agora é totalmente dependente do crescimento da economia americana, que por sua vez depende do mercado de ações, cuja valorização é determinada por umas 50 ações – metade das quais nunca apresentaram lucros”

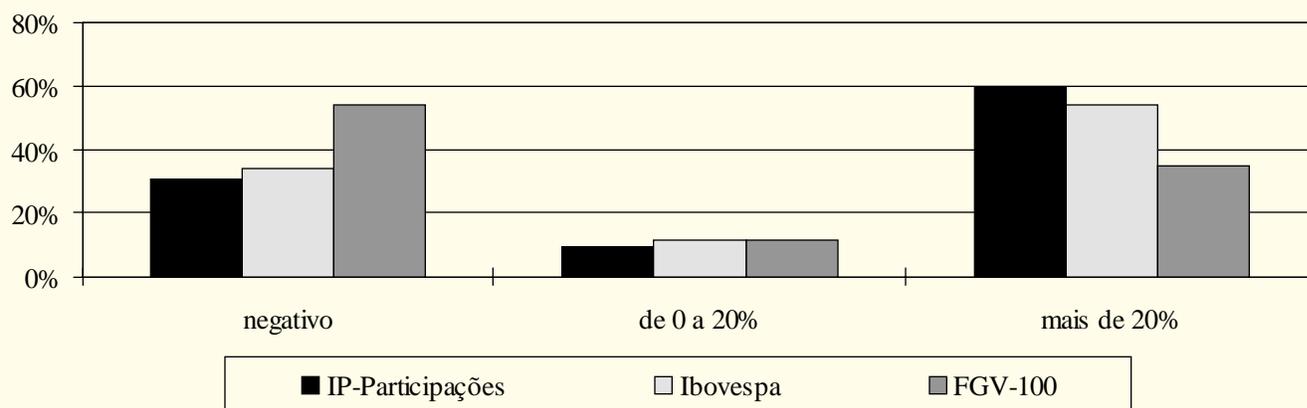
Paul Volcker, ex-presidente do FED (Banco Central Americano)

IP-Participações

Comparativo de rentabilidade acumulada (US\$) com ativos selecionados de 26/02/93* até 30/06/99



IP-Participações x Ibovespa x FGV-100 - Frequências de retornos anuais "trailing" diário - de 26/02/93* até 30/06/99



Rentabilidade em US\$ Com.

1993 (desde 26/02*)

1994

1995

1996

1997

1998

Junho-99

Acum.1999

Acum. desde 26/02/93*

Volatilidade⁽²⁾

Max.Draw-Down⁽³⁾

IP-Participações⁽¹⁾

IBOVESPA

FGV-100

51,0%

142,5%

3,3%

36,0%

-10,8%

-25,5%

2,6%

30,6%

346,3%

24,3%

61,6%

65,4%

59,6%

-13,9%

53,2%

34,8%

-38,5%

2,1%

17,0%

237,7%

52,8%

69,6%

35,1%

165,2%

-35,1%

6,7%

-4,1%

-31,5%

5,4%

39,4%

127,1%

27,7%

70,4%

Valor da cota em 30/06/99:

R\$ 1,377743

US\$ 0.778606

Patrimônio Líquido (mil):

R\$ 49.062

US\$ 27,725

(*) início da gestão.

(1) A rentabilidade do fundo é líquida das taxas de performance e administração.

(2) Indicador estatístico que quantifica risco. Quanto mais elevado, maior o risco. É calculado com base no desvio padrão das séries históricas desde 26/02/93.

(3) Maior queda observada em US\$ comercial desde 26/02/93.

Fontes: Anbid, Bovespa e F.G.V.

Rua do Carmo, 11 - 17º andar - Centro
Rio de Janeiro - RJ - CEP: 20011-020
Tel.: (21) 507-1148 e 221-2060
Fax: (21) 507-1302 e 507-1200

Rua Iguatemi, 192 conj. 54
São Paulo - SP - CEP: 01451-010
Tel: (11) 820-6064 - Fax: (11) 820-7087

e-mail: ipdco@investidorprofissional.com.br
<http://www.investidorprofissional.com.br>

Informações (*)

Aplicação

- **Mínimo inicial:** R\$ 20.000,00.
- **Mínimo adicional:** R\$ 5.000,00.
- **Procedimentos para aplicação:**

1º passo: Entre em contato com nosso Departamento Comercial (21) 507-1148 / 221-2060) informando o valor da aplicação **até às 15:00 hs.**

2º passo: As aplicações poderão ser efetuadas em cheque ou dinheiro em qualquer agência do Banco Itaú ou através de emissão de DOC. O depósito deverá ser feito em favor da conta abaixo:

Banco Itaú - 341

Agência: 2001- Private Bank
C/C: 09318-2

Favorecido: Fundo IP Participações

Com a entrada em vigor da CPMF, as aplicações e os resgates só poderão ser feitos através da conta do TITULAR e/ou CO-TITULAR.

3º passo: Envie-nos o comprovante de depósito ou DOC via fax **até às 16:30hs** do dia da aplicação.

É fundamental a leitura do regulamento do fundo antes de se tomar qualquer decisão de investimento.

- **Cálculo das cotas:** a quantidade de cotas adquirida será calculada pela cota do dia útil seguinte à disponibilidade dos recursos.

Resgate

- **Mínimo:** R\$ 5.000,00.
- **Procedimentos do resgate:** envie-nos por fax ou ligue para o Departamento Comercial (21-507.1148/221.2060) informando o valor do resgate **até às 15:00hs.**

Com a entrada em vigor da CPMF, as aplicações e os resgates só poderão ser feitos através da conta do TITULAR e/ou CO-TITULAR.

- **Cálculo do resgate:** é feito pela cota do dia útil seguinte ao pedido e será pago quatro dias úteis após o pedido.
- **Carência:** não há carência.

Taxas

- **Taxa de Administração:** 2% a.a. sobre o patrimônio líquido do Fundo.
- **Taxa de Performance:** 15% sobre o ganho que exceder a variação do IGP-M.
- **Taxa de Saída antecipada:** as aplicações que permanecerem no fundo por período inferior a 18 meses (540 dias) sofrerão a incidência de taxa de saída antecipado sobre o valor resgatado, revertida em favor do Fundo, de acordo com a tabela abaixo:
 - até 180 dias após a aquisição de cotas: 3%
 - de 181 a 360 dias após a aquisição de cotas: 2%
 - de 361 a 540 dias: 1%

Imposto de Renda

- 10% sobre o ganho nominal.
- Exclusivamente retido na fonte, pela instituição administradora, quando do resgate.
- O investimento deve ser declarado mas não integra a base de cálculo da declaração anual.

Divulgação do valor da cota

- Diariamente no caderno Finanças & Mercados da Gazeta Mercantil, no ranking dos Fundos de Carteira Livre – Renda Variável, ou ligue para o Disque-Cotas: (21) 242-2647

(*) Para maiores informações entre em contato com o nosso Departamento Comercial

Este fundo é
custodiado por:

Banco Itaú S.A.



Este fundo é
auditado por:

KPMG Peat Marwick