

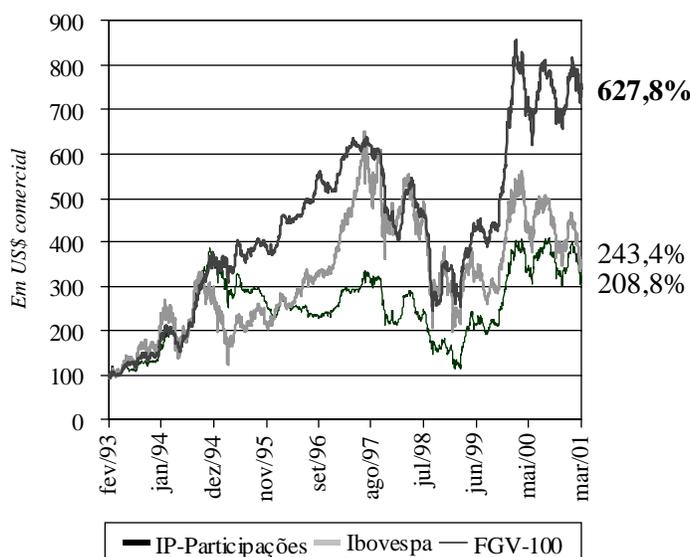
IP-Participações

Relatório de Gestão

M A R Ç O - 2 0 0 1

IP-Participações x Ibovespa x FGV-100

Rentabilidade acumulada (US\$) de 26/02/93* a 30/03/01



(*) Início da gestão Investidor Profissional

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

Sumário

- No relatório deste mês, conferimos ênfase ao aniversário de 8 anos de gestão do Fundo pela Investidor Profissional, e à aprovação pela Câmara dos Deputados da nova Lei das S.A.
- O desempenho acumulado pelo IP-Participações foi de 645% desde sua criação, líquido de todas as taxas. Tal performance só foi possível pela conjugação de quatro fatores: 1) Racionalidade na escolha dos investimentos; 2) Disciplina ao seguir a filosofia; 3) Paciência; 4) Crença nas análises e fundamentos.

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 acidental 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 março de 2001 foi de 3,31% em reais, líquida de todos os custos. Desde fevereiro de 1993, início da gestão pela Investidor Profissional, o Fundo acumula valorização de 627,78% em dólares.

No relatório deste mês, conferimos ênfase ao aniversário de 8 anos de gestão do Fundo pela Investidor Profissional, e à aprovação pela Câmara dos Deputados da nova Lei das S.A.

Aniversário do Fundo

No último dia 26 de fevereiro o IP-Participações completou 8 anos sob gestão da Investidor Profissional. No último relatório, reiteramos crença na importância da filosofia de gestão. Explicamos os ajustes de posicionamento ao longo dos últimos 2 ou 3 anos. Neste relatório, comentamos o desempenho alcançado.

O Gráfico 1 revela o desempenho em dólares do IP-Participações, face aos principais índices de ações, Ibovespa e FGV-100, à média dos fundos de ações, ao CDI, medida de taxa de juros do período, e ao ouro, que durante muito tempo foi considerado padrão de ativo real.

O desempenho acumulado pelo IP-Participações foi de 645% desde sua criação, líquido de todas as taxas. A rentabilidade representa mais do que o dobro do retorno do Ibovespa, principal *benchmark* do mercado. O retorno médio anual foi de 29% em dólares, o que é altamente satisfatório.

Mais importante do que o retorno acumulado é a consistência da rentabilidade. O Gráfico 2 ilustra esta característica, ao comparar o desempenho de IP-Participações, Ibovespa e FGV-100 nos períodos de 5 e 3 anos e de 18 meses, horizontes compatíveis com o perfil do Fundo.

Gráfico 1 – IP-Participações vs. outros ativos
Rentabilidade em US\$ desde 26/02/1993 até 28/02/2001

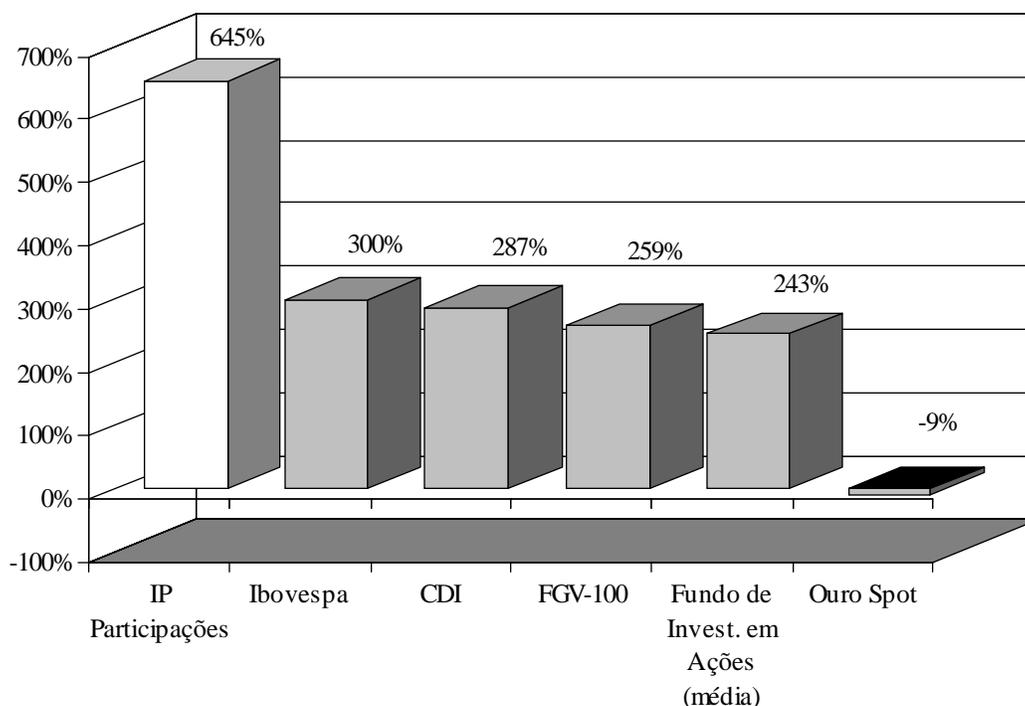
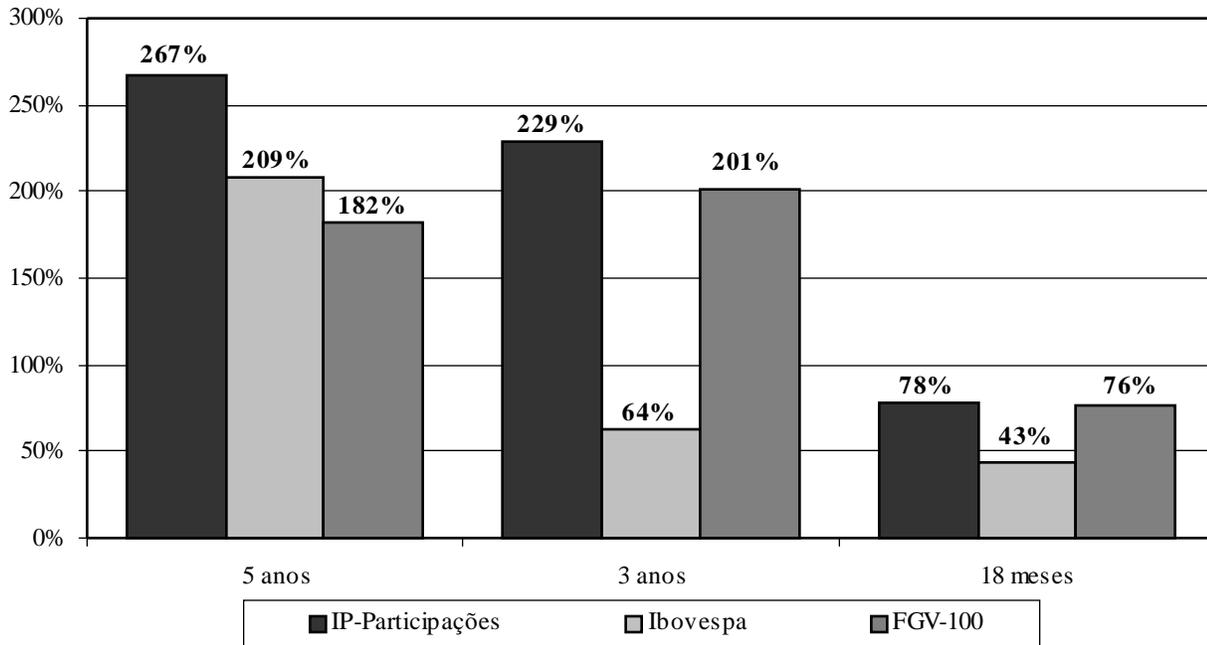


Gráfico 2 – IP-Participações vs. Ibovespa e FGV-100
Rentabilidade em R\$



Em todos os períodos analisados, o desempenho do IP-Participações mostrou-se superior aos dos principais índices de ações do mercado. É algo que revela a consistência dos retornos, especialmente quando se leva em conta que tal rentabilidade foi obtida em meio a crises sucessivas.

Outro aspecto a destacar é que tais retornos têm sido alcançados com baixo risco. O Gráfico 3 compara as volatilidades de IP-Participações, Ibovespa e FGV-100, desde a criação do Fundo e durante o ano 2000.

Tal desempenho só foi possível pela conjugação de quatro fatores: 1) Racionalidade na escolha dos investimentos; 2) Disciplina ao seguir a filosofia; 3) Paciência; 4) Crença nas análises e fundamentos.

Nova Lei das S.A.

No final do mês, foi aprovado na Câmara dos Deputados o projeto da nova Lei das S.A. Ele ainda tramitará no Senado antes da sanção presidencial, mas esperamos que sem mudanças

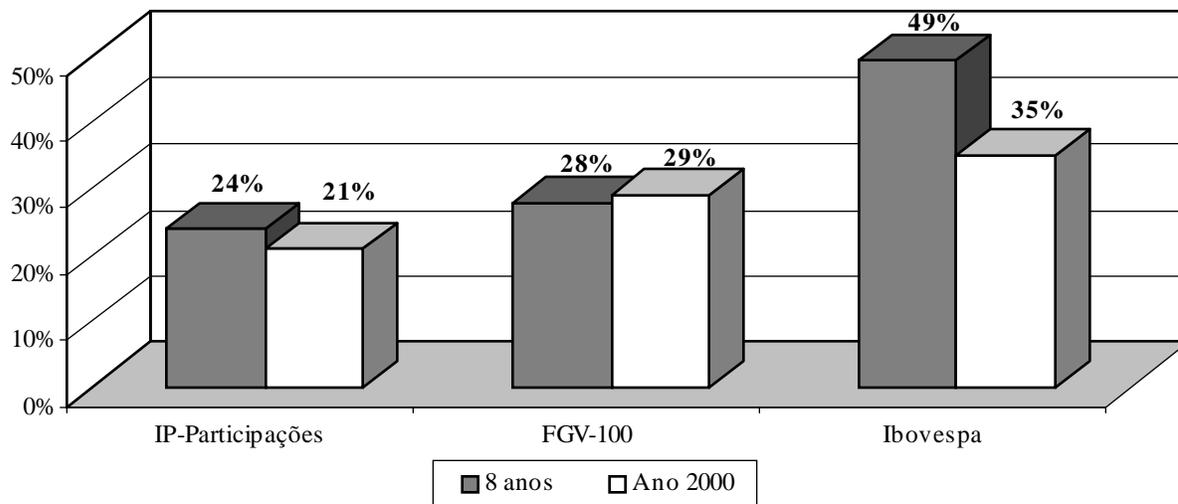
significativas na sua redação. Em nosso entendimento, o texto da nova lei ficou aquém do desejado, embora configure avanço em relação ao que se tinha até hoje.

Parabenizamos os deputados Emerson Kapaz e Antônio Kandir pela iniciativa na elaboração da lei, pela condução do projeto na Câmara e mobilização em prol de sua aprovação. A Lei foi aprovada por uma maioria esmagadora de 374 votos a favor e 30 contra.

Um grande ponto positivo deste projeto é o maior poder e independência conferidos à CVM. Sua diretoria colegiada terá mandato de 5 anos, com renovação de 1/5 a cada ano. Além disso, passará a ter autonomia financeira e orçamentária e maior liberdade na condução de sua atividade de “xerife” do mercado.

Acreditamos que a promulgação da Lei e a implementação de regras de boa governança corporativa, como o Novo Mercado e os Selos de Governança, deverão trazer novo alento ao mercado de capitais brasileiro.

Gráfico 3
Volatilidade (risco) até 28/02/2001



Seguem abaixo nossos comentários sobre alguns dos pontos importantes da lei.

Artigos 4º e 4-A - Fechamento de capital

<i>Lei atual</i>	<i>Proposta</i>
<p>Lei não determina condições de ressarcimento dos minoritários em caso de fechamento de capital, que foi regulamentado pelas instruções 229 e 345 da CVM</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Ressarcimento dos minoritários pelo “valor justo” em caso de oferta para fechamento de capital. Entende-se por “valor justo”: <ul style="list-style-type: none"> (a) Valor econômico, definido como fluxo de caixa descontado, ou outro critério a ser estabelecido pela CVM; (b) Valor patrimonial; (c) Valor de mercado; (d) Comparações por múltiplos de mercado. • Se permanecerem em mercado menos de 5% do total de ações após término de oferta pública, haverá resgate das ações pelo valor da oferta • O controlador que elevar sua participação de modo a reduzir o <i>free float</i> e a liquidez das ações remanescentes será obrigado a efetuar oferta pública para a totalidade das demais ações pelas mesmas condições de preço descritas acima. O critério será definido pela CVM. • Se acionistas representantes de pelo menos 10% do capital social discordarem do valor da oferta, terão o direito de solicitar nova avaliação. Caso seja obtido valor igual ou menor que o da oferta original, tais acionistas terão de arcar com o custo desta outra avaliação.

O artigo 4-A abre a possibilidade de revisão do preço da oferta. Ainda que os custos da reavaliação fiquem por conta dos acionistas discordantes, trata-se de algo bastante justo.

Outro aspecto que merece atenção é que o mesmo artigo confere poderes à CVM para disciplinar o disposto neste artigo e também no artigo 4º.

Artigo 17º - Dividendos para ações preferenciais

<i>Lei atual</i>	<i>Proposta</i>
<p>Dividendo a ser distribuído corresponde a, no mínimo, 25% do lucro líquido do período.</p> <p>Dividendo no mínimo 10% superior ao das ações ON (exceto em caso de dividendos fixos ou mínimos).</p> <p>Dividendos mínimos ou fixos (normalmente proporcionais ao capital social).</p>	<p>Três opções de dividendos, que podem ser cumulativas:</p> <ul style="list-style-type: none">• Dividendo a ser distribuído corresponde a, no mínimo, 25% do lucro líquido do período. Prioridade de recebimento do valor mínimo correspondente a 3% do valor patrimonial da ação.• Prioridade no reembolso de capital. Dividendo igual ao das ações ON. Em caso de venda do controle da empresa, direito de ser ressarcido em pelo menos 80% do valor pago por ação do bloco de controle.• Dividendo no mínimo 10% superior ao das ações ON.

É uma maneira de regulamentar bom tratamento a preferencialistas. Abre-se a possibilidade de conceder *tag-along*. Reformula-se o conceito de dividendo mínimo, anteriormente aplicado sobre o capital social. Muitas empresas não

atualizavam o capital social, além de manter altas reservas de capital e de lucros. A prática fica sem efeito com a nova lei, tendo em vista a utilização do patrimônio líquido para cálculo de dividendo.

Artigo 137º - Direito de recesso

<i>Lei atual</i>	<i>Proposta</i>
<p>Em caso de fusão ou incorporação, <u>não</u> terão direito de retirada os detentores de ações:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Que integrem algum índice de ações no Brasil. • Cujo controlador detenha menos da metade do total de ações emitidas. 	<p>Em caso de fusão ou incorporação, <u>não</u> terão direito de retirada os detentores de ações:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Que integrem algum índice de ações no Brasil ou <u>no exterior</u> (conceito de liquidez). • Cujo controlador detenha menos da metade da <u>espécie ou classe da ação</u> (conceito de dispersão).

Neste caso, houve importantes mudanças. Um detalhe que sempre suscita dúvidas é a utilização da conjunção “e”. O texto da lei fala que “no caso de fusão ou incorporação, não terá direito de

retirada o titular de ação de espécie ou classe que tenha liquidez e dispersão no mercado”, o que dá a entender que é necessário cumprir ambos requisitos para que não haja direito de recesso.

Artigo 141º - Participação de minoritários nos Conselhos de Administração

<i>Lei atual</i>	<i>Proposta</i>
<p>Acionistas com pelo menos 20% do capital votante podem eleger um dos membros do Conselho <u>se</u> o número de membros for inferior a cinco. Se for superior a cinco, poderão solicitar voto múltiplo, caso possuam mais de 10% do capital votante.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Terão direito de eleger um membro do Conselho: <ol style="list-style-type: none"> (1) Minoritários detentores de ações com direito a voto que representem pelo menos <u>15% do capital votante</u>; (2) Minoritários preferencialistas que representem pelo menos <u>10% do capital social</u>. • <u>A implementação desta nova regra não será imediata</u>. A empresa terá prazo de 5 anos para fazê-lo. Durante o período de transição, o controlador deverá indicar três nomes para que um seja escolhido pelos minoritários. • Os acionistas que votarem na eleição de conselheiros não poderão exercer este direito em mais de uma empresa do mesmo setor.

As alterações são bastante adequadas. Ainda que haja críticas ao prazo de cinco anos para que os preferencialistas possam efetivamente

indicar membros para o Conselho de Administração, achamos a regra de transição bastante razoável.

Artigo 161º - Conselho Fiscal

<i>Lei atual</i>	<i>Proposta</i>
Controladores possuem maioria no Conselho Fiscal. Minoritários (ordinários e preferencialistas) têm direito a eleger 1 a 2 membros, sendo que o controlador tem direito de indicar mesmo número de membros mais um.	Paridade entre controladores e minoritários no Conselho Fiscal. Tanto controladores quanto minoritários (ordinaristas e preferencialistas) têm direito de eleger um membro cada. O terceiro membro será escolhido em comum acordo entre as duas partes, ou eleito em assembléia geral na qual todos os acionistas terão direito a voto.

Este é um dos pontos altos da lei. Graças a ele, haverá igualdade entre minoritários e controla-

dores no que diz respeito à fiscalização dos atos dos administradores.

Artigo 254-A – O “tag along” para acionistas minoritários

<i>Lei atual</i>	<i>Proposta</i>
Não previsto.	<ul style="list-style-type: none">• Em caso de venda do controle de companhia aberta, o adquirente fica obrigado a efetuar oferta pública de aquisição das ações com direito a voto nas mãos de minoritários por pelo menos 80% do preço oferecido ao controlador (<i>tag along</i>).• Fica a critério das empresas conceder aos preferencialistas o direito de tag along, <u>em conformidade ou não</u> com as condições acima descritas.

Este é um dos aspectos polêmicos da nova lei. Conceitualmente, não aprovamos a idéia de diferenciação entre acionistas de mesma classe. Assim, sempre defendemos que o *tag along* deve ser conferido com base no mesmo valor obtido pelo acionista controlador. Ainda assim, não podemos deixar de mencionar que se trata de avanço em relação à legislação vigente, uma vez que está sendo conferido aos minoritários parte do valor estratégico das companhias.

Além dos artigos comentados, destacamos o novo status conferido à CVM. Ela se torna, com a nova Lei, uma autarquia efetivamente independente.

Também é o caso de destacar a tipificação de crimes contra o mercado de capitais, como uso de informações privilegiadas e manipulação de mercado. Foi outro avanço importante.

Carteira

Houve poucas alterações em março. Em função da alta volatilidade, seguimos aproveitando oportunidades de arbitragem. Fechamos o mês passado com percentual comprado ligeiramente superior a 90%.

Vale ressaltar que já estávamos posicionados de acordo com a expectativa da nova lei. Apresentamos maior concentração em ações ordinárias do que os principais índices de mercado, e estamos investindo em empresas que podem se beneficiar das novas regras de fechamento de capital e do *tag along*, negociadas abaixo de seu valor justo e, certamente, muito abaixo de seu valor estratégico.

Perspectivas

Permanecemos otimistas com a relação preço/retorno das empresas que compõem a carteira do IP-Participações. Acreditamos estar muito bem posicionados para o momento em que as nuvens venham a se dissipar. Reiteramos que a volatilidade deve prosseguir no curto prazo. No longo prazo, estamos otimistas.

Aleatórias

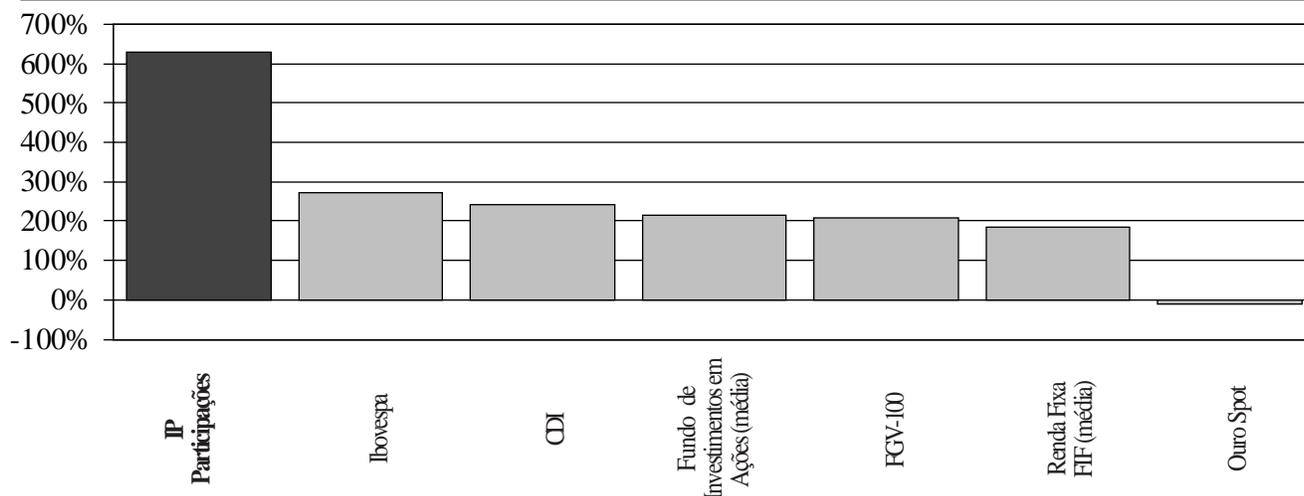
“Uma ação preferencial com vantagens irrelevantes poderá não encontrar tomadores, ainda que a companhia seja ótima; e as de uma sociedade em má situação, mesmo com vantagens máximas, também serão rejeitadas pelo mercado.” – *Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, autores do anteprojeto da lei 6404/76 – a Lei das S.A.*

“É que sabe ser a ação preferencial um título de que nenhum empresário usará indiscriminadamente, pois significa despojamento de lucros do acionista ordinário, isto é, do controlador, um sacrifício que só fará em circunstâncias que realmente o exijam.” - *idem*

Das cerca de 300 empresas de capital aberto listadas no sistema Econômica, 45% possuem menos de 40% do capital total em ações ordinárias e apenas 13% possuem mais de 80% do capital total em ações ordinárias. Aparentemente, o “sacrifício” dos controladores tem sido muito grande...

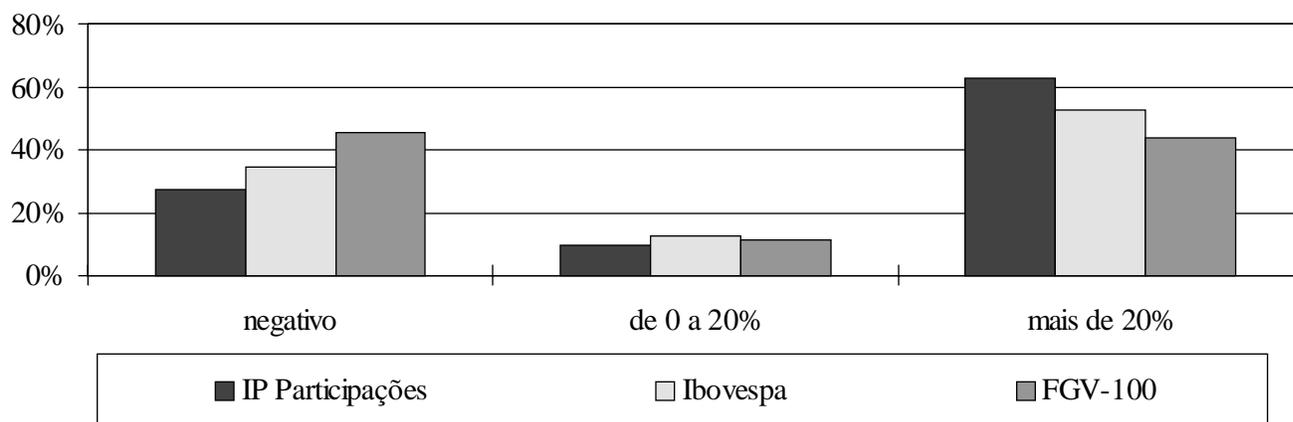
IP-Participações

Comparativo de rentabilidade acumulada (US\$) com ativos selecionados de 26/02/93* até 30/03/01



IP-Participações x Ibovespa x FGV-100

Frequências de retornos anuais "trailing" diário - de 26/02/93* até 30/03/01



Rentabilidade em US\$ Com.	IP-Participações ⁽¹⁾	IBOVESPA	FGV-100
1993 (desde 26/02*)	51,0%	65,4%	35,1%
1994	142,5%	59,6%	165,2%
1995	3,3%	-13,9%	-35,1%
1996	36,0%	53,2%	6,7%
1997	-10,8%	34,8%	-4,1%
1998	-25,5%	-38,5%	-31,5%
1999	105,7%	70,2%	116,5%
2000	2,9%	-18,3%	-2,7%
março-01	-2,3%	-14,0%	-13,9%
Acum.2001	0,7%	-14,4%	-10,0%
Acum. desde 26/02/93*	627,8%	243,4%	208,8%
Volatilidade⁽²⁾	23,9%	49,3%	27,9%
Max.Draw-Down⁽³⁾	61,6%	69,6%	70,4%

Valor da cota em 30/03/01
R\$ 2,744307
US\$ 1,269572

Patrimônio Líquido (mil):
R\$ 110.727
US\$ 51.225

(*) início da gestão.

(1) A rentabilidade do fundo é líquida das taxa 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.

Av. Ataulfo de Paiva, 255 - 9º andar
Rio de Janeiro - RJ - Brasil - 22440-030
Telefone: (21) 540-8040
Fax: (21) 540-8018

Rua Iguatemi, 192 conj. 54
São Paulo - SP - CEP: 01451-010
Tel: (11) 3845-6064 - Fax: (11) 3845-7087
e-mail: ipdco@investidorprofissional.com.br
<http://www.investidorprofissional.com.br>

Informações (*)

Aplicação

- **Mínimo inicial:** R\$ 50.000,00.
- **Mínimo adicional:** R\$ 5.000,00.
- **Procedimentos para aplicação:**

Obs.: O Fundo é destinado apenas a Investidores "Qualificados" (definição da CVM para investidores de maior porte).

1º passo: Entre em contato com nosso Departamento Comercial (21) 540-8040 ou (11) 3845-6064 informando o valor da aplicação **até às 15:30 hs.**

2º passo: As aplicações poderão ser efetuadas em cheque 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.
Se na solicitação de um resgate, o saldo remanescente ficar inferior a R\$ 5.000,00, o resgate deverá ser total.
- **Procedimentos do resgate:** envie-nos por fax ou ligue para o Departamento Comercial (21) 540-8040 ou (11) 3845-6064 informando o valor do resgate **até às 15:30hs.** *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.

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 FITVM, ou ligue para o Disque-Cotas: (21) 540-8022 ou consulte o nosso site.

(*) 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